

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Česká národní banka a cílování inflace**

**Veronika Knolová**

© 2015 ČZU v Praze

# ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Veronika Knolová

Podnikání a administrativa

Název práce

**Česká národní banka a cílování inflace**

Název anglicky

**Czech national bank and inflation targeting**

---

### **Cíle práce**

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

### **Metodika**

V teoretické části bakalářské práce budou popsány funkce České národní banky a režimy měnové politiky. V této části práce bude použita převážně metoda popisná.

Praktická část bakalářské práce bude zaměřena na cílování inflace jako moderní nástroj měnové politiky používaný Českou národní bankou ve sledovaném období.

V praktické části bude převážně použita metoda srovnávací a analytická.

Doporučený rozsah práce

30-50 stran

---

**Doporučené zdroje informací**

Česká národní banka, Česká národní banka: 1993-2003, rok 2003

Česká národní banka, Měnová politika České národní banky: principy, procedury, nástroje, rok 2008

Česká národní banka, 10 let cílování inflace 1998-2007, rok 2008

DVOŘÁK Petr, Bankovníctví pro bankéře a klienty, 3. vydání, rok 2005, ISBN 80-7201-515

Editor: ŠMÍDKOVÁ Kateřina Šmídková ; Česká národní banka, Vyhodnocení plnění inflačních cílů ČNB v letech 1998-2007, rok 2008

KUNERT Jakub, NOVOTNÝ Jiří, Centrální bankovníctví v Českých zemích, 1. vydání, rok 2008, ISBN 978-80-87225-06-6

KVIZDA Martin, Centrální banka a národní hospodářství, 1. vydání, rok 1998, ISBN 80 -210 -1942 -5

REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví, 3. vydání, rok 2011, ISBN 80-7261-230-7



---

**Předběžný termín obhajoby**

2015/02 (únor)

**Vedoucí práce**

Mgr. František Hřebík, Ph.D.

---

Elektronicky schváleno dne 18. 9. 2013

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

---

Elektronicky schváleno dne 5. 12. 2013

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 09. 03. 2015

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Česká národní banka a cílování inflace" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 12. března 2015

---

## Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Katedře ekonomických teorií a zvláště pak Mgr. Františku Hřebíkovi, Ph.D. za jeho odborné vedení a pomoc při zpracování tématu.

# Česká národní banka a cílování inflace

---

## Czech nation bank and inflation targeting

### Souhrn

Bakalářská práce se zabývá cílováním inflace, její podstatou a s ní souvisejícím režimem měnové politiky.

V teoretické části práce je inflace pojata jako ekonomický jev, jsou zde přiblíženy možnosti jejího měření, druhy, příčiny vzniku a její důsledky. Následující část je vyhrazena pro Českou národní banku, její postavení a roli v ekonomice českého státu. Třetí část podrobně rozebírá cílování inflace. Je zde vysvětlena jak podstata zavedení cílování inflace v České republice a jeho hlavní atributy, tak také vývoj včetně stanovení inflačních cílů a jejich plnění. Práce se krátce věnuje rovněž problematice cílování inflace po vstupu České republiky do eurozóny. A nalézá se zde i popis prognózování, rozhodování a měnověpolitické komunikace. V závěru práce je shrnuto posouzení úspěšnosti fungování režimu cílování inflace.

### Summary

The theses focuses on inflation targeting, the fundamental of this targeting and on the related conditions of the monetary policy.

The theoretical part of the theses conceives inflation as an economic phenomenon. In this part there are approached the possibilities of the inflation measuring, the types, the causes of origin and the final consequences of inflation. The following part of the theses deals with the Czech National Bank, the position and the role of the Czech National Bank in the economics of the Czech Republic. The third part of the theses describes in a great detail the phenomenon of inflation targeting. In this part there is explained the fundamental of implementation of inflation targeting in the Czech Republic, the main attributes of this targeting, its development as well as setting and fulfillment of the inflation targets. The theses briefly addresses the issue of inflation targeting in relation to the accession of the Czech Republic into the euro zone. Further, there is included description of forecasting,

decision making and monetary policy communication. Finally, the theses summarizes assessment of inflation targeting effectiveness.

**Klíčová slova:** Česká národní banka, funkce České národní banky, měnová politika, inflace, cílování inflace

**Keywords:** Czech National Bank, the role of the Czech National Bank, monetary policy, inflation, inflation targeting

## Obsah

1.	Úvod.....	5
2.	Cíl práce a metodika .....	6
3.	Inflace .....	7
3.1	Měření inflace .....	7
3.1.1	Index spotřebitelských cen.....	8
3.1.2	Cenový deflátor HDP.....	9
3.1.3	Indexy cen výrobců.....	10
3.2	Druhy inflace .....	10
3.3	Příčiny vzniku inflace .....	13
3.3.1	Poptávková inflace.....	13
3.3.2	Nabídková inflace .....	15
3.4	Inflační očekávání.....	17
3.5	Důsledky inflace .....	18
3.5.1	Přerozdělovací efekt .....	18
3.5.2	Deformace cen .....	18
3.5.3	Sociální dopady inflace.....	19
3.5.4	Vliv na reálnou hodnotu bohatství.....	19
3.5.5	Rovnováha ekonomiky a inflace.....	19
3.5.6	Další jevy spojené s inflací .....	20
4.	Česká národní banka .....	21
4.1	Funkce České národní banky .....	22
4.2	Emisní činnost.....	23
4.3	Realizátor měnové politiky .....	24
4.3.1	Nepřímé nástroje měnové politiky.....	25
4.3.2	Přímé nástroje měnové politiky .....	29
4.3.3	Režimy měnové politiky .....	30
4.4	Banka státu.....	32
4.5	Banka bank .....	34
4.6	Regulace a dohled nad bankovním systémem .....	35
4.7	Správa devizových rezerv .....	36
4.8	Reprezentace státu v měnové politice.....	37
5.	Cílování inflace.....	38
5.1	Vývoj měnověpolitických režimů ve světě v 90. letech .....	39
5.2	Zavedení cílování inflace v ČR .....	40
5.3	Předpoklady pro účinné uplatnění cílování inflace.....	42
5.4	Faktory omezující realizaci měnové politiky v české ekonomice .....	43
5.5	Hlavní atributy cílování inflace v ČR .....	44
5.6	Cíle České národní banky .....	45
5.7	Plnění inflačních cílů .....	47
5.8	Prognóza, rozhodování a měnověpolitická komunikace .....	50
5.9	Cílování inflace a vstup České republiky do eurozóny .....	53
6.	Zhodnocení výsledků.....	56
7.	Závěr .....	57
8.	Seznam použité literatury .....	58



## **Seznam tabulek**

Tabulka 1 - Zastoupení spotřebního koše .....	8
Tabulka 2- Aktuální nastavení základních měnověpolitických nástrojů .....	28

## **Seznam grafů**

Graf 1 - Poptávková inflace .....	14
Graf 2 - Nabídková inflace .....	16
Graf 3 - Inflační cíle České národní banky .....	46
Graf 4 - Plnění inflačních cílů.....	47
Graf 5 - Naplňování prognóz inflace .....	49

# 1. Úvod

Jedním z hlavních cílů centrálních bank v Evropě, ale i jinde ve světě, je udržení cenové stability. V České republice je to Česká národní banka, která si klade tento cíl a má rozhodující slovo v měnové politice státu.

Problematika udržení stabilního tržního prostředí, ve kterém je možné dosahovat ekonomického růstu, souvisí také s výskytem makroekonomického ukazatele, jehož název je znám prakticky každému, jelikož každého z nás víceméně ovlivňuje každý den. Jedná se o inflaci. Lze jí definovat jako dlouhodobý růst cenové hladiny. Právě inflace může ohrozit stabilitu tržně ekonomického prostředí a proto je její regulace hlavním předpokladem pro udržitelný ekonomický vývoj.

Česká národní banka zastává mnoho funkcí. Jedná se o emisi hotovostního oběživa, což může provádět jako jediná instituce v České republice. Působí jako banka státu, to znamená zajištění finančních operací vlády, jejích ústředních orgánů a dalších státních institucí. Operuje s devizovými rezervami. Má pravomoc pro dohled nad finančním trhem, a to jí umožňuje regulovat a kontrolovat komerční banky. Zároveň působí jako banka bank. V neposlední řadě je Česká národní banka významným regentem České republiky v mezinárodních záležitostech.

Nejdůležitějším úkolem je však zajištění cenové stability a trvale udržitelného růstu české ekonomiky. Toho se snaží v současné době dosáhnout pomocí jednoho z režimů měnové politiky. Konkrétně pracuje v režimu cílování inflace, který přijala v roce 1998. Tím se přidala k centrálním bankám dalších států, jako jsou Kanada, Velká Británie, Chile a další.

Sledováním vývoje inflace se zabývá Český statistický úřad, který svá měření následně publikuje, tyto údaje jsou pro Českou národní banku podkladem při rozhodování o měnové politice. O vývoji inflace, inflačních cílech a jejich plnění posléze ze zákona povinně informuje Česká národní banka vládu ČR i veřejnost prostřednictvím čtvrtletních zpráv, ve kterých podrobně analyzuje inflační průběh.

## **2. Cíl práce a metodika**

Cílem bakalářské práce je popsat mechanismus cílování inflace jako režim měnové politiky realizovaný Českou národní bankou.

Teoretická část práce obsahuje vysvětlení pojmu inflace, jejích druhů, měření, příčiny vzniku a její důsledky v hospodářství včetně dopadů na vybrané subjekty. Dále jsou zde popsány hlavní funkce České národní banky s podrobnějším zaměřením na měnovou politiku. V této části práce je využívána převážně metoda popisná.

Praktická část práce je zaměřena na cílování inflace jako moderní nástroj měnové politiky používaný Českou národní bankou od roku 1998 až po současnost. Je zde také zmíněn vývoj světové měnové politiky v 90. letech minulého století, dále předpoklady pro účinné uplatnění cílování inflace a faktory, které omezují realizaci měnové politiky. Navazuje popis zavádění inflačních cílů České národní banky v režimu cílování inflace, jejich plnění, vznik prognózy a v neposlední řadě cílování inflace v kontextu příprav ČR na vstup do eurozóny. V praktické části je použita jak metoda popisná dále metoda analytická a komparativní v částech zabývajících se plněním inflačních cílů za jednotlivá období.

Bakalářská práce je zpracována na základě literatury převážně zaměřené na inflaci a centrální bankovníctví. Jako další zdroj jsou využity informace z webových stránek České národní banky a její oficiálně vydané dokumenty. Všechny zdroje informací, které byly použity pro zpracování bakalářské práce, jsou uvedeny v jejím závěru.

### 3. Inlace

Inlace je jevem, který je v dnešní době považován za zcela běžný. Projevuje se „*trvalým všeobecným růstem cenové hladiny ekonomických statků a výrobních faktorů. Tržní ceny se v průběhu časového období mění a jejich pohyb nemusí být a samozřejmě ani není, u různých statků stejný.*“ (Vlček, 2009) Například, mezitím co ceny potravin budou růst, ceny jiných statků se měnit nemusí, nebo dokonce mohou klesat. Ve výsledku je tedy pohyb cenové hladiny nerovnoměrný, což znamená, že není nutné, aby se zvyšovaly při inflaci všechny ceny, ale ceny rostou v průměru. „*Každé zvýšení většího množství cen není ještě nutně inflací; k tomu je třeba, aby se toto zvýšení účastnilo dynamického procesu, tj. pohybu, jehož postupný a delší průběh vyžaduje určité trvání; jednorázové zvýšení úrovně cen by pak nebyla inflace.*“ (Flammant, 1995) Jevem provázejícím inflaci je znehodnocení kupní síly měny, tedy snižování reálné hodnoty peněz. Výsledkem toho je, že ekonomické subjekty si za stejné množství peněžních jednotek mohou kopit méně výrobků a služeb. *Toto pojetí inflace upozorňuje na skutečnost, že inflace ohrožuje samu podstatu peněz, protože jejich „hodnota“ spočívá v tom, že jsou všeobecnou kupní silou.*“ (Vlček, 2009) Reálnou hodnotu peněžní jednotky lze zjistit způsoby, které jsou popsány v následující části. (Vlček, 2009)

#### 3.1 Měření inflace

Monetární politika, která je zaměřená na cenovou stabilitu má smysl pouze tehdy, jsme-li schopni relativně přesně změřit míru inflace.

Měření inflace je obtížné, v praxi bývá prováděno pomocí různých cenových indexů. *Cenový index je vážený průměr individuálních cen vybraného spotřebního koše reprezentativních ekonomických statků ve dvou porovnávaných obdobích, přičemž váha ceny každého zboží odráží jeho ekonomický význam pro průměrného spotřebitele. Při měření inflace pomocí cenových indexů musí být vyřešeny následující problémové okruhy.*“ (Vlček, 2009)

- Obsah spotřebního koše, který odráží zvyklosti obyvatel dané země.
- Musí být přesně specifikována každá položka, jejíž cena je sledována.
- Každému druhu statku musí být určena váha podle toho, jaký mají podíl na spotřebě.

- Musí být zvoleno základní období. (Vlček, 2009)

### 3.1.1 Index spotřebitelských cen

Index spotřebitelských cen označovaný také CPI (Customer Price Index) představuje nejrozšířenější cenový index.

Základem výpočtu je výběr reprezentativního souboru (koše) zboží a služeb určených pro finální spotřebu. Každé položce je přidělena váha a jsou vyjádřeny v cenách daného a předcházejícího období. *“Váhy se odvozují od výsledků výběrových šetření výdajů spotřebitelů – domácností, přičemž výsledky šetření se v čase mohou měnit“* (Revenda, 2011)

$$\text{CPI} = \frac{\text{spotřební koš v cenách běžného období}}{\text{spotřební koš v cenách základního období}} * 100$$

Spotřební koš pro Českou republiku je stanoven Českým statistickým úřadem.

Následující tabulka zobrazuje strukturu spotřebního koše.

**Tabulka 1 - Zastoupení spotřebního koše**

Název skupiny	Počet položek	Podíl dané skupiny v %
Potraviny a nealkoholické nápoje	161	17,08
Alkoholické nápoje a tabák	23	9,50
Odívání a obuv	65	3,29
Bydlení, voda, energie, paliva	45	26,56
Bytové vybavení, zař. domácnosti, opravy	80	6,11
Zdraví	21	2,38
Doprava	82	10,13
Pošty a telekomunikace	4	3,06
Rekreace a kultura	108	8,76
Vzdělání	12	0,74
Stravování a ubytování	43	5,56
Ostatní zboží a služby	56	6,83
<b>Celkem</b>	<b>700</b>	<b>100,00</b>

**Zdroj:** ČSÚ – *Indexy spotřebitelských cen metodická příručka, zpracování vlastní*

Nyní se zde nachází 700 položek. Do spotřebního koše jsou zařazeny nejdůležitější spotřební předměty a služby, které prezentují hlavní výdajové položky, jež jsou rozděleny do dvanácti skupin. Nevětší skupinu výdajů v současné době zaujímá skupina bydlení,

voda, energie, paliva jejíž podíl je 26,56%, následují potraviny a nealkoholické nápoje s podílem 17,08% atd. (Revenda, 2011).

*„Nejčastější aktualizace spotřebního koše je úprava vah, výběru cenových reprezentantů a výpočtu cenových indexů. Z důvodu co největší aktuálnosti se váhy mění každé 2 roky, výběr cenových reprezentantů každý rok a metodika dle reálné potřeby nebo požadavků EU.“ (ČSÚ, 2014)*

To, že jsou údaje rychle k dispozici, je hlavní výhodou indexu spotřebitelských cen. Narozdíl od deflátoru jej lze použít i pro výpočet inflace, například v jednotlivých regionech státu. Díky vysoké operativnosti metody je právě tento index předurčen jako hlavní ukazatel míry inflace v měnové politice. Přitahuje největší pozornost, jak spotřebitelů, pro které je ukazatelem životních nákladů, tak i pozornost odborů, kteří na něm zakládají velkou část svých mzdových požadavků. Tento index má obvykle vyšší kvalitu techniky výpočtu, než mají ostatní cenové indexy. Jeho další nespornou výhodou je, že zjišťován a publikován pravidelně a často. (Flammant, 1995).

### **3.1.2 Cenový deflátor HDP**

Je považován za nejkompexnější cenový index. Důvodem je, že zahrnuje ceny všech statků a služeb, které jsou vyprodukovány v dané ekonomice. Kromě spotřeby domácností zahrnuje i statky investiční, vládní služby a čistý export. *„Jejich váha je určena podílem daného statku v celkovém výstupu. Index není vypočítán přímo (explicitně), ale jako poměr nominálního a reálného HDP v daném roce, a změna cen se tak odvozuje nepřímou (implicitně).“ (Vlček, 2009)*

$$\text{deflátor HDP} = \frac{\text{nominální HDP}}{\text{reálný HDP}}, \text{ resp. } \frac{(\sum Q_1 \cdot P_1)}{(\sum Q_1 \cdot P_0)} \cdot 100(\%)$$

*„Nominální produkt vypočteme jako množství finální produkce ( $Q_1$ ) vyjádřené v cenách daného roku, tj. v běžných cenách ( $P_1$ ) a reálný produkt vypočteme jako ocenění té samé produkce ( $Q_1$ ) v cenách zvoleného základního roku ( $P_0$ ).“*

*„Deflátor HDP vychází z proměnlivého souboru ekonomických statků a jeho koš se mění, tak jak se mění struktura spotřeby a investic v ekonomice. Tento index zahrnuje i nové výrobky a služby a oceňuje je odhadnutými cenami pro základní období, kdy se nevyráběly.“*

*Hodnota cenového deflátoru odráží jak změny cen, tak reakci tržních subjektů na tyto cenové změny. Deflátor proto obvykle zachycuje nižší míru inflace než index spotřebitelských cen.*“ (Vlček, 2009)

### 3.1.3 Indexy cen výrobců

Základem indexu, pro který se také používá označení PPI – Producer Price Index, je výběrové šetření. „*Například, Český statistický úřad sleduje index cen průmyslových výrobců, index cen zemědělských výrobců, index cen stavebních výrobců, index cen tržních služeb, index cen nákladové dopravy atd. Uvedené indexy z krátkodobého hlediska rychleji reagují na inflační podněty než index spotřebitelských cen. Příčinou je určité objektivně existující časové zpoždění, než se zvýšení cen výrobců promítne do cen, které platí spotřebitelé.* Indexy PPI jsou pozorně sledovány, protože signalizují možné potenciální změny spotřebitelských cen. Jednotlivé indexy může ovlivňovat celá řada faktorů. Například na ceny průmyslových výrobců mohou mít vliv světové ceny surovin, jako je ropa, kurz koruny vůči dolaru, nárůst průměrných nominálních mezd aj. (Vlček, 2009).

$$I = \frac{\sum \frac{p_1}{p_0} p_0 q_0}{\sum p_0 q_0} \cdot 100$$

V tomto vzorci je  $p_1$  cena ve sledovaném období,  $p_0$  představuje cenu v základním období a  $p_0 q_0$  je stálou váhou tzn. hodnotovým ukazatelem, zpravidla je uváděn v promilích (tržby, výnosy v určitém roce).

## 3.2 Druhy inflace

*„Inflace je velmi složitý jev. Jestliže chceme hodnotit její vliv na ekonomiku nebo na jednotlivé ekonomické subjekty, musíme vědět o jakou formu či typ inflace se jedná. Přičemž při klasifikaci inflace jsou používána různá kritéria.*

*Podle její závažnosti tzn. podle toho, jaká je intenzita růstu cenové hladiny (kvalitativní hledisko), je rozlišována.*“ (Vlček, 2009)

- **Mírná** nebo také plíživá **inflace** je taková, „... *při níž tempo růstu cen v podstatě nepřekračuje tempo růstu výroby. Roste tudíž nominální i reálný produkt.*“ (Brčák,

Sekerka, 2010). Růst cenové hladiny je do 10% ročně. Tato inflace bývá také označována jako jednociferná. Tempo růstu cenové hladiny je předvídatelné.

*„Mírnou inflaci obvykle lidé považují za přijatelnou a nesnaží se zbavovat peněz ve prospěch reálného bohatství. Tržní subjekty uzavírají krátkodobé i dlouhodobé smlouvy v penězích dané měny. Znamená to, že peníze plní své funkce a mírná inflace výrazně nenarušuje ekonomické vztahy.“* (Brčák, Sekerka, 2010)

- **Pádívá** (cválající) **inflace**, se vyznačuje dvojciferným ročním tempem růstu cenové hladiny. *„Tempo růstu výroby již zaostává za tempem růstu cen. Peníze ztrácejí svou kupní sílu a lidé se proto snaží držet jich co nejméně.“* (Brčák, Sekerka, 2010)  
*„Lidé přesouvají svá peněžní aktiva do aktiv reálných a nakupují nemovitosti, pozemky, zlato, umělecké artefakty a vůbec hmotné statky. Pádívá inflace ovlivňuje uzavírání obchodních kontraktů. Většina smluv je tzv. indexována, což znamená, že smlouvy mají inflační dodatky. Například růst mezd je vázán na inflaci, úrokové míry v bance se mění podle inflace, ceny zboží rostou podle inflace.“* (Vlček, 2009)
- **Hyperinflace** Je extrémní případ cválající inflace. Vyznačuje se růstem cenové hladiny v tisících a více procentech za rok. *„Tempo růstu cen je vysoké, nemá již žádnou souvislost s tempem růstu výroby. Ceny jsou vysoce nestabilní a často se mění, reálné mzdy kolísají nahoru a dolů. Peníze přestávají vykonávat své funkce, částečně dochází k barteru (tj. k přímé směně zboží bez použití peněz).“* (Brčák, Sekerka, 2010) *„Hospodářství je postiženo chaosem, dochází k jeho rozvratu a jediným řešením je měnová reforma.“* (Vlček, 2009)

Dále lze inflaci označovat za otevřenou, potlačovanou, nebo skrytou:

- Označení inflace za **otevřenou** (zjevnou) je používáno pokud *„... v ekonomice dochází k vzestupu cenové hladiny a tato skutečnost je zachycena v cenových indexech. Otevřená inflace znehodnocuje finanční aktiva a snižuje informační funkci cen.“* (Vlček, 2009)
- O takzvané **potlačené inflaci** se hovoří tehdy, když se vláda snaží při hrozbě vyšší inflace zabránit vzestupu cenové hladiny. Jako nástroj slouží administrativní opatření, která mají zabránit zvyšování cen, jedná se například o stanovení maximálních cen, nebo zmrazení úrovně cen. (Brčák, Sekerka 2010) Projevem potom bývá neuspokojená poptávka po nedostatkovém zboží, rozmach černého trhu, vynucené úspory, protože není co nakupovat a vynucený nákup dostatkového



zboží. V případě, že vznikne nerovnováha na trhu kapitálových statků, je ohrožen celkový koloběh výroby, protože je omezena schopnost firem vyrábět.

- *Příčinou ztráty efektivnosti ekonomiky je i tzv. **skrytá inflace**. V jejím rámci fakticky dochází ke zvyšování cenové hladiny, ale cenové indexy inflaci nesignalizují. Zpravidla se to zdůvodňuje změnou struktury nakupovaného zboží, poklesem kvality ekonomických statků při jejich nezměněné ceně a zaváděním inovací, které nemění užité vlastnosti výrobků a služeb. Skrytá inflace zvyšuje příjmy výrobců a snižuje kupní sílu důchodu spotřebitelů. (Vlček, 2009)*

Tento druh inflace je typický pro centrálně řízené ekonomiky, kde jsou ceny stanoveny centrálními institucemi, tedy nevznikají na základě střetu nabídky a poptávky. V takovém případě nedochází k růstu cen, ale nedostatku zboží na trhu. Indikátorem této inflace jsou ceny vznikající na černém trhu. (Vlček, 2009)

Z charakteristiky viditelnosti inflace vyplývá, že čím jsou ceny pružnější, tím je inflace zjevnější. Jestliže jsou ceny málo pružné (strnulé) a nereagují na podněty trhu, potom je pohyb cenové hladiny skrýván, neprojevuje se.

Inflační očekávání jsou dalším faktorem, který ovlivňuje vnímání inflace. Pokud se v ekonomice projeví inflace, stává se pro ekonomické subjekty faktorem, se kterým kalkulují. „*Očekávají inflaci a reagují na ní tím, že svá očekávání promítají do svého jednání, např. do obchodních smluv, odbory se dožadují indexace mezd apod., a to bez ohledu na skutečný stav ekonomiky. Tím se ovšem vytváří podmínky pro vzestup inflace. O takové inflaci se pak hovoří jako o očekávané (anticipované) inflaci. Jestliže se taková inflace prosadí ve stejné výši jako v uplynulém období, hovoříme se o setrvačné inflaci. Důsledkem očekávání je pozvolný vzestup cenové hladiny. Jestliže však dojde k inflaci v důsledku cenového skoku, hovoříme o neočekávané (neanticipované) inflaci.*“ (Vlček, 2009)

### 3.3 Příčiny vzniku inflace

Pokud se ptáme na příčiny vzniku inflace, ptáme se na příčiny vzestupu cenové hladiny. Růst cen může být způsoben jak podněty ze strany nabídky tak podněty ty strany poptávky. Proto se inflace rozděluje na poptávkovou a nabídkovou. Toto rozdělení „...je jen relativní a podmíněné, vztahuje se hlavně k prvotním příčinám, které způsobí růst cenové hladiny. Za reálných podmínek se obvykle oba typy podnětů kombinují.“ (Tuleja, Nezval, Majerová, 2012)

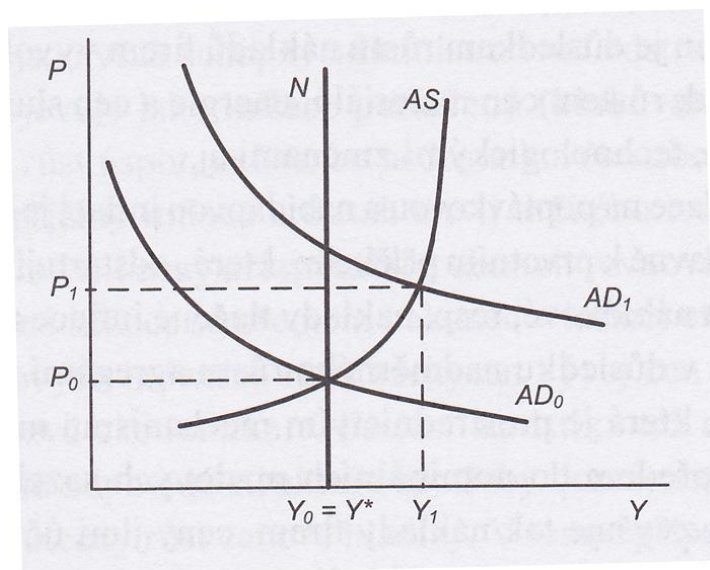
#### 3.3.1 Poptávková inflace

Inflace tažená poptávkou vzniká pokud „je agregátní poptávka větší než potencionální produkt. Poptávka začíná narážet na nabídku statků, přičemž nabídka není schopna se z kapacitních důvodů poptávce přizpůsobit. K obnovení rovnováhy pak může dojít pouze cestou vzestupu cenové hladiny a tedy inflace“ (Tuleja, Nezval, Majerová, 2012)

„Agregátní poptávka se stává z výdajů na spotřebu, na investice, ze státních výdajů čistého exportu. Každá z těchto složek agregátní poptávky může vyvolat inflaci.“ (Brčák, Sekerka, 2010) Tedy, když růst nominálních mezd bude vyšší než růst produktivity při skutečném produktu, který se nachází na úrovni potencionálního, dojde k inflaci. Nebo v případě, že se stát rozhodne snížit daně, stoupne poptávka a tím vzniká možnost, aby se projevila nabídková inflace.

Na následujícím obrázku je graficky znázorněna poptávková inflace. Vyjádřena pomocí posunu křivky AD.

**Graf 1 - Poptávková inflace**



**Zdroj:** BRČÁK Josef, SEKERKA Bohuslav, *Makroekonomie*, Plzeň: Aleš Čeněk, 2010, 292 s.

Z obrázku je patrné, že výchozí rovnovážný bod  $[P_0, Y_0]$ , kde se protíná agregátní nabídka a poptávka je zároveň v bodě potenciálního produktu  $Y_0=Y^*$ . V případě, že nastane poptávková inflace, bude následovat zvýšení agregátní poptávky z  $AD_0$  do  $AD_1$ , což nepovede k téměř žádné změně reálného produktu. Dojde však ke zvýšení cenové hladiny z  $P_0$  a  $P_1$  (Brčák, Sekerka, 2010).

*„Rovnováha ekonomiky se přesouvá za úroveň potenciálního produktu, a tím dochází k otevření expanzivní produkční mezery, kterou v tomto případě také označujeme jako inflační mezeru.“* (Brčák, Sekerka, 2010)

*„Příčina poptávkové inflace spočívá v nadměrném růstu, resp. v nepřetržitém nadměrném zvyšování agregátní poptávky. Příčiny nadměrného růstu agregátní poptávky lze konkretizovat takto:*

- *Úsilí trvaleji udržovat míru nezaměstnanosti pod přirozenou mírou nezaměstnanosti (tj. udržovat skutečný produkt trvaleji nad potenciálním produktem).*
- *Výrazné a trvalé vládní rozpočtové deficity, jež – nemohou-li být financovány emisí obligací a jejich prodejem na finančním, resp. kapitálovém trhu (ať z jakýchkoliv příčin, např. kvůli jeho nedostatečné absorpci) – jsou kryty emisí, resp. „tištěním“ peněz.“* (Brčák, Sekerka 2010)

Z toho tedy vyplývá, že nadměrná expanzivní fiskální či monetární politika pohání inflaci taženou poptávkou.

### **3.3.2 Nabídková inflace**

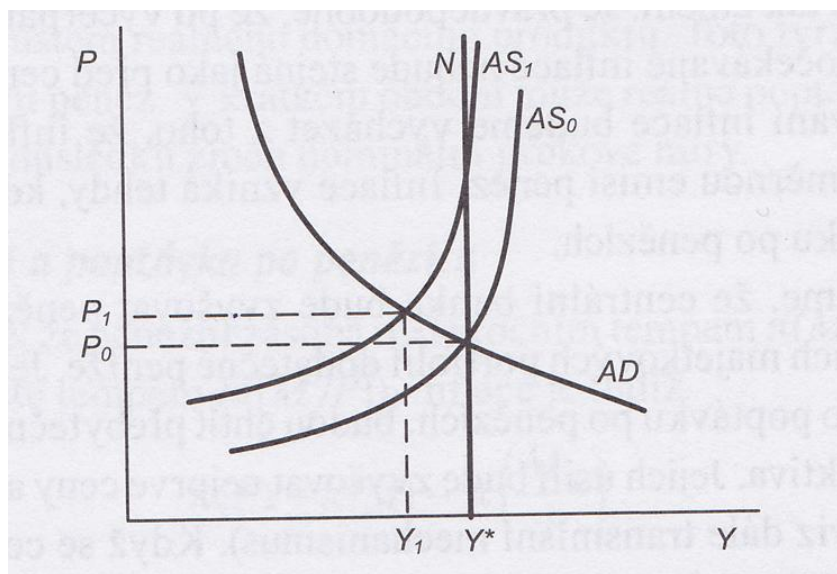
Příčina inflace tažené náklady, jak bývá také někdy označována, „*tkví v poklesu agregátní nabídky vlivem velkého (a někdy i náhlého) vzestupu nákladů. Podniky vzhledem k objemu prostředků, které mají k dispozici na dané období, reagují na vzestup nákladu snížením produkce.*

*Skutečný produkt poklesne pod úroveň potenciálního produktu a současně stoupne cenová hladina. Tím se otevře recesní produkční mezera, již v tomto případě označujeme jako deflační mezeru, což je právě situace, kdy je skutečný produkt menší než potenciální produkt.“* (Tuleja, Nezval, Majerová, 2012)

Růst nákladů způsobující tento druh inflace může být vyvolán například faktory, které jsou uvedeny níže. V jejich důsledku dochází k přímému růstu nákladů firem a následně „*... ke zvýšení agregátní nákladové a cenové hladiny a posunutí křivky krátkodobé agregátní nabídky doleva nahoru.*“ (Brčák, Sekerka, 2010)

Na obrázku níže je zachyceno grafické zobrazení nákladové inflace, kde se výchozí rovnovážný bod nachází v bodě, kde je skutečný produkt rovný potenciálnímu. To tedy znamená, že výrobní faktory jsou plně využity.

**Graf 2 - Nabídková inflace**



**Zdroj:** BRČÁK Josef, SEKERKA Bohuslav, *Makroekonomie*, Plzeň: Aleš Čeněk, 2010, 292 s.

Pokud dojde k růstu výrobních nákladů, sníží se krátkodobá agregátní nabídka. Tato situace vyvolá v případě, že se nezmění agregátní poptávka snížení reálného produktu na  $Y_1$ , také zvýšení cenové hladiny na  $P_1$ . (Brčák, Sekerka 2010)

Jedná se například o tyto situace:

- „Růst nominálních mezd jako nákladů firem je rychlejší než růst produktivity práce, růst cen energie a surovin,
- depreciace měnového kurzu zvyšuje relativní ceny dováženého zboží a služeb, a tím i agregátní cenovou hladinu,
- politické události mohou např. vyvolat zdražení dovážených surovin a energetických zdrojů,
- nedokonalá konkurence, kdy firmy v monopolním nebo oligopolním postavení mohou ovlivňovat tržní ceny, pokud některé v těchto firmách zvýší ceny a jejich výrobky slouží jako meziprodukty, zvýší se náklady ostatním výrobcům aj.“ (Brčák, Sekerka 2010)

*„Inflace tažená poptávkou i inflace tažená náklady představují dva extrémní modely příčin inflace. Skutečné příčiny inflace kolísají mezi nimi. Zejména díky zásahům státu prostřednictvím fiskální nebo monetární politiky může jeden typ inflace přecházet ve druhý. Výsledkem pak může být neustálý vzestup inflace a nulový růst ekonomiky.”* (Tuleja, Nezval, Majerová, 2012)

### **3.4 Inflační očekávání**

Nemůžeme jednoznačně konstatovat, že vždy jsou změny agregátní nabídky a poptávky nečekané. *„Domácnosti i firmy předpokládají určitou míru inflace a přihlížejí k ní při jednáních o výši mezd, určování výše úroků apod. Tento druh inflace se označuje jako setrvačná či očekávaná inflace.*

*Pokud působí v ekonomice pouze setrvačná inflace, pak se agregátní poptávka a nabídka mění ve stejné míře.*

*Poruchy na straně nabídky nebo poptávky narušují míru očekávané inflace a míra inflace se tak změní. Je pravděpodobné, že po vyčerpání cenového šoku nová míra očekávané inflace nebude stejná jako před cenovým šokem.”* (Brčák, Sekerka 2010)

Z hlediska poptávky po penězích je inflační očekávání důležité. Pokud centrální banka oznámí, že jejím cílem je dosažení určité výše inflace, pro kterou zvolí určité nástroje měnové politiky, bude mít toto oznámení okamžitý vliv na inflaci. Lidé začnou očekávat míru inflace vyhlášenou centrální bankou, a to se odrazí do oblasti nominální úrokové míry.

*„Zvýšení nominální úrokové míry zdražuje držbu peněžních zůstatků. Lidé proto sníží poptávku po peněžních zůstatcích a v důsledku toho vzroste inflace. A to se stane dřív, než centrální banka peněžní zásobu skutečně zvýší.*

*Mezi skutečnou inflací a očekávanou inflací existuje těsný vztah – očekávaná inflace působí na skutečnou inflaci. Zprostředkujícím článkem mezi očekávanou a skutečnou inflací je nominální úroková míra a její působení na poptávku po penězích. Když se např. očekávaná inflace zvýší nad skutečnou inflaci, dojde ke zvýšení nominální úrokové míry, takže lidé budou chtít držet méně peněžních zůstatků. Snížení poptávky po penězích pak bude mít za následek zvýšení inflace.”*(Brčák, Sekerka, 2010)

Z toho tedy vyplývá, že inflace nemusí být způsobena jen skutečným růstem peněžní zásoby, ale může ji vyvolat už očekávání růstu peněžní zásoby.

Závislost inflace na ostatních faktorech by se dala znázornit na těchto příkladech:

- Růst peněžní zásoby vyvolává růst inflace.
- Hospodářský růst (růst produktů) vyvolává růst reálné poptávky po penězích, která způsobí inflaci.
- Od očekávané inflace se odráží nominální úroková míra, která může vyvolat růst reálné poptávky po penězích, což způsobí inflaci (Brčák, Sekerka, 2010).

### 3.5 Důsledky inflace

Inflace narušuje rovnováhu peněžních toků, čímž ovlivňuje všechny části ekonomiky.

#### 3.5.1 Přerozdělovací efekt

*„Tím, že se snižuje kupní síla peněz, oslabuje jedna z jejich základních funkcí – funkce uchovatele hodnoty. Dochází k přerozdělování bohatství od věřitelů k dlužníkům. Inflace přináší efekty dlužníkům, snižuje hodnotu jejich dluhů, zatímco pro věřitele je nevýhodná.“* (Brčák, Sekerka, 2010)

Dále díky růstu cenové hladiny *„ztrácejí ti, kdo si drží peněžní rezervy, kdo mají vklady u bank, majitelé státních dluhopisů a životních pojistek, a především příjemci pevných příjmů. Na klesající vnitřní síle koruny vydělávají v zásadě ti, jímž se znehodnocují jejich budoucí peněžní závazky, zejména bankovní dlužníci.*

*Inflace postihuje příjemce fixních důchodů”* (Brčák, Sekerka 2010), jako jsou starobní důchodci, studenti pobírající stipendium, držitelé obligací s fixním úrokem. Nepříznivě jsou ovlivněny i mzdy. V mírné inflaci mzdy obvykle rostou, ale v případě cválající inflace dochází k tendenci poklesu reálných mezd (Brčák, Sekerka 2010).

#### 3.5.2 Deformace cen

Inflace deformuje ceny dlouhodobých smluv, například u mezd nebo nájemného. Aby v důsledku růstu inflace nedocházelo ke zvýhodnění dlužníka, může být ve smlouvě uvedena inflační doložka, podle níž se smluvní ceny budou měnit v závislosti na změně míry inflace. *„Tomuto postupu se říká indexace cen. Z toho také plyne, že negativní dopad má zejména neočekávaná inflace, která není zahrnuta v cenových údajích.“* (Brčák, Sekerka 2010)

### 3.5.3 Sociální dopady inflace

Díky inflaci dochází k poklesu kupní síly mezd. Což „nepostihuje vlastníky hmotných statků, protože cena majetku roste stejně jako inflace. Z toho důvodu inflace více postihuje sociálně slabší skupiny obyvatel. Důvodem není pouze fakt, že obvykle nejsou majiteli reálných hodnot, ale také to, že jejich životní úroveň bývá velmi často ovlivněna fixním důchodem, na který má inflace větší vliv (Brčák, Sekerka 2010).

### 3.5.4 Vliv na reálnou hodnotu bohatství

Jak už bylo zmíněno, hodnota hmotných statků, jako jsou umělecká díla nebo nemovitosti, inflací ovlivněna není a cena statků roste s růstem inflace. To ale neplatí pro předem vytvořené bohatství, tedy úspory. Ty naopak svou hodnotu vlivem inflace ztrácejí. (Brčák, Sekerka 2010)

### 3.5.5 Rovnováha ekonomiky a inflace

*„Inflace vytváří nejisté ekonomické prostředí, vnáší nejistotu do budoucího chování podniků a podnikatelů, zejména pak z hlediska jejich budoucích investičních závěrů.“* (Brčák, Sekerka 2010) Vlivem inflace dochází ke změně struktury spotřeby. *„Rychlejší růst cen základních životních potřeb (potravin apod.) snižuje zdroje důchodů, použitelných na jiné výrobky a služby. Změny ve struktuře spotřeby vyvolávají strukturální přesuny ve výrobě, které mohou narušit rovnováhu hospodářství. Vyšší inflace v zemi oproti zahraničí posiluje při pevných měnových kurzech dovozy, roste převaha nabídky nad poptávkou. Převaha zahraniční nabídky oslabuje podněty k ekonomickému růstu v zemi. Vysoká úroveň inflace vede ke snížení poptávky potencionálních investorů po investicích. Na druhé straně pak inflace znamená pokles kupní síly, ztrácí se motiv ke spoření, posiluje se sklon ke spotřebě.*

*V celku lze říct, že pádivá inflace nestimuluje ekonomickou aktivitu. Obdobné účinky má i kolísavá míra inflace. Mírná a očekávaná inflace působí na rovnováhu a růst pozitivně. Praktickým problémem je udržet stabilní míru inflace. Dalším problémem je odhadnout správně budoucí tempo růstu výroby a udržet míru inflace na úrovni nižší, než je tempo růstu výroby.“* (Brčák, Sekerka 2010)



### 3.5.6 Další jevy spojené s inflací

Mezi další jevy spojené s inflací patří: **Stagflace**. V názvu se pojí slova stagnace a inflace. “(Brčák, Sekerka, 2010). Jak už název napovídá, jedná se o vysokou inflaci, „při nulovém růstu produktu a dochází k ní vlivem vysokých setrvačných tendencí inflace. Ty jsou dány očekáváním inflace, kterou ekonomické subjekty zakalkulují do svého chování, tj. do svých cen a mezd, čímž inflaci dále živí.“(Brčák, Sekerka, 2010) „Je doprovázena též růstem nezaměstnanosti.“(Brčák, Sekerka, 2010)

„**Slumpflace** pak představuje vysokou inflaci při poklesu produktu“ (Tuleja, Nezval, Majerová, 2012)

„Na vzniku a vývoji inflace se podílí nejen chování ekonomických subjektů, ale i snaha zabránit jí. Očekávání inflace a snaha eliminovat její důsledky mohou vést k vývoji označovaném jako inflační spirála. Nejčastěji má charakter spirály mzdy-ceny, kdy vynucený vzestup mezd vede k růstu nákladů výrobců a tedy poklesu produktu a vzestupu inflace. Ve snaze eliminovat pokles produktu vláda provede opatření (fiskální expanzi), jejich důsledkem je eliminace poklesu produkce, ale i další vzestup inflace. Odbory reagují dalšími požadavky na růst mezd a inflace se roztáčí.“ (Tuleja, Nezval, Majerová, 2012)

„**Deflace** je opak inflace, snižování všeobecné cenové hladiny. Je poměrně vzácná a znamená především reálné zdražení všech budoucích závazků – splátek úvěru, mzdových závazků (reálná hodnota mezd se zvyšuje), smluvně dohodnutého nájemného, přímých daní atd. V období deflace se všechny výrobní podniky dostávají do náročnější situace a ne všechny novou situaci zvládnou. Pro období deflace je proto charakteristický růst insolvencí, konkurzů, nezaměstnanosti.“(Brčák, Sekerka, 2010)

## 4. Česká národní banka

Na vrcholu dvouúrovňové bankovní soustavy, která je typická pro tržní ekonomiku se v České republice (dále jen ČR) nachází institut České národní banky, která byla založena koncem roku 1992 v souvislosti s rozdělením Česko-slovenské republiky na dva samosprávné celky.

Zakládajícím dokumentem byl zákon České národní rady ze 7. prosince roku 1992 o České národní bance č. 6/1993 Sb., který upravuje i nynější fungování České národní banky. Dalším důležitým právní předpisem pro nynější provoz je Ústava České republiky (jedná se o hlavu šestou, článek 98). *“Specifické právní postavení České národní banky je dáno tím, že tato centrální banka je právnickou osobou, která se nezapisuje do obchodního rejstříku, působí jako správní úřad v rozsahu vymezeném zákony a zároveň má v majetkoprávních vztazích při nakládání s vlastním majetkem postavení podnikatele.”* (Pavlát 2004).

Hlavní sídlo se nachází v ulici Na Příkopě 28 v Praze. Pobočky můžeme nalézt v sedmi městech jako je např. Ústí nad Labem, Ostrava, Brno.

*“Na základě zmíněného zákona bylo České národní bance určeno rozhodovat o měnové politice, o vydávání bankovek a mincí, řídit peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, vykonávat dohled nad prováděním bankovních činností a pečovat o bezpečné fungování a rozvoj bankovního systému v ČR.”* (Kunert, Novotný, 2008). Zákon také stanovuje jako peněžní jednotku korunu českou.

Nejvyšší řídicím orgánem je bankovní rada České národní banky, která *“...určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních České národní banky a opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem.”* (ČNB, cit.online 2015-02-25). Bankovní radu tvoří 7 členů. Hlavním představitelem je guvernér České národní banky, dále dva viceguvernéři a další 4 členové bankovní rady České národní banky. Členové bankovní rady jsou voleni a odvoláváni prezidentem republiky. Volení období je šestileté. Nynějším guvernérem České národní banky je Ing. Miroslav Singer Ph.D., který kromě reprezentace banky také podepisuje zásadní dokumenty týkající se centrální banky a předkládá zprávy a materiály Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR. Bankovní rada je za svoji činnost odpovědná přímo Parlamentu.

Je povinna tomuto orgánu nejméně dvakrát ročně podávat zprávu o měnovém vývoji a “... nejméně jednou za tři měsíce je Česká národní banka povinna informovat o měnovém vývoji veřejnost.” (Kvizda, 1998).

Ze zákona o České národní bance vyplývá, že centrální banka, bankovní rada ani žádný její člen nesmějí vyžadovat ani přijímat pokyny od prezidenta republiky, Parlamentu, vlády a jiných orgánů ČR, stejně tak jako od institucí Evropské unie, a nebo vlád členských států. Z toho tedy plyne, že Česká národní banka je ve svém rozhodování zcela nezávislým subjektem. Nezávislost centrální banku například chrání před politickými tlaky v předvolebním období. Na druhé straně je Česká národní banka informačně otevřená. O svém počínání informuje veřejnost na mnoha komunikačních kanálech, prostřednictvím kterých předává informace o měnovém režimu, výši inflačního cíle a tak dále. (Kvizda, 1998)

## **4.1 Funkce České národní banky**

Jak už bylo naznačeno v předchozích odstavcích, centrální banka v ČR vykonává některé nezastupitelné funkce, které zasahují do národního hospodářství. Právně jsou zakotveny v zákoně o České národní bance.

Jedná se o tyto funkce:

- emisní činnost
- realizátor měnové politiky
- banka státu
- banka bank
- regulace a dohled nad bankovním systémem
- správa devizových rezerv
- reprezentace státu v měnové oblasti

Tyto funkce lze ještě dále dělit na mikroekonomické a makroekonomické. Za makroekonomické funkce považujeme vykonávání měnové politiky, emisi oběživa a operace na devizovém trhu. K mikroekonomickým funkcím patří regulace a dohled nad bankovním systémem, platební styk, fungování centrální banky jako banky státu a reprezentace státu v měnové oblasti. Toto rozdělení je spíše rozdělením z pojmového

hlediska, jelikož v praxi „nelze výkon makroekonomických a mikroekonomických funkcí navzájem od sebe oddělovat, neboť probíhají souběžně a často se navzájem prolínají.“(Pavlát, 2004)

„Obecně lze říci, že náplň makroekonomických i mikroekonomických funkcí centrální banky musí být taková, aby fungování centrální banky umožňovalo nejen hladké fungování bankovních soustav a finančního sektoru jako celku, ale aby i umožňovalo ekonomický rozvoj a přispívalo k jeho optimální míře.“(Pavlát, 2004).

## **4.2 Emisní činnost**

Za peníze můžeme považovat cokoliv, co je přijímáno jako všeobecný prostředek směny. V minulosti bylo za takový prostředek považováno například víno, dobytek, později drahé kovy. Dnes mají peníze podobu bankovek, mincí a velmi důležité jsou také bezhotovostní peníze.

Co se týká funkce peněz „podmínka všeobecného přijímání vyjadřuje základní funkci, kterou každé aktivum v podobě peněz musí plnit, a to je prostředek směny.“(Revenda, 2011). Peníze jsou používány k placení za statky a služby. Dále jsou peníze účetní jednotkou, dokáží vyjádřit cenu statků a služeb, díky čemuž je směna jednodušší. „Za poslední základní funkci peněz můžeme považovat funkci uchovatele hodnoty. Peníze v podobě úspor slouží jako zásoba kupní síly v čase, umožňují překlenout časové intervaly mezi výdaji jednotlivce a jeho příjmy.“ (Revenda, 2011).

Až do II. světové války byla emisní činnost centrálních bank v popředí. V posledních desetiletích však značně zesílil vliv měnové politiky, která se nyní přesunula před emisní činnost na nejdůležitější pozici. (Revenda, 2011).

Ve většině vyspělých zemí je právě centrální banka výhradním emitentem hotovostních peněz. Co se týká bezhotovostních peněz, zde již centrální banka monopol nemá, jelikož emitovat bezhotovostní oběživo mohou také ostatní banky, které poskytují bezhotovostní úvěry nebankovním subjektům. Proto se tato kapitola práce dále zaměřuje na emisi hotovostního oběživa.

Emise oběživa je pro Českou národní banku legislativně upravena ve čtvrté části zákona o České národní bance. Kromě bankovek a mincí emituje i mince památné a řídí peněžní oběh. „Odpovídá za zásobování oběhu dostatečným množstvím mincí a bankovek i za jejich kvalitu.“ (Dvořák, 2005). „Zajišťuje uměleckou a technickou přípravu platidel, jejich výrobu a dodávky. Podílí se na přípravě právní a technické ochrany platidel proti padělání a na jejich realizaci. Zkoumá platnost platidel, eviduje padělané a pozměněné bankovky i mince zadržené na území České republiky.“ (ČNB, cit.online 2015-01-15).

„Zabezpečení dodávek oběživa bankám probíhá na základě smlouvy mezi Českou národní bankou a příslušnou bankou, která může být dále konkretizována dílčími smlouvami na úrovni poboček. Banky mají pro tento účel zřízen u České národní banky běžný účet určený k výběrům a skladování hotovosti. Kreditní zůstatky na tomto účtu se započítávají do povinných minimálních rezerv, banka je však nemůže používat pro provádění platebního styku.“ (Dvořák 2005)

### **4.3 Realizátor měnové politiky**

„V současné době patří měnová politika mezi nejdůležitější oblasti činnosti centrálních bank.“ (Pavlát, 2004). Centrální banky jsou díky svým pravomocem a odpovědnosti tím, kdo se stará o „zdraví“ národní měny daného státu.

Za měnovou politiku ve svém nejširším pojetí lze považovat „... vědomou činnost, jejímž cílem je zabezpečit stabilitu měny regulováním množství peněz v oběhu využíváním měnových nástrojů.“ (Revenda, 2011). Množství peněz v oběhu je ideální tehdy, pokud není menší ani větší než je ekonomicky nezbytné. Tedy pokud se nabídka rovná poptávce po penězích, pouze v takovou chvíli je v dané ekonomice dosaženo měnové stability.

Sledovat množství peněz v oběhu je v dnešní době složitým avšak nezbytným úkolem. Složitost sledování peněžní zásoby vyplývá z existence neplnohodnotných peněz, které na rozdíl od těch plnohodnotných (bankovek a mincí), mohou emitovat i ostatní bankovní subjekty. Tento problém je řešen tak, že se peníze empiricky definují. Hledají a sledují se vztahy mezi vývojem agregátní cenové hladiny a souhrnem cen všech vyrobených finálních produktů. Díky tomu jsou konstruovány měnové a úvěrové agregáty. Změny množství peněz v ekonomice jsou sledovány pomocí takzvaného měnového přehledu. Měnová politika je realizována na mezibankovním trhu. (Revenda, 2011).

Úloha měnové politiky České národní banky je právně zakotvena v Ústavě ČR a také v §2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Za hlavní cíl pokládají tyto právní předpisy cenovou stabilitu, dále pokud nedochází k rozporu s hlavním cílem, je důležitá také podpora obecné hospodářské politiky vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Aby mohla centrální banka pracovat na splnění svých cílů, potřebuje zůstat nezávislá. „Česká národní banka usiluje o plnění uvedené úlohy v rámci měnověpolitického režimu nazývaného cílování inflace.“ (ČNB, cit. on-line 2015-1-12).

Práce se věnuje této oblasti podrobněji v některých dalších kapitolách.

K měnové politice může Česká národní banka přistupovat trojím způsobem, který se odvíjí od ekonomického vývoje ČR.

- **expanzivní měnová politika** – je spojena se zvyšováním tempa růstu množství peněz v oběhu. Uplatnění nachází tehdy, pokud má být podpořen ekonomický růst.
- **restriktivní měnová politika** – tento přístup je naprostým opakem politiky expanzivní. Pokud je nutné zamezit růstu inflace, zpomalí se tempo růstu množství peněz v oběhu.
- **neutrální měnová politika** – bývá realizována, pokud se centrální banka snaží stabilizovat tempo růstu množství peněz v oběhu na úroveň zamezující růstu míry inflace. (Pavlát, 2004)

Nástroje měnové politiky, které uplatňuje Česká národní banka lze členit, dle dopadu na měnový kurz, na přímé a nepřímé.

### 4.3.1 Nepřímé nástroje měnové politiky

Nepřímé nástroje (nebo také nástroje tržní) měnové politiky jsou využívány mnohem častěji než nástroje přímé. Centrální banka v ČR využívá čtyři hlavní nástroje:

- operace na volném trhu
- automatické facility
- diskontní nástroje
- devizové intervence

## Operace na volném trhu

Jedná se o nákupy a prodej cenných papírů centrální bankou v domácí měně ostatním bankovním subjektům. Předmětem těchto operací jsou zejména státní krátkodobé obligace. „Cílem operací na volném trhu je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Operace na volném trhu jsou většinou prováděny ve formě repo operací (na základě rámcové smlouvy o obchodování na finančním trhu). Z hlediska cíle a pravidelnosti lze operace na volném trhu rozdělit následovně:“ (ČNB, cit.on-line 2015-1-18).

- Hlavní měnový nástroj představují **repo operace** (dohody o zpětném odkoupení), které jsou prováděny formou tendrů. Česká národní banka přijímá přebytečnou likviditu od bank, za kterou jim předává dohodnuté cenné papíry. Centrální banka i druhý bankovní subjekt se zavazují k tomu, že až dojde k uplynutí doby splatnosti, Česká národní banka vrátí bance, jež v tomto případě vystupuje jako věřitel jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a Česká národní banka obdrží nazpět cenné papíry. Tyto operace trvají 14 dní, důležitou sazbou pro tyto obchody je tzv. 2T repo sazba, která je klíčová pro měnovou politiku.
- **Doplňkový měnový nástroj** je představován tříměsíčním repo tendrem, v němž Česká národní banka přijímá likviditu na období tří měsíců. Pro tendr je používána sazba peněžního trhu ve výši, která je aktuální v době, kdy je tendr vypsán. Je to proto, že Česká národní banka nemá v úmyslu tímto nástrojem vysílat na trh signály. Tříměsíční repo tendr se v současné době nevyužívá. Naposledy byl vypsán v lednu roku 2001.
- **Nástroje jemného ladění** (devizové operace, operace s cennými papíry) používá Česká národní banka spíše ve výjimečných případech. Jedním z případů, kdy by mohl být použit je krátkodobý výkyv v likviditě trhu, kdy je ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb. (ČNB, cit.on-line 2015-1-18).

## Automatické facility

Slouží k poskytnutí nebo uložení likvidity přes noc (tzv. overnight), vzhledem k tomu, že pro banky se jedná o permanentní možnost uložení nebo zapůjčení peněz. Úrokové sazby, jež jsou uplatněny u obou těchto facilit, tvoří koridor, ve kterém se pohybují sazby peněžního trhu.

Automatické facility lze členit na dva druhy:

- **Depozitní facility** představuje pro banky možnost uložit přes noc u České národní banky svou přebytečnou likviditu, aniž by musela být zajištěna. Depozita jsou přijímána v minimálním objemu 10 mil. Kč, vyšší částky jsou přijímány bez dalších omezení. Vložená depozita se úročí diskontní sazbou. Ta zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb peněžního trhu.
- **Marginální záůjční facility** – pomocí této facility si banky mohou půjčit likviditu formou repo operace. Stejně jako u depozitní facility i zde je minimální objem 10 mil. Kč a částky přesahující tuto hranici jsou přijímány bez omezení. Finanční prostředky, které přesahují rámec facility, se úročí lombardní sazbou. Lombardní sazby určuje horní mez pohybu krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Tento nástroj bývá bankami využíván minimálně. Důvodem je trvalý přebytek likvidity. V případě, že dojde k mimořádným měnově politickým důvodům, je Česká národní banka oprávněna kdykoliv dočasně omezit nebo zcela zastavit poskytování lombardních úvěrů. (ČNB, cit.on-line 2015-1-18)

### Diskontní nástroje

Mezi diskontní nástroje řadíme zejména úvěry poskytované Českou národní bankou, úrokové sazby těchto úvěrů a jejich limity. Rozlišujeme tři druhy úvěrů:

- **Diskontní úvěry** jsou krátkodobé úvěry v domácí měně se splatností do tří měsíců. Úvěry se úročí diskontní sazbou, takže se jedná o jeden z nejlevnějších zdrojů úvěru. Neproblémovým bankám Česká národní banka úvěr poskytuje za rámcových podmínek a v relativně malých objemech. Obvykle navíc bez potřeby zajištění. Vzhledem k relativně nízkému objemu poskytovaných úvěrů nemají tak významnou úlohu jako operace na volném trhu.
- **Reeskontní úvěry** jsou stejně jako diskontní krátkodobé. Česká národní banka je poskytuje na základě odkoupení (reeskontu) směnek od prvotních dlužníků bank před uplynutím doby jejich splatnosti.
- **Lombardní úvěry** poskytuje centrální banka proti zástavě cenných papírů a směnek. I v tomto případě je úvěr krátkodobý se splatností do devadesáti dní



v limitovaných objemech. Úročen je lombardní sazbou, která je vyšší než sazby diskontní a reeskontní. Protože jsou tyto úvěry drahé, banky je čerpají převážně v období nedostatku likvidity. Účinky tohoto úvěru na měnovou bázi jsou stejné jako účinky diskontního a reeskontního úvěru. (ČNB, cit.on-line 2015-1-18)

### **Devizové intervence**

Devizové intervence jsou nákupy nebo prodeje cizích měn za českou korunu, které Česká národní banka realizuje na devizovém trhu. Cílem je regulace měnového kurzu domácí měny. Devizové intervence nejsou v režimu cílování inflace běžně používaným nástrojem. Tím jsou zejména úrokové sazby. Nicméně za jistých okolností může nastat situace, kdy je zapotřebí devizové intervence využít. Příkladem takové situace je snížení měnověpolitických úrokových sazeb na tzv. „technickou nulu“, kdy případné další potřebné uvolnění měnové politiky lze docílit oslabením kurzu koruny. V této situaci se Česká národní banka ocitla na podzim roku 2013, kdy bankovní rada přijala kurzový závazek intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR. (ČNB, cit.on-line 2015-1-18)

Následující tabulka zobrazuje vybrané nástroje měnové politiky, úrokové sazby, kterými se tyto nástroje řídí a v posledním sloupci je zobrazena jejich současná výše.

**Tabulka 2- Aktuální nastavení základních měnověpolitických nástrojů**

Nástroj měnové politiky	Úrokové sazby	Výše úrokové sazby
Dvoutýdenní repo operace	2T repo	0,05%
Depozitní facilita	diskontní	0,05%
Marginální zápůjční facilita	lombardní	0,25%

**Zdroj:** ČNB, *zpracování: vlastní*

Současné nastavení úrokových sazeb patří bezesporu k nejnižším od začátku působení České národní banky. Od roku 1993 se úrokové sazby prakticky stále snižovaly. Nastavení zaznamenalo nepatrný růst pouze před rokem 2008. Současná situace jasně poukazuje na používání expanzivní měnové politiky, kterou si nyní Česká národní banka může dovolit provádět bez obav, vzhledem k velmi nízké inflaci.

### 4.3.2 Přímé nástroje měnové politiky

Pro přímé nástroje měnové politiky obecně platí, že nejsou operativní a nemusí být ani příliš účinné. Jde o selektivní zásahy centrální banky, které vychází z jejího nadřazeného postavení v bankovním sektoru. V tomto vztahu nevystupuje Česká národní banka jako obchodní partner bank, ale jako jejich supervizor.

Jako přímé nástroje měnové politiky Česká národní banka využívá ty, jenž jsou níže uvedeny.

#### **Povinné minimální rezervy (PMR)**

Jsou jedním ze základních nástrojů používaných v měnové politice, kterými může Česká národní banka ovlivnit objem volných prostředků v bankovním systému. V našich podmínkách, v nichž existuje výrazný přebytek likvidity, ustupuje tato role do pozadí a „*PMR slouží zejména jako rezerva prostředků pro hladký průběh mezibankovního platebního styku.*“ (ČNB, cit.on-line 2015-1-19).

Jak již sám název napovídá, jedná se o to, že každá banka, včetně poboček zahraničních bank, která má bankovní licenci je dle zákona povinna držet na svém účtu u České národní banky určitý objem likvidních prostředků, jenž je předem stanoven.

Uplatňování PMR v praxi zahrnuje několik oblastí (povinné subjekty, sazba, udržovací období, základ pro výpočet PMR, plnění povinnosti držet stanovenou PMR, úročení, stanovení výše PMR v případě nepředložení výkazů apod.), jejichž jednotlivé parametry se mohou flexibilně měnit v závislosti na potřebě reagovat na trendové změny situace v bankovním systému.

*„Na základě zákona o České národní bance je každá banka (včetně stavebních spořitelén), pobočka zahraniční banky, která má v ČR bankovní licenci, nebo se rozhodne v ČR podnikat na základě tzv. "Jednotné licence" a od 1. 1. 2012 i družstevní záložna (dále jen „banka“) povinna držet na svém účtu u České národní banky PMR, tzn. určitý předem stanovený objem likvidních prostředků.“* (ČNB, cit.on-line 2015-1-20) V současnosti se jedná o objem ve výši 2% ze základu pro výpočet PMR.

Sazba PMR je shodná se sazbou stanovenou Evropskou centrální bankou pro banky nacházející se v hospodářské a měnové unii. Do roku 2001 tyto rezervy nebyly určeny, stále probíhají diskuse o účelovosti této sazby. Ve vyspělých ekonomikách se ozývají názory, že existence těchto rezerv není nutná. Použití povinných minimálních rezerv totiž nemusí mít jenom pozitivní dopad. Negativně může ovlivnit např. ziskovost a konkurenceschopnost bank. (ČNB, cit.on-line 2015-1-20)

### **Doporučení výzvy a dohody**

Druhým přímým nástrojem jsou doporučení, výzvy a dohody, díky nim vyjadřuje Česká národní banka přání o tom, jak by se měly zachovat obchodní banky v nejbližších obdobích. Doporučení zpravidla nemají písemnou podobu. Výzvy mají podobný charakter, avšak jsou důraznější a konkrétnější. Dohody mají písemnou formu a po jejich podepsání všemi stranami, kterých se dohoda týká, jsou závazné. Uzavírány jsou mezi Českou národní bankou a obchodními bankami, nebo mezi obchodními bankami navzájem. V případě neplnění dohody mohou následovat sankce. (ČNB, cit.on-line 2015-1-20)

### **4.3.3 Režimy měnové politiky**

Aby bylo dosaženo hlavních cílů centrální banky, je ve většině států prováděna monetární politika v některém z měnověpolitických režimů. Tento režim určuje jistou strukturu, která usnadňuje rozhodování a také jeho následnou interpretaci pro veřejnost. Režimy se rozlišují podle toho, zda působí přes zprostředkovací cíle, nebo působí přímo na cíl hlavní.

Lze rozlišovat tyto měnověpolitické režimy

- režim s implicitní nominální kotvou
- cílování měnové zásoby
- cílování měnového kurzu
- cílování inflace

## **Režim s implicitní nominální kotvou**

*“Spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení.”* (ČNB, cit.online 2015-1-20) Tento fakt znamená pro centrální banku jistou volnost, naproti tomu, je ale těžší měnovou politiku předvídat a hodnotit. Pro správné fungování tohoto režimu je předpokladem vysoká důvěryhodnost centrální banky, jenž stojí na dlouhé historii a měnové stabilitě země.

## **Cílování měnové zásoby**

V případě tohoto režimu “se pozornost soustřeďuje na tempo růstu zvoleného peněžního agregátu.” (ČNB, cit.on-line 2015-1-20). Vychází z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivněn vývojem nabídky peněz. Monetární politika se tedy zaměřuje na to, aby zjistila u zvoleného agregátu přiměřené tempo růstu, které se podle kvantitativní rovnice směny rovná tempu růstu nominálního výstupu. V době finančních inovací globalizace a elektronizace trhů není již vazba mezi peněžními agregáty tak silná, a proto je složité určit správný agregát vhodný k cílování a jeho řízení s dostatečnou přesností. (ČNB, cit.on-line 2015-1-20).

## **Cílování měnového kurzu**

V rámci cílování měnového kurzu je snahou centrální banky prostřednictvím změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí „importovat“ cenovou stabilitu takzvané kotevní země. Pro správné fungování tohoto měnověpolitického režimu je zásadní vhodná kombinace hospodářských politik, která zajistí nízký inflační rozdíl vůči kotevní měně, dostatečné devizové rezervy, udržení konkurenceschopnosti a celkové důvěryhodnosti země. Existují dvě možnosti, mezi kterými může banka v cílování měnového kurzu volit. Buď fixuje nominální kurz vůči měně země, která má zpravidla nižší míru inflace a větší podíl na vzájemném obchodě, nebo si stanoví pásmo, ve kterém se měnový kurz volně pohybuje. Pokud hrozí překročení hranice daného pásma, centrální banka intervnuje. Hlavní nevýhodou tohoto režimu je fakt, že dochází k oslabení autonomní měnové politiky. Výhodou pak je „import“ nižší míry inflace z dané země a srozumitelnost pro veřejnost.

## **Cílování inflace**

*„V případě cílování inflace centrální banka s jistým předstihem vyhlásí veřejně inflační cíl (či posloupnost cílů), o jehož dosažení bude usilovat. Jedná se o aktivní a přímé formování inflačních očekávání. Tento režim zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jen měnový kurz nebo peněžní agregáty, např. také trh práce, dovozní ceny, ceny výrobců, mezeru výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný měnový kurz, hospodaření veřejných rozpočtů apod.“*

(ČNB, cit.on-line 2015-1-18).

Problematice cílování inflace se podrobněji věnuje kapitola pět.

## **4.4 Banka státu**

*„Mezi první historické důvody zakládání centrálních bank patřily operace pro stát – vedení a úvěrování.“* (Revenda, 2011). V současné době existují mezi centrální bankou a státem úzké vazby, protože banky pro stát vykonávají celou řadu úkolů.

Vztahy i úkoly jsou upraveny zákonem, který určuje zejména stupeň nezávislosti bank na státu, tedy zda jsou povinné vykonávat vládní záměry orgánů státu v oblasti měnové politiky a podílet se tak na krytí schodku státního rozpočtu.

Co se týká České národní banky (tak stejně jako u ostatních centrálních bank) je stále nejdůležitější právě vedení účtů vládě a centrálním orgánům i dalším institucím, jakou jsou například státní podniky. Konkrétněji se jedná například o finanční a celní úřady, Českou správu sociálního zabezpečení, příspěvkové organizace atd. Drtivá většina transakcí mezi institucemi probíhá bezhotovostně. *„Některé státní subjekty mají možnost otevřít účty i mimo centrální banku, tzn. v některé jiné bance, jiné subjekty mají povinnost veškeré operace provádět výlučně přes centrální banku.“* (Revenda, 2011). Hlavní smysl opatření se týká bezpečnosti finančních prostředků. Jelikož ostatní banky, na rozdíl od centrální banky, mohou zkrachovat, a proto jsou prostředky uložené u těchto bank v potencionálním ohrožení.

Denně poskytuje Česká národní banka Ministerstvu financí ČR detailní informace o příjmech a výdajích státního rozpočtu (Revenda, 2011).

*„V rámci státní pokladny Česká národní banka vede ministerstvu financí také účty pro zajištění financování státního dluhu, řízení likvidity státní pokladny a státních finančních*

*aktiv. Česká národní banka vede podle zákona o rozpočtových pravidlech i účty sloužící k evidenci a použití prostředků Národního fondu Evropského společenství.“ (Dvořák, 2005).*

Dalším důležitým úkolem České národní banky je správa státního dluhu. Ta spočívá zejména v poradní činnosti a emisi státních dluhopisů. Tento způsob financování státního dluhu je nejrozšířenější ve vyspělých ekonomikách celého světa. Centrální banka v ČR emituje zejména dva typy dluhopisů, kterými jsou státní pokladniční poukázky se splatností do jednoho roku, dále střednědobé a krátkodobé dluhopisy. *„Zákon výslovně zakazuje úvěrování státu. Přímé úvěrování státu je považováno za škodlivé, protože by umožňovalo státu financovat své potřeby emisí peněz (poskytnutí úvěru ze strany České národní banky znamená emisi peněz), což by mohlo mít inflační dopady.“*(Dvořák, 2005).

Dále Česká národní banka vůči vládě plní poradní funkci v záležitostech měnové politiky a bankovníctví., vede evidenci cenných papírů a na základě žádosti Ministra financí ČR může sjednávat obchody týkající se investičních nástrojů. (Dvořák, 2005).

## 4.5 Banka bank

I ve vztazích centrální banky k bankám nacházejícím se v druhém stupni bankovní soustavy existují úzké vazby vycházející z dohledu a regulace této sféry centrální bankou. Centrální banky disponují řadou nástrojů, kterými do činností bank zasahují, ať už jsou nepřímé nebo přímé. Všeobecně centrální banky od komerčních bank přijímají vklady, poskytují jim úvěry, obchodují s nimi s cennými papíry, vedou účty těchto bank, zabezpečují mezinárodní platební styk a zúčtování.

Česká národní banka přijímá od domácích případně od poboček zahraničních bank bezhotovostní vklady, které mohou být jak v domácí tak i v zahraniční měně. O těchto vkladech lze hovořit jako o rezervách, které slouží k zachování likvidity bank a k mezibankovnímu zúčtování. Jedná se o povinné minimální rezervy v domácí měně. Hlavním cílem stanovení těchto rezerv ze strany České národní banky je ovlivnění likvidity bank a ovlivnění hodnot peněžního multiplikátoru. Sazbu povinných minimálních rezerv určuje centrální banka na základě průměru výše vkladů nebankovních subjektů u bank za vymezené minulé období. Dalšími rezervami, které si banka ukládá v České národní bance, jsou rezervy dobrovolné v domácí a zahraniční měně.

Centrální banka může domácím bankám i pobočkám zahraničních bank poskytovat úvěry, které můžeme dělit na několik druhů. Jedná se buď o krátkodobé úvěry na doplnění likvidity (například diskontní úvěr), úvěry přes noc (takzvaný overnightový úvěr). Tyto úvěry zabezpečují plynulost mezibankovního platebního styku. Další skupinou úvěrů jsou úvěry, které slouží ke krytí nedostatečné likvidity v případech, kdy banky z různých důvodů již nemohou získat běžné krátkodobé úvěry. Jedná se zde o krátkodobé nouzové úvěry. Typickým zástupcem je např. lombardní úvěr poskytovaný proti zástavě cenných papírů. V krajním případě, Česká národní banka funguje jako věřitel poslední instance. V tomto případě jsou centrální bankou poskytovány dlouhodobé hotovostní i bezhotovostní úvěry. Na tyto úvěry přichází řada v případech, kdy má banka problém s likviditou či dokonce solventností.

Česká národní banka dále zásobuje banky oběživem, aby zajistila plynulé zabezpečení hotovostního peněžního oběhu. Ty mohou ze svého účtu u centrální banky oběživo čerpat a naopak nadbytečné ukládat.

Díky depozitně-úvěrovým obchodům realizuje centrální banka významnou část monetární politiky a může ovlivňovat likviditu v bankovním sektoru. Pro ostatní banky tyto obchody představují příležitost pro výhodné uložení relativně volných prostředků nebo získání zdrojů. Kromě těchto obchodů centrální banka provádí ještě další operace, jako jsou devizové obchody, obchody s cennými papíry, atd. (Revenda, 2011).

## 4.6 Regulace a dohled nad bankovním systémem

Aby mohla ekonomika správně fungovat, je třeba zajistit stabilní bankovní sektor. Důležitá je regulace institucí bankovního sektoru, jelikož právě ty vytváří velkou část peněz v oběhu, jejich regulaci má právě na starosti centrální banka. Dále pro zajištění důvěryhodného bankovníctví je zapotřebí bankovního dohledu.

Bankovní regulace spočívá ve vydávání právních předpisů, stanovení pravidel pro podnikání v oblasti bankovníctví (jako jsou například podmínky pro založení banky, pravidla pro dodržení likvidity, limitování rozsahu úvěrů, stanovení informační povinnosti aj.).

*„Bankovníctví je odvětví, pro které je ve všech vyspělých zemích typická vyšší a přísnější míra regulace než pro jiná odvětví národního hospodářství.“* (Dvořák, 2005). Je však nutné aby tato regulace žádným způsobem nebránila v konkurenceschopnosti bank, nedeformovala finanční trh a umožnila vznik nových inovativních instrumentů.

Obsahem bankovního dohledu se stává kontrola nad dodržovanými pravidly. Obecně rozlišujeme dva druhy nástrojů bankovního dohledu. *„Na straně jedné spočívají nástroje ve stanovení oprávnění regulátora požadovat a ověřovat informace, nutné ke kontrole a dodržování stanovených pravidel a zároveň i povinnosti bank takové informace poskytovat. Na straně druhé obsahují sankce a opatření, kterými regulátor může vynucovat dodržování předepsaných pravidel, popř. postihnout jejich porušení.“* (Dvořák, 2005)

Sběr a ověření informací probíhá taktéž dvěma způsoby. Dohledem na dálku, kdy jsou bankou předkládány výkazy a hlášení, dále dohledem na místě. V takovém případě dochází k prověřování účetních výkazů a případně i k fyzické kontrole přímo v bance.

Co se týká sankcí, Česká národní banka může při zjištění nedostatků přijmout některá z těchto opatření: vyžadovat sjednání nápravy ve stanovené době, změnit licenci či omezit některé z činností, nařídit audit, provést nucenou správu, uložit pokutu až do výše 50 mil.



Kč, snížit základní kapitál banky o částku odpovídající ztrátě, nebo zakázat případně omezit provádění operací s osobami, které jsou v úzkém spojení s bankou. (Dvořák, 2005).

## 4.7 Správa devizových rezerv

Další z povinností, které jsou zákonem vymezené pro Českou národní banku, se týkají oblasti devizové politiky. Centrální banka v ČR funguje jako správce státních devizových rezerv, s nimiž operuje na devizovém trhu. Tyto rezervy tvoří na straně aktiv v bilanci České národní banky podstatnou část.

Devizové rezervy jsou primárně v centrální bance vytvářeny z vkladů státu v zahraničních měnách, prodejem cenných papírů centrální banky nebo státu na zahraničních trzích, přijímáním úvěrů od zahraničních subjektů – především jiných centrálních bank nebo mezinárodních finančních a měnových institucí, i nákupem zahraničních měn od bankovních subjektů.

V devizovém hospodářství země má Česká národní banka klíčovou úlohu pro vyhlášení kurzu české koruny vůči zahraničním měnám, provádí úschovu měnových rezerv, spravuje měnové rezervy a disponuje s nimi, stanovuje cenu zlata v operacích centrální banky, obchoduje se zlatem a devizami, emituje cenné papíry znějící na cizí měnu.

Devizové rezervy se skládají ze zlata a pohledávek vůči zahraničí včetně cenných papírů, které představují úvěry poskytované zahraničním peněžním ústavům. *Největší položkou financování devizových rezerv jsou „...emise oběživa a závazky vůči tuzemským bankám, dělené na peněžní rezervy bank a ostatní závazky.“* (Schmidt, 2000).

Dále jsou financovány například ze závazků vůči zahraničí tj. včetně cenných papírů, přijatých úvěrů ze zahraničí, emisí obligací a jiných závazků ze zahraničí ale také z vkladů klientů. *„Účelem držení devizových rezerv v České národní bance je především vybudovat intervenční sílu České národní banky, zajistit servis pro klienty České národní banky a pečovat o kredibilitu České republiky na zahraničních finančních trzích.“* (Schmidt, 2000). Při investování na devizovém trhu je podstatné, aby dosahovalo maximálního a stabilního zisku při co nejnižším riziku, proto investování probíhá dle zásad České národní banky. Je přihlíženo k investičním příležitostem a vývoji na finančních trzích. (Schmidt, 2000).

## 4.8 Reprezentace státu v měnové politice

Česká národní banka je reprezentantem státu zejména v oblasti měnové politiky. Ve vztahu k veřejnosti má funkci informační. Hlavním komunikačním kanálem jsou webové stránky České národní banky ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)). Další informace jsou poskytovány pomocí médií, publikací, odborné knihovny a případně i probíhajícími expozicemi.

Cílem České národní banky je předávání informací veřejnosti tak, aby byly dostupné, jednoznačné a srozumitelné pro každý subjekt.

I když se centrální banka snaží o otevřenou politiku v maximální možné míře, existují informace, které nejsou veřejnosti záměrně poskytovány. Jedná se například o informace týkající se posílení nebo oslabení tuzemské měny a to zejména proto, aby se předcházelo spekulativním obchodům s měnami.

Vzhledem k tomu, že Česká národní banka má kompetence k provádění měnové politiky, zastupuje stát i na mezinárodní úrovni v různých finančních a měnových institucích. ČR je členským státem Evropské unie, proto za nejvýznamnější lze „*považovat členství v Evropském systému centrálních bank (ESCB)*.“ (Dvořák, 2005). Guvernérovi České národní banky je umožněno zúčastnit se jednání Generální rady ESCB. V mezinárodním měnovém fondu je nejvyšším orgánem Sbor guvernérů. Zde je zastoupena každá členská země. Podobně je tomu také u Světové banky. Česká národní banka je členem ještě dalších organizací: Evropské banky pro obnovu a rozvoj a Banky pro mezinárodní platby. „*Centrální banka rovněž uzavírá mezinárodní platební a jiné dohody se zahraničními bankami a mezinárodními finančními institucemi.*“ (Dvořák, 2005). Vystupování centrální banky je důležité pro ratingové hodnocení mezinárodními agenturami, které bývá jedním z klíčových kritérií pro rozhodování zahraničních investorů v otázce alokace finančních prostředků. (Dvořák, 2005).

## 5. Cílování inflace

Cílování inflace je historicky nejmladším měnově politickým režimem, který začaly zavádět centrální banky ve světě v devadesátých letech minulého století. Jak již bylo zmíněno výše, některé režimy měnové politiky se snažily dosáhnout hlavního cíle přes cíle zprostředkující. Cílování inflace si však klade za cíl rovnou cíl hlavní – cenovou stabilitu. Prvním krokem je stanovení tzv. inflačního cíle. *„Tento cíl lze stanovit buď jako míru inflace vymezenou určitým procentem růstu cenové hladiny (tzv. bodové stanovení inflačního cíle) nebo jako určité pásmo (např. 1-3%). Volba pásmového stanovení inflačního cíle odráží skutečnost, že centrální banka nemůže ovlivnit všechny faktory působící na inflaci.“* (Pavlát, 2004). Většinou jsou cíle, nebo posloupnost cílů vymezeny k nějakému určitému konkrétnímu období. *„Jedná se tedy o aktivní a přímé formování inflačního očekávání.“* (Česká národní banka, 1999). *„Inflační cíl centrální banka stanoví po rozboru dosavadního průběhu inflačního procesu a dlouhodobější nebo alespoň střednědobé prognózy jeho dalšího vývoje.“* (Pavlát, 2004). *„Režim cílování inflace zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací, než jen měnový kurz nebo peněžní agregáty. Vedle těchto hlavních faktorů inflace jsou analyzovány proměnné z trhu práce, dovozní ceny, ceny výrobců, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný kurz, hospodaření veřejných rozpočtů apod.“* (Česká národní banka, 1999).

*Cenový index je volen dostatečně široký a reprezentativní, aby dobře aproximoval celkovou inflaci.“* (Česká národní banka, 1999).

Mezi výhody cílování inflace patří možnost autonomního řízení měnové politiky i ve světě, do kterého stále více zásahu globalizace, finanční inovace a liberalizované kapitálové toky. Tento režim umožňuje do rozhodovacího procesu zahrnout velké množství informací. Další výhodou je transparentnost měnové politiky, která umožňuje lepší předvídatelnost záměrů centrální banky. *„To příznivě ovlivňuje její kredibilitu, která je důležitou podmínkou efektivního fungování tohoto schématu využívajícího ovlivňování inflačního očekávání. Výhodou cílování inflace je i jeho střednědobé zaměření, které koresponduje s poměrně velkým zpožděním dopadů měnově politických opatření na vývoj inflace.“* (Česká národní banka, 1999). Nevýhodou takto řízené měnové politiky je fakt, že většinou

není centrální banka schopna ovlivnit všechny položky, které zahrnuje index spotřebitelských cen, jehož vývoj primárně ukotvuje inflační očekávání.

*„Jedním z nejdůležitějších předpokladů úspěšnosti cílování inflace je relativní spolehlivost této prognózy, která má být vypracována na základě vhodného prognostického modelu.“* (Pavlát, 2004). To zda predikce bude úspěšná či nikoliv závisí na vývoji exogenních faktorů inflace a v případě České republiky také změně nepřímých daní a rozsahu regulace cen. *„Existující riziko odchylného vývoje inflace ve srovnání s její predikcí klade zvýšené nároky na komunikaci centrální banky s veřejností.“* (Česká národní banka, 1999).

## **5.1 Vývoj měnověpolitických režimů ve světě v 90. letech**

V 90. letech jsou ve světovém měřítku vývoje měnově politických režimů patrné dvě výrazné tendence. První se jednoznačně přiklání k zavedení explicitních cílů měnové politiky (inflační cíl, cíl definovaný tempem růstu peněžní zásoby, cílovaná úroveň měnového kurzu či jejich kombinace). Na straně druhé roste rychle počet zemí, kde se měnová politika zakládá na cílování inflace. *„Tyto tendence ve vývoji měnově politických strategií jsou zjevné jak ve vyspělých, tak i v nově se rozvíjejících a tranzitních ekonomikách.“* (Česká národní banka, 1999). Z jednoho z výzkumů Bank of England, který zahrnoval 91 centrálních bank různých typů ekonomik a pokrývajících 90. léta vyplývají následující informace: vzrostl počet zemí, které zavedly nějakou z forem cílování. Ať už se jednalo o cílování měnového kurzu, cílování výše peněžní zásoby nebo o počet zemí inflačním cílem. U zemí soustředících se na inflační cíl vzrostl počet nejvíce, a sice z 8 na 54. Na počátku roku 1990 měl z těchto 8 států jen jeden, vyhlásil inflaci jako svůj stěžejní cíl a to byl Nový Zéland. Následně z 54 zemí si 13 z nich zvolilo inflaci jako svůj hlavní cíl.

V druhé polovině 90. let opouští některé země jako Velká Británie, Česká republika nebo Švédsko některou z forem cílování měnového kurzu, většinou v důsledku reakce na krizi měnového kurzu. Například Španělsko pak opouští svůj cíl ve formě peněžní zásoby. *„Nejčastějším důvodem bylo zhroucení vztahu mezi růstem peněžní zásoby a inflací, jež bylo zapříčiněno vznikem finančních inovací a finančními deregulacemi. V žádné zemi nedošlo v devadesátých letech k opuštění režimu cílování inflace.“* (Česká národní banka, 1999).

## 5.2 Zavedení cílování inflace v ČR

Ve vývoji režimů měnové politiky od vzniku České republiky do současnosti je možné rozlišit tři etapy. „V prvním období, od počátku transformace do měnových turbulencí koncem května 1997, bylo využíváno schéma, které kombinovalo kurzový závěs (od konce února 1996 částečně rozvolněný) s měnovou politikou založenou na cílování měnových agregátů. V průběhu krátkého období, následujícího po měnových turbulencích od konce roku 1997, kdy došlo k ústupu od kurzového závěsu a k jeho nahrazení řízeným plováním, byla cílována pouze peněžní zásoba. Ve třetím období, od počátku roku 1998 do současnosti, je měnová politika řízena v rámci schématu cílování inflace.“ (Česká národní banka, 1999).

Využívání řízení měnové politiky kombinací metody cílování kurzu a cílování peněžní zásoby bylo v samostatném začátku transformace nejspíše jediným možným řešením. V době základních kroků reformy, jako byla rozsáhlá skoková liberalizace cen a zahraničního obchodu, se jednalo o velmi účinné řešení. „Tato kotva zároveň přispívala k růstu kredibility centrální banky a její ekonomiky. Inflace, jejíž snižování bylo hlavním úkolem měnové politiky, poklesla v meziročním vyjádření k hodnotě okolo 20% v průběhu roku 1993, na úroveň 10% v prvním čtvrtletí roku 1994.“ (Česká národní banka, 1999).

V tomto bývalém režimu monetární politika ztrácela svou účinnost díky postupující liberalizaci kapitálových toků a finančního trhu. Nebyla schopna tlumit narůstající rostoucí domácí poptávku a plnit svůj tehdejší cíl, kterým byla měnová stabilita. „Převis poptávky nad málo pružnou domácí nabídkou se v podmínkách malé otevřené ekonomiky přeléval spíše do růstu dovozu než do růstu inflace, i když i ta zůstávala relativně vysoká. Takto vzniklá vnější nerovnováha byla spolu s finanční krizí na rozvíjejících se trzích podnětem ke spekulativnímu útoku na korunu, kterému Česká národní banka nebyla schopná čelit, a to ani přes výrazné zvýšení krátkodobých úrokových sazeb a masivní intervence na devizovém trhu.“ (Česká národní banka, 2008).

Na jaře roku 1997 došlo k uvolnění kurzového režimu při zachování cílování peněžní zásoby, což ale nepřineslo očekávaný efekt. Fakt, že cílování peněžní zásoby bylo pro širokou veřejnost málo srozumitelné, vedlo k tomu, že inflační očekávání rozkolísané kurzovými turbulencemi bylo nedostatečně ukotveno, což vedlo k dalšímu růstu inflace.

Nastaly ještě další problémy. Vazba mezi jednotlivými nástroji měnové politiky – úrokovými sazbami i peněžní zásobou a vazba mezi peněžní zásobou a inflací byly v podmínkách transformující se a otevřené ekonomiky nestálé a těžko predikovatelné. S podobnými problémy se potýkaly i další centrální banky cílující zásobu peněz. (Česká národní banka, 1999).

Česká národní banka se proto rozhodla následovat v rozhodnutí o změně měnověpolitického režimu státy, kterými byly například Nový Zéland, Chile, Kanada a další. Tyto banky používaly pro dosažení svých cílů právě cílování inflace a podle vývoje právě v těchto státech se zdálo, že tento režim ideálně funguje v podmínkách vysoce liberalizované a globalizované světové politiky. Dalším důvodem pro zavedení cílování inflace byl fakt, že v předchozích letech dosahovala inflace poměrně vysokých čísel. I přesto, že byla Česká republika jednou z prvních zemí, které se začátkem 90. let podařilo dosáhnout jednomístné inflace. Od roku 1994 index spotřebitelských cen dosahoval 10% a nedařilo se jeho snížení, spíše naopak, v roce 1998 dosahoval index hladiny 13,4% a inflační očekávání pro konec roku 1998, mimo jiné významných analytiků a také odborových svazů, bylo mezi 15-16%. *„Posun k režimu inflačního cílení byl proto spojován se záměrem překonat setrvačnost relativně vysoké inflace a uplatnit účinnější strukturu k obnovení dezinflačního procesu. Zásadní význam v tomto směru mělo formování inflačních očekávání, v konkrétních podmínkách české ekonomiky konce roku 1997 a začátku roku 1998 šlo o to přesvědčit účastníky trhu, že nedojde k další akceleraci inflace. Režim cílování inflace, jenž je založen na účinném ovlivňování inflačních očekávání, byl proto adekvátní strategií a nadějným řešením.“* (Česká národní banka, 1999). V prosinci roku 1997 Česká národní banka přijímá cílování inflace za svůj měnověpolitický režim a první cíl si stanovuje na konec roku 1998. Tímto krokem se Česká národní banka stala první centrální bankou v postkomunistických zemích cílující inflaci.

Přechod na strategii cílování inflace se odrazil i v právní úpravě mandátu České národní banky. „Podle ústavy České republiky a zákona o České národní bance je od roku 2001 hlavním cílem České národní banky péče o cenovou stabilitu. Zákon dále určuje České národní bance – pokud tím není dotčen její hlavní cíl – podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.“ (Česká národní banka, 2008). Podobně jako další centrální banky se stejným mandátem se i Česká národní banka při

naplňování svého poslání soustředí především na stabilitu spotřebitelských cen. Tím rozumíme mírný a stabilní nárůst, nikoli doslovnou neměnnost cen. Tento růst je stanoven inflačním cílem České národní banky. (Česká národní banka, 2008).

### 5.3 Předpoklady pro účinné uplatnění cílování inflace

Režim cílování inflace se rychle rozšířil v různých částech světového hospodářství. Je třeba brát na vědomí, že jeho účinné uplatnění vyžaduje nezbytné splnění výchozích předpokladů. Jejich zevrubné posouzení předcházelo oficiálnímu zavedení cílování inflace i v české ekonomice.

*„Výchozím obecným předpokladem je priorita cenové a měnové stability sdílená hlavními účastníky trhu, ale i jednotlivými vrstvami společnosti. V tomto směru bylo možno navazovat na tradice meziválečného a poválečného období.“* (Česká národní banka, 1999).

Po první světové válce bylo bývalé Československo jedinou zemí v regionu, které se povedlo vyhnout se hyperinflaci a zároveň před zahájením transformace v 90. letech byla míra převisu peněz a potlačeného inflačního potenciálu ve srovnání se sousedními zeměmi relativně nízká.

*„Zásadní otázkou při zvažování oprávněnosti zavedení inflačního cílení však bylo, do jaké míry je existující makroekonomický a institucionální rámec konzistentní s principy režimu cílování inflace. V tomto směru příznivé spočívaly předpoklady zejména:*

- *v právně zakotvené a reálně uplatňované nezávislosti centrální banky při provádění měnové politiky,*
- *v zachování fiskální disciplíny. Zkušenosti ze zahraničí dokumentovaly, že bez žádoucí disciplíny ve veřejných financích je režim cílování inflace neudržitelný,*
- *v existenci dostatečně vyvinutých finančních trhů a jejich infrastruktury tak, že bude zajištěna účinná trasmise opatření měnové politiky.“* (Česká národní banka, 1999)

Tyto předpoklady byly nezbytnou podmínkou, jak pro možnost zavedení cílování inflace, tak i pro účinné uplatnění.

Dále je úspěšnost implementace podmíněna celou řadou dalších faktorů. Důležitý je zejména požadavek, aby nebyla cílená žádná jiná nominální veličina, kromě inflace respektive cenových indexů. Což se vztahuje zejména na devizový kurs. Díky přechodu od

fixního kurzu na řízené plování kolem května roku 1997 byl tento požadavek v české ekonomice splněn.

## **5.4 Faktory omezující realizaci měnové politiky v české ekonomice**

Z výše uvedených faktů vyplývá, že česká ekonomika splňovala zásadní předpoklady pro uplatnění cílování inflace. Jeho zavedení bylo ale koncem roku 1997 konfrontováno s některými specifickými omezeními a okolnostmi.

Zejména:

- česká ekonomika byla stále transformační ekonomikou, s nedokončenou restrukturalizací a pokračujícími institucionálními změnami. Pro cílování inflace spočívalo omezení zejména v nedokončeném procesu zásadní nápravy relací regulovaných cen a neexistoval ani program nebo časový harmonogram tohoto procesu,
- vysoký stupeň otevřenosti, kterého již dosahovala česká ekonomika jak v reálné tak i finanční sféře, předznamenával velkou váhu změn devizového růstu a možných externích šoků na vývoj cenové hladiny. Vzhledem k výhodě zpětného pohledu lze říci, že značné výkyvy světové ekonomiky v cenách komodit a na finančních trzích, které byly způsobeny asijskou a ruskou krizí, dále prohlubovaly dopad těchto důsledků na vývoj domácích cenových indexů.

*„Výše zmíněné problémy jsou čas od času zmiňovány jako argumenty, které zpochybňují zavedení cílování inflace, jakož i jeho další uplatňování v české ekonomice. To je ovšem zásadní nepochopení. Tyto specifické okolnosti, vyplývající z podmínek malé otevřené ekonomiky a navíc ekonomiky v transformaci, představují nesporně limitující či komplikující faktory pro účinnost měnové politiky. Avšak jsou to – definičně – omezení pro měnovou politiku v jakémkoli režimu, nikoli tedy pouze v rámci cílování inflace.“ (Česká národní banka, 1999).*



## 5.5 Hlavní atributy cílování inflace v ČR

Cílování inflace má několik významných rysů, kterými jsou: střednědobost strategie, využívání prognózy inflace a veřejné výslovné vyhlášení inflačního cíle nebo posloupnosti cílů. Bankovní rada při svém rozhodování posuzuje nejnovější prognózu České národní banky a vyhodnocuje rizika nenaplnění této prognózy. Na základě těchto faktů pak bankovní rada hlasuje o tom, jestli a jak by se mělo měnit nastavení nástrojů měnové politiky.

*„Změnami těchto nástrojů se centrální banka snaží kompenzovat excesivní inflační, resp. deflacionární tlaky, které vychylují budoucí inflaci mimo inflační cíl resp. toleranční pásmo kolem tohoto cíle. Například zvýšení repo sazby vede prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu obvykle k oslabení agregátní poptávky, které má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby má na inflaci obvykle opačný dopad. Pokud centrální banka očekává, že v budoucnosti budou převažovat inflační vlivy vychylující inflaci nad cílovanou hodnotu, je to signál, že měnová politika by měla být restriktivnější, tj. že repo sazba by měla být zvýšena.“*(ČNB, cit. on-line 2014-12-12).

Česká národní banka stejně jako řada dalších centrálních bank pracuje s takzvanou výjimkou ze závazku plnit inflační cíl. Tato výjimka může být uplatněna v případě, kdy se prognóza inflace v důsledku inflačních šoků pohybuje po jistou dobu mimo toleranční pásmo inflačního cíle. Výše zmíněné inflační šoky, které vznikají zpravidla na straně nabídky a vytvářejí je exogenní faktory, které jsou z převážné většiny, mimo dosah opatření měnové politiky centrální banky, jsou spíše mimořádným jevem. Může se jednat například o změnu výše nepřímých daní. Tyto jevy ovlivňující inflační vývoj a jejich inflační res. deflacionární projevy po určité době odezní, takže úsilí o eliminaci těchto projevů změnou nastavení nástrojů měnové politiky by vedlo ke zbytečnému krátkodobému rozkolísání ekonomiky. Mohlo by mít například nepříznivý vliv na hrubý domácí produkt či nezaměstnanost. Proto je možné tyto případy považovat za výjimku z úkolu České národní banky.

Pokud tedy nastane takový šok, který „... odchýlí předpokládanou inflaci od cíle, Česká národní banka na jeho primární dopady nereaguje. Využije výjimky ze svého závazku plnit

*inflační cíl a akceptuje takto způsobené přechodné odchýlení prognózy a následně i budoucí inflace od cíle.*“(ČNB, cit. on-line 2014-12-12)

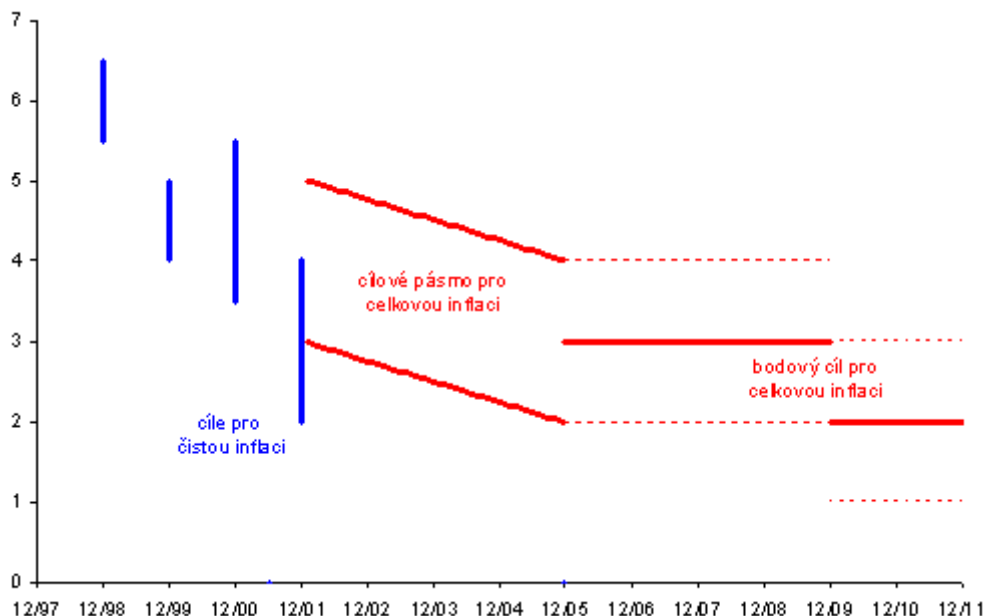
## **5.6 Cíle České národní banky**

Jak již bylo uvedeno v předchozích kapitolách, Česká národní banka má za úkol hlavně péči o cenovou stabilitu. Tento úkol jí ukládá Ústava České republiky od roku 2001. Dále pokud to není v rozporu s hlavním cílem, má dopomáhat k udržitelnému hospodářskému růstu. Stejně tak jako většina centrálních bank na světě, které mají tento úkol, jenž plní v souladu cílování inflace, se Česká národní banka soustřeďuje především na stabilitu spotřebitelských cen. Čímž není míněná doslovná neměnnost cen, ale pouze jejich mírný a stabilní růst. Je stanoven v podobě inflačního cíle České národní banky. (Česká národní banka, 2008).

*„První inflační cíle České národní banky byly stanoveny v tzv. čisté inflaci. Čistá inflace je podmnožinou celkové spotřebitelské inflace, která je očištěna o vlivy administrativních zásahů – regulovaných cen a primárních dopadů změn nepřímých daní. Takto očištěná inflace zachycovala cenový vývoj více jak 80% spotřebního koše“* (Česká národní banka, 2008). Důvodem, jenž vedl k rozhodnutí o cílování čisté inflace, byla v té době panující vysoká nejistota o tempu a rozsahu cenových deregulací a částečně také to, že měnová politika nemohla příliš ovlivnit tuto část spotřebního koše.

Následující obrázek graficky znázorněné cíle České národní banky od konce roku 1997 do konce roku 2011, přičemž modře jsou zachyceny na schématu cíle stanovené v režimu takzvané meziroční čisté inflace a červeně cíle stanovené v celkové spotřebitelské inflaci.

**Graf 3 - Inflační cíle České národní banky**



**Zdroj:** [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

Na obrázku je vidět, že první inflační cíle v podobě meziroční čisté inflace byly stanoveny v prosinci roku 1997, jednalo se o krátkodobý cíl pro prosinec roku 1998 v intervalu 5,5% – 6,5% a také střednědobý cíl pro prosinec roku 2000 v intervalu 3,5% – 5,5%. Krátkodobý cíl pro prosinec roku 1999 byl stanoven jako interval 4,0% - 5,0% byl vyhlášen v listopadu roku 1998. V dubnu roku 1999 byl dlouhodobý cíl stanoven pro rok 2005 mezi 1,0% - 3,0%. Posledním cílem stanoveným v režimu cílování čisté inflace byl v dubnu roku 2000 pro prosinec roku 2001 a to ve výši 2,0 - 4,0%.

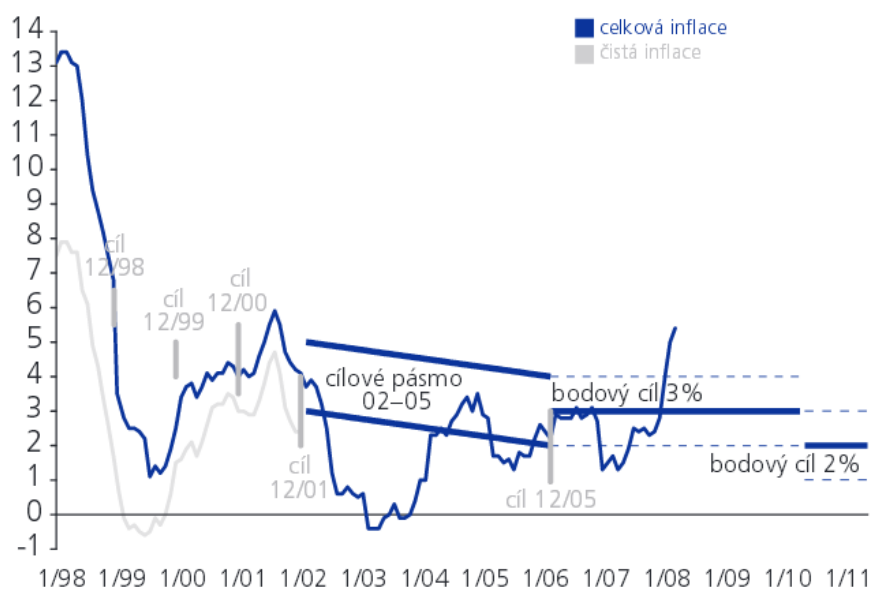
Zkušenosti, které centrální banka získala díky stanovování cílů čisté inflace, snížení nejistoty ohledně budoucího vývoje regulovaných cen a také vyšší transparentnost a srozumitelnost inflačních cílů, vedly k počátku stanovování cílů v celkové spotřebitelské inflaci. To začalo v dubnu roku 2001, kdy vyhlášený cíl, který byl stanoven poprvé a naposledy po dohodě s vládou, měl podobu pásma a byl stanoven průběžně pro celé období platnosti cíle. „Cílové pásmo lineárně klesalo ze 3,0% - 5,0%, v lednu roku 2002 na 2,0% - 4,0% , v prosinci roku 2005. V březnu roku 2004 bylo rozhodnuto, že inflační cíl do ledna roku 2006 bude narozdíl od předcházejícího cílového pásma bodovým cílem ve výši 3% s tolerancí  $\pm$  jeden procentní bod na obě strany. Bodový cíl tak plynule navazoval na střed předchozího cílového pásma pro konec roku 2005.(Česká národní banka, 2008).

V březnu roku 2007 byl vyhlášen nový bodový inflační cíl platný od ledna roku 2010, ten je stanoven ve výši 2% s tím, že Česká národní banka bude stejně jako v předešlých letech usilovat o to, aby nedošlo k odchýlení skutečné hodnoty inflace od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany. Tento cíl platí až do přistoupení ČR do eurozóny (Česká národní banka, 2008).

## 5.7 Plnění inflačních cílů

Plnění inflačních cílů nejlépe ilustruje obrázek 4 v této kapitole, který graficky znázorňuje výši čisté inflace (znázorněno šedou křivkou) a výši inflace celkové (znázorněno modrou křivkou) a cíle, které byly stanoveny od ledna roku 1998 do ledna roku 2011.

**Graf 4 - Plnění inflačních cílů**



**Zdroj:** [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

Z grafu je patrné, že inflace se častěji pohybovala pod inflačním cílem než nad ním. Nejvýznamnější rozdíly mezi skutečnou inflací a cíly určenými Českou národní bankou jsou zřetelné ve dvou dezinflačních obdobích, v letech 1998-1999 a v letech 2002-2003. Od roku 1998 dochází ke snižování inflace a i přes její výši začátkem roku 1998 se povedlo v roce 1999 České národní bance inflační cíl podstřelit, k čemuž přispělo

snížení cen potravin na našich i zahraničních trzích. Mezi roky 2002 – 2003 byla deflace podpořena výrazným poklesem meziročního růstu spotřebitelských cen, což se týkalo prakticky všech položek spotřebního koše, který pokračoval až do roku 2003, kdy se inflace dostala do záporných hodnot na 0,4% . (Česká národní banka, 2008).

Jak je již výše zmíněno, základním důvodem, proč se může inflace odchylovat od cíle, je výskyt ekonomického šoku. V některých případech centrální banka tyto šoky očekává a rozhodne se i přesto nereagovat, aby nerozkolísala ekonomiku. V takovém případě mluvíme o tzv. výjimce z plnění inflačního cíle. Obvykle jsou však šoky neočekávané. Pokud se v jejich důsledku odchýlí inflace nežádoucím směrem, má centrální banka za úkol objasnit tuto situaci veřejnosti a zajistit postupný návrat inflace zpět k cíli. *„K minutí inflačních cílů může přispět rovněž nedokonalost predikčního aparátu centrální banky nebo ve zpětném pohledu neadekvátní identifikace rizik prognózy.“* (Česká národní banka, 2008).

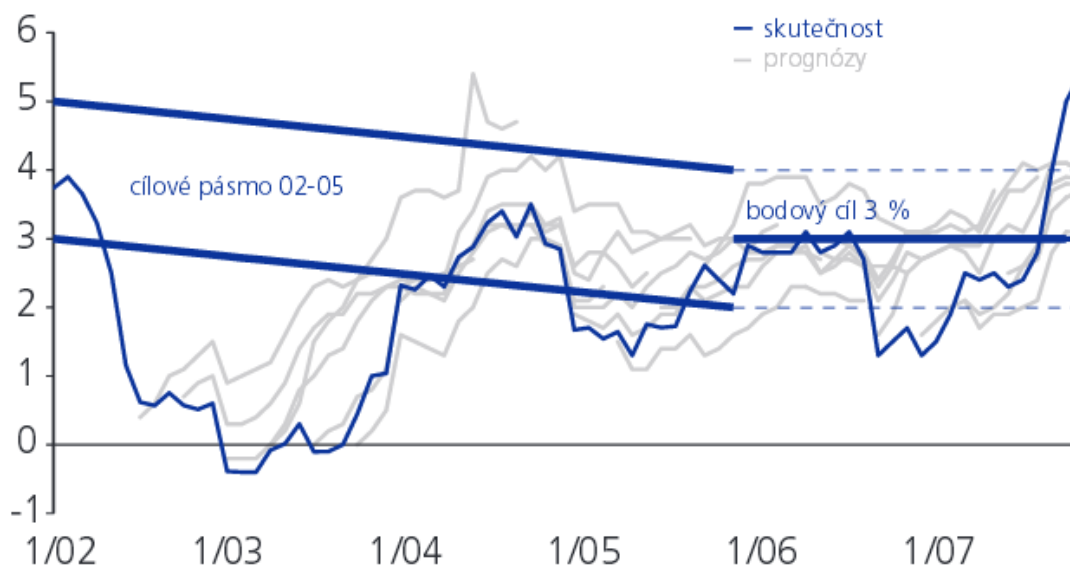
I přesto, že šoků v ekonomice může nastat celá řada, Česká národní banka poprvé uplatila výjimku z plnění inflačních cílů v dubnu roku 2003. V této době došlo ke změně nepřímých daní. Prognózy očekávaly téměř výhradně nárůst nepřímých daní a tím pádem jejich kladné přispění k růstu cen. *„Výjimkování“ cenových šoků z titulu změn nepřímých daní znamenalo, že Česká národní banka ve svých prognózách sledovala plnění inflačního cíle pro tzv. měnověpoliticky relevantní inflaci, která odhlíží od dopadů změn nepřímých daní a umožňuje nárůst celkové inflace nad cíl.“* (Česká národní banka, 2008). Důležitým obdobím, kdy se inflace též odchýlila velmi výrazně od svého cíle byl rok 2008, kdy díky dopadům globální finanční krize se inflace pohybovala kolem 6%. A navíc docházelo k daňovým reformám. Konkrétně změny DPH z 5% na 9%. Situace se však celkem rychle stabilizovala a v roce 2009 inflace razantně klesala na hodnotu kolem 1%. Od tohoto roku se inflace pohybuje spíše pod hodnotou inflačního cíle.

Vysvětlení odchylek inflace od cíle je tedy třeba hledat v nenaplňování prognóz, na základě kterých se bankovní rada rozhoduje o tom, jak nastavit úrokové sazby. Vývoj velkého množství okolností, které ekonomiku ovlivňují, jsou do značné míry náhodné, a proto jsou prognózy sestavené Českou národní bankou vysoce nejisté. Jejich účel není dokonale odhadnout vývoj náhodných okolností, ale snaha určit pozici ekonomiky v hospodářském cyklu. Odhadnout dopady šoků, kterými byla ekonomika v minulosti

zasažena a rozpoznat jaké tlaky z toho vyplývají pro měnovou politiku. (Česká národní banka, 2008).

Na dalším obrázku vidíme srovnání skutečné inflace s prognózami od roku 2002, kdy byl do prognózy zahrnut předpoklad o aktivní roli centrální banky a dále období odkdy je možné porovnávat prognózu s následnou skutečností.

**Graf 5 - Naplňování prognóz inflace**



**Zdroj:** Česká národní banka: *10 let cílování inflace 1998-2007*

Z grafu vyplývá, že v průměru prognózy předpovídaly inflaci vyšší, než jaká ve skutečnosti nastala. Díky nenaplnění prognóz tak došlo k podstřelení inflačních cílů.

Nenaplnění prognóz můžeme částečně vysvětlit souběžným působením protiinflačních šoků v tomto období, které byly jak vnější (slabá zahraniční poptávka), tak vnitřní (rychlé posilování kurzu koruny, nadúroda zemědělských komodit aj.). Svoji úlohu zde měl i nedokonalý predikční aparát České národní banky, který se postupem času vyvíjel od metod jednodušších k sofistikovanějším díky tomu, jak se postupně prohlubovala znalost České národní banky o fungování české ekonomiky a její technické zázemí.

„Posledním důvodem pro minutí cílů může být ze zpětného pohledu neadekvátní vyhodnocení rizik prognózy při rozhodování o nastavení měnové politiky.“ (Česká národní banka, 2008). Po té co je bankovní radě představena prognóza, jež sestavuje sekce měnová a statistická, jsou vyhodnocována rizika a nejistoty prognózy. Pokud se bankovní rada domnívá, že například skutečná inflace bude níže (výše), než je předpoklad prognózy,

vyhodnotí rizika jako protiinflační (proinflační) a tomu dále přizpůsobuje i svá rozhodnutí týkající se nastavení úrokových sazeb. Diskuze o rizicích je důležitá hlavně u prognóz, ve kterých jsou již obsazeny reakce úrokových sazeb. K úplnému naplnění prognózy stejně tak jako naplnění všech identifikovaných rizik dochází jen zřídka. Od léta roku 2002, tedy od doby kdy Česká národní banka začala pracovat s prognózami, jenž byly takto sestaveny, bylo v průměru hodnocení jejich rizik mírně protiinflační. Tato situace vyústila v mírně nižší nastavení úrokových sazeb ve srovnání s doporučením prognóz. „*Vyhodnocení rizik tak, i když zdaleka nikoliv v plné míře, snížilo rozsah podstřelení inflačních cílů.*“ (Česká národní banka, 2008).

Pokud se tedy podíváme zpět, závěrem můžeme říci, že za celkem častým „postřelováním“ inflačních cílů stálo nenaplňování prognóz důsledkem působení protiinflačních šoků a nedokonalého predikčního aparátu, jelikož většina prognóz očekávala vyšší inflaci, než která nakonec nastala. Proto nastavení úrokových sazeb Českou národní bankou nestačilo odchylku dostatečně kompenzovat a výsledkem byla inflace pohybující se spíše pod inflačním cílem České národní banky. Pokud by měl být cíl naplněn, bylo by třeba snížit úrokové sazby ještě více než jak bylo ve skutečnosti stanoveny bankovní radou. (Česká národní banka, 2008).

## **5.8 Prognóza, rozhodování a měnověpolitická komunikace**

Bankovní rada pro své rozhodování za klíčové považuje použití makroekonomické prognózy České národní banky. Tuto prognózu sestavuje Sekce měnová a statistická v interakci se členy bankovní rady. Jedná se o vnímání odborníků centrální banky, které se týká budoucího vývoje, jenž nejpravděpodobněji nastal a zahrnuje i chování samotné centrální banky. „*Prognóza je založena na konzistentním střednědobém rámci v podobě modelového přístupu, který je doplněn expertním posudkem ovlivňujícím zejména krátký horizont prognózy. Pro rozhodování o měnové politice je pak nejvíce relevantní prognóza inflace v tzv. horizontu měnové politiky (vzdáleném zhruba 12 – 18 měsíců v budoucnosti), která ovlivňuje současné nastavení úrokových sazeb.*“ (ČNB, cit. on-line 2014-12-1).

„*Chování centrální banky při stanovování krátkodobých úrokových sazeb je v prognóze zachyceno jednoduchou reakční funkcí centrální banky, která je v souladu s definicí cílů České národní banky. S každou prognózou České národní banky je tak konzistentní určitá trajektorie úrokových sazeb. Tuto trajektorii však nelze považovat za závaznou z hlediska*

*budoucího vývoje úrokových sazeb. Příchod nových informací od zpracování prognózy či odlišné vnímání ekonomického vývoje členy bankovní rady, než jaký je nastíněn v prognóze České národní banky, způsobují, že se skutečný vývoj úrokových sazeb následně může odchýlit od prognózované trajektorie.“ (ČNB, cit. on-line 2014-12-1).*

Aby mohla prognóza vzniknout, podílí se na ní řada specialistů z tzv. predikčního týmu České národní banky. Celkově trvá tvorba prognózy zhruba jeden měsíc a má podobu série schůzek predikčního týmu. Na prvních z nich se diskutují tzv. počáteční podmínky prognózy, především se jedná o pozici domácí ekonomiky v hospodářském cyklu. Do této schůze se prostřednictvím tzv. Schůzky k počátečním podmínkám zapojuje i bankovní rada, protože nastavení počátečních podmínek do značné míry určuje vyznění prognózy.

Další důležitá součást prognózy je očekávaný zahraniční vývoj. *„K odhadu budoucího vývoje prostředí (cen energetických surovin, cenových indexů v zahraničí, průběhu hospodářského cyklu v zemích nejvýznamnějších obchodních partnerů ČR, úrokových sazeb v eurozóně či měnového kurzu EUR/USD) používá prognóza předpověď publikace Consensus Forecasts, jenž shrnuje předpovědi celé řady zahraničních analytických týmů a tržní výhledy.“ (ČNB, cit. on-line 2014-12-1)*

*„Krátkodobá prognóza pro nejbližší jedno čtvrtletí je následně vložena do jádrového střednědobého predikčního modelu.“ (ČNB, cit. on-line 2014-12-1)*

I tento model, tak jak je dnes používán, prošel v průběhu let značnou transformací, aby bylo možné co nejlépe zachytit fungování ekonomiky, potažmo dosahovat co nejpřesnějších prognostických závěrů.

Mezi lety 1998 až 2002 Česká národní banka – stejně jako naprostá většina centrálních bank v té době – používala při svém rozhodování prognostický rámec, který předpokládal stabilitu úrokových sazeb. V tomto období většina prognóz předpokládala i stabilitu měnového kurzu. *„Takto sestavené prognózy inflace nezachycovaly nejpravděpodobnější budoucí vývoj ale hypotetickou situaci, která by nastala při neměnnosti úrokových sazeb a kurzu po celé prognózované období. Pokud tato hypotetická prognóza směřovala nad (pod) inflační cíl České národní banky, bylo na místě uvažovat o zvýšení (snížení) úrokových sazeb. Prognóza tak dávala signál o směru požadované změny v nastavení sazeb, nikoliv však o velikosti této změny.“ (Česká národní banka, 2008).* Prognostický aparát této doby měl ještě další slabou stránku. Byla jí skutečnost, že se aparát skládal z několika rovnic, které byly na sobě nezávislé, resp. se jednalo o malé soustavy vzájemně



propojených rovnic, které popisovaly vývoj základních pozorovaných veličin, např. HDP, nezaměstnanost, inflace. *„Rovnice byly specifikovány na základě ekonomické intuice a odhadnuty s využitím historických dat, chyběl jim však dobře definovaný střednědobý rámec uvažování v podobě ukotvujících rovnovážných veličin, jasně zachyceného transmisního mechanismu měnové politiky a aktivní role centrální banky.“* (Česká národní banka, 2008).

Od roku 2002 Česká národní banka používá model QMP (Quarterly Projection Model). Jedná se o sofistikovanější a vnitřně konzistentní nástroj, který dále nepracuje s neměnností úrokových sazeb a měnového kurzu, nýbrž jsou tyto veličiny prognózovány spolu s ostatními. Model je složen cca z 20 základních simulačních rovnic, které krom pozorovatelných veličin, jako je inflace, úrokové sazby a kurz, zahrnují i nepozorovatelné veličiny, např. mezera výstupu. Model je kalibrován (tzn. specifikace jeho rovnic a hodnota koeficientů je nastavena tak, aby model dodával intuitivně správné výsledky). Díky kombinaci tohoto použití modelu a aktivní roli České národní banky dochází k tomu, že se prognóza inflace nachází ve střednědobém období blízko inflačního cíle. *„V modelu obsažené pravidlo pro nastavení úrokových sazeb poskytuje trajektorii budoucího vývoje sazeb konzistentní s prognózou. Takto postavený modelový rámec ukazuje nejen žádoucí směr změny úrokových sazeb, ale i rozsah této změny.“* (Česká národní banka, 2008).

Za poslední roky se centrální banka stále snaží zdokonalit svůj predikční aparát. Další model, model třetí generace („3g“) se více opírá o předpoklady o chování ekonomických subjektů na té nejnižší úrovni, tedy domácnosti a firmy, což poskytne podrobnější pohled na ekonomiku. Tento model, je stejně jako QMP, kalibrován. Z počátku se tento model uplatňoval v tvorbě „stínových“ prognóz. Zaveden byl v roce 2008.

Předpověď vycházející z několika desítek rovnic, které popisují klíčové vztahy uvnitř české ekonomiky a její vztahy se zahraničím, model obsahuje také jednu základní rovnici, jenž modeluje reakci krátkodobých úrokových sazeb na budoucí ekonomický vývoj. *„Tato reakce centrální banky zabezpečuje návrat ekonomiky k rovnováze ve střednědobém horizontu, včetně postupného návratu inflace na cíl České národní banky.“* (ČNB, cit.on-line 2014-12-1). Jádrový predikční model tedy vytvoří prognózu, která je opětovně předmětem odborné diskuse predikčního týmu a případných dalších expertních úprav. Proces integrace expertního a modelového pohledu na budoucí ekonomický vývoj je fází nejdélnější a nejobtížnější v celém procesu tvorby prognózy. *„Na konci tohoto*

*procesu je finální verze základního scénáře makroekonomické prognózy České národní banky.*

*Tuto prognózu lze proto považovat za společný výsledek modelových a expertních postupů, detailních úvah o krátkodobých šocích i komplexních úvah o střednědobých a dlouhodobých trendech.*“ (ČNB, cit.on-line 2014-12-1) Nejedná se však pouze o tvorbu nejpravděpodobnějšího scénáře budoucího vývoje ekonomiky, ale jsou diskutovány také hlavní nejistoty a rizika spjatá s tímto základním scénářem prognózy. Jedná se například o vývoj v zahraničí, vývoje veřejných rozpočtů, nejistoty o rovnovážných hodnotách či budoucím vývoji některých klíčových veličin aj. *„Na druhé schůzce s bankovní radou, tzv. Schůzce k alternativním scénářům, mohou být pak na základě této diskuze formulovány konkrétní alternativní scénáře makroekonomické prognózy.*“ (ČNB, cit.on-line 2014-12-1). Na níž je založené rozhodnutí bankovní rady, u kterého je důležité, jak je veřejně komunikováno. V oblasti komunikace České národní banky došlo v posledních letech ke zvýšení otevřenosti. *„Základní scénář prognózy a případně alternativní scénáře jsou následně popsány ve „Zprávě o inflaci“, která je zveřejňována s odstupem osmi dnů od projednání prognózy na příslušném měnověpolitickém zasedání bankovní rady.*“ (ČNB, cit.on-line 2014-12-1). Tato zpráva stejně jako další neméně důležitý dokument, ve kterém jsou uvedeny záznamy z jednání bankovní rady, které shrnují měnověpolitické argumenty a úvahy jejích členů, jsou taktéž publikovány již od roku 1998. S postupem času se dále prohlubovala otevřenost. Například v roce 2000 začal být v záznamech zveřejňován poměr při hlasování o nastavení úrokových sazeb, od roku 2002 se pravidelně po skončení jednání bankovní rady pořádá tisková konference a od roku 2004 se též konají pravidelné semináře s finančními analytiky ze soukromé sféry. (ČNB, cit.on-line 2014-12-1).

*„Mezi poslední změny v oblasti komunikace patří zveřejňování jmenovitého hlasování členů bankovní rady a zveřejňování trajektorie úrokových sazeb konzistentní prognózou. Tyto změny znamenají, že Česká národní banka se stává jednou z nejotevřenějších centrálních bank cílujících inflaci, a současně tím dále posilují důvěryhodnost její měnové politiky.*“ (Česká národní banka, 2008).

## **5.9 Cílování inflace a vstup České republiky do eurozóny**

Přistoupením České republiky k Evropské unii se zavázala přijetím jednotné evropské měny. Zároveň České republice přísluší dočasný odklad k zavedení eura do doby, než bude

k tomuto důležitému kroku připravena. Prozatím nebyl přesný termín přijetí eura stanoven, nejbližší předpokládaný termín je zatím stanoven na rok 2018. Česká národní banka se však již připravuje na tento významný krok.

Aby mohla být jednotná měna přijata, je třeba splnit tzv. maastrická konvergenční kritéria, která určují maximální přípustné hodnoty inflace, úrokových sazeb, schodku a dluhu veřejných rozpočtů. Stanoví také minimálně dvouletou úspěšnou účast v mechanismu ERM II, který je vyjádřený dodržením přípustného flukтуаčního pásma pro pohyb měnového kurzu bez devalvace centrální parity.

*„Plnění maastrických kritérií je pro přijetí eura podmínka nutná, z pohledu země vstupující do eurozóny však není dostačující, zejména s ohledem na existenci nákladů a rizik spojených se vzdáním se vlastní měny.“* (Česká národní banka, 2008). V dokumentu „Strategie přistoupení k eurozóně“ Česká národní banka zdůrazňuje, že realizace výhod vyplývajících ze zavedení eura pro ekonomiku České republiky významně závisí na její připravenosti i v dalších oblastech, které zahrnují určitý nezbytný stupeň sladění s eurozónou a schopnost odolávat ekonomickým šokům.

Každoročně je prováděno na podzim Ministerstvem financí a Českou národní bankou hodnocení výhledu plnění maastrichtských kritérií a ekonomické připravenosti k přijetí eura, které je publikováno v dokumentu *„Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“*. (Česká národní banka, 2008).

*„Součástí strategie přistoupení ČR k eurozóně je zachování režimu cílování inflace až do okamžiku zavedení eura. Inflačním cílem ukotvená inflace na nízké úrovni umožňuje splnění maastrichtského kritéria pro cenovou stabilitu a úrokové sazby. Zachování pružného kurzu zároveň umožňuje postupné přibližování domácí cenové hladiny hladině běžné ve vyspělých zemích. Toto přibližování prostřednictvím kurzového posilování bude možné i v dvouletém období povinné účasti v kurzovém mechanismu ERM II. V neposlední řadě plně autonomní měnová politika v režimu cílování inflace umožňuje České národní bance provádět stabilizační politiku, která podporuje plynulé sblížení výkonnosti české ekonomiky s výkonností ekonomik stávajících členů eurozóny. Dosavadní zkušenosti České národní banky a dalších zemí usilujících o vstup do eurozóny ukazují, že záměr zachovat cílování inflace až do přijetí eura je správný.“* (Česká národní banka, 2008).

Inflační cíl určený Evropskou centrální bankou je definován jako inflace nacházející se pod, ale blízko dvou procent, což je blízko inflačnímu cíli České národní banky od ledna roku 2010 ve výši 2%. Tento cíl zaručoval s vysokou pravděpodobností plnění kritéria pro cenovou stabilitu a úrokové sazby při současném neohrožení splnění kurzového kritéria. Roční míra inflace se od roku 2010 pohybovala v rozmezí od 1,4% do 3,3%, nejvyšší hodnoty bylo dosaženo v roce 2013. Takže bychom mohli říct, že s výlukou roku 2013 bylo plnění maastrichtských kritérií v tomto směru splněno. (Česká národní banka, 2008). V roce 2014 se míra inflace pohybovala místy až pod jedním procentem, z čehož vyplývá, že by se dalo o naplnění kritérii v rámci inflace spekulovat.

## 6. Zhodnocení výsledků

Od doby, kdy bylo cílování inflace zavedeno, se České národní bance úspěšně podařilo snížit hladinu inflace v České republice na úroveň vyspělých zemí. V roce 1993 dosahovala totiž 20,8%, avšak již v roce 1999 pouhých 2,1% a v současné době se pohybuje pod hranicí dvou procentních bodů.

Co se týká plnění inflačních cílů, dochází k tomu, že se inflace častěji pohybuje pod daným cílem, než nad ním. K přestřelení inflačních cílů došlo zatím jen ve dvou případech, poprvé krátce po zavedení mechanismu cílování inflace a po druhé v roce 2008, kdy zasáhla světová finanční krize. Nejvíce Česká národní banka podstřelila svůj cíl v dezinflačních obdobích mezi roky 1998 – 1999 a 2002 – 2003. V těchto obdobích k tomu výrazně přispěl pokles spotřebitelských cen. V roce 2003 se inflace dostala až do záporných hodnot. Podobnou tendenci nízké inflace můžeme pozorovat i v současnosti, kdy se inflace pohybuje těsně kolem nuly, a to nejen v České republice ale i v dalších evropských zemích. Obecně můžeme říci, že odchýlení se od inflačního cíle může být způsobeno inflačními šoky. V případě České republiky a jejího dlouhodobého podstřelování inflačních cílů bude nejspíš částečně na vině také zatím nedokonalý a stále se vyvíjející prognostický aparát, který převážně předpovídá inflaci nižší, než jaká nakonec nastává.

V současné době by však na takto nízkou hladinu inflace i v rámci evropské unie mohly mít vliv jak dopady světové finanční krize z roku 2008, tak i špatná situace na trhu práce, díky čemuž dochází jen k velmi nízkému růstu mezd. Aby ekonomika v České republice a i v Evropské unii nepřešla do deflace, bude muset pravděpodobně učinit další kroky i Evropská centrální banka.

## 7. Závěr

Česká republika se už v začátcích svého vzniku potýkala se složitou ekonomickou situací, která byla způsobená transformací ekonomiky a všemi obtížemi s tím spojenými. Stejně tak jako mnoho dalších zemí měla také problémy s vysokou inflací.

K boji proti inflaci je často využíván některý z režimů měnové politiky. Česká republika od roku 1993 vystřídala tyto režimy celkem tři. V období od roku 1993 – 1997 využívala Česká národní banka kombinace cílování měnového kurzu a cílování peněžní zásoby. Reakcí na měnové třesy byla v květnu 1997 změna měnověpolitického režimu na cílování peněžní zásoby, včetně změny fixního kurzu na plovoucí kurz. Tento režim vydržel jen do konce roku 1997 a od ledna 1998 začíná Česká národní banka poprvé pracovat s cílováním inflace.

Zpočátku bylo využíváno plnění krátkodobých cílů pro stanovení intervalů čisté inflace a cíl byl postupně snižován až na 4%. Mezi roky 2002 – 2005 již bylo cílováno v rámci celkové inflace v intervalech 3 – 5% a 2 – 4%. Od roku 2006 je inflační cíl stanoven bodově v rámci celkové inflace. V letech 2006 – 2009 byl bodový cíl stanoven na 3% a od roku 2010 do současnosti se jedná o hodnotu 2% , vždy  $\pm 1$  procentní bod.

I přesto, že v průběhu cílování inflace česká ekonomika zaznamenala několik podstatných výkyvů, první hned z počátku přechodu na nový režim kdy inflace stoupla nad stanovený cíl a další v roce 2003 kdy se naopak propadla až pod nulou hranici, a nakonec v roce 2008 inflace vzrostla vlivem finanční krize, lze hodnotit změnu režimu měnové politiky kladně.

Od doby, kdy byl tento režim přijat, se podařilo dosáhnout výše inflace srovnatelné s vyspělými zeměmi a udržovat její mírný stabilní růst bez větších výkyvů. K tomuto úspěchu přispívá , jak stále se zlepšující možnost prognózy, která využívá moderních metod ekonomicko-matematického modelování, tak i otevřenost České národní banky, která podává pravidelně veřejnosti informace o jejím rozhodování a klade značný důraz na jejich srozumitelnost.

## 8. Seznam použité literatury

### Bibliografické zdroje:

- BARTOŠEK, Karel. FELSBERGOVÁ, Dana. JAROŠ, Pavel. – *Bankovníctví v České republice*, 1.vyd. Praha: Bankovní institute vysoká škola, 1995. 330 s. ISBN 80-902243-9-3
- BRČÁK, Josef. SEKERKA, Bohuslav. - *Makroekonomie*, Plzeň: Aleš Čeněk, 2010. 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5
- DVOŘÁK, Petr. – *Bankovníctví pro bankéře a klienty*, Linde Praha, a. s., 2005. 681 s. ISBN 80-7201-515-X
- FLAMMANT Maurice. - *Inflace*, HZ Praha, spol. s.r.o., 1995, 127 s. ISBN 80-901918-4-3
- KUNERT, Jakub, NOVOTNÝ, Jiří. - *Centrální bankovníctví v českých zemích*, 1. vyd. Praha: Česká národní banka v Praze, 2008. 183 s. ISBN 978-80-87225-06-6
- KVIZDA, Martin - *Centrální banka a národní hospodářství*, 1. vyd., Masarykova univerzita v Brně, 1998, 217 s. ISBN 80-210-1942-5
- LIŠKA, Václav. – *Makroekonomie*, 2. vyd. Praha: Professional Publishing, 2004, 628 s. ISBN 80-86419-541
- PAVLÁT, Vladislav. – *Centrální bankovníctví*, Vysoká školy finanční a správní, 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4
- REVENDA, Zbyněk. - *Centrální bankovníctví*, 3 vyd. Praha: Management Press, 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7
- REVENDA, Zbyněk. – *Banky a měnová politika*, Praha: Nad zlato, 1991, 136 s. ISBN 80-900383-3-6
- SEKERKA, Bohuslav. – *Banka a bankovní produkty*, Praha: Profess, 1997. 532 s. ISBN 80-85235-51-X
- TULEJA, Pavel, NEZVAL, Pavel, MAJEROVÁ, Ingrid. *Základy Makroekonomie, učebnice pro ekonomické a podnikatelské fakulty*, 2. vyd. Brno: Bizbooks, 2012. 275 s. ISBN 978-80-265-0007-0
- VLČEK, Josef,. *Ekonomie a ekonomika*, 4. vyd. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009, 516 s.

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

### **Zprávy a dokumenty:**

- Česká národní banka, 10 let cílování inflace 1998 – 2007, Praha: ČNB, 2008 s. 4
- Česká národní banka, Česká národní banka: 1993-2003, Praha: ČNB, 2003, s. 80
- Česká národní banka, Cílování inflace v České republice, Praha: ČNB, 1999, s. 17
- Česká národní banka, Hospodářská a měnová situace a reakce měnové politiky ČNB na ni, Praha: ČNB, 2002. s. 22

### **Internetové zdroje:**

- BANKOVNÍ RADA ČNB. Česká národní banka. [online]. © 2003 – 2015. [cit. 2015-02-25]. Dostupné na: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/bankovni\\_rada/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/)
- BANKOVKY A MINCE. Česká národní banka. [online]. © 2003 – 2015. [cit. 2015-01-25]. Dostupné na: <https://www.cnb.cz/cs/platidla/>
- CÍLOVÁNÍ INFLACE. Česká národní banka. [online]. © 2003 – 2015. [cit. 2014-12-12]. Dostupné na: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html)
- Česká republika. 2014. Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. Česká národní banka [online]. © 2014. Dostupné na: [http://www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon\\_o\\_cnb.pdf](http://www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf)
- Český statistický úřad, Indexy spotřebitelských cen – základní informace listopad 2014, [online ]. © 2014. [cit. 2014-11-14]. Dostupné na: [http://www.czso.cz/csu/2014edicniplan.nsf/t/AB003BF9FF/\\$File/0110391411uc.pdf](http://www.czso.cz/csu/2014edicniplan.nsf/t/AB003BF9FF/$File/0110391411uc.pdf)
- JAKÉ JSOU REŽIMY MĚNOVÉ POLITIKY?. Česká národní banka. [online]. © 2003 – 2015. [cit. 2015-01-18]. Dostupné na: [https://www.cnb.cz/cs/faq/jake\\_jsou\\_rezimi\\_menove\\_politiky.html](https://www.cnb.cz/cs/faq/jake_jsou_rezimi_menove_politiky.html)
- JAK VZNIKÁ PROGNOZA. Česká národní banka. [online]. © 2003 – 2015. [cit. 2014-12-1]. Dostupné na: [https://www.cnb.cz/cs/faq/jak\\_vznika\\_prognoza.html](https://www.cnb.cz/cs/faq/jak_vznika_prognoza.html)



- MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE. Česká národní banka. [online]. © 2003 – 2015. [cit. 2015-01-18].Dostupné na:  
[https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/)
- SCHMIDT, Jan. *Správa devizových rezerv ČNB I.*. Česká národní banka. [online]. © 2000. [cit. 2014-01-20].Dostupné na:  
[https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_200/cl\\_00\\_dr\\_schmidt\\_1.html](https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_200/cl_00_dr_schmidt_1.html)
- SCHMIDT, Jan. *Správa devizových rezerv ČNB II.*. Česká národní banka. [online]. © 2000. [cit. 2014-01-20].Dostupné na:  
[https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_200/cl\\_00\\_dr\\_schmidt\\_2.html](https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_200/cl_00_dr_schmidt_2.html)
- ŠEDIVÝ, Pavel. TREXLER, Jiří. *Indexy spotřebitelských cen (metodická příručka)*. ČSÚ: Odbor statistiky cen. [online]. © 2014. [cit. 2014-11-14].Dostupné na: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/isc\\_metodicka\\_prirucka/](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/isc_metodicka_prirucka/)