BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Česká národní banka a cílování inflace

STUDIJNÍ PROGRAM

Ekonomika a management

VEDOUCÍ PRÁCE

Mgr. Hřebík František, Ph.D.

POLÁČEK

JAROMÍR

2022

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

I. OSOBNÍ A STUDIJNÍ ÚDAJE

Příjmení: **Poláček** Jméno: **Jaromír** Osobní číslo: **490567**

Fakulta/ústav: **Masarykův ústav vyšších studií**

Zadávající katedra/ústav: **Institut ekonomických studií**

Studijní program: **Ekonomika a management**

II. ÚDAJE K BAKALÁŘSKÉ PRÁCI

Název bakalářské práce:

ČNB a cílování inflace

Název bakalářské práce anglicky:

Czech National Bank and Inflation Targeting

Pokyny pro vypracování:

Cílem bakalářské práce je popsat měnově - politické režimy ČNB se zaměřením na cílování inflace ve sledovaném období.
Teoretická část: 1. Peníze 2. Funkce centrální banky 3. Inflace
Praktická část: 4. Měnově-politické režimy 5. Cílování inflace 6. Závěr

Seznam doporučené literatury:

REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovnictví. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
REVENDA, Zbyněk. Peněžní ekonomie a bankovnictví. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN ISBN978-80-7261-240-6.
BAŽANTOVÁ, Ilona. Centrální bankovnictví v české historii po současnost: institucionální pohled. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. Studie (Národohospodářský ústav Josefa Hlávky). ISBN 80-867-2919-2.

Jméno a pracoviště vedoucí(ho) bakalářské práce:

Mgr. František Hřebík, Ph.D. Masarykův ústav vyšších studií ČVUT v Praze

Jméno a pracoviště druhé(ho) vedoucí(ho) nebo konzultanta(ky) bakalářské práce:

Datum zadání bakalářské práce: **05.01.2022** Termín odevzdání bakalářské práce: **28.04.2022**

Platnost zadání bakalářské práce: _____

Mgr. František Hřebík, Ph.D. podpis vedoucí(ho) práce	Mgr. František Hřebík, Ph.D. podpis vedoucí(ho) ústavu/katedry	prof. PhDr. Vladimíra Dvořáková, CSc. podpis děkana(ky)

III. PŘEVZETÍ ZADÁNÍ

Student bere na vědomí, že je povinen vypracovat bakalářskou práci samostatně, bez cizí pomoci, s výjimkou poskytnutých konzultací. Seznam použité literatury, jiných pramenů a jmen konzultantů je třeba uvést v bakalářské práci.

. _____ Datum převzetí zadání

_____ Podpis studenta

© ČVUT v Praze. Design: ČVUT v Praze. VIC

POLÁČEK, Jaromír. *Česká národní banka a cílování inflace*. Praha: ČVUT 2022. Bakalářská práce. České vysoké učení technické v Praze, Masarykův ústav vyšších studií.

MASARYKŮV ÚSTAV
VYŠŠÍCH STUDIÍ
ČVUT V PRAZE

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem svou bakalářskou práci vypracoval samostatně. Dále prohlašuji, že jsem všechny použité zdroje správně a úplně citoval a uvádím je v přiloženém seznamu použité literatury.
Nemám závažný důvod proti zpřístupňování této závěrečné práce v souladu se zákonem č. 121/2000 Sb., o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) v platném znění.

V Praze dne: 25. 04. 2022 Podpis:

Poděkování

Tímto způsobem bych rád vyjádřil poděkování vedoucímu bakalářské práce Mgr. Františku Hřebíkovi, Ph.D. za veškeré poskytnuté rady při psaní této práce a čas, který mi věnoval v průběhu společných konzultacích.

Abstrakt

Cílem práce je popsat měnověpolitické režimy České národní banky se zaměřením na cílování inflace ve sledovaném období. Teoretická část se nejprve zaměřuje na obecnou charakteristiku peněz, jejich jednotlivé funkce a formy a popisuje měnové agregáty. Následující kapitoly jsou věnovány České národní bance a inflaci. Kapitola o inflaci zahrnuje mimo jiné metody, kterými je inflace měřena a typy inflace. Praktická část popisuje jednotlivé režimy měnové politiky a soustředí se na režim cílování inflace v letech 2018 až 2021. Studie je prováděna na roční bázi, kdy rozbor každého sledovaného roku obsahuje vytvořenou prognózu a skutečný vývoj tuzemské ekonomiky. Data, kterými je podložen prognózovaný i skutečný vývoj, jsou získána z oficiálních stránek České národní banky a Českého statistického úřadu. Závěr práce obsahuje vyhodnocení úspěšnosti České národní banky ve stanovení konkrétní měnové politiky.

Klíčová slova

Peníze, Měnový agregát, Česká národní banka, Index spotřebitelských cen, Inflace, Cílování inflace, Režimy měnové politiky

Abstract

The target of this thesis is to describe regimes of the monetary policy of the Czech National Bank with the focus on aiming at the inflation in an observed period. The theoretical part is first of all focused on the general characteristics of money, its particular functions and forms, and it describes monetary aggregates. The following chapters are devoted to the Czech National Bank and the topic of inflation. The chapter about the inflation also includes methods used for measuring the inflation and the inflation types. The practical part describes the particular regimes of the monetary policy and focuses on aiming at the inflation in the years of 2018 to 2021. The research has been done on a yearly basis with an analysis of every year containing a prognosis for the years in question and the real development of the domestic economy. The data, the prognosticated as well as the real development are based on, has been obtained from the official websites of the Czech National Bank and the Czech Statistical Office. The conclusion of the thesis contains an evaluation of the Czech National Bank´s rate of success in setting a particular monetary policy.

Key words

Money, Monetary aggregate, Czech National Bank, Consumer price index, Inflation, Inflation targeting, Regimes of monetary policy

Obsah

Úvod **5**

1 Peníze **7**

1.1 Funkce peněz 7

1.1.1 Prostředek směny 7

1.1.2 Účetní jednotka 8

1.1.3 Uchovatel hodnoty 8

1.2 Historie peněz 9

1.2.1 Zlatý standard 11

1.3 Současné formy peněž 12

1.3.1 Papírové peníze (bankovky) 12

1.3.2 Účetní peníze 13

1.4 Měnové agregáty 13

1.4.1 Měnový agregát M_1 14

1.4.2 Měnový agregát M_2 15

1.4.3 Měnový agregát M_3 15

2 Česká národní banka (ČNB) **17**

2.1 Bankovní rada ČNB 17

2.2 Nezávislost ČNB 18

2.3 Funkce ČNB 19

2.3.1 Měnová politika 20

2.3.1.1 Inflační cíl 21

2.3.2 Bankovky a mince 21

2.3.3 Dohled a regulace 22

2.3.4 Platební styk 23

2.3.5 Devizová činnost 24

3 Inflace **25**

3.1 Měření inflace 25

3.2 Míra inflace 26

3.3 Agregátní poptávka ... 27
3.4 Agregátní nabídka ... 28
3.5 Příčiny inflace ... 29
3.5.1 Poptávková inflace ... 29
3.5.2 Nabídková (nákladová) inflace ... 30
3.5.3 Očekávaná inflace ... 32
3.6 Dopady inflace na reálnou ekonomiku ... 32
4 Režimy měnové politiky ... 36
4.1 Režim s implicitní nominální kotvou ... 36
4.2 Cílování měnového kurzu ... 36
4.3 Cílování měnové zásoby ... 36
4.4 Cílování inflace ... 37
4.4.1 Vývoj režimu cílování inflace ... 37
4.4.2 Fungování režimu cílování inflace ... 38
4.4.3 Jak vzniká prognóza ... 39
5 Ekonomická situace v roce 2018 ... 41
5.1 Prognóza ... 41
5.2 Skutečný vývoj ... 43
6 Ekonomická situace v roce 2019 ... 46
6.1 Prognóza ... 46
6.2 Skutečný vývoj ... 48
7 Ekonomická situace v roce 2020 ... 52
7.1 Prognóza ... 52
7.2 Skutečný vývoj ... 54
8 Ekonomická situace v roce 2021 ... 58
8.1 Prognóza ... 58
8.2 Skutečný vývoj ... 61
Závěr ... 65
Seznam použité literatury ... 67
Seznam elektronických zdrojů ... 68
Seznam použitých zkratek ... 72
Seznam grafů ... 73

Seznam tabulek 74

Úvod

Téma inflace je v souvislosti s eskalujícím růstem spotřebitelských cen velmi aktuální. Na začátku roku 2022 meziroční inflace, vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen, atakovala hranici 10 %, která byla v únoru a březnu dokonce výrazně překonána. Problematika inflace mě velice zajímá, a proto jsem si vybral jako téma bakalářské práce režimy měnové politiky České národní banky s důrazem na cílování inflace.

Cílem bakalářské práce je popsat režimy měnové politiky se zaměřením na cílování inflace ve sledovaném období v letech 2018 až 2021. Každý sledovaný rok se skládá z prognózy měnové sekce České národní banky a skutečného vývoje tuzemské ekonomiky. Vyhodnocení úspěšnosti České národní banky, ve stanovení konkrétní měnové politiky vzhledem ke skutečnému vývoji, se nachází v závěru práce.

Primárním cílem měnové politiky je cenová stabilita. Všeobecný hospodářský rozvoj domácí ekonomiky patří mezi hlavní cíle, pokud není v rozporu s primárním cílem. Česká národní banka, ve stylu nejvyspělejších ekonomik světa, považuje za cenovou stabilitu meziroční růst inflace ve výši 2 %. Při této úrovni inflace lidé ani firmy neuvažují nad jakoukoli spekulací s odložením spotřeby nebo časováním investic. Toto ekonomické prostředí je naprosto přirozené a napomáhá k rozvoji ekonomické aktivity.

Teoretická část bakalářské práce se nejprve zaobírá obecnou charakteristikou peněz. V první kapitole jsou zmíněny jednotlivé funkce, formy peněz a měnové agregáty, které slouží k vymezení peněz v závislosti na stupni likvidity. Druhá kapitola se věnuje České národní bance, která stanovuje konkrétní měnovou politiku a provádí dohled nad finančním trhem na území celé České republiky.
Poslední kapitola je zaměřená na inflaci. Vysvětluje, co to je inflace, jak ji měříme a jaké druhy existují. Praktická část bakalářské práce popisuje jednotlivé režimy měnové politiky. Centrální banky vykonávají měnovou politiku v rámci předem stanovených a systematických koncepcí, které jsou nazývány měnověpolitickými režimy. Praktická část se věnuje režimu cílování inflace, který je využíván Českou národní bankou nepřetržitě již od roku 1998 až po současnost.

TEORETICKÁ ČÁST

1 Peníze

Penězi či peněžní zásobou obecně chápeme vše, co je běžně přijímáno společností jako zákonné platidlo při placení za zboží a služby nebo při úhradě dluhů. Důležitou částí definice je běžně přijímaným – což znamená, že dané aktivum je přijímáno všemi subjekty dané společnosti. Pokud tato podmínka všeobecnosti není splněna, nejde o peníze, nýbrž o pouhý umělý a s největší pravděpodobností časově velmi omezený ekvivalent peněz. Podstata peněz je úzce navázaná na dva další atributy, které se v definici vyskytují pouze nepřímo – důvěryhodnost a kupní síla peněz. (Jílek, 2004)

Důvěryhodnost je nezbytnou podmínkou pro všeobecné přijímání peněz. Peníze jsou přijímány subjekty ve víře, že je budou moci použít při směně a na úhradu dluhů. V případě, kdy není důvěryhodnost peněz zcela naplněna, vznikají problémy při jejich oběhu. Jedinci nejsou motivováni k jejich směně. Vyhledávají jiný způsob obchodu (např. naturální směna) nebo preferují směnný obchod prostřednictvím zahraniční měny. Důvěryhodnost představuje ekonomickou kvalitu peněz, která je vyjádřena mírou stability jejich kupní síly. (Revenda, 2012)

Je nutné zmínit, že peníze jsou definovány jako aktivum. Peníze jsou skutečně aktivem pro všechny ekonomické subjekty s výjimkou toho, kdo peníze emituje (vydává) do peněžního oběhu. Pro emitenta jsou peníze pasivem. (Revenda, 2012)

1.1 Funkce peněz

Peníze obecně vykonávají 3 základní funkce. Jedná se o funkce:

- prostředek směny,
- účetní jednotka,
- uchovatel hodnoty (Revenda, 2011)

1.1.1 Prostředek směny

Prostředek směny (medium of exchange): Peníze slouží k nákupu a prodeji zboží a úhradě dluhů. Jak již bylo zmíněno podstatnou podmínkou, která musí být naplněna, je podmínka všeobecně přijímaného prostředku v dané společnosti. (Revenda,2012)

Úloha také do značné míry předurčuje podobu peněz. Je v podstatě vyloučené, že by penězi v dnešní době mohl být například dobytek, který v historii plnil funkci tzv. zbožových peněz. Vysvětlení poskytuje situace, kdy obchodník vlastnící krávu si chce koupit nový stůl, který je nabízen na zdejším trhu. Problém však nastává již při zjištění, že jeden takový stůl stojí pouze určitou část krávy. Ve výsledku by si musel obchodník koupit takový počet stolů jejichž cena je rovna ceně jedné krávy. Další zásadní komplikací je skutečnost, že dobytek musí být pravidelně krmen. Nikdo není schopen

zaručit, ba dokonce je z logiky věci vyloučené, že všechny krávy budou stejně velké a zdravé. Dobytek by funkci prostředku směny plnil pouze se značnými potížemi. (Revenda, 2012)

1.1.2 Účetní jednotka

Účetní jednotka (unit of account): Peníze jsou určeny k vyjádření cen směnovaných zboží. Tato funkce přímo ovlivňuje snižování transakčních nákladů, tj. náklady vynaložené na čas strávený prací vedoucí ke směny jednotlivých zboží a služeb mezi obchodníky). (Rusmichová, Soukup, 2002)

Pro znázornění skutečnosti se vraťme k příkladu s krávou a stolem. Jeden stůl stojí zlomek krávy. Obchodník s krávou tedy musí koupit takový počet stolů, který odpovídá ceně jedné krávy. Obchodník však chce a potřebuje koupit pouze jeden stůl. Jediným možným řešením je nalezení někoho, kdo od obchodníka odkoupí přebytečné stoly za něco, co obchodník poptává, např. hrnce. V tomto případě nastává situace, kdy transakční náklady rostou, neboť obchodník musí vynaložit určité vypětí k nalezení osoby, která bude ochotna koupit přebytečné stoly a zároveň nabízí obchodníkem poptávané hrnce. K vyřešení problému potřebujeme znát celkem 3 ceny pro všechny tyto transakce. Cenu stolu vyjádřenou v ceně krávy, cenu hrnce vyjádřenou v ceně stolu dále musíme dopočítat cenový vztah mezi hrncem a krávou. Pro tři předměty směny nám tedy stačí znát tři ceny bez ohledu na existenci peněz (pokud však nejsou v úvahu brány peníze, dochází k růstu transakčních nákladů). Situace začíná být již komplikovanou od chvíle, kdy se směny účastní celkem čtyři produkty. Pro čtyři předměty určené ke směně je nutné znát 4 ceny vyjádřené v penězích ve srovnání se šesti cenami v nepeněžním vyjádření. Tuto posloupnost potřebných množství cen při N směnných produktech lze vyjádřit jednoduchým matematickým vzorcem:

$$počet\ cen = \frac{N*(N-1)}{2}$$

Při směně padesáti předmětů potřebujeme znát 50 peněžních cen ve srovnání s 1225 nepeněžními cenami. Ceny vyjádřené v penězích evidentně vedou ke snížení transakčních nákladů a zároveň vytváří zřetelně uspořádanější systém směny zboží a služeb. (Revenda, 2011)

1.1.3 Uchovatel hodnoty

Uchovatel hodnoty (store of value): Zásadní důvod, proč lidé jsou motivováni k držbě peněž je funkce uchovatele hodnoty. Peníze jsou vnímány jako jedna z forem majetku (bohatství). Pokud jsou peníze přechodně vyčleněny z oběhu a vyskytují se formě úspor, musejí být schopny si při dané cenové hladině udržet svou kupní sílu. K naplnění tohoto předpokladu dochází nepřímou úměrou se změnou cenové hladiny. V situaci, kdy roste cenová hladina, kupní síla peněz klesá, a naopak při poklesu cenové hladiny kupní síla peněz roste. (Rusmichová, Soukup, 2002)

Pokud si osoba ponechá peníze ve své držbě, dosáhne tím jedné výhody, a to vysoké likvidity. Likvidita znamená schopnost přeměnit majetek na peníze a určuje, jak rychle jsme schopni dosáhnout

této transformace. Pojem likvidní zjednodušeně znamená snadno obchodovatelný. V případě vysoké likvidity má osoba peníze rychle k dispozici ve formě, která je všeobecně přijímána společností. V situaci, kdy jedinec neočekává jakékoli peněžní výdaje v dohledné době, je vhodné uložit tyto hotovostní úspory na bankovní účty. Obchodní banky totiž vyplácejí vkladateli úspor úrok z vložené částky. V obou formách peníze plní funkci uchovatele hodnoty. (Revenda, 2012)

Úroveň peněz jako uchovatele hodnoty je přímo navázána na jejich kupní silou. Kupní síla koreluje s vývojem cenové hladiny zboží a služeb neúměrně. Pokud je ekonomikou očekáván růst cenové hladiny, motivace držby hotovostních neúročených úspor zásadním způsobem klesá. U vkladů hraje zásadní roli výše reálné úrokové sazby, tj. nominální sazby snížené o vliv inflace (změna cenové hladiny) a výše daně, kterou musí vkladatel peněz odvést ze získaného úroku. Je-li reálná úroková sazba kladná, dochází ke zhodnocení uložených peněz. V opačném případě, kdy je reálná úroková sazba záporná, budou jednotlivci motivováni realizovat svá aktiva v jiných formách (umělecké obrazy, nemovitosti, pozemky, cenné papíry atd.). (Revenda, 2012)

V situaci, kdy se očekávají stabilní ceny, ekonomičtí jedinci jsou motivováni si ponechat peníze v držbě. Peníze si ponechají v držbě. Očekává-li se dokonce deflace, tedy pokles cenové hladiny, držba peněz se stává velmi výhodnou v neprospěch ostatních finančních aktiv a reálných aktiv. Pokles cen může způsobit odklad nákupu zboží a služeb v očekávání subjektů na další snižování cen. Za těchto zmíněných okolností držení i neúročených peněz způsobí kladnou reálnou výnosnost. Celá skutečnost však může vyústit ve výrazné komplikace výrobců a obchodníků. (Jílek, 2004)

I v obdobích rychlejšího růstu cen zboží a služeb v dané ekonomice mají jedinci tendenci realizovat část svého bohatství právě v penězích. Hlavním důvodem je likvidita, která dosahuje u peněz nejvyššího stupně. Tato vlastnost umožňuje penězi okamžitě platit. Stupeň likvidity však není stejný pro všechny peněžní formy, např. peníze uložené v bankách na spořících účtech mají vyšší stupeň likvidity (obchodovatelnosti) než peníze uložené, po určitou ve smlouvě stanovenou dobu, v podobě termínovaných vkladů. (Jílek, 2004)

1.2 Historie peněz

Vznik peněz byl úzce spjat s rozvojem dělby práce a směny. Prospěšnost samotných peněz tkví ve skutečnosti, že peníze přispívají k rozvoji směnného obchodu a výroby, neboť dokážou eliminovat nevýhody, které byly součástí naturální směny, tzv. barteru. (Rusmichová, Soukup, 2002)

- **Barterový obchod**

Jedná se o formu obchodu, při které dochází k výměně zboží za zboží. Je charakterizována přímou směnou bez nutnosti zapojení některého všeobecného prostředku směny. V počátcích ve zcela nahodilém, posléze obchodními podmínkami stanoveném, poměru. S rozkvětem dělby práce a s tím i spojeným nárůstem druhů zboží a služeb určených ke směně, se naturální směna začala stávat brzdou dalšího rozvoje řemesel. Směny se mohli zúčastnit pouze obchodníci s oboustrannou shodou

potřeb. Pokud tomu tak nebylo, muselo dojít k provedení několika transakcí na jednom místě a zároveň ve stejný čas. Naturální směna vedla k růstu transakčních nákladů. (Historie peněz, 1995)

Z důvodu velmi komplikovaných směnných vztahů bylo žádoucí zavést obecně přijímané platidlo, a proto došlo k částečnému vyřazení určitého zboží ze spotřeby. Toto zboží začalo plnit funkci tzv. plnohodnotných peněz neboli komoditních peněz. (Revenda, 2012)

- **Plnohodnotné (komoditní) peníze**

Plnohodnotné peníze, tj. všeobecně přijímaný a uznávaný prostředek směny danou společností, měly zprvu formu zbožových (komoditních) peněz. Jinými slovy, funkci peněz plnil určitý všeobecně uznávaný druh zboží (např. plátno, dobytek, med, delfíní zuby, kožešiny, obecné kovy a jiné). "Například u Slovanů to byly, mimo jiné, kousky plátna (odtud pochází slovo „platit“), u Římanů dobytek. Latinský název peněz *pecunia* je odvezen od slova *pecus* (dobytek)." (Jílek, 2004, str. 18) Nakonec došlo k uchycení těch druhů zboží, které nejlépe odpovídaly požadavkům na zbožové peníze. Zásadními požadavky takových peněz jsou trvanlivost, skladovatelnost, snadná přenosnost, dělitelnost aj. Požadovanou funkci nejlépe plnily drahé kovy (např. zlato a stříbro), jejichž přirozené vlastnosti je přímo předurčovaly k plnění funkcí peněz. (Rusmichová, Soukup, 2002)

Z pohledu historie probíhal tento proces několik tisíciletí, a to různorodě v odlišných krajinách tehdejší civilizace. K rozmachu používání peněz dochází v období zániku tehdejší feudální společnosti, přitom samotné peníze jsou mnohem starší. Do zániku feudální společnosti byla směna a jakýkoli využívání peněz ojedinělým úkazem, stále totiž převládala naturální směna. (Jílek, 2004)

- **Kovové mince**

Peníze v podobě mincí vyrobených z drahých kovů se poprvé objevily až na přelomu 7. – 6. stol. př.n.l., kdy na území současného Turecka byly zhotoveny nejstarší známé mince. Odtud se postupně rozšířily do Starověkého Řecka a během následujícího století i do dalších zemí. Přechod od všeobecných ekvivalentů ke kovovým penězům byl vyznačován tím, že handlíři začali slitky označovat hodnotou hmotnosti Ve chvíli, kdy panovník stvrdil kovový slitek svým emblémem a garantoval správnost váhy a ryzost kovu, začínáme hovořit o mincích. (První peníze, 2018)

V následujícím vývoji peněžního oběhu byly nejvíce využívány především 2 druhy kovů – zlato a stříbro. Na počátku 19. století převažuje stříbro jako prostředek směny. Kovové mince měly vedle řady nezpochybnitelných výhod i své stinné stránky. Hlavní potíží mincovního systému byla nedostatečná zásoba drahých kovů (tato skutečnost měla později za následek i zánik zlatého standardu). V souvislosti s nedostatkem kovových peněz cirkulovaly mnohdy zlaté a stříbrné mince zároveň. Tato skutečnost vyústila v problém určení směnného kurzu mezi těmito kovy. (Jílek, 2004)

- **Papírové peníze - bankovky**

Přibližně od 17. stol. se v peněžním oběhu vyskytují s drahými kovy i papírové peníze, které jsou nazývány bankovkami. Postupem času se kovové mince začaly ukládat do bank, což mělo za následek jednodušší a rychlejší oběh drahých kovů. Pracovníci bank proti vkladu drahých kovů vypsali stvrzení. Doklad plnil dvě základní úlohy. Sloužil k vyzvednutí uložených drahých kovů a zároveň se používal jako prostředek směny při obchodním styku. Tento moment se zapsal do historie, jako první zmínka o bankovkách. (Rusmichová, Soukup, 2002)

V první fázi byly bankovky emitované spoustou soukromých obchodních bank. Obchodní banky garantovaly jejich směnitelnost za zlato. Předpokladem tedy bylo krytí bankovek zlatem v poměru 1:1 (klasický zlatý standard). Za těchto okolností platilo, že banka nakládala pouze s drahými kovy, které byly předtím vkladatel do banky uloženy. (Revenda, 2012)

- **Neplnohodnotné papírové peníze**

Banky postupem času zjistily, že existuje způsob, jak zvýšit svou profitabilitu. Začaly vydávat více bankovek, než měly k dispozici drahých kovů. Celý mechanismus byl založen na předpokladu, že všichni vkladatelé si nepřijdou vyzvednout drahý kov současně. Tato skutečnost vyústila v proces, při kterém banky vydávaly více stvrzenek na drahý kov, než ve skutečnosti měly. Touto úvěrovou emisí emitované nové poukázky, nazýváme neplnohodnotnými penězi. Banky nakonec došly k závěru, že drahý kov k úvěrování nepotřebují, a tak dochází ke kompletní náhradě drahých kovů neplnohodnotnými papírovými penězi. Cirkulace těchto peněz a mincí je značně levnější v porovnání s penězi plnohodnotnými. (Jílek, 2004)

- **Papírové peníze – státovky**

Státovky představují další formu papírových peněz. Jedná se o druh peněz emitovaný na základě nařízení státu. Příjmy z daní, proudící do státní poklady, byly ve většině případů nedostačující k financování chodu státu. Prostřednictvím státovek dochází k navýšení výdajů nad úroveň jeho příjmů. Státovky nejsou kryté zlatem. K nadměrné emisi státovek docházelo především ve válečných dobách a v souvislosti s hospodářskými krizemi. V současnosti je emise státovek velmi ojedinělá. (Revenda, 2011)

1.2.1 Zlatý standard

Systém, ve kterém jsou peníze kryté zlatem nazýváme zlatý standard. Jedná se o neoficiální řád měnových kurzů existující v upravené formě do roku 1971, podle něhož se každá země zavázala ke směně své měny za určité množství zlata. (Jílek, 2004)

Zlatý standard trval zhruba jedno století a byl zrušen (vyjma USA) během 20. let 20. století. Důvodem konce zlatého standardu byl nedostatek zlata ve srovnání s rozvojem výroby a směny a různorodý poměr množství zlata mezi zeměmi. Poslední modifikovanou formou zlatého standardu na

světě byl zlatý dolarový standard. Tento systém byl přijatý v roce 1944 v Bretton Woodu. Skončil ve zmíněném roce 1971. (Jílek, 2004)

Zlaté mince již nejsou v oběhu, zaniká i směnitelnost bankovek za zlato. Zlato přestává plnit roli peněz přímo i nepřímo (skrze částečně kryté bankovky zlatem a směnitelných za zlato). V současnosti z teoretického hlediska je zlatou pouze nepeněžním zbožím. I přes tuto skutečnost si zlato udrželo pověst hodnotného statku a získalo si oblibu spousty investorů. Stalo se totiž předmětem spekulace. Vlády ve zlatě udržují část svých měnových rezerv, retailoví a institucionální investoři ve zlatě vidí spolehlivou formu uchování majetku. (Rusmichová, Soukup, 2002)

1.3 Současné formy peněž

V současnosti rozlišujeme tři druhy peněz:

- kovové peníze,
- papírové peníze (bankovky),
- účetní peníze (Rusmichová, Soukup, 2002)

Neplnohodnotné peníze je pojem označující společně oběživo, tj. papírové peníze a neplnohodnotné kovové peníze a účetní peníze. Kovové (drobné) mince mají velmi podobný charakter charakteru státovek. (Jílek, 2004)

1.3.1 Papírové peníze (bankovky)

Z důvodu existence velkého množství bank, které emitovaly různé druhy bankovek zároveň, bylo takřka nemožné se v systému oběhu bankovek vyznat. Řešením se ukázalo být vytvoření jedné centrální instituce, které je udělen monopol na emisi bankovek a mincí. Tento monopol byl udělen buď již existující bance nebo byla zřízena zcela nová banka. Banka, jenž byla pověřena emisní činností nesla označení centrální, emisní nebo cedulová banka. Během 20. stol. dochází k rapidnímu nárůstu počtu centrálních bank – z 18 v roce 1900, na 173 v roce 2000. (Jílek, 2004)

Papírové peníze (bankovky) v současnosti vznikají emisí, a to dvojím způsobem. Centrální banka buď poskytne úvěr komerční (obchodní) bance nebo od ní odkoupí (reeskontuje) dluhopis, který předtím komerční banka koupila (eskontovala) od svého klienta. "Tento proces lze schematicky znázornit takto:" (Jílek, 2004, str. 30) osoba A poskytne úvěr, jinými slovy půjčí peníze osobě B. Na základě tohoto jednání vypíše osoba B dluhopis na své jméno, který předá osobě A. V případě, že osoba A potřebuje hotové peníze dříve než v den splatnosti vystaveného dluhopisu, prodá (eskontuje) tento dluhopis své obchodní bance. Banka dluhopis odkoupí s určitou srážkou (diskontem). V den splatnosti dluhopisu kontaktuje emitenta dluhopisu (osobu B) a získá od ní dlužnou částku spolu s úrokem. Pokud však nastane situace, že i komerční banka potřebuje peníze před dnem splatnosti dluhopisu, obrátí se na centrální banku. Centrální banka odkoupí (reeskontuje) dluhopis opět se srážkou (s diskontem) a vydá obchodní bance hotové peníze. Tímto způsobem dochází k emisi nových bankovek. Tyto hotové peníze se posléze převedou do peněžního oběhu. V den splatnosti

úvěru centrální banka získá od osoby B celkovou výši dluhu i s úrokem. Touto transakcí dojde k opětovnému stažení peněz z oběhu. (Rusmichová, Soukup, 2002)

Pro současné bankovky tedy není nutné zlaté krytí. Bankovky jsou kryté „ostatními aktivy" (tj. aktivními úvěry centrální banky a dluhopisy v její správě). Hovoříme o zlatem nekrytých penězích (fiat money). Vláda určí tyto peníze všeobecně přijímaným zákonným platidlem (legal tender). Výhradní monopol pro emisi bankovek má centrální banka. (Jílek, 2004)

1.3.2 Účetní peníze

Účetní peníze se vyskytují ve formě účetních zápisů na běžných, spořících a termínových účtech. Neplnohodnotné peníze představují závazky centrální banky (oběživo) a závazky obchodních bank (běžné, spořící a termínové účty) vzhledem ke klientům. V současnosti tvoří oběživo pouze malý zlomek celkových peněz, které jsou zpřístupněny k bezprostřední spotřebě. Více než tři čtvrtiny všech peněz, plnící funkci okamžité obchodovatelnosti, jsou představovány zůstatky na běžných účtech klientů u obchodních bank. Současné peníze tedy nejsou reprezentovány pouze bankovkami a mincemi. Soudobé peníze mají především podobu účetních peněz na bankovních účtech. (Rusmichová, Soukup, 2002)

1.4 Měnové agregáty

Peníze reprezentují množinu finančních nástrojů. Na základě definování jednotlivých forem peněz je sestavena struktura měnových agregátů. Měnové agregáty představují souhrn peněžních prostředků s určitým stupněm likvidity. Jejich struktura uspořádání má význam především v měnové politice. (Rusmichová, Soukup, 2002)

Jednotlivé peněžní agregáty jsou popsány následujícími charakteristikami:

- peněžní agregáty se obecně označují velkým písmem M a přiřazenou indexovou číslicí 1 až 3, někdy i vyšší,
- jsou uspořádány podle stupně likvidity (obchodovatelnosti), tedy podle toho, jak snadno a jak rychle je držitel schopen daný peněžní agregát směnit na přímý platební prostředek,
- čím nižší má peněžní agregát přiřazené indexové číslo, tím vyšší je jeho likvidita, a tím je snazší jeho transformace na přímý platební prostředek,
- každý měnový agregát označen vyšším číslem obsahuje celý měnový agregát s číselným označením o jednotku menší, a navíc část dalších peněžních prostředků, které jsou ve srovnání s předchozím měnovým agregátem méně likvidní,
- peněžní agregáty (s výjimkou oběživa) obsahují pouze finanční nástroje držené rezidenty, neboť právě pouze peníze rezidentů ovlivňují výši domácí cenové hladiny, tj. inflace,
- měnové agregáty s vyšším indexovým číslem jsou zpravidla stálejší ve srovnání s měnovými agregáty označenými nižším číslem, protože měnové agregáty s vyšším číslem jsou méně zatíženy transfery mezi odlišnými složkami peněz,

- peněžní agregát M_1 nejlépe odpovídá kritériím definic peněz, nebere však v potaz nástroje, které přesněji popisují funkci peněž jakožto uchovatele hodnoty,
- širší peníze představovány agregáty M_2 a M_3 mají nižší stupeň likvidity, což představuje komplikace spojené s použitím těchto peněz při koupi zboží a služeb (předčasné výběry peněžních prostředků z termínových účtů jsou zatíženy nemalými poplatky),
- struktura měnových agregátů může být v různých ekonomikách jinak uspořádána, složení je především závislé na využívání peněžních instrumentů v dané zemi,
- s vývojem ekonomiky může, čas od času, docházet k reorganizaci podoby měnových agregátů, rozdíly můžeme spatřit i v počtu měnových agregátů, které jsou danou ekonomikou sestaveny a sledovány (Jílek, 2004)

Při vymezení jednotlivých měnových agregátů bude významným aspektem rozdělení ekonomických subjektů na rezidenty a nerezidenty. Základní kritéria sloužící k odlišení rezidenta od nerezidenta jsou:

- ekonomické území (teritorium),
- střed ekonomického zájmu,
- sídlo osoby (trvalé bydliště),
- faktor času (Jílek, 2004)

Mezi rezidenty jsou zpravidla řazeny tuzemské a zahraniční právnické a fyzické osoby včetně poboček zahraničních bank a zahraničních vlastníků budov a pozemků, které mají střed ekonomického zájmu na území České republiky. (Jílek, 2004)

V České republice jsou podle ČNB sledovány tři měnové agregáty:

- M_1,
- M_2,
- M_3 (Harmonizované peněžní agregáty České republiky, 2022)

V úvodu definice peněz byla zmíněna i peněžní zásoba. Peněžní zásoba představuje měnový agregát, který nejpřesněji identifikuje množství peněz v oběhu. Při regulaci množství peněz v oběhu plní peněžní zásoba funkci střednědobého kritéria měnové politiky. Při odlišných přístupech je peněžní zásoba pouze jedním z ukazatelů měnového vývoje. Role kritéria vyjadřuje stanovení zamýšleného vývoje vybrané veličiny centrální bankou. V případě odchylky od skutečného vývoje je úkolem centrální banky aplikovat postupy vedoucí ke stanovenému cíli. Zatímco pro ukazatele není stanoven jejich plánovaný vývoj. Centrální banky je pouze v čase sledují. (Revenda, 2012)

1.4.1 Měnový agregát M_1

Měnový agregát M_1 nese označení "úzké" peníze. Zahrnuje oběživo, tj. bankovky a mince držené domácnostmi a podniky bez oběživa v podobě hotovostních rezerv na pokladnách bank, na pokladnách poboček zahraničních bank, na pokladnách ČNB a zásob hotovostních peněz, které nebyly uvolněny do oběhu. U oběživa je prakticky nemožné určit, zda je drženo rezidenty (fyzické osoby žijící a právnické osoby podnikající na území ČR) nebo nerezidenty. Z tohoto důvodu agregát M_1

obsahuje bankovky a mince držené rezidenty i nerezidenty. Vklady na běžných účtech představují vklady domácích nebankovních subjektů (rezidentů) v domácí i zahraniční měně.

M_1 = oběživo + vklady na běžných účtech (Revenda, 2012), (Harmonizované peněžní agregáty České republiky, 2022)

1.4.2 Měnový agregát M_2

Peněžní agregát M_2, nazýváme "střední" peníze. Zahrnuje celý agregát M_1 rozšířený o termínované vklady, depozitní směnky a ostatní dluhopisy držené rezidenty. Termínované vklady představují uložené prostředky rezidentů na těchto účtech, které mají ve srovnání s peněžním agregátem M_1 nižší stupeň likvidity. Jedná se o vklady s dobou splatnosti do 2 let nebo o vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců. Opět se jedná o vklady v domácí i zahraniční měně.

M_2 = M_1 + termínované vklady + depozitní směnky + ostatní dluhopisy (Revenda 2012), (Harmonizované peněžní agregáty České republiky, 2022)

1.4.3 Měnový agregát M_3

Měnový agregát M_3, nazýváme "široké" peníze. Zahrnuje agregát M_2 a obchodovatelné nástroje kapitálového trhu. Investované peněžní prostředky do cenných papírů mají ve srovnání s peněžním agregátem M_2 opět nižší stupeň likvidity. Penězi určenými k uskutečnění okamžitých transakcí mezi subjekty se stanou až po přeměně do prostředků na běžných účtech nebo oběživa. Repo operace jsou formou prodejů cenných papírů na volném trhu bankami nebankovním subjektům se současným závazkem tento cenný papír odkoupit v daném termínu zpět.

M3 = M2 + cenné papíry nebankovních subjektů v domácí měně + repo operace (Revenda, 2012), (Harmonizované peněžní agregáty České republiky, 2022)

Tabulka č. 1 uvádí vývoj stavu jednotlivých peněžních agregátů dle ČNB v příslušných letech.

Období	Měnový agregát M_1[1]	Měnový agregát M_2[1]	Měnový agregát M_3[1]
31.1.2022	5010742,1	5630410,8	5736637,5
31.1.2012	2160569,7	2810082,7	2824224,1
31.1.2002	725786,6	1338996,2	1352566,5

Tabulka 1 vývoj peněžních agregátů

Zdroj: Peněžní agregáty – stavy, 2022

Pro lepší přehlednost jsou vybrána tři časová období, které jsou v rozestupu deseti let. Tabulka poukazuje na fakt, že u měnového agregátu M_2, který ČNB považuje za směrodatný při svých jednáních, dochází v obou případech ke zvýšení množství peněžní zásoby o více jak 100 % oproti předcházejícímu období. Množství peněz v měnovém agregátu M_2 k 31.1.2022 vzrostlo o více než 320 % v porovnání se stejným měnovým agregátem, jehož velikost byla stanovena přesně o 20 let dříve, tedy k 31.1.2002.

[1] Jednotky jsou uvedeny v milionech Kč

2 Česká národní banka (ČNB)

Česká národní banka (déle jen "ČNB") je centrální bankou České republiky, institucí provádějící dohled nad finančním trhem a složkou příslušnou k řešení komplikací a potíží v rámci finančního trhu. Jedná se o nezávislý orgán ustavený Ústavou České republiky a svou činnost vykonává ve shodě se zněním zákona o České národní bance. Po rozpadu Československa na dva samostatné správní celky následuje rovněž rozdělení tehdejší společné Státní banky československé na Národní banku Slovenska a ČNB, která zahajuje činnost na území České republiky 1. ledna 1993. Veškerá působnost a pravomoci ČNB jsou upraveny v zákoně. (Revenda, 2012) ČNB vystupuje jako právnická osoba veřejného práva se sídlem v hlavním městě České republiky, v Praze. ČNB provádí své jednání a aktivity v prostorách ústředí v Praze. Je zastoupena na území České republiky i mimopražskými pracovišti v Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové, Brně a Ostravě. Na těchto mimopražských pobočkách jsou rozmístěné vybrané divize peněžní sekce, sekce licenčních a sankčních řízení a dohledu nad finančním trhem. O vlastní majetek (včetně devizových rezerv) se ČNB stará s péčí řádného hospodáře. (Zastoupení ČNB na území ČR, 2022), (O ČNB, 2022)

ČNB je členem Evropského systému centrálních bank a společně s dalšími členy zmíněného uskupení se podílí na činnostech a aktivitách vedoucích k naplnění stanovených cílů a úkolů. Dále je příslušníkem Evropského systému dohledu nad finančními trhy a kooperuje s Evropskou radou pro systémová rizika a s dalšími evropskými orgány jejichž hlavní úlohou je dohled nad finančními trhy. (O ČNB, 2022)

2.1 Bankovní rada ČNB

Bankovní rada České národní banky (dále jen „bankovní rada“) je nejvyšším řídícím orgánem ČNB. Bankovní rada stanovuje měnovou politiku, určuje konkrétní nástroje pro její realizaci a má rozhodující slovo v procesu tvorby klíčových, měnově politických opatření ČNB a opatření ve sféře dohledu nad finančním trhem. (Bankovní rada ČNB, 2022)

Bankovní rada se schází k prodiskutování měnových záležitostí osmkrát ročně, výjimečně také na mimořádně svolaných zasedáních. Po skončení měnově-politické schůze je publikováno rozhodnutí bankovní rady o následujících krocích v rámci uskutečnění měnové politiky. Po skončení jednání bankovní rady je svolána tisková konference, na které je veřejnosti oznámeno rozhodnutí bankovní rady. Prohlášení obsahuje výčet pro a proti hlasů všech členů bankovní rady, kteří hlasovali o nastavení měnové politiky a jejich dalších postupech. Na tiskové konferenci jsou dále uvedeny důvody, které největší měrou přiměly bankovní radu k přijetí rozhodnutí. (Rozhodnutí bankovní rady ČNB, 2022)

Mezi další činnosti spadající do kompetencí bankovní rady řadíme:

- "stanovení zásady činnosti a obchodů ČNB,
- schvalování rozpočtu ČNB,
- stanovení organizační struktury a působnosti organizačních jednotek ČNB,

- stanovení druhů fondů ČNB, jejich výši a použití,
- vykonávání práva a povinností vyplývající z pracovněprávních vztahů vůči zaměstnancům ČNB (těmito úkony může pověřit jiné osoby z řad zaměstnanců),
- udělování souhlasu k podnikatelské činnosti zaměstnanců ČNB,
- stanovení mzdových a dalších požitků guvernéra (mzdové a další požadavky viceguvernérů a dalších členů bankovní rady stanoví guvernér),
- rozhodování o rozkladech proti rozhodnutím České národní banky v prvním stupni" (Bankovní rada ČNB, 2022, výňatek ze zákona č. 6/1993 Sb., o ČNB)

Bankovní rada je tvořena celkem 7 představiteli. Jednotlivými členy jsou guvernér, dva viceguvernéři a čtyři další členové bankovní rady. Všichni členové bankovní rady jsou do svých pozic jmenováni na základě rozhodnutí prezidenta České republiky na nejvýše dvě po sobě jdoucí šestiletá funkční období. Představiteli bankovní rady jsou:

- "guvernér ČNB – Jiří Rusnok
- viceguvernér – Marek Mora
- viceguvernér – Tomáš Nidetzký
- člen bankovní rady – Vojtěch Benda
- člen bankovní rady – Oldřich Dědek
- člen bankovní rady – Tomáš Holub
- člen bankovní rady – Aleš Michl" (Členové bankovní rady, 2022)

2.2 Nezávislost ČNB

Nezávislost centrální banky hraje klíčovou roli v úspěšném vykonávání měnové politiky a vytváření ekonomického prostředí s tolerovaným inflačním růstem. ČNB je ve vysoké míře nezávislým orgánem na politických strukturách (vláda a parlament) při realizaci svých funkcí, které jsou zakotveny v zákoně již od samotného počátku existence ČNB, od ledna roku 1993. Nezávislost centrální banky na ostatních institucích je zásadní předpoklad vedoucí k dosažení jejího primárního měnového cíle, kterým je ve většině případů cenová stabilita. (Bažantová, 2005) Vlivem cenové stability na vývoj ekonomiky se práce bude zabývat ve třetí kapitole.

Důležitost nezávislosti centrální banky je umocněna faktem, že politická sféra může působit nátlakově za účelem přinucení centrální banky přijmout rozhodnutí, která sice z krátkodobého hlediska mohou vést k ekonomické prosperitě, ale z pohledu delšího časového horizontu vyústí v nechtěný nárůst inflace, kdežto ekonomický růst se bude vracet na původní úroveň, ba dokonce i na úrovně nižší. Nezávislost centrální banky na politické moci dává dostatečnou možnost vzdorovat tomuto náporu. (Proč je ČNB nezávislá?, 2022)

Nezávislost ČNB spočívá hned v několika bodech. Mezi tyto body patří:

- personální nezávislost,
- institucionální nezávislost,
- funkční nezávislost,
- finanční nezávislost (Proč je ČNB nezávislá?, 2022)

Personální nezávislost tkví v omezování nátlaků z politické sféry při jmenování a následném možném odvolání členů bankovní rady. Jak jsme se již dozvěděli, všech sedm členů bankovní rady je jmenováno nebo sesazeno prezidentem České republiky bez jakékoli návaznosti na vládu. V zákoně je také přímo popsáno, za jakých okolností může dojít k odvolání členů bankovní rady. Důvodem pro sesazení jednotlivých členů z bankovní rady je nedodržování stanovených podmínek při výkonu funkce nebo závažné pochybení. (Proč je ČNB nezávislá?, 2022)

Institucionální nezávislost je založena na podmínce, že bankovní rada při výkonu své činnosti vedoucí k dosažení stanovených cílů, nesmí akceptovat žádné instrukce ze strany prezidenta, parlamentu, vlády ani jakýkoliv jiných subjektů. (Proč je ČNB nezávislá?, 2022)

Funkční nezávislost vyjadřuje autonomní postavení ČNB v procesu formulace inflačních cílů a volbě patřičných nástrojů k jejich dosažení. Výjimkou je kurzový systém, který je ČNB povinna vymezit až na základě shody s parlamentem, ale nemůže být v rozporu s primárním měnovým cílem. (Proč je ČNB nezávislá?, 2022)

Finanční nezávislost je charakteristická striktním zákazem přímého financování veřejného sektoru. ČNB není orgánem patřícím do veřejných rozpočtů České republiky, z čehož vyplývá, že chod centrální banky je hrazen z výnosů ČNB. Fungování ČNB není závislé na financování ve formě daní, tím pádem její náklady nejsou náklady daňových poplatníků. Rozpočet ČNB je schvalován bankovní radou a je dělen tak, aby byly patrné všechny výdaje dle jednotlivých tříd. ČNB je povinna po skončení každého roku svého fungování sestavit účetní uzávěrku, která musí být stvrzena externím auditorem. Na ní navázaná roční zpráva informuje o hospodaření ČNB během roku a je předložena parlamentu. (Proč je ČNB nezávislá?, 2022)

Značná míra nezávislosti ČNB je doplněna o vysokou transparentnost její měnové politiky, která dodává ČNB patřičnou důvěryhodnost. Veřejnost je pravidelně a průběžně informována o vývoji režimu cílování inflace, který ve své podstatě vede k naplnění primárního cíle měnové politiky. Veřejnost je opakovaně obeznámena s aktuální výší inflačního cíle, inflační prognózou, možnými riziky spojenými s realizací měnové politiky a důvody, které byly stěžejní pro ČNB při rozhodnutí o její volbě. (Bažantová, 2005)

2.3 Funkce ČNB

Primárním vytyčeným cílem ČNB je péče o cenovou stabilitu. Nabytí a tendence o zachování cenové stability, jinými slovy – vytvoření ekonomického prostředí s nízkou inflací, je zásadní snahou centrální banky vedoucí k tvorbě podmínek prospěšných pro rozkvět ekonomiky a hospodářský růst. Předpokladem efektivity měnových nástrojů, které centrální banka využívá za účelem dosáhnutí cenové stability je její nezávislost na ostatních aparátech v zemi. ČNB se mimo jiné stará o finanční stabilitu a dohlíží na fungování finančního systému na území České republiky. K dosažení tohoto cíle využívá tzv. makroobezřetnostní politiku, pomocí které jsou definována nejrůznější možná rizika ohrožující stabilitu finančního systému a napomáhá k celkové odolnosti systému. ČNB také přispívá

svými aktivitami k upevnění hospodářské politiky vlády a hospodářské politiky v rámci Evropské unie za předpokladu, že tento druhotný cíl není v rozporu s hlavním cílem. (Revenda, 2011)

V závislosti na hlavním cíli ČNB ustanovuje měnovou politiku, emituje bankovky a mince, spravuje a dohlíží na peněžní oběh, platební styk, plní roli arbitra v mezibankovním styku a svými aktivitami přispívá ke stanovení kurzu domácí měny vůči zahraničním měnám. Provádí kontrolu nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, směnárnami, penzijním připojištěním, pojišťovnictvím, družstevními záložnami a institucemi elektronických peněz. V průběhu své činnosti zhotovuje statistické informace, vykonává bankovní služby státu, veřejnému sektoru a zároveň spravuje účty subjektům a osobám přímo napojeným na státní rozpočet. Na základě úmluvy s Ministerstvem financí plní operace spojené s emisemi státních dluhopisů a investicemi na finančních trzích. (O ČNB, 2022)

2.3.1 Měnová politika

ČNB je realizátor vnitřní a vnější měnové politiky. Kromě nezávislosti centrální banky na politické sféře je nutnou podmínkou pro realizaci smysluplné měnové politiky splnění následujících kritérií danou ekonomikou:

- plně rozvinutý peněžní trh – trh s hotovostním oběživem obsahující nejrozmanitější cenné papíry se splatností do jednoho roku,
- plně rozvinutý kapitálový trh – trh s cennými papíry se splatností delší než jeden rok,
- plně rozvinutý mezinárodní devizový trh – trh, kde jsou nabízeny a poptávány zahraniční měny (Hřebík, 2013)

Funkcí měnové politiky a jejich nástrojů je zabezpečit nízkou, stabilní, předvídatelnou úroveň inflace. Za předpokladu zachování inflace v těsném rozmezí 2% inflačního cíle buduje ČNB vhodné ekonomické prostředí s potenciálem rozkvětu podnikatelské sféry a zvyšování životní úrovně domácností. (Revenda, 2011)

Primárním úkolem ČNB je péče o cenovou stabilitu. Pojmem cenová stabilita znamená nikoliv nulovou, ale mírně v nižších jednotkách kladnou stabilní inflaci, která je ideální podmínkou pro zdravé fungování ekonomiky. Ve snaze dopracovat se k tíženému cíli v podobě cenové stability využívá ČNB režim cílování inflace, který vychází z veřejnosti obeznámeného inflačního cíle ve výši 2 %. Rozhodujícím nástrojem měnové politiky jsou úrokové sazby. Nastavení úrokových sazeb se přímo odráží do tržních sazeb a posléze usměrňuje celé ekonomické prostředí. (Měnová politika, 2022)

ČNB vyhlašuje celkem tři základní úrokové sazby.
Jednotlivými sazbami jsou:

- dvoutýdenní repo sazba (dále jen "2T repo sazba"),
- lombardní sazba,
- diskontní sazba (Úrokové sazby ČNB, 2022)

"2T repo sazba je hlavním nástrojem měnové politiky ČNB." (Repo sazba – Úrokové sazby, ČNB) Vývoj krátkodobých úrokových sazeb, tj. lombardní a diskontní sazby, je podmíněn aktuální výší 2T

repo sazby. Repo sazba se využívá při finančních operacích na volném trhu. Prostřednictvím této sazby ČNB reguluje množství peněz v oběhu. V případě, že je v ekonomice velké množství peněz, nabízejí banky levné úvěry. Domácnosti i firmy si tak můžou relativně levně půjčit peníze, které utratí. Tato skutečnost podporuje růst inflace, proto ČNB stahuje od komerčních bank volné peníze. Na oplátku vystaví bankám cenné papíry, jejichž doba splatnosti je 14 dní. Po vypršení splatnosti jsou cenné papíry ČNB nejenom vykoupeny zpět, ale banka obdrží i smluvený úrok. Předem stanovené úrokové sazbě se říká repo sazba. Diskontní úroková sazba je výše úroku, kterým jsou úročeny volné vklady komerčních bank u ČNB nad rámec zmíněné repo operace. Z pravidla bývá nižší ve srovnání s 2T repo sazbou. Lombardní sazba stanovuje horní hranici krátkodobých úrokových sazeb. Jedná se úrok, za který si mohou komerční banky vypůjčit peníze od ČNB. (Co je to repo sazba?, 2022)

Orgánem, který rozhoduje o nastavení úrokových sazeb je bankovní rada. Na každé schůzi je vyneseno rozhodnutí, zda dochází k úpravě výše úrokových sazeb nebo zůstávají do příštího jednání nezměněny. Provedené rozhodnutí bankovní radou o změně úrokových sazeb je účinné v rámci vlivu na vývoj inflace za 12 až 18 měsíců. V návaznosti na zmíněný opožděný efekt změny úrokových sazeb je důležitá tvorba makroekonomické prognózy, která se snaží co možná nejpřesněji popsat budoucí vývoj ekonomiky. Na schůzi bankovní rady je projednáváno znění aktuální prognózy a vyhodnocují se její rizika a nejasnosti. (Měnová politika, 2022)

2.3.1.1 Inflační cíl

Inflační cíl je základním pilířem měnové politiky ČNB. Napomáhá k dosažení cenové stability, ovlivňuje inflační očekávání a je jednou z nejdůležitějších podmínek pro zdravý ekonomický růst. Je vymezen jako 2% meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen. Tato výše inflačního cíle je stanovena centrálními bankami ve většině vyspělých ekonomik světa. ČNB v pravidelných intervalech vyhodnocuje plnění inflačního cíle prostřednictvím statických dat zachycených Českým statistickým úřadem, který je nezávislý na fungování ČNB. Tento fakt umocňuje důvěryhodnost inflačního cílování. Ačkoli se ČNB snaží realizací dané měnové politiky dosáhnout stanoveného inflačního cíle ve výši 2 %, skutečná inflace je z nejrůznějších, jen s těží předvídatelných, šoků ovlivňující vývoj ekonomiky často odchýlena od inflačního cíle. Přestože ČNB upravuje své fungování a postupy v závislosti na dopadech těchto otřesů, není reálné a makroekonomicky rozumné, aby vrátila úroveň inflace ke stanovenému cíli okamžitě. S ohledem na tento fakt využívá tolerančního pásma. Toleranční pásmo je zóna o celkové šířce dvou procentních bodů (jednoho procentního bodu oběma směry) kolem stanoveného inflačního cíle. (Inflační cíl, 2022)

2.3.2 Bankovky a mince

ČNB je výhradním emitentem bankovek a mincí na území České republiky. Cirkulující bankovky a mince slouží k uspokojování platebního styku. Mimo jiné ČNB vydává pamětní mince, které jsou do oběhu uvolňovány především ze sběratelských a investičních účelů. ČNB také plní roli orgánu řídícího peněžní oběh, zajišťuje plynulé a šetrné fungování peněžního trhu, je správcem veškerých

zásob bankovek a mincí, které byly vydány, ale nebyly vpuštěny do oběhu, stahuje z oběhu opotřebované bankovky a mince, které jsou určené k likvidaci a směňuje poškozené peněžní prostředky za nové, nepoškozené. ČNB také obstarává uměleckou podobu a technickou stránku výroby platidel a zajišťuje jejich dodání. Spolupracuje na tvorbě právní a technické ochrany platidel za účelem vymizení falšování. Prověřuje validitu platidel a vede veřejně dostupné záznamy o zadržených padělaných a protiprávně upravených bankovkách a mincích na území České republiky. (Rvenda,2011)

"Platné bankovky a mince vydané ČNB jsou zákonnými penězi ve své nominální hodnotě při všech platbách na území České republiky. Peněžní jednotkou v České republice je koruna česká, zkratka názvu je „Kč“. Koruna česká se dělí na sto haléřů. ČNB může prohlásit za neplatné a stáhnout z oběhu bankovky a mince, které vydala. Jejich nominální hodnotu uhradí výměnou za jiné nově vydané bankovky a mince." (Emise bankovek a mincí, 2018, výňatek ze zákona č. 6/1993 Sb., o ČNB)

ČNB v současné chvíli vydává do oběhu celkem šest druhů bankovek, které se mimo jiné liší svou nominální hodnotou. Jedná se o bankovky s nominální hodnotou 100, 200, 500, 1000, 2000 a 5000 korun českých. Mezi další hlediska způsobující rozdílnost bankovek řadíme:

- vzor (námět),
- grafické ztvárnění,
- vyobrazený portrét,
- rozměr,
- barevnost,
- ochranné prvky (České bankovky, 2022)

Všechny kovové mince vydávané ČNB jsou vyrobeny ze stejného materiálu, z oceli, která je galvanicky pokována buď niklem nebo mědí. Rozlišujeme opět šest druhů kovových mincí v závislosti na jejich nominální hodnotě. Kovovými mince dle nominální hodnoty jsou 1, 2, 5, 10, 20 a 50 korun českých. Kovové mince se liší:

- vzorem,
- vyraženým hodnotovým číslem,
- tvarem,
- hmotností (České mince, 2022)

2.3.3 Dohled a regulace

ČNB je pověřena výkonem dohledu nad finanční sférou v České republice. Také dohlíží na jednotlivá odvětví, kterými jsou bankovní sektor, družstevní záložny, kapitálový trh, pojišťovnictví, penzijní společnosti, fondy penzijních společností, směnárny a instituce v oblasti platebního styku. ČNB vymezuje zásady mající za úkol udržet plošnou stabilitu napříč zmíněnými odvětvími finančního sektoru. Průběžně koriguje, kontroluje a v případech stanovených zákonem trestá subjekty, které se neřídí stanovenými pravidly. (Dohled nad finančním trhem, 2022) Funkce dohledu nad finančním trhem zahrnuje činnosti, které souvisí s povolovacím a schvalovacím procesem, informační povinností, dohledem na místě a na dálku a mezinárodní kooperací. (Výkon dohledu, 2022)

ČNB se nepřetržitě snaží o obstarávání dohledu nad finančním trhem a jednotlivými jeho institucemi ve shodně s nejnovějšími mezinárodními standardy. Iniciativně a průběžně pozoruje vývoj těchto standardů a případné změny zavádí promyšleně nebo podniká příslušné kroky směřující k naplnění požadavků. Základní koncepcí, podle které jsou řízeny kroky ČNB ve sféře dohledu jsou „Hlavní principy pro zajištění efektivního bankovního dohledu". Tento rámec byl vydaný Basilejským výborem pro bankovní dohled v roce 2012. ČNB provádí kontrolní řízení, které je založena na tzv. vpřed hledícím mechanismu posuzující profil dohlížené instituce. Tento přístup rozpoznává zásadní rizika činností, které instituce vykonává a předpovídá jejich dopad do reality. Zaznamenává také systémové nebezpečí vyvolané konkrétními činy aktérů finančního trhu. Na základě vyhodnocení poznatků získaných vpřed hledícím systémem stanoví ČNB rozsah svého dohledu na jednotlivé odvětví finančního trhu i konkrétní instituce. (Strategie ČNB v oblasti dohledu, 2022)

ČNB vykonává své kompetence v oblasti dohledu skrze dohledu na dálku a kontrol přímo v místě, kde instituce sídlí. Způsob provádění kontroly je vždy zvolen na základě konkrétního případu a efektivnosti jedné či druhé formy dohledu. Proces dohledu je plánovaný dle příslušných zákonných ustanovení a je vykonán způsobem, který zabezpečuje jeho konzistentnost a úplnost. ČNB při výkonu činnosti dohledu čerpá z široké databáze poznatků obsahující veřejně známé i soukromé informace. Získaná informační data jsou soustavně a systematicky vyhodnocována analytickými nástroji vyvinutými prostřednictvím výkonu dohledu ČNB. (Strategie ČNB v oblasti dohledu, 2022)

2.3.4 Platební styk

ČNB se účastní procesu stanovení zákonných úprav související s platebním stykem a zúčtováním bank, poboček zahraničních bank a spořitelních a úvěrních družstvech. Zabezpečuje všeobecný chod platebního styku a zajišťuje důvěryhodnost, bezpečnost a rozvoj platebních systémů. ČNB využívá systém mezibankovního styku CERTIS. Prostřednictvím něhož obstarává účty bankám, spořitelním a úvěrním družstvům, pobočkám zahraničních bank a zaopatřuje jejich vzájemnou provázanost. Též vystupuje jako správce účtů a poskytovatel služeb platebního styku orgánům státu, jejich příspěvkovým organizacím, státním fondům, územně samosprávným celkům a dalším institucím ve shodě se zněním zákona. Fyzickým osobám není umožněno založení účtu ani čerpání služeb u ČNB, výjimku tvoří zaměstnanci ČNB. (Platební styk, 2022)

Mezibankovní platební sytém je bezhotovostní převod peněžních prostředků od plátce k příjemci skrze bankovní účty. Banka a jiné subjekty platební služby uskuteční platby ve chvíli pokynu ze strany svých klientů. Příkaz může být vytvořen prostřednictvím elektronického bankovnictví, bankovní aplikací, platební karty nebo příkazového tiskopisu k úhradě. V případě, kdy je účet plátce i příjemce vedený u stejné banky, převod peněz se provede v rámci vlastního mechanismu dané banky. V opačném případě, kdy plátce a příjemce mají účty vedeny u různých bank, musí banka plátce uplatnit pro převod peněz systém mezibankovního platebního styku CERTIS. (Popis systému CERTIS, 2022)

2.3.5 Devizová činnost

Primární úlohou centrální banky v devizové sféře je správa devizových rezerv a s nimi spojené devizové transakce, operace se zahraničními úvěry a devizová regulace. "Devizové rezervy se ve správě centrální banky shromažďují především z vkladů státu v zahraničních měnách, prodejem cenných papírů centrální banky nebo státu na zahraničních trzích, přijímáním úvěrů od zahraničních institucí (ve většině případů se jedné o jiné centrální banky, mezinárodní měnové a finanční subjekty) a nákupem zahraničních měn od bankovních subjektů." (Revenda, 2011, str. 90) Devizové rezervy jsou využívány k úhradě plateb v zahraničních měnách a tvoří rezervní devizový fond určený k financování záporného salda platební bilance (situace, kdy v dané zemi převažuje hodnota dovozu nad hodnotou vývozu). Devizové rezervy jsou také využívány k operacím, jejichž primární cíl je ovlivnit vývoj měnového kurzu domácí měny vůči měnám zahraničním. (Revenda, 2011)

V podstatě ojedinělým nástrojem vnější měnové politiky jsou devizové intervence. Jedná se o mezinárodně řízené koupě, respektive prodeje domácí či zahraniční měny vedoucí ke zhodnocení nebo znehodnocení měny. (Hřebík, 2013)

Devizové rezervy jsou centrální bankou drženy na účtech u nejdůvěryhodnějších a nejtransparentnějších zahraničních bank, výjimečně také u mezinárodních a finančních subjektů. Prováděné operace s devizovými rezervy lze plošně označit správou devizových rezerv. Operace mimo jiné plní tyto základní účely:

- zachování hodnoty devizových rezerv – jde o vytvoření takové struktury devizových rezerv, kdy vývojem měnových kursů jednotlivých měn není ohrožena hodnota rezerv vyjádřena v domácí měně,
- zaopatření devizové likvidity země – je žádoucí zabezpečit dostatečnou výši devizových rezerv, které jsou využívány ke splacení zahraničních závazků,
- zajištění výnosnosti devizových rezerv – s objemem spravovaných devizových rezerv roste význam jejich zhodnocení, nicméně stálost a nízká volatilita vývoje devizových rezerv je preferována před možným vyšším zhodnocením spojeným s vyšším podstoupeným rizikem (Revenda, 2011)

Centrální banky jsou orgánem účastnícím se devizové regulace. Devizová regulace v sobě skrývá stanovení stěžejních norem, podle kterých se řídí správa a nakládání se zahraničními měnami bankovních i nebankovních subjektů. Těmito základními pravidly jsou podmínky pro pohyb zahraničního kapitálu přes hranice, směnitelnost domácí měny a nastavení měnového kursu domácí měny. (Revenda, 2011)

3 Inflace

Inflace je neustálý (opakovaný) růst agregátní cenové hladiny v dané ekonomice za určitý časový interval, který je následkem ekonomické nerovnováhy. (Jílek, 2004) Reálná hodnota (tj. kupní síla) domácí měny vůči zboží a službám klesá. V případě, kdy je v ekonomice přítomna inflace, je nutné na koupi téhož spotřebního koše, tj. kombinace množství statků nakupovaných spotřebitelem, vynaložit více jednotek domácí měny. (Rusmichová, Soukup, 2002) V opačném případě, kdy cenová hladina klesá hovoříme o jevu zvaném deflace. V novodobých dějinách světové ekonomiky je ve většině případů cenová hladina spojována s růstem, ať už pomalejším či rychlejším. Všeobecný pokles cenové hladiny je obvykle pouze přechodný stav a setkáváme se s ním v období hospodářských krizí a recesí. (Revenda, 2012)

3.1 Měření inflace

K vyjádření výši růstu (poklesu) cenové hladiny jsou využívány cenové indexy. V zásadě rozeznáváme dva základní typy:

- cenový deflátor (Paascheo index),
- index spotřebitelských cen (Laspeyersův index) (Jílek, 2004)

Cenový deflátor rozlišuje reálný a nominální hrubý domácí produkt. Reálný HDP je vyjádřen ve stálých cenách, tj. např. v cenách určeného výchozího roku, zatímco nominální HDP je ukazatelem v běžných, tj. skutečných cenách. (Revenda, 2012)

Cenový deflátor je dán předpisem:

$$\text{deflátor HDP}_t = \frac{nominální\ HDP}{reálný\ HDP_t} * 100 = \frac{\Sigma P_1 * Y_1}{\Sigma P_0 * Y_1} * 100,$$

kde reálný HDP_t je hrubý domácí produkt vyjádřený ve stálých cenách, nominální HDP je hrubý domácí produkt vyjádřený v běžných cenách, P_1 je cenová hladina běžného období, P_0 je cenová hladina stálého období a Y_1 je celkový produkt běžného období. (Revenda, 2012)

Index spotřebních cen (consumer price index, CPI) je složen ze spotřebních statků, které jsou v největší míře spotřebovávány domácnostmi. Index spotřebních cen měří inflaci ze strany kupujícího. Tyto vybrané spotřební statky vytváří tzv. spotřební koš. Spotřební koš se tedy snaží reflektovat výrobky a služby, které se zásadní měrou podílejí na výdajích průměrného obyvatelstva a pokrývají celou sféru spotřeby. Na cenách těchto vybraných statků lze stanovit posuny cenové hladiny. Nejedná se tedy o výpočet zahrnující finální produkci celé ekonomiky, ale o výpočet na základě vybraného spotřebního koše. Složení spotřebního koše není rigidní (neměnné) a k obměně položek spotřebního koše dochází obvykle jednou za pět let. Zde vznikají problémy spojené se strukturou spotřebního koše, neboť cílem je, co možná nejpřesněji popsat strukturu zachycující realitu. Složení

spotřebního koše je závislé na promítnutí všech domácností (chudých, středních i bohatých) zároveň. V poslední době je modifikace struktury spotřebního koše stále více ovlivněna technologickým rozvojem. Index spotřebních cen je dán předpisem:

$$CPI = \frac{\Sigma P_1 * Q_0}{\Sigma P_0 * Q_0} * 100,$$

kde P_1 opět značí cenovou hladinu běžného období, P_0 cenovou hladinu stálého období a Q_0 spotřebu fixního spotřebního koše. (Jílek, 2004)

K zobrazení velikosti inflace, zachycující inflační tlaky, je určena veličina nazývající se **míra inflace**. Značí se malým písmenem r a vyjadřuje procentní změnu cenové hladiny ve zkoumaném měsíci daného roku v porovnání se stejným měsícem předcházejícího roku. Míra inflace může být vztažena i na delší časové horizonty, například rok. Spočítáme ji pomocí Laspeyersova indexu spotřebitelských cen. Je vyjádřena vztahem:

$$r = \frac{CPI_{(t)} - CPI_{(t-1)}}{CPI_{(t-1)}} * 100,$$

kde $CPI_{(t)}$ je indexem spotřebitelských cen v daném období a $CPI_{(t-1)}$ je ukazatelem předcházejícího období. (Rusmichová, Soukup, 2002)

3.2 Míra inflace

Z hlediska velikosti míry inflace se dělí na tři typy:

- mírná inflace,
- pádivá inflace,
- hyperinflace (Rusmichová, Soukup, 2002)

Mírná inflace představuje nárůst roční míry inflace o jednotky procent – mírná inflace je domácnostmi přijímána bez větších problémů. Nezbavují se peněz ve prospěch reálného majetku. (Rusmichová, Soukup, 2002)

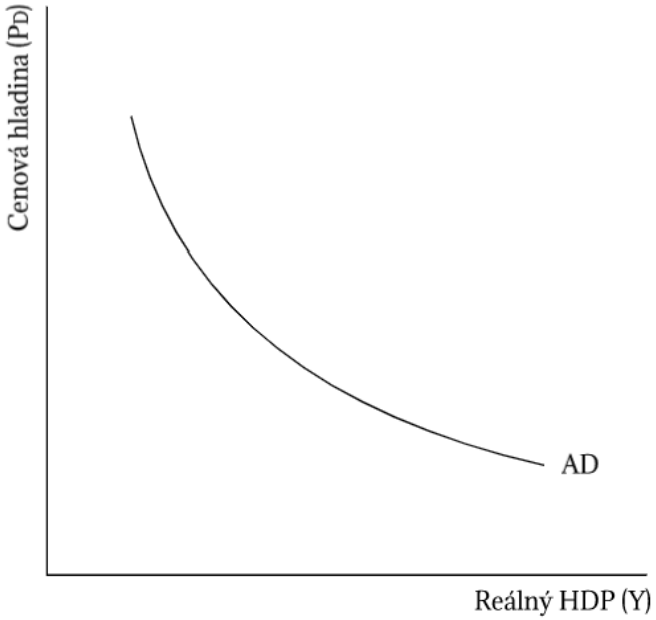
Pádivá inflace představuje nárůst roční míry inflace o desítky či stovky procent – v praxi se jedná o situaci, kdy peníze (měna) zásadním způsobem ztrácí svou kupní sílu a domácnosti se odklánějí od jejich držby. Preferují držbu stabilnější zahraniční měny ve srovnání s domácí měnou. (Rusmichová, Soukup, 2002)

Hyperinflace představuje nárůst roční míry inflace o tisíce procent – jedná se o extrémní případ pádivé inflace, kdy peníze přestávají plnit své základní funkce, lidé upřednostňují barterovou směnu, v opačném případě se odklánějí od domácí měny a k transakcím využívají zahraniční měnu. (Jílek, 2004)

3.3 Agregátní poptávka

Agregátní poptávka je souhrn celkové poptávky ekonomických subjektů, tj. domácností, firem, státu atd., po zboží a službách finální spotřeby za určitý časový interval při daných úrovních cenové hladiny v dané ekonomice. Agregátní poptávka popisuje vztah mezi cenovou hladinou a celkovým poptávaným množstvím zboží a služeb (vyjádřeného pomocí reálného hrubého domácího produktu – dále je "reálný HDP"[2]). Součin reálného HDP (Y) a cenové hladiny (P_D) vyjadřuje celkovou výši výdajů v rámci celé ekonomiky při daných cenových hladinách. Mezi tyto výdaje řadíme celkovou spotřebu domácností, investice jednotlivých subjektů, státní nákupy zboží a služeb a čistý export[3]. (Revenda, 2012)

Graf č. 1 agregátní poptávka



Graf 1 agregátní poptávka

Zdroj: Revenda, 2012, str. 303

Agregátní poptávka po reálném HDP je funkce klesající, vyjadřuje nepřímo úměrný vztah mezi celkovým poptávaným produktem (Y) ve stanoveném časovém období a cenovou hladinou (P_D). Jestliže cenová hladina vzroste, klesá reálný důchod a celkové požadované množství výrobků a služeb klesá, neboť dochází ke snížení koupěschopné poptávky. (Revenda, 2012)

[2] Reálný HDP představuje ukazatel HDP ve stálých cenách (např. v cenách výchozího roku). Tento ukazatel je tedy očištěný o vliv inflace a reflektuje skutečný vývoj HDP během sledovaného období.

[3] Čistý export je rozdíl mezi peněžně vyjádřeným objemem exportu a importu za určitý časový úsek.

3.4 Agregátní nabídka

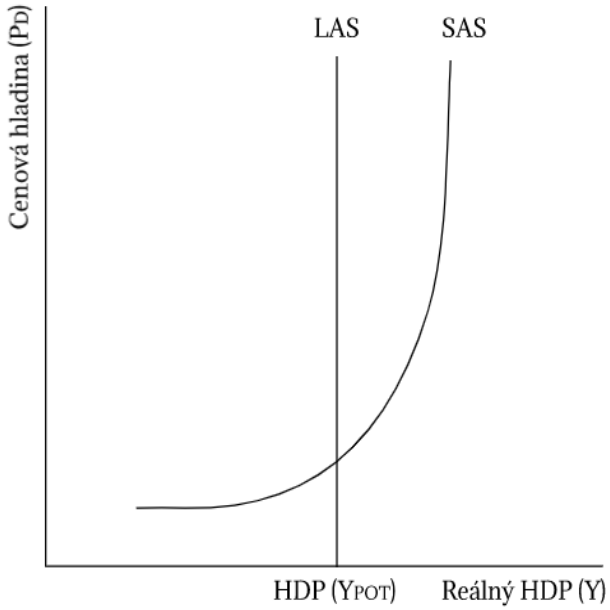
Agregátní nabídka je souhrn celkové nabídky zboží a služeb finální spotřeby za určitý časový interval při daných úrovních cenové hladiny v dané ekonomice. Z důvodu přehlednější a podrobnější analýzy agregátní nabídky, rozlišujeme agregátní nabídku v závislosti na délce období na:

- agregátní nabídku v dlouhém období (dále jen "LAS" – long aggregate supply),
- agregátní nabídku v krátkém období (dále jen "SAS" – short aggregate supply) (Revenda, 2012)

Agregátní nabídka v krátkém období (SAS)

V situaci, kdy dochází pouze k růstu cen finálních produktů a souběžně nákladové položky jako mzdy, nájem a materiál zůstávají neměnné (neboť jsou smluvně vázané na danou cenu po určité období), je každá firma motivována vyrábět dle svých kapacit a následně prodat na trhu co nejvíce, tak aby dosáhla maximalizace zisku. Tento faktor předjímá, že křivka SAS je rostoucí funkce v závislosti na úrovni domácí cenové hladiny. Je potřeba zdůraznit, že výrobní kapacity a pracovní síla jsou limitované aspekty v ekonomice, a tudíž není možné, ani při markantním nárůstu cenové hladiny, aby ekonomika vyráběla stále větší a větší objem zboží a služeb. (Revenda, 2012)

Graf č. 2 agregátní nabídka v krátkém a dlouhém období



Graf 2 agregátní nabídka v krátkém a dlouhém období

Zdroj: Revenda, 2012, str. 304

Maximální úroveň výstupu v ekonomice je nazývána potenciálním HDP (Y_{POT}), který je měřen pomocí reálného HDP (Y). Tento fakt je příčinou toho, že křivka SAS se od určité úrovně reálného HDP stává takřka rovnoběžnou s křivkou LAS. (Revenda, 2012)

Agregátní nabídka v dlouhém období (LAS)

V ekonomice je dáno, že pro každý výstup je požadován i adekvátní vstup, tudíž je z dlouhodobého hlediska vyloučeno, aby pouze docházelo k růstu cen výstupů a ceny vstupů zůstaly neměnné. Růst cenové hladiny podnítí tlak i na růst nákladových položek. Výsledkem je růst nákladů firem, které nebudou ochotny zvyšovat objem vyprodukovaného zboží a služeb. Křivka LAS se stává vertikální, tj. rovnoběžná s osou cenové hladiny. V dlouhém období jsou ceny výstupů ovlivňovány pouze úrovní cenové hladiny, ovšem z pragmatického úhlu pohledu není možné výstup ekonomiky zásadněji ovlivnit. Za předpokladu těchto okolností docházíme k závěru, že křivka agregátní nabídky v dlouhém období není ovlivněna cenovou hladinou. (Revenda, 2012)

Graf č. 2 znázorňuje agregátní nabídku v dlouhém období. Křivka agregátní nabídky v dlouhém období je shodná s úrovní potenciálního reálného HDP (Y_{POT}). Jinými slovy – s potenciálním agregátním výstupem ekonomiky.

3.5 Příčiny inflace

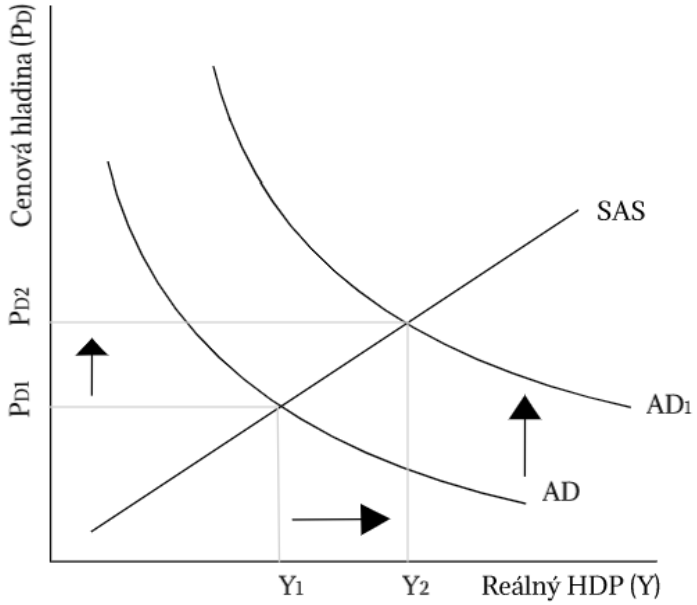
Důvodem inflace je celá řada faktorů. Inflaci jsme přímo vztáhli na růst cenové hladiny. Při členění hlavních kategorií inflace budeme vycházet z modelu AD-AS, na jehož základě lze rozlišit inflaci dle ekonomické strany, která způsobí růst cenové hladiny na:

- poptávkou inflaci,
- nabídkovou (nákladovou) inflaci (Rusmichová, Soukup, 2002)

3.5.1 Poptávková inflace

Poptávková inflace (tzv. poptávkový šok), jak již ze samotného názvu vyplývá, je inflace tažená stranou poptávky.

Graf č. 3 poptávková inflace



Graf 3 poptávková inflace

Zdroj: Rusmichová, Soukup, 2002, str. 83

Poptávková inflace může být vyvolána množstvím faktorů, které způsobí růst agregátní poptávky (z AD_1 do AD_2), a proto ve svém důsledku vyústí i v růst agregátní cenové hladiny (z PD_1 do PD_2). Jedná se o ekonomický stav, kdy roste agregátní poptávka bez odpovídající reakce agregátní nabídky (nedochází k posunu SAS). Jinými slovy, nabídka nedokáže uspokojit celou poptávku. Tyto posuny křivky mohou být vyvolány:

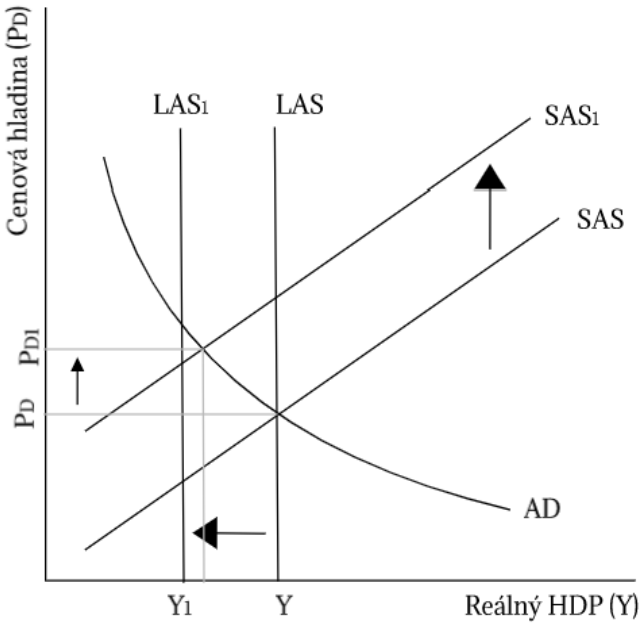
- přílišnou fiskální expanzí – neúměrný růst státních výdajů nebo snížení daní,
- přílišnou monetární expanzí – neadekvátní nárůst peněžní nabídky ve srovnání se skutečně vyrobeným produktem, který vede ke znehodnocení peněz,
- neúměrným růstem investic – nepřiměřený růst investic ve srovnání s agregátní nabídkou,
- mzdovou politikou firem – v případě, že růst nominálních mezd převýší růst produktivity práce (nabídku)
- politikou nízkých úrokových sazeb – stát prosadí levné úvěry, které způsobí zvýšení spotřebních a investičních výdajů
- neřešeným státním deficitem – peněžní prostředky určené pro splacení dluhů jsou přesunuty do spotřeby (Rusmichová, Soukup, 2002)

3.5.2 Nabídková (nákladová) inflace

Nabídková (nákladová) inflace (tzv. nabídkový šok) je inflace tažená nabídkou. Důvodem vzniku nabídkové inflace je zvýšení firemních nákladů, které se promítnout do grafu agregátní nabídky a poptávky jako posun agregátní křivky nabídky směrem nahoru. Firmy na tuto skutečnost zareagují snížením množství nabízeného produktu a zároveň zvýší cenovou hladinu – zdraží nabízené

produkty. K nabídkové inflaci může docházet i v případě, kdy firmy produkují nižší produkt (objem výroby), než potencionální. (Revenda, 2012)

Graf č. 4 nabídková inflace



Graf 4 nabídková inflace

Zdroj: Revenda, 2012, str. 308

Celý proces vzniku nabídkové inflace je zachycen na grafu. Dochází-li v národní ekonomice k růstu ceny vstupů, tak se tento fakt odrazí na makroekonomické úrovni v podobě vyšších nákladů pro celé spektrum výrobců, kteří jsou nuceni snížit objem nabízeného produktu. Zvýšené ceny vstupů posunou krátkodobou křivku agregátní nabídky směrem nahoru (z SAS do SAS_1). Tím dochází ke snížení produktu (z Y do Y_1) a ve stejném okamžiku k nárůstu cenové hladiny (z P_D do P_{D1}). Snahou státní instituce odpovědné za hospodářskou politiku je podpořit agregátní poptávku prostřednictvím snížení daní, zlevnění úvěrů atd., aby opět povzbudila růst nabízeného produktu. V případě úspěchu, je skutečný produkt realizován na původní úrovni, ale vyšší cenové hladině. (Rusmichová, Soukup, 2002)

Mezi příčiny nabídkové inflace patří:

- omezení přísunu surovin, energetických zdrojů nebo jednotlivých segmentů výroby,
- přírodní katastrofy (povodně, extrémní sucha, změna podnebních pásem, kontaminace půdy atd.)
- politických vlivy (ropné krize, válečné konflikty, nepokoje atd.),
- Růst mezd – mzdy tvoří základní složku firemních nákladů. V situaci, kdy pod tlakem odborů vzrostou mzdy se tato skutečnost promítne i do zvýšení celkových nákladů.,
- Nedokonalá konkurence – firmy v monopolním postavení určují tržní ceny. Obvykle je tržní cena vyšší než ve srovnání s monopolistickou konkurencí, neboť hlavním motivem je dosažení maximalizace zisků. (Hřebík, 2013)

3.5.3 Očekávaná inflace

Ve většině případů je posun agregátní nabídky nebo agregátní poptávky pro tržní subjekty překvapivý. Domácnosti a firmy tento projev ekonomické nerovnováhy postřehnou v podobě náhlého růstu cenové hladiny. Existují však i situace, kdy tržní subjekty (domácnosti a firmy) víceméně počítají s určitou mírou inflace a přizpůsobují ji své chování, například při jednání o výši mezd či alokaci spotřebních výdajů. Tento druh inflace se nazývá očekávaná (setrvačná) inflace. Při setrvačné inflaci se křivky agregátní poptávky a agregátní nabídky posouvají směrem nahoru ve stejné míře. Vlivy narušující rovnováhu mezi agregátní nabídkou a poptávkou způsobují neočekávanou inflaci. Je velmi pravděpodobné, že po absorbování dopadů cenového šoku (růstu cenové hladiny) nově vzniklá míra očekávané inflace nebude korespondovat s tou, která byla na trhu před cenovým šokem. (Rusmichová, Soukup, 2002)

3.6 Dopady inflace na reálnou ekonomiku

Inflace je nežádoucí jev, který je však naprosto běžný a nezbytný pro stimulaci hospodářského růstu. Celé ekonomické hospodářství je propojeno skrze peněžní toky. V případě, že inflace zapříčiní jejich nestabilitu, tak dopady spojené se vznikem nerovnováhy postihnou všechny části ekonomiky. Na základě výzkumu je dokázáno, že cenová stabilita napomáhá k maximálnímu hrubému domácímu produktu, k zaměstnanosti a k nízkým úrokovým mírám. Za těchto okolností nejsou ceny zboží a služeb postihnuty inflací. Krátkodobé kolísaní inflace je však neodvratné. Nicméně centrální banka stanovující měnovou politiku, která ovlivňuje ekonomiku na přímo s jen těžce předvídatelným časovým prodlením, nedokáže ovlivnit cenovou hladinu v krátkém období. (Rusmichová, Soukup, 2002)

Stabilní, potažmo nízká inflace je ideální stav, při kterém jsme schopni s určitou pravděpodobností předpovídat vývoj cenové hladiny a zároveň celé makroekonomické prostředí. Domácnosti a podniky jsou v období nízké inflace schopni účinněji alokovat své zdroje, které jsou rozhodujícím ukazatelem dlouhodobé prosperity, investovat finanční prostředky bez obav, že neočekávaný vývoj inflace zapříčiní špatný vývoj investic v čase a optimálně plánovat spoření a spotřebu, aniž by byli vystavěni riziku poklesu reálné hodnoty aktiv či závazků z důvodu nečekaného vývoje inflace. (Jílek, 2004)

Vysoká a nestabilní inflace je úrodnou půdou pro vznik negativních faktorů ovlivňujících dynamiku hospodářského růstu. Provedené studie demonstrují, že země s nízkou mírou inflace nabývají dlouhodobě vyššího ekonomického růstu ve srovnání se zeměmi s vyšší mírou inflace. Mezi nejvážnější negativní důsledky inflačního působí kromě zpomalení růstu HDP řadíme:

- Efekt přerozdělení důchodů – vysoká inflace znehodnocuje vlastníkům reálnou hodnotu jejich peněz a přerozděluje bohatství od těch, kteří peníze půjčují, směrem k těm, kteří peníze dluží. Jinými slovy – inflace je výhodnější pro dlužníky ve srovnání s věřiteli.
- Efekt na mzdovou složku – reálné mzdy se při mírné (stabilní) inflaci zpravidla zvyšují, zatímco při vyšší inflaci je tendence reálnou mzdu snižovat. V případě, kdy reálné mzdy nerostou rychlejším tempem, než inflace dochází k poklesu životní úrovně.

- Efekt pro fixní transferové platby – starobní důchody, podpory v nezaměstnanosti, přídavky na děti, stipendia atd. jsou zasáhnuty inflací. Nominální hodnota fixních příjmů se nemění, ale jejich reálná kupní síla klesá. Je nutná valorizace (navyšování fixních transferových plateb v čase).
- Efekt pro strukturu spotřebních košů – při vyšší inflaci domácnosti upřednostňují nákup statků a služeb před držbou peněz. Zároveň dochází ke změnám ve struktuře spotřeby, neboť růst cen základních životních potřeb způsobí snížení množství důchodu na jiné výrobky a služby. (Hřebík, 2013)
- Efekt pro zahraniční obchod

  a) Vyšší inflace v zemi, ve srovnání se zahraničím, při fixních kurzech zvýhodňuje dovozy, které realizují vyšší tržby. Celý jev způsobí převis nabídky s převahou té zahraniční nad poptávkou, což vede ke zpomalení ekonomického růstu v zemi.

  b) Nerovnoměrná rychlost a velké kolísání inflace při pohyblivých měnových kursech způsobí výkyvy v kurzu domácí měny vůči zahraničním měnách. To může mít za následek vyvolání nestability ekonomické rovnováhy země.
- Efekt rozevírání sociálních nůžek – sociálně slabší skupiny (nejchudší části) obyvatelstva jsou existenčně závislé primárně na peněžních důchodech (ve většině případů fixních), protože nejsou obvykle vlastníky reálných hodnot (nemovitosti, výrobní stroje, dopravní prostředky atd.). Z tohoto důvodu se jich znehodnocování měny dotkne významněji než majetkově a příjmově silnějších skupin obyvatelstva. (Rusmichová, Soukup, 2002)

PRAKTICKÁ ČÁST

První kapitola praktické části se věnuje všeobecné charakteristice jednotlivých typů režimů měnové politiky. Práce se následně zaměřuje na bližší popis fungování režimu cílování inflace, neboť tento režim je využíván Českou národní bankou již od roku 1998 až po současnost.

V následujícím úseku se praktická část soustředí na režim cílování inflace, pomocí objasnění prognózy ekonomického vývoje České republiky a reálného vývoje tuzemské ekonomiky v letech 2018 až 2021. Měnová sekce České národní banky sestavuje makroekonomickou prognózu čtyřikrát do roka. Prognóza v sobě zahrnuje i očekávaný zahraniční vývoj, na kterém je česká ekonomika závislá, zejména pokud se jedná o ekonomický vývoj v zemích hlavních obchodních partnerů. Tato část prognózy zahraniční ekonomiky je sestavována měnovou sekcí společně s názory zahraničních analytiků.

Pro rozhodování bankovní rady o nastavení měnové politiky je nejdůležitější a zároveň nejvíce relevantní prognóza inflace na horizontu měnové politiky. Jedná se o časový horizont vzdálený 12 až 18 měsíců v budoucnosti. V návaznosti na zmíněný horizont měnové politiky je ČNB schopna konkrétní měnovou politikou nejúčinněji ovlivnit vývoj domácí ekonomiky v horizontu 12 až 18 měsíců. Z tohoto důvodu je tvorba prognózy očekávaného vývoje tak podstatná, neboť znění finální prognózy je aspekt, který nejvíce usměrňuje rozhodování o nastavení konkrétní měnové politiky.

Pro větší přehlednost a srozumitelnost se práce v druhé části blíže věnuje prognózám, které jsou směrodatné pro začátek a konec sledovaného roku. Na zbylé prognózy, které byly sestavené v časovém období mezi těmito prognózami, nebude práce klást takový důraz. Podpůrným materiálem sloužícím k popisu předpokládaného vývoje české ekonomiky v jednotlivých letech jsou prohlášení o rozhodnutí bankovní rady, která jsou uveřejněná na oficiálních stránkách České národní banky. Při popisu skutečného vývoje domácí ekonomiky práce čerpá data zveřejněná Českým statistickým úřadem.

V obou částech zaměřených na ekonomický vývoj, tedy v prognóze i skutečném vývoji, se práce zaměřuje na srovnání stejných makroekonomických ukazatelů, kterými jsou všeobecný vývoj české ekonomiky vyjádřený HDP, cenová hladina měřena indexem spotřebitelských cen, situace na trhu práce a nastavení výše základních úrokových sazeb.

4 Režimy měnové politiky

Centrální banky uskutečňují měnovou politiku v rámci stanovených a systematických koncepcí, které jsou nazývány měnověpolitické režimy. Jedná se o výběr formy, kterou budou uplatňovat ve svých jednáních jako klíčové kritérium definující konkrétní cíl měnové politiky. Stále však mějme na paměti, že primární funkcí ČNB je pečovat o cenovou stabilitu a přispívat k udržitelnému dlouhodobému ekonomickému růstu. Měnověpolitický režim formuje plán, podle kterého je vedeno měnověpolitické rozhodování centrální banky. Skrze tyto režimy je ulehčen proces sdělení výsledku rozhodování veřejnosti. Základními režimy měnové politiky jsou:

- režim s implicitní nominální kotvou,
- cílování měnové zásoby,
- cílování měnového kurzu,
- cílování inflace (Hřebík, 2013)

4.1 Režim s implicitní nominální kotvou

Režim s implicitní nominální kotvou je založen na cílování centrální bankou vnitřně vyhlášené hospodářské veličině. Toto stanovisko však není veřejně oznámeno. Zásadní podmínkou vedoucí k úspěšné realizaci tohoto měnověpolitického režimu je kredibilita centrální banky. Důvěryhodnost dovolí centrální bance podniknout kroky směřující k dosažení žádoucích změn inflace a jejich očekávání i bez potřeby vyhlásit ekonomické cíle explicitně. (Jaké jsou režimy měnové politiky?, 2022)

4.2 Cílování měnového kurzu

V rámci režimu cílování měnového kurzu je centrální bankou zajišťován stabilní nominální měnový kurz vůči tzv. kotevní měně pomocí změn v nastavení úrokových sazeb a řízených devizových intervencí. Tímto způsobem se centrální banka snaží kopírovat cenovou stabilitu z dané kotevní země. K zachování daného měnového kurzu je žádoucí realizace adekvátní hospodářské politiky, jejíž cílem je dosažení nízkého, v ideálním případě nulového, inflačního diferenciálu vůči kotevní zemi. Jinými slovy – dosažení stavu, kdy úroveň domácí inflace je rovna inflaci v zemi s kotevní měnou. V situaci, kdy je v zahraničí nízká inflace by měl fixní kurz zajistit převod zahraniční cenové stability do domácí ekonomiky. Zjevnou nevýhodou režimu cílování měnového kurzu je nemožnost realizace autonomní měnové politiky a přímá závislost na kotevní zemi. (Jaké jsou režimy měnové politiky?, 2022)

4.3 Cílování měnové zásoby

Sledovaným ukazatel v režimu cílování měnové zásoby je tempo růstu vybraného peněžního agregátu. V České republice se za zvolený agregát považuje agregát M_2. Tento peněžní agregát je v závislosti na vývoji ekonomického prostředí v dané zemi regulován. Základní hypotézou, o kterou se

tento měnověpolitický režim opírá je poznatek, že cenová hladina v dlouhém časovém období je přímo závislá na vývoji množství peněžní nabídky. V České republice byl tento režim využíván až do roku 1998. Od roku 1998 až po současnost je aplikován režim cílování inflace. (Hřebík, 2013)

4.4 Cílování inflace

Režim cílování inflace je charakteristický veřejným vyhlášením kvantitativního inflačního cíle centrální bankou, o jehož naplnění bude prostřednictvím realizace konkrétní měnové politiky závazně usilovat. Tento postup (jak již ze samotného názvu režimu vyplývá) je přímo zaměřen a soustředěn na hlavní cíl, kterým je mírný růst cenové hladiny v čase, tj. stabilita cenové hladiny. Režim cílování inflace tedy nevyužívá tzv. zprostředkujících cílů, kterými jsou například měnový kurz či množství peněžní nabídky v oběhu. Při rozhodování centrální banky je bráno v potaz široké spektrum informací a poznatků nejen o měnovém kurzu a sledovaném peněžním agregátu, ale i o trhu práce, cen dovážených produktů, výrobních cenách, nominální a reálné úrokové sazbě, hospodaření veřejného rozpočtu apod. (Hřebík, 2013), (Jaké jsou režimy měnové politiky?, 2022) "Významnými rysy cílování inflace jsou již zmíněný veřejně vyhlášený inflační cíl, používání makroekonomické prognózy a otevřená komunikace centrální banky s veřejností." (Historie inflačních cílů ČNB, 2022, 1. odstavec)

4.4.1 Vývoj režimu cílování inflace

Z důvodu oslabení kurzu koruny se inflace ve druhé půlce roku 1997 vyšplhala až nad úroveň 10 %. Dosavadní průběžný cíl v podobě regulace peněžní zásoby dostatečně neodrážel inflační očekávání a návrat k režimu s fixně stanoveným kurzem by způsobil narůstající počet nerovnováh v ekonomickém prostředí. Tyto podněty vedly ČNB ke zrušení režimu cílování peněžní zásoby pro jeho nedostatečnou účinnost. Od roku 1998 se ČNB rozhodla využívat režim cílování inflace k dosažení hlavního cíle, kterým je cenová stabilita. Tímto režimem se realizace měnové politiky řídí až po současnost. Od počátku cílování inflace se inflační cíle stanovené ČNB modifikovaly v závislosti na požadavcích transformující se ekonomiky. Cílování inflace se již od samotného začátku ukázalo jako správný krok, neboť inflace během roku 1998 klesla na jednociferné hodnoty a na začátku následujícího roku dokonce inflace dosahovala úrovně necelých 3 %. (Cílování inflace, 2003)

V prvních letech sestavené cíle reflektovaly tzv. čistou inflaci. Jednalo se o index spotřebitelských cen, ze kterého byly vyjmuty vlivy regulovaných cen a změny nepřímých daní. Úpravy regulovaných cen a daní hrály klíčovou inflační roli v období přeměny. Důvodem očištění těchto vlivů byla nemožnost jejich korigování měnovou politikou. Jako inflační cíl byl stanoven daný interval a následné vyhodnocení splnění těchto cílů bylo prováděno pouze jednokrát ročně, vždy k poslednímu měsíci příslušného roku. V roce 2002 rozhodla ČNB o změně cílování čisté inflace a přešla k cílování celkové inflace. Celková inflace v podobě neupraveného indexu spotřebitelských cen je pro veřejnost uchopitelnější a index spotřebitelských cen je schopen lépe ukotvit inflační očekávání. V časovém horizontu 4 let, od roku 2002 až do 2005 byl inflační cíl vymezen jako lineárně klesající koridor. V lednu 2002 měl koridor stanovenou šířku 3 až 5 %. V následujících měsících a letech se úroveň tohoto pásma pravidelně snižovala až na úroveň zaručující cenovou stabilitu (2 až 4 %). K této šířce

inflačního cílového koridoru měla ČNB dojít v prosinci roku 2005. (Cílování inflace, 2003), (Historie inflačních cílů)

V roce 2006 provedla ČNB další úpravu parametru v procesu cílování inflace. Nejednalo se však o změnu struktury cílené inflace, ale o změnu v rámci cíle inflačního cílování. V tomto roce byl vytyčen inflační cíl jako jeden bod. Nejdříve na úrovni 3 %, tedy přesně ve středu předchozího využívaného cílového koridoru. Zároveň se ČNB upsala, že realizací odpovídající měnové politiky bude vývoj inflace korigovat tak, aby se hodnoty neodchýlily od inflačního cíle o více než jeden procentní bod oběma směry. Od roku 2010 byl inflační cíl snížen a ustanoven na úroveň 2 %, protože již došlo k celkové transformaci ekonomiky na základě měnové politiky. Současný stanovený inflační cíl ČNB ve výši 2 % koresponduje s praktikami nejvyspělejších ekonomik. Na této úrovni zůstane až do chvíle, kdy vstoupí Česká republiky do eurozóny. (Historie inflačních cílů, 2003)

4.4.2 Fungování režimu cílování inflace

Celý proces fungování tohoto režimu začíná veřejným oznámením inflačního cíle. Konkrétní inflační cíl by měl vycházet z vyhodnocení analýzy, která poskytuje centrální bance informace, jaká výše inflace je pro dané ekonomické období nejoptimálnější. Na začátku využívání režimu cílování inflace v České republice odrážely inflační cíle sestavené ČNB poměrně vysokou výchozí inflaci ve srovnání s vyspělými zeměmi. V průběhu následujících let, kdy se postupně podoba české ekonomiky začala modifikovat směrem k vyspělým ekonomikám, se výše inflačního cíle snižovala. Dle ČNB je tedy ideálním scénářem situace, kdy cenová hladina průměrně vzroste o 2 % za rok. Nezbytnou podmínkou je včasné zveřejnění inflačního cíle, aby centrální banka měla dostatek času realizovat měnovou politiku prostřednictvím konkrétních nástrojů a dosáhnout na vytyčení cíl. Pro představu inflační cíl na rok 2010 byl zveřejněn už v roce 2007. (4. Jak lze dosáhnout cenové stability, 2010)

Druhým krokem je systematické sestavení předpovědi vývoje ekonomiky v nejbližších letech. Zásadní je však samotný předpokládaný vývoj inflace. Prognóza je zdrojem informací a zároveň plní roli návodu, který bance naznačí, zda realizace současné měnové politiky vede k dosažení stanoveného inflačního cíle. V případě, kdy úroveň predikované budoucí inflace převyšuje inflační cíl je nutné, aby centrální banka zpřísnila měnovou politiku. V opačném případě, kdy prognóza budoucí inflace je pod stanoveným cílem, centrální banka měnovou politiku zvolní. Předpověď ČNB o budoucím vývoji inflace již v sobě zahrnuje chování banky. Prognóza inflace se pak obvykle nachází v úzkém koridoru cíle a výsledným doporučením je stupeň zpřísnění či uvolnění měnové politiky, který zajistí splnění inflačního cíle. Prognóza neplní pouze roli předpovědi budoucího vývoje ekonomiky. Jedná se také o komunikační médium centrální banky, mající vliv na tvorbu předpokladů podniků a domácností o budoucím ekonomickém vývoji. (4. Jak lze dosáhnout cenové stability, 2010), (Zavedení cílování inflace a geneze tohoto měnověpolitického režimu, 2003)

Posledním krokem je samotná realizace měnové politiky prostřednictvím zvýšení, snížení či ponechání úrokových sazeb na původní úrovni. O tomto procesu rozhoduje bankovní rada na svých pravidelných měnových zasedáních, zpravidla osmkrát ročně. Rozhodnutí je determinováno aktuální prognózou a vyhodnocením její rizikovosti. Hlavním nástrojem měnové politiky ČNB je krátkodobá

úroková sazba, tzv. dvoutýdenní repo sazba, které se v ekonomice projeví s určitým časovým zpožděním. (Inflační cíl, 2022), (Jak se bankovní rada rozhoduje, 2022)

Za ideálních okolností, kdy vytvořená prognóza přesně popisuje budoucí ekonomický vývoj bez sebemenších odchylek, by rezultátem těchto tří výše zmíněných kroků bylo stoprocentní naplnění inflačního cíle. V případě České republiky by tak inflace vždy byla na úrovni 2 %. Z důvodu nepředvídatelných šoků, kterým je ekonomika po sestavení prognózy vystavena, je však téměř nemožné zcela naplnit inflační cíl. Problém tkví ve faktu, že všichni ekonomičtí představitelé mají znalost pouze o fungování nedokonalé ekonomiky. Zároveň, jak již bylo zmíněno, na ekonomické prostředí působí stále nové nepředvídatelné šoky, které reálnou inflaci od té predikované odchylují. (4. Jak lze dosáhnout cenové stability) "Snahou centrální banky v běžném fungování je navrátit skutečnou inflaci ovlivněnou šoky k inflačnímu cíli a zároveň docílit, aby inflační očekávání zůstala u cíle co možná nejpevněji ukotvena." (4. Jak lze dosáhnout cenové stability, 6. odstavec)

4.4.3 Jak vzniká prognóza

Měnová politika působí na vývoj ekonomiky v dané zemi s určitým zpožděním. Uskutečněná změna (či modifikace v realizaci měnové politiky) se promítne do samotné inflace za rok až za rok a půl. Z tohoto důvodu je ČNB nucena rozhodovat o současném nastavení výše úrokových sazeb v návaznosti na sestavené prognóze, která napomáhá určit v jaké kondici se daná ekonomika bude nacházet ve zmíněném časovém horizontu, za rok až za rok a půl. Toto časové období se nazývá horizontem měnové politiky. ČNB sestavuje prognózu čtyřikrát ročně. Nejdůležitější částí předpovědi je oddíl popisující reakci ČNB na nastávající vývoj ekonomiky. Reakce popisuje systematické kroky, které je zapotřebí podniknout ve snaze navrátit ekonomiku do rovnováhy, tedy do situace, kdy se inflace nachází v inflačním cíli. Dalším důležitým hlediskem obsaženým ve struktuře prognózy je zpráva o vývoji vnějšího tržního prostředí získaná z externích zdrojů spolu s expertním rozborem prognózy. (Jak vzniká prognóza, 2022)

Prognóza je sestavována měnovým a statistickým oddělením ČNB. V průběhu jejího vytváření jsou svolány dvě zasedaní s členy bankovní rady a experty. Hlavním opěrným pilířem prognózy je široké spektrum poznatků o vývoji domácí a zahraniční ekonomiky. Tvorba prognózy vždy začíná ověřením, zda nově získané informace o fungování ekonomiky korespondují s představami zahrnutými v minulé prognóze. Je přirozené, že se obraz o vývoji ekonomiky v čase mění a modifikuje. Nicméně jen v ojedinělých situacích se stává, že dochází ke změně a přehodnocení základních principů. Naopak velmi často se stává, že nová data primárně ovlivňují krátkodobý náhled na ekonomiku, neboť právě ekonomika v krátkém období je z důvodu existence setrvačnosti a přirozených strnulostí v ekonomice velmi závislá na nejnovějším vývoji ekonomického prostředí. Vytvoření krátkodobé projekce vývoje ekonomiky je druhou částí v procesu tvorby prognózy. (8. Jak vzniká prognóza, 2012)

Následně je zmíněná krátkodobá projekce spolu s poznatky o vývoji zahraničních ekonomik vyhodnocována a dochází k sestavení střednědobé prognózy české ekonomiky. Střednědobá prognóza je doplněna o tzv. jádrový predikční model, který objasňuje chod ekonomiky v delším časovém

období. V další fázi se vede diskuse o střednědobé prognóze a jejích rizicích. Výsledkem této debaty je nalezení shody mezi krátkodobou a střednědobou analýzou. Dochází k postupnému zdokonalení analýzy, které tvoří nejkomplikovanější a časově velmi náročnou část její tvorby. Prognóza nejen pojímá nové poznatky a informace, ale také vyhodnocuje možné vlivy těchto poznatků na skutečnou výkonnost jednotlivých sektorů ekonomiky. Odhady jsou založené na zkušenostech z historií odůvodněných názorech a na číselných analýzách. (Jak vzniká prognóza, 2010)

5 Ekonomická situace v roce 2018

Tato kapitola se skládá ze sestavené prognózy a následného popisu skutečného vývoje tuzemské ekonomiky v roce 2018.

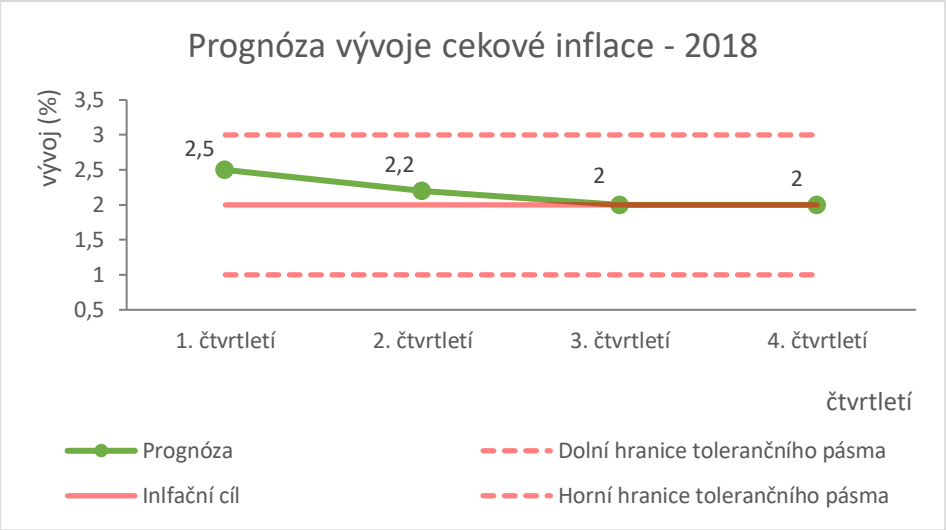
5.1 Prognóza

Bankovní rada se rozhodla na svém listopadovém zasedání v roce 2016 ponechat úrokové sazby beze změny – na úrovni technické nule[4]. Dále uvedla, že bude používat devizový kurz jako hlavní nástroj vedoucí k uvolnění měnových podmínek. Prognóza předpokládala využívání kurzu jako nástroje měnové politiky do poloviny roku 2017. V návaznosti na zmíněnou prognózu bylo predikováno, že se inflace bude kontinuálně zvyšovat a na horizontu měnové politiky dosáhne dvouprocentního inflační cíle. Hlavním důvodem vedoucím k růstu inflace byla neklidná situace na trhu práce, která s sebou přinesla zrychlující se dynamiku růstu mezd. Tento inflační tlak převažoval nad proměnlivým působením protiinflačních nákladových faktorů ze zahraničí, jejichž pokles byl primárně vyvolán posilujícím kurzem koruny vůči euru. K tomuto cíli se měla inflace koncem roku 2018 přibližovat shora. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2016)

V listopadu roku 2017 se bankovní rada na svém měnovém zasedaní jednohlasně shodla na druhém, zároveň posledním, zvýšení úrokových sazeb v roce 2017. 2T repo sazba stoupla na 0,5 %, lombardní sazba se zvýšila na 1 % a diskontní sazba byla ponechána na tehdejší úrovni 0,05 %. Očekávaný vývoj inflace zůstal téměř totožný se sestavenou prognózou z listopadu roku 2016. Předpokládalo se, že inflace po většinu 1. poloviny roku 2018 setrvá nad dvouprocentním cílem. Na horizontu měnové politiky, tedy na přelomu roku 2018 a 2019, se měla inflace k cíli navracet. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2017)

[4] Jedná se o stav, kdy hlavní úroková sazby, 2T repo sazba, dosahuje úrovně 0,05 %.

Graf č. 5 prognóza vývoje celkové inflace v roce 2018



Graf 5 prognóza vývoje celkové inflace - 2018

Zdroj: (Prognóza ČNB – listopad 2016 až listopad 2017, 2017)

Graf popisuje meziroční vývoj celkové inflace v jednotlivých čtvrtletích v závislosti na výše zmíněné prognóze. Prognóza vývoje je stanovena jako průměrná hodnota dvou po sobě jdoucích prognóz – základní a upravená prognóza – v jednotlivých čtvrtletích. Prognóza stanovuje vývoj meziroční celkové inflace na horizontu měnové politiky.

Predikovaný růst české ekonomiky měl dosáhnout tempa přibližně 3 %. Toto očekávání bylo v souladu s oběma prognózami. Zesílení domácí ekonomické aktivity bylo primárně podpořeno výraznou spotřebou domácností. Rozkvět investic byl dán zejména zvýšeným vládním čerpáním evropských fondů. Očekávalo se, že růst domácí poptávky v roce 2018 bude tažen i expansivní fiskální politikou v podobě růstu platů ve veřejné sféře a zvyšováním důchodů a sociálních dávek. Ekonomika profitovala z růstu poptávky v zemích našich hlavních obchodních partnerů. Nedostatek volné pracovníci síly vyústil v již pouze mírný růst zaměstnanosti a další zvýšení mezd. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2017)

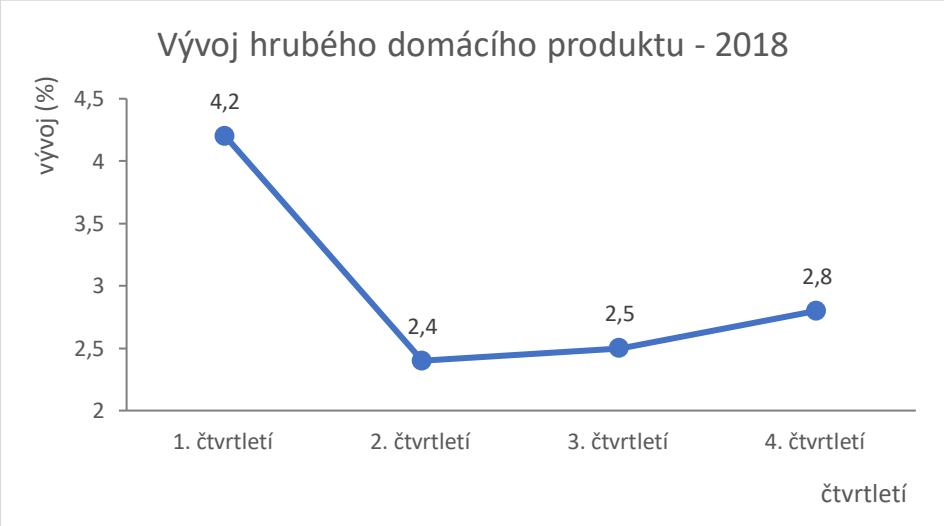
Po ukončení kurzového závazku, který se očekával ke 2. čtvrtletí roku 2017, byl s prognózou konzistentní nárůst úrokových sazeb. Zpětný návrat do standardního režimu měnové politiky měl vést k posílení kurzu koruny vůči euru, nikoli však na úrovně, kterých kurz dosahoval před zahájením intervencí ČNB. Hlavním důvodem bylo, že v mezidobí nastal průsak slabšího kurzu koruny především do cenové hladiny. Předpokládalo se, že kurz koruny vůči euru zaznamená posílení vlivem dřívějšího zpřísnění měnové politiky oproti eurozóně. Ve stejném směru působila i konvergence české ekonomiky k zemím eurozóny. Bankovní rada uvedla, že v případě výrazného posílení kurzu koruny vůči euru po ukončení kurzového závazku, bude toto posílení tlumeno potažmo až potlačeno intervencemi ČNB, které měli vést ke zmírnění kurzových výkyvů. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2017)

Rizika prognózy inflace z konce roku 2016 byla vyhodnocena na horizontu měnové politiky jako vyvážená. Mezi nejisté jevy prognóza zařadila rychlost obnovy růstu vládních a podnikových investic, dopad výsledku referenda ve Spojeném království a budoucí vývoj měnových podmínek hlavních centrálních bank. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2016) Oproti tomu prognóza z roku 2017 byla vnímána jako lehce proinflační. Riziko spočívalo v možném neočekávaném vývoji měnového kurzu. Kurz může oproti prognóze posilovat pomaleji z důvodu překoupenosti trhu s korunou. Překoupenost trhu je dána zajištěním ochrany vývozců proti kurzovému riziku ještě v době kurzového závazku a uzavřením značného objemu peněz investory v korunových pozicích. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2017)

5.2 Skutečný vývoj

Hrubý domácí produkt (dále jen "HDP") zaznamenal v roce 2018 nárůst o 3 %. Meziroční tempo růstu domácí ekonomické aktivity tak ve srovnání s rokem 2017 zpomalilo. Hlavním faktorem přispívajícím k hospodářskému růstu byla domácí poptávka, tvořená zejména spotřebou, která vzrostla o 3,3 %. Posílení jsme zaregistrovali také v investiční aktivitě domácností, firem a vládních institucí. Zahraniční poptávka, i přes své posílení na konci roku, nepřispěla k růstu hrubého domácího produktu takovým způsobem jako v roce 2017. A to především vlivem zeslabené dynamiky růstu většiny důležitých obchodních partnerů. (Vývoj ekonomiky České republiky - 2018, 2019)

Graf č. 6 vývoj meziroční dynamiky HDP v průběhu jednotlivých čtvrtletí v roce 2018



Graf 6 vývoj HDP - 2018

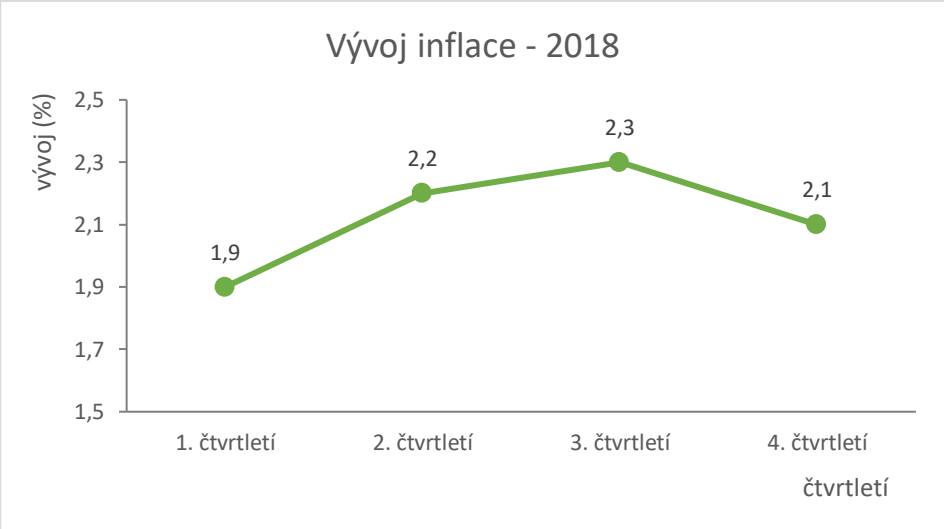
Zdroj: Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2018

Graf popisuje vývoj meziroční dynamiky růstu hrubého domácí produktu ke stejnému čtvrtletí předchozího roku. Meziroční dynamika nejprve v první polovině roku výrazně oslabila. Ze 4,2 % v 1. čtvrtletí klesla na 2,4 % ve 2. čtvrtletí. Ve 3. čtvrtletí setrval meziroční růst hrubého domácího

produktu na téměř stejné hodnotě. Obdobně jako ve 2. čtvrtletí byla dynamika růstu tažena silnou domácí poptávkou v podobě výdajů na spotřebu domácností a vládních institucí.

Spotřebitelské ceny se v roce 2018 meziročně zvýšily o 2,1 %. Zásadní podíl na tomto zvýšení měly ceny bydlení, vody, energií a paliva, které v souhrnu vzrostly o 3 %. Zásadním faktorem přispívajícím k růstu cen bylo imputované nájemné za bydlení (náklady vlastního bydlení), které vzrostlo o 4,3 %. K růstu celého oddílu napomohly z poloviny ceny imputovaného nájemného. Cena ropy, která se až do října zvyšovala a pokles zaznamenala pouze ke konci roku 2018, vyústila na světových trzích v následný značný růst nákladů na provoz dopravních prostředků ve výši 5,3 % a souběžně vyvolala tlak na růst cen průmyslových výrobců v tuzemské i zahraniční ekonomice. Ceny potravin a nealkoholických nápojů se meziročně zvýšily o 1,3 %. (Vývoj ekonomiky České republiky - 2018, 2019)

Graf č. 7 vývoj inflace v průběhu jednotlivých čtvrtletí v roce 2018



Graf 7 vývoj inflace - 2018

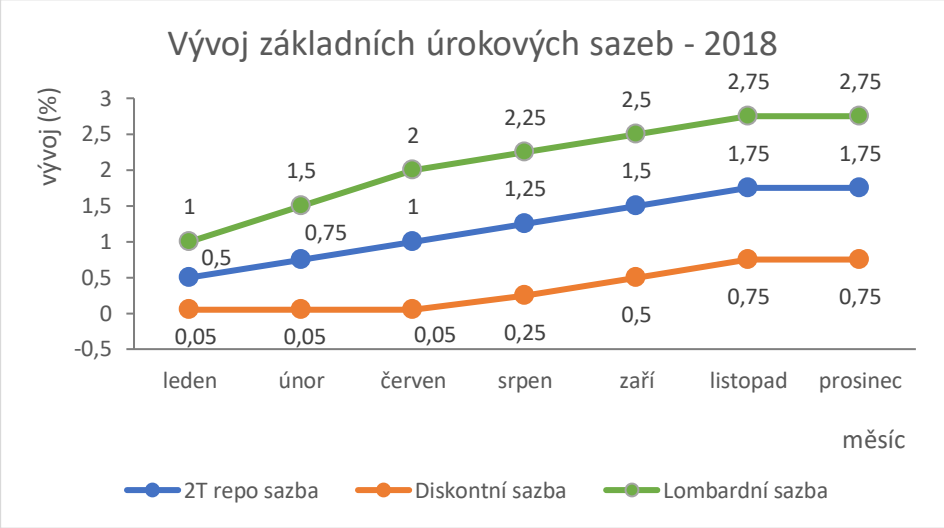
Zdroj: Inflace – druhy, definice, tabulky, 2022

Graf popisuje meziroční vývoj inflace ke stejnému čtvrtletí předchozího roku. Výše inflace v jednotlivých čtvrtletích byla přibližně stabilní, a tak nedocházelo k větší proměnlivosti ve vývoji. Nejvýrazněji se na růstu spotřebitelských cen ve 3. čtvrtletí podílela složka bydlení a energií. Tempo růstu cen ve 4. čtvrtletí kleslo ve srovnání se 3. čtvrtletím, zejména vlivem snížení cen potravin a zpomalení dynamiky růstu cen dopravy.

Počet pracovníků v roce 2018 meziročně vzrostl o 1,6 %, podobné tempo růstu pracovníků přitom domácí trh práce zažíval již čtvrtým rokem v řadě. Ve druhé polovině roku růst zaměstnanosti ubral ze své dynamiky. Ve 4. čtvrtletí pracovalo v České republice 5,45 mil. osob., nejvíce v novodobé historii. Míra nezaměstnanosti se nacházela v blízkosti 2 %. Česká republika si udržela postavení země s nejnižší mírou nezaměstnanosti v Evropské unii (dále jen "EU"). Tento milník udržela i díky přispění velkého množství volných pracovních míst. Neuspokojená poptávka po pracovní síle vyústila v další nárůst mezd. Dynamika růstu průměrné mzdy zrychlovala již pátým rokem v řadě a v roce 2018 dosáhla nárůstu 8,1 %. (Vývoj ekonomiky České republiky - 2018, 2019)

V průběhu roku 2018 navracela bankovní rada měnovou politiku k dlouhodobě udržitelným neutrálním podmínkám. Hlavní měnověpolitická sazba, 2T repo sazba, se během roku zvýšila celkem pětkrát. Dvoutýdenní repo sazba se z hodnoty 0,5 % (na začátku roku) postupně zvyšovala až na úroveň 1,75 %, která byla odsouhlasena na pravidelném listopadovém zasedání. Diskontní sazba dosáhla ke konci roku úrovně 0,75 % a lombardní sazba 2,75 %. Ke konci roku tak dvoutýdenní repo sazba v České republice byla nejvyšší v rámci střední Evropy. Vývoj měnového kurzu koruny vůči euru si v roce 2018 neprošel žádnými zásadními výkyvy v hodnotě směnného kurzu. Po celý rok setrval v pásmu mezi 25 a 26 korunami za euro. Ke krátkému překonání hranice 26 korun došlo jen v červenci a listopadu. (Vývoj ekonomiky České republiky - 2018, 2019)

Graf č. 8 vývoj základních úrokových sazeb v roce 2018



Graf 8 vývoj základních úrokových sazeb - 2018

Zdroj: Historie nastavení sazeb, 2022

Graf popisuje vývoj základních úrokových sazeb v průběhu roku. Na vodorovné ose obsahuje měsíce, ve kterých bankovní rada rozhodla o změně výše úrokových sazeb. Vodorovná osa obsahuje i první a poslední měsíc v roce, bez ohledu na provedení změny ve výši úrokových sazeb. 2T repo sazba, určující střed intervalu krátkodobých úrokových sazeb, se v průběhu roku lineárně zvyšovala, a to vždy o 25 bazických bodů. Podobný trend zvyšujících se sazeb vykazují i zbylé dvě úrokové sazby.

Rychlé posílení zaznamenaly výdaje státního rozpočtu, které zaznamenaly meziroční nárůst o 9,5 %. Růst byl podpořen, na rozdíl od předcházejících dvou let, i investicemi, které šly ruku v ruce se zrychleným čerpáním prostředků z programů EU. Z více než poloviny byl růst podmíněn běžnými výdaji a také vlivem vyšších kapitálových výdajů. Růst byl zaregistrován i v celkových výdajích primárně zaměřených na národní projekty i přes počáteční útlum v první polovině roku 2018. (Vývoj ekonomiky České republiky - 2018, 2019)

6 Ekonomická situace v roce 2019

Tato kapitola se skládá ze sestavené prognózy a následného popisu skutečného vývoje tuzemské ekonomiky v roce 2019.

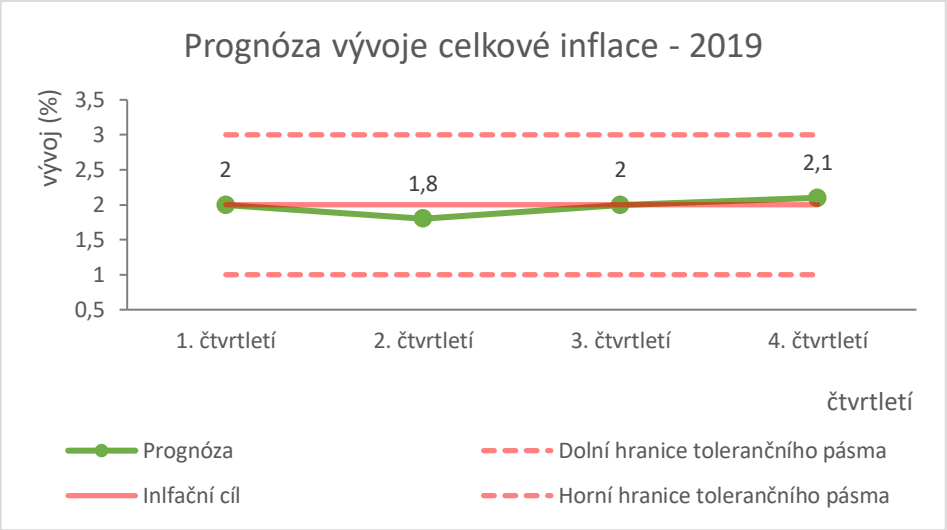
6.1 Prognóza

Bankovní rada na svém pravidelném měnovém zasedání na začátku roku 2018 rozhodla o zvýšení limitní úrokové sazby pro 2T repo operace na 0,75 % a lombardní sazbu zvýšila na 1,5 %. Diskontní sazbu ponechala na tehdejší úrovni 0,05 %. Nově sestavená makroekonomická prognóza očekávala na základě růstu domácích tržních úrokových sazeb na přelomu let 2018 a 2019 a posílení kurzu koruny vůči euru navrácení inflace k cíli. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2018)

Na svém listopadovém zasedání v roce 2018 bankovní rada zvýšila 2T repo sazbu na 1,75 %, lombardní sazbu na 2,75 % a diskontní sazbu na 0,75 %. Rozhodnutí bankovní rady bylo v souladu se zněním makroekonomické prognózy ČNB. S ní bylo spojené přetrvávající zvyšování úrokových sazeb až na dlouhodobou neutrální úroveň. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2018)

V predikci vývoje tuzemské inflace na začátku roku 2019 se obě prognózy zásadně lišily. Únorová predikce zmiňovala, že se domácí inflace na začátku roku začne navracet k vytyčenému inflačnímu cíli. Očekávala odeznění jednorázových vlivů, jako je růst cen energií. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2018) Ve srovnání, prognóza z konce roku 2018 hovořila o velmi silných domácích inflačních tlacích, které byly způsobeny zvýšenou mzdovou dynamikou a růstem reálné ekonomiky. Obnovené proinflační působení dovozních cen odráželo růst zahraničních cen. Inflace se tak na počátku roku 2019 dle této prognózy měla zvýšit. Pro obě prognózy byl již společný předpokládaný útlum inflačních tlaků v průběhu roku 2019, který měl být podpořený zvyšováním úrokových sazeb a snížením dynamiky mezd. Na přelomu let 2019 a 2020, se inflace měla přibližovat k inflačnímu cíli shora. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2018)

Graf č. 9 prognóza vývoje celkové inflace v roce 2019



Graf 9 prognóza vývoje celkové inflace - 2019

Zdroj: Prognóza ČNB – listopad 2017 až listopad 2018, 2018

Graf popisuje meziroční vývoj celkové inflace v jednotlivých čtvrtletích v závislosti na výše zmíněné prognóze. Prognóza vývoje je stanovena jako průměrná hodnota dvou po sobě jdoucích prognóz – základní a upravená prognóza – v jednotlivých čtvrtletích. Prognóza stanovuje vývoj meziroční celkové inflace na horizontu měnové politiky.

Dle obou sestavených prognóz měl růst české ekonomiky v roce 2019 přesahovat 3% hranici. Ten měl těžit zejména z rostoucí zahraniční poptávky a robustní spotřeby českých domácností. Růst poptávky paralelně doprovázený nedostatkem volné pracovní síly motivoval domácí firmy k investicím za účelem navýšení produktivity práce. Vládní investice zaznamenaly růst vlivem zvýšeného čerpání prostředků z evropských fondů. Bylo očekáváno, že česká ekonomika bude profitovat i z fiskální politiky, která výrazně zvýší běžné výdaje. Zvyšující se poptávka, po práci v prostředí nedostatečné volné pracovní síly, vyústila v napjatou situaci na trhu práce a pokračující růst mezd. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2018)

Prognózy se lišily v předpovědi vývoje kurzu koruny vůči euru na počátku roku 2019. Zatímco únorová prognóza počítala se zpevněním kurzu koruny vůči euru (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2018), tak listopadová prognóza pojednávala o negativním sentimentu na světových devizových trzích až do první poloviny roku 2019, který se měl s největší pravděpodobností promítnout do kurzu koruny. Posléze bylo však pro obě předpovědi konzistentní posílení kurzu koruny, a to především vlivem zvyšujícího se úrokového diferenciálu vůči eurozóně. Ve stejném směru měla na celém výhledu horizontu měnové politiky působit pokračující transformace české ekonomiky k zemím eurozóny a rostoucí produktivita práce. V roce 2019 se dle první prognózy očekávalo už jen pozvolné zpevnění kurzu k hodnotám okolo 24,5 korun za euro. Do této skutečnosti se promítla i konvergence měnové politiky Evropské centrální banky směrem ke standardu. Listopadová prognóza taktéž počítala se zvolněním trendu v posilování kurzu,

nicméně přesné hodnoty neuváděla. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2018)

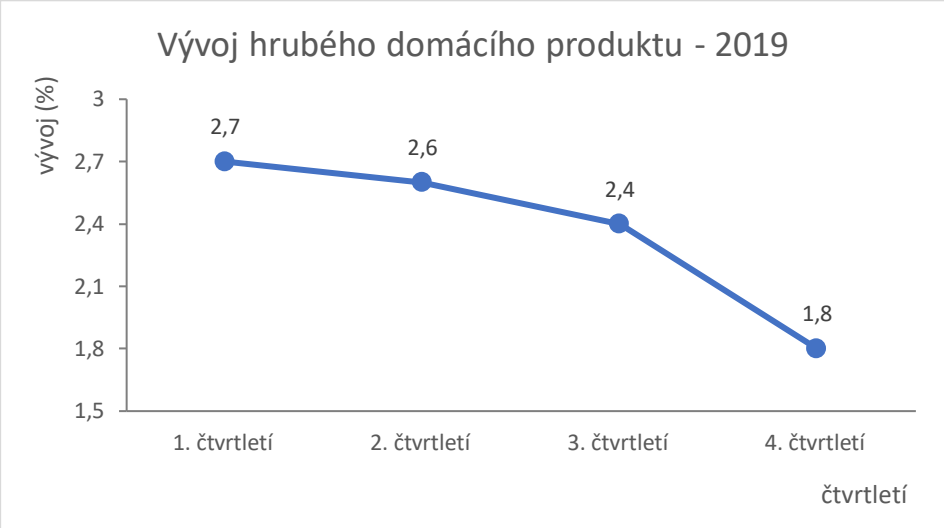
Ve shodě s oběma prognózami byl pokračující trend ve zvyšování úrokových sazeb směrem k neutrální úrovni. Následná přibližná stabilita sazeb v průběhu roku 2019 byla vyvolána očekávaným posílením kurzu koruny v prostředí stále velmi uvolněné měnové politiky ze strany Evropské centrální banky. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2018)

Rizika prognózy inflace byla bankovní radou v únoru roku 2018 vyhodnocena jako vyrovnaná. Souběžně zmínila dvě hlavní nejistoty prognózy, kterými byly síla vývoje domácích inflačních tlaků a vývoj měnového kurzu. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2018) Rizika prognózy zmíněná na listopadovém zasedání byla již vyhodnocena jako proinflační. Do značné míry bylo vyhodnocení rizik ovlivněno očekávaným slabším kurzem ve srovnání s prognózou ještě z druhé poloviny roku. Negativní nálada na světových trzích mohla vyústit v rychlejší zvyšování úrokových sazeb. Zdrojem vnější nejistoty byl způsob odchodu Spojeného království z Evropské unie. Nejistým zůstával i budoucí vývoj světových cen ropy, které v předešlých měsících výrazně kolísaly. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2018)

6.2 Skutečný vývoj

Meziroční tempo hospodářského růstu mělo v průběhu roku sestupnou tendenci. HDP celkově zaznamenal meziroční nárůst o 2,4 %. V průběhu celého roku tuzemská ekonomika těžila především ze stabilní a silné domácí spotřeby, která ve 4. čtvrtletí meziročně vzrostla o 2,8 %. Celkové výdaje na spotřebu domácností zaznamenaly meziroční nárůst ve výši 3 %. Menší měrou se na růstu hrubého domácího produktu podílela investiční aktivita a bilance zahraničního obchodu, která významně podpořila růst ve 2. a 3. čtvrtletí, nicméně ke konci roku 2018 zaznamenala pokles. Mírný růst exportu zboží nezabrzdilo ani zpomalení tempa ekonomického růstu u významných obchodních partnerů. Hodnoty vývozu dosáhly celkově 2% růstu, přičemž ve zmíněném 4. čtvrtletí si prošly meziročním poklesem ve výši -3,7 %. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2019, 2020)

Graf č. 10 vývoj meziroční dynamiky HDP v průběhu jednotlivých čtvrtletí v roce 2019



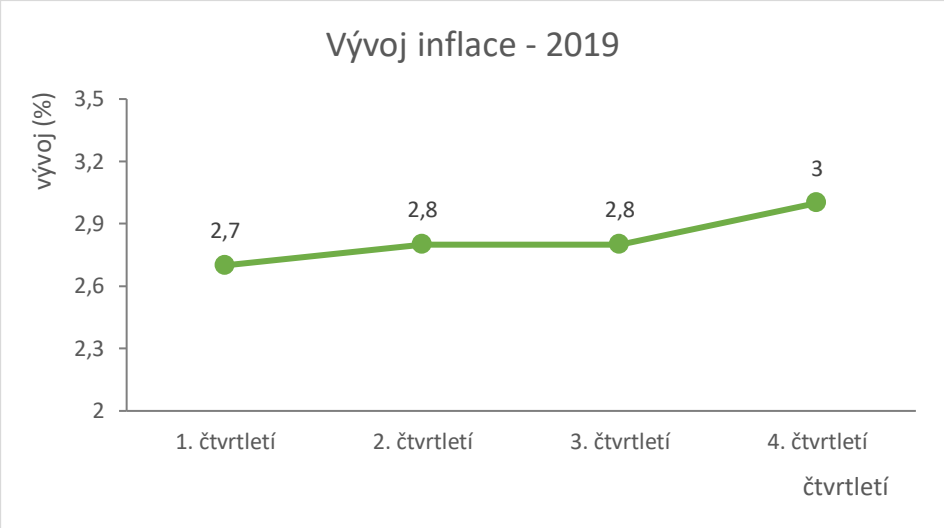
Graf 10 vývoj HDP - 2019

Zdroj: Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2019, 2020

Graf popisuje vývoj meziroční dynamiky růstu hrubého domácí produktu ke stejnému čtvrtletí předchozího roku. V 1. až 3. čtvrtletí dosahoval růst vždy alespoň úrovně 2,4 %, v posledním čtvrtletí přišel zásadní pokles růstu pod hranici 2 %. Závěr roku 2019 přinesl nejvýraznější meziroční pokles tempa růstu hrubého domácího produktu v rámci celého roku. Meziroční přírůstek hrubého domácí produktu ve 4. čtvrtletí činil 1,8 % a byl nejnižší od 4. čtvrtletí roku 2016.

Index spotřebitelských cen se v roce 2019 zvýšil meziročně o 2,8 %. K této hladině přispěl konec roku, kdy tempo růstu zrychlilo na 3 %. Roční nárůst byl největší za posledních sedm let. Největší měrou se na něm podílely ceny bydlení a energií, které jej podpořily téměř z poloviny. Růst cen bydlení a energií byl následován zvýšením cen potravin a nealkoholických nápojů. Ceny služeb, které více reflektovaly mzdový vývoj, zaznamenaly výrazně rychlejší růst ve srovnání s cenami zboží. Celkově složka cen zboží a služeb přispěla k růstu třetím nejvyšším příspěvkem. Vývoj cenové hladiny v České republice byl opačný ve srovnání s průměrným růstem spotřebitelských cen v Evropské unii. Ten se ve druhé polovině roku ustálil na hodnotě 1,3 %. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2019, 2020)

Graf č. 11 vývoj inflace v průběhu jednotlivých čtvrtletí v roce 2019



Graf 11 vývoj inflace - 2019

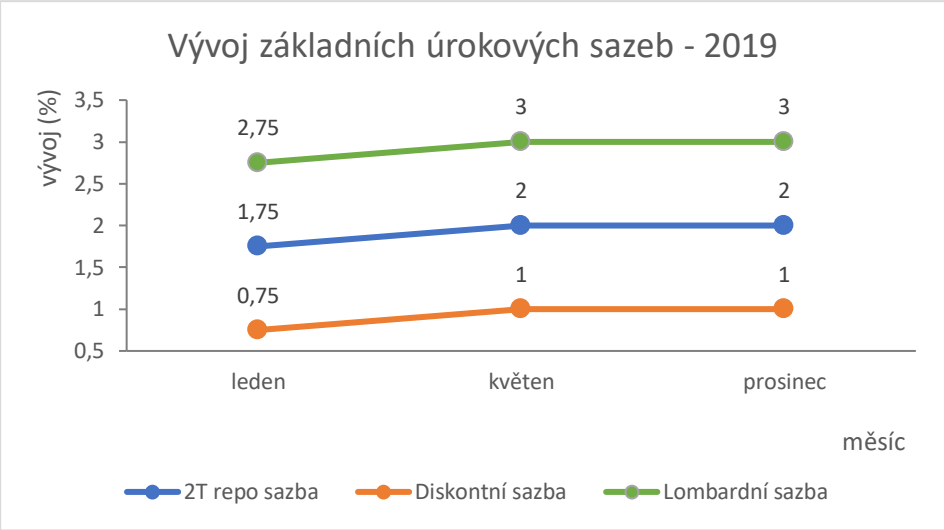
Zdroj: Inflace – druhy, definice, tabulky, 2022

Graf popisuje meziroční vývoj inflace ke stejnému čtvrtletí předchozího roku. Výše inflace v jednotlivých čtvrtletích byla přibližně stabilní a nedocházelo k větší proměnlivosti ve vývoji. Závěr roku přinesl mírné zvýšení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen, které zaznamenaly ve 4. čtvrtletí 3% růst. Ten představuje nejvyšší čtvrtletní přírůstek od 3. čtvrtletí roku 2012. Zásadní podíl na posílení tempa růstu spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí měly ceny potravin a přetrvávající vliv bydlení a energií.

Zpomalení tuzemského hospodářského růstu v roce 2018 mělo dopad i na situaci na trhu práce. U celkové zaměstnanosti byl zaznamenán meziroční růst ve výši 0,7 %. Vlivem exportních odvětví ve 4. čtvrtletí jen stagnoval. Ani počet volných pracovních míst již nerostl. Ke stagnaci růstu zaměstnanosti v meziročním vyjádření v jednom ze čtvrtletí došlo poprvé od konce roku 2013. I přes fakt, že míra nezaměstnanosti byla na nevídaně nízké úrovni, napjatá situace mezi nabídkou a poptávkou na trhu práce polevila. V některých odvětvích (například ve stavebnictví) nedostatečná nabídka pracovní síly představovala významnou bariéru pro další růst. Ve většině ostatních odvětví byla situace přesně opačná, kdy převažovala role nedostatečné poptávky. Meziroční tempo růstu zaměstnanosti v České republice se poprvé po více než pěti letech zásadním způsobem odchýlilo od dynamiky růstu zaměstnanosti celé Evropské unie, která dosahovala výše 1 %. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2019, 2020)

Nastavení základních úrokových sazeb se v roce 2019 změnilo pouze jednou. Ke změně došlo na pravidelném květnovém zasedání, kdy bankovní rada jednomyslně rozhodla o zvýšení 2T repo sazby na 2 %, lombardní sazby na 3 % a diskontní sazby na 1 %. Kurz koruny vůči euru se po celý rok pohyboval v intervalu od 25,40 a 25,90 CZK/EUR. Mezičtvrtletní vývoj kurzu dosahoval velmi konzistentních hodnot v rozmezí 25,28 a 25,74 CZK/EUR. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2019, 2020)

Graf č. 12 vývoj základních úrokových sazeb v roce 2019



Graf 12 vývoj základních úrokových sazeb - 2019

Zdroj: Historie nastavení sazeb, 2022

Graf popisuje vývoj základních úrokových sazeb v průběhu roku. Na vodorovné ose obsahuje měsíce, ve kterých bankovní rada rozhodla o změně výše úrokových sazeb. Ta obsahuje i první a poslední měsíc v roce, bez ohledu na provedení změny ve výši úrokových sazeb. Jediné navýšení úrokových sazeb v roce 2019 znamenalo pro všechny sazby nárůst o 25 bazických bodů.

Dynamika růstu celkových výdajů státního rozpočtu zaznamenala trvající růst již třetím rokem v řadě. V roce 2019 dosáhla růstu ve výši 10,8 %. Opakoval se stejný trend jako v roce 2018, kdy k růstu přispěly jak běžné, tak kapitálové výdaje. Vysokého posílení ve výši 19,6 % dosáhly investice. Zmíněné posílení bylo více než z poloviny taženo vyššími transfery státního fondu dopravní infrastruktury. Zhruba polovina celkových investic státního rozpočtu směřovala na společné projekty České republiky a Evropské unie. Meziroční růst investic ve výši 8,5 % byl relativně nižní, než na který jsme zvyklí, neboť k výraznému čerpání prostředků z fondů Evropské unie došlo již v roce 2018. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2019, 2020)

7 Ekonomická situace v roce 2020

Tato kapitola se skládá ze sestavené prognózy a následného popisu skutečného vývoje tuzemské ekonomiky v roce 2020.

7.1 Prognóza

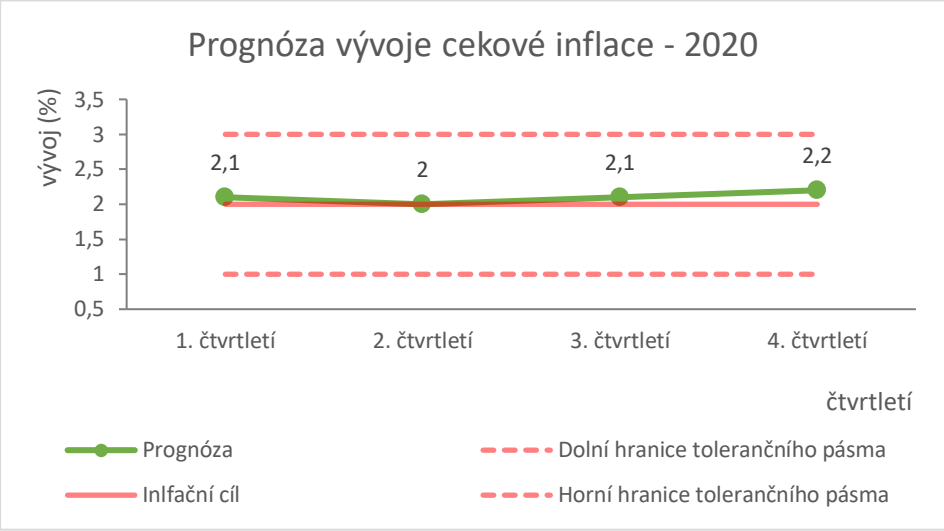
Bankovní rada ponechala na únorovém pravidelném zasedání v roce 2019 výše úrokových sazeb beze změny. Rozhodnutí bankovní rady bylo v souladu s nově sestavenou prognózou, která počítala s přibližnou stabilitou úrokových sazeb. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2019)

Na předposledním pravidelném zasedání v témže roce bankovní rada také ponechala úrokové sazby na stávající hranici, která byla stanovena v květnu jediným zvýšením sazeb v roce 2019. 2T repo sazba se tak nacházela na úrovni 2 %, diskontní sazba na 1 % a lombardní sazba na 3 %. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2019)

Dle vnějších hypotéz předpovědi měl být ekonomický růst v eurozóně v letech 2020 a 2021 nízký. Postupně však mělo docházet k jeho oživení. Zvolnění ekonomické aktivity a pád cen ropy se projevil v utlumenou inflaci výrobních i spotřebitelských cen. Cena ropy si ke konci roku 2018 a na přelomu let 2018 a 2019 prošla výrazným poklesem. V letech 2020 a 2021 se cena měla pohybovat na cca 60 dolarech za barel. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2019)

Očekávalo se, že domácí inflace setrvá po většinu roku 2020 v horní polovině tolerančního pásma. Hlavními příčinami byly relativně stále silné inflační tlaky, růst regulovaných cen a dopady změn nepřímých daní. Na horizontu předpovědi měly, vlivem zpomalení dynamiky růstu mezd a zrychleného růstu efektivity práce, začít inflační tlaky z domácí ekonomiky postupně slábnout. Celá situace měla vyústit ve stabilizaci inflace u cíle na přelomu let 2020 a 2021. K této skutečnosti přispěl i útlum vysokého růstu regulovaných cen a zpřísnění měnové politiky. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2019)

Graf č. 13 prognóza vývoje celkové inflace v roce 2020



Graf 13 prognóza vývoje celkové inflace - 2020

Zdroj: Prognóza ČNB – listopad 2018 až listopad 2019, 2019

Graf popisuje meziroční vývoj celkové inflace v jednotlivých čtvrtletích v závislosti na výše zmíněné prognóze. Prognóza vývoje je stanovena jako průměrná hodnota dvou po sobě jdoucích prognóz – základní a upravená prognóza – v jednotlivých čtvrtletích. Prognóza stanovuje vývoj meziroční celkové inflace na horizontu měnové politiky.

Dle prognózy z února 2019 se tempo růstu české ekonomiky v roce 2020 mělo pohybovat v blízkosti 3 % (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2019), zatímco listopadová prognóza informovala o předpokládaném zpomalení růstu české ekonomiky z důvodu poklesu zahraniční poptávky. Návrat k potenciálnímu tempu ve výši 3 % byl očekáván až v roce 2021. Růst ekonomické aktivity na celém horizontu měnové politiky měl být tažen relativně pevnou spotřebou domácností, která byla dána zvýšením jejich příjmů. Růst poptávky, doprovázený prostředím s nedostatečnou volnou pracovní silou, motivoval domácí firmy k investicím za účelem navýšení produktivity práce. Prognóza ze závěru roku 2019 nicméně hovořila o nízkém tempu vývoje soukromých investic až do první poloviny roku 2020. Vládní investice měly zaznamenat růst v důsledku čerpání více prostředků z evropských fondů. Česká ekonomika profitovala i z fiskální politiky, která výrazně zvýšila běžné výdaje. Ekonomický růst vyústil v přetrvávající napjatou situaci na trhu práce. Míra nezaměstnanosti byla již na nevídaně nízké hranici a prostor pro následný další pokles byl již minimální. Důsledkem toho bylo zpomalení růstu zaměstnanosti a vysoká dynamika mezd. Toto zvolnění bylo však korigováno zvýšením minimální mzdy. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2019)

V roce 2020 se předpokládalo, že kurz koruny vůči euru posílí ve shodě s pokračující konvergencí české ekonomiky a zvýšením úrokového diferenciálu vůči eurozóně. Do značné míry tyto posilující vlivy měly být vyrovnány zhoršeným ekonomickým a cenovým vývojem v zahraničí. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2019)

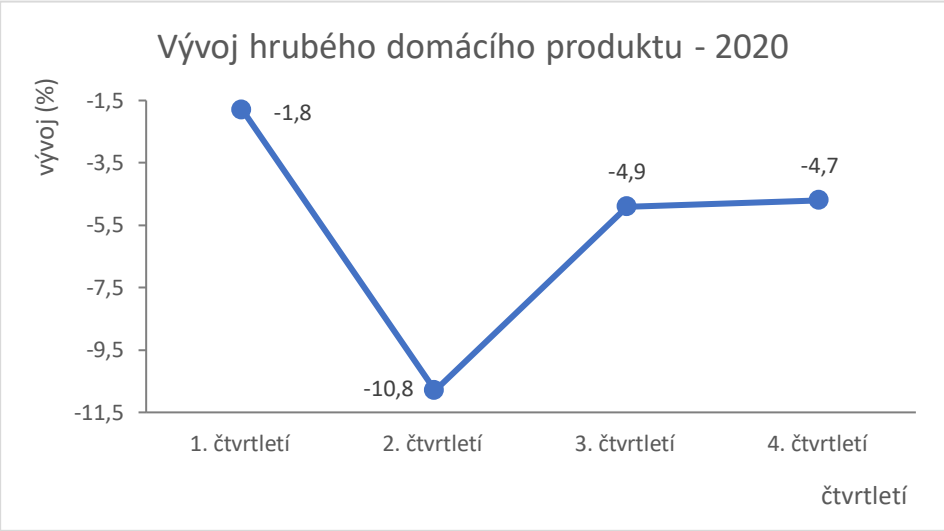
Prognózy hovořily o přibližné stabilitě úrokových sazeb s možnými výkyvy na obě strany v průběhu roku 2020. Tlak na zvýšení úrokových sazeb byl podnícen nákladovými tlaky v domácí. Tento stav působil proti protiinflačnímu vlivu dovozních cen. Stejným směrem působily také výrazné domácí inflační tlaky a růst regulovaných cen prosakující do ostatních složek inflace. Opačným směrem působilo obnovené posílení kurzu koruny, při stále záporných sazbách v eurozóně, až do konce roku 2020. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2019)

Rizika prognózy byla bankovní radou vnímána během únorové schůze jako mírně proinflační, vychýlená ve prospěch vyšších úrokových sazeb, než bylo očekáváno. Bankovní rada shledala možným rizikem prognózy neřízený odchod Spojeného království z Evropské unie, který mohl vyústit až ve výrazné zpomalení růstu tuzemské ekonomiky a oslabení kurzu koruny. Zdrojem vnějších nejistot zůstával negativní sentiment na trzích světového obchodu. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2019) Při listopadovém zasedání byla rizika prognózy vyhodnocena jako protiinflační. Ta souvisela především s vývojem situace v zahraničí, který mohl způsobit negativní vývoj otevřené české ekonomiky. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2019)

7.2 Skutečný vývoj

Česká ekonomika v roce 2020 zaznamenala celkový pokles o 5,6 %. Tento pád představuje vůbec nejhorší roční ekonomický výsledek za dobu fungování samostatné České republiky. Tuzemskou ekonomiku poznamenaly poklesem všechny její složky, především pak upadající investiční aktivita a spotřeba domácností. Zásadní se stala reakce domácích a zahraničních podniků na první vlnu nákazy, která ovlivnila bilanci zahraničního obchodu. Ani zlepšení bilance v druhé polovině roku, kdy přijatá opatření na rozdíl od jara nezapříčinila přerušení provozu v průmyslu, nedokázala vyvážit vzniklý výpadek. Z tohoto důvodu se zahraniční poptávka negativně podepsala pod celoroční výsledek domácí ekonomiky. Růst ekonomiky byl stimulován zvýšenými vládními výdaji. Spotřeba domácností, která tvořila hlavní příspěvek růstu ekonomiky v roce 2019, byla neutrální. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2020, 2021)

Graf č. 14 vývoj meziroční dynamiky HDP v průběhu jednotlivých čtvrtletí v roce 2020



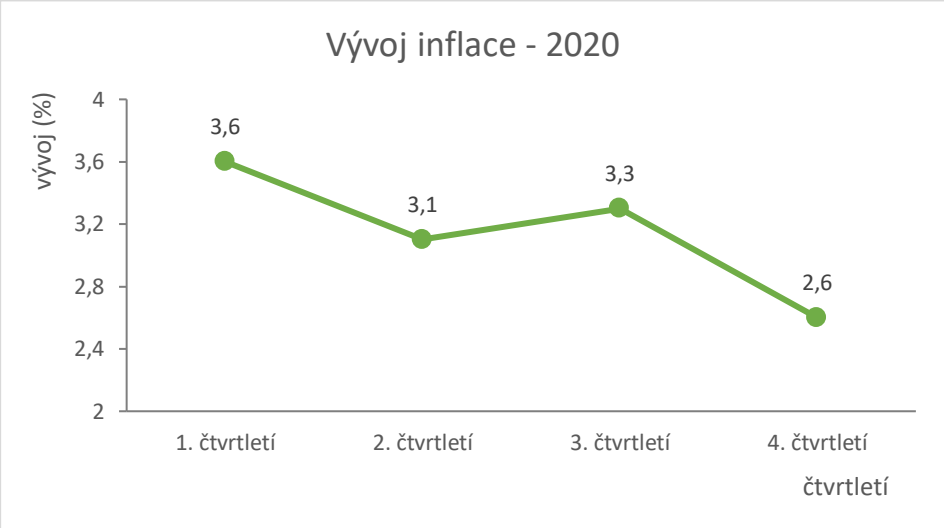
Graf 14 vývoj HDP - 2020

Zdroj: Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2020, 2021

Graf popisuje vývoj meziroční dynamiky růstu hrubého domácí produktu ke stejnému čtvrtletí předchozího roku. Ve 2. čtvrtletí 2020 se Česká republika meziročně propadla o téměř 11 %. Tento pád nemá v historii České republiky obdoby. Zásadní měrou se na hlubokém ekonomickém poklesu podílelo snížení převisu bilance zahraničního obchodu se zbožím a službami. Snížení navazovalo na pozastavení provozu některých domácích i zahraničních podniků vlivem přijatých opatření proti šíření nákazy. Ve 3. čtvrtletí došlo ke kulminujícímu se oživení české ekonomiky v souvislosti s uvolněním přijatých opatření, které ve 2. čtvrtletí vedly k záhubě tuzemské ekonomiky.

Index spotřebitelských cen v roce 2020 zaznamenal růst ve výši 3,2 %, i přes výrazné zpomalení ve 4. čtvrtletí. Ve srovnání s 3. čtvrtletí klesly spotřebitelské ceny o 0,4 %. Jedná se o vůbec první čtvrtletní pokles od 4. čtvrtletí 2015. Mezičtvrtletní pokles byl vyvolán téměř zastavením prudkých nárustů cen alkoholických nápojů a tabáku. Meziroční přírůstek spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí zpomalil na 2,6 %. Pokles zaznamenaly ceny potravin a nealkoholických nápojů, bydlení a energií a rekreace a kultury. Průměrná inflace v roce 2020 byla nejvyšší od roku 2012. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2020, 2021)

Graf č. 15 vývoj inflace v průběhu jednotlivých čtvrtletí v roce 2020



Graf 15 vývoj inflace - 2020

Zdroj: Inflace – druhy, definice, tabulky, 2022

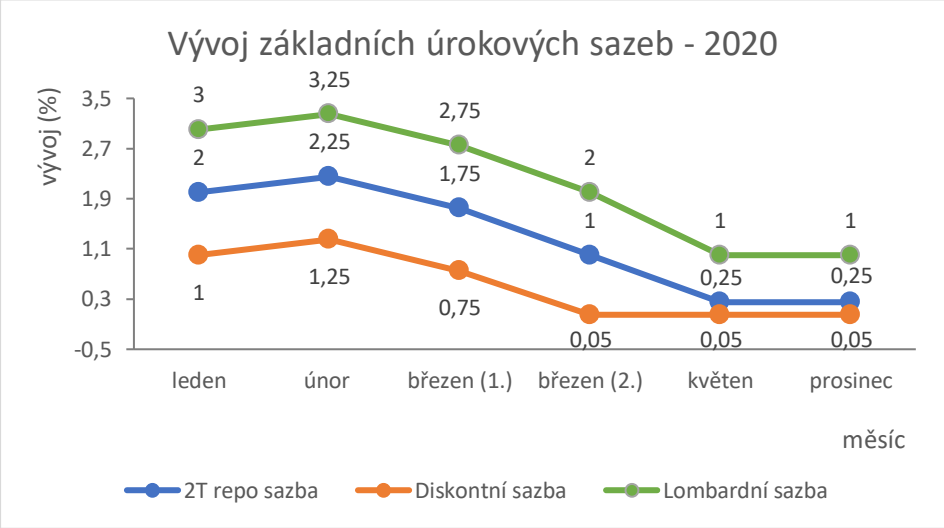
Graf popisuje meziroční vývoj inflace ke stejnému čtvrtletí předchozího roku. V průběhu 1. až 3. čtvrtletí 2020 zaznamenal index spotřebitelských růst ve výši 3,3 %. Meziroční navýšení tempa růstu inflace na začátku roku bylo vyvoláno především růstem cen potravin a nealkoholických nápojů, bydlení, vody, energií a paliv. Meziroční přírůstek ve indexu spotřebitelských cen ve 4. čtvrtletí výrazně zpomalil.

Pokles domácí ekonomiky se promítl i do výše zaměstnanosti, která klesla meziročně o 1,5 %. Výraznější pokles zaměstnanosti postihl domácí ekonomiku v 21. století pouze v roce 2009, kdy se zaměstnanost snížila o 1,8 %. Tato skutečnost reflektovala dopady přijatých protipandemických opatření během první a druhé vlny koronaviru, které vyústily až k uzavření podniků i celých odvětví. V průběhu 2. čtvrtletí 2020 nastal největší mezičtvrtletní pokles v počtu pracujících od roku 1995, kdy se zaměstnanost propadla o 1,5 %. Výraznou měrou se na poklesu podílel zpracovatelský průmysl, ve kterém se situace ke konci roku zlepšila. K opačné situaci došlo ve 4. čtvrtletí v odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství, kde se propad prohloubil na 5 %. Za rok 2020 se nesnížil pouze počet zaměstnanců, ale i počet podnikajících osob o 1,2 %. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2020, 2021)

Ekonomický vývoj v roce 2020 procházel velmi turbulentním obdobím. Tento fakt se promítnul i v nastavení hlavních měnověpolitických sazeb. Na začátku roku bankovní rada ještě odsouhlasila navýšení úrokových sazeb v závislosti na rostoucích inflačních tlacích. 2T repo sazba se vyšplhala na 2,25 %. Začátek krize v podobě vypuknutí pandemie s sebou přinesl velmi rychlé uvolnění měnových podmínek. 2T sazba byla v březnu snížena na 1 % a v květnu klesla o dalších 75 bazických bodů. Na této hranici zůstala až do konce roku. Diskontní sazba činila 0,05 %, tedy dosahovala úrovně technické nuly, a lombardní sazba byla snížena na 1 %. Vývoj ekonomiky měl vliv i na vývoj kurzu koruny. Koruna na konci 1. čtvrtletí prudce oslabila vůči euru. V průběhu roku byl trend kurzu

koruny vůči euru ve znamení mírného posílení, nicméně od 13. března kurz koruny vůči euru nespadl pod úroveň 26 CZK/EUR. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2020, 2021)

Graf č. 16 vývoj základních úrokových sazeb v roce 2020



Graf 16 vývoj základních úrokových sazeb - 2020

Zdroj: Historie nastavení úrokových sazeb, 2022

Graf popisuje vývoj základních úrokových sazeb v průběhu roku. Na vodorovné ose obsahuje měsíce, ve kterých bankovní rada rozhodla o změně výše úrokových sazeb. Ta obsahuje i první a poslední měsíc v roce, bez ohledu na provedení změny ve výši úrokových sazeb. Z grafu je patrné, že v březnu roku 2020 došlo ke dvojímu snížení výše všech úrokových sazeb. V únoru dosáhla dvoutýdenní repo sazby hranice 2,25 %. Tato úroveň dvoutýdenní repo sazby je nejvyšší od prosince roku 2008.

Státní rozpočet skončil v roce 2020 schodkem ve výši 367,4 mld. korun. Meziročně se deficit zvýšil o téměř 340 mld. korun. Celková výše i meziroční navýšení schodku státního rozpočtu nemělo v historii samostatné České republiky obdobu. Tento markantní meziroční nárůst schodku byl tažen protipandemickými opatřeními, které zásadním způsobem navýšily výdaje rozpočtu o 18,8 %. Zároveň však způsobily úbytek příjmu o 3,4 %. Příjmová strana státního rozpočtu byla výrazně ponížena o daňové příjmy i platby pojistného a sociálního zabezpečení. Běžné výdaje rostly mimo jiné vlivem kompenzačních bonusů firmám, obcím a jednotlivcům. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2020, 2021)

8 Ekonomická situace v roce 2021

Tato kapitola se skládá ze sestavené prognózy a následného popisu skutečného vývoje tuzemské ekonomiky v roce 2021.

8.1 Prognóza

Bankovní rada ještě na svém pravidelném zasedání v únoru zvýšila 2T repo sazbu na 2,25 %, lombardní sazbu na 3,25 % a diskontní sazbu na 1,25 %. Přijaté rozhodnutí bankovní rady bylo ve shodě se zněním makroekonomické prognózy, která počítala s růstem domácích tržních úrokových sazeb, následovaný jejich poklesem zhruba od poloviny roku 2020. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2020)

Zásadní zlom v ekonomické prognóze na rok 2021 nastal v souvislosti s propuknutím epidemie koronaviru v 1. čtvrtletí roku 2020. Vliv koronavirové pandemie zásadním způsobem změnil výhled na českou, ale především globální ekonomiku. Přijatá opatření jednotlivými vládami vedoucí k potlačení koronavirové pandemie měla, a v dohledné budoucnosti budou mít, negativní dopady na světový obchod a celkově produkčně-spotřební chování ekonomických subjektů. Horečný a jen stěží předvídatelný vývoj pandemie s sebou přinesl ohromnou nejistotu v tvorbě jakékoli prognózy a výhledu budoucího vývoje. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2020)

„Pouze“ očekávané, velmi výrazné snížení zahraniční ekonomické aktivity i inflace již samo o sobě znamenalo zásadní trhlinu pro vývoj české ekonomiky. Navíc, pokud jsme k tomu připočítali poptávkové a cenové dopady do domácí ekonomiky vyvolané protipandemickými opatřeními české vlády. Tato výše zmíněná fakta se zasloužila o zásadní útlum české ekonomiky a snížení inflace. V návaznosti na pokračující vývoj koronavirové pandemie se bankovní rada na svém pravidelném předposledním zasedání v roce 2020 jednomyslně rozhodla o ponechání velmi uvolněné měnové politiky úrokových sazeb na stávající úrovni. 2T repo sazba tak zůstala na úrovni 0,25 %, diskontní sazba na 0,05 % a lombardní sazba na 1 %. Tento krok byl v souladu s nově sestavenou makroekonomickou prognózou. Se zněním prognózy byla konzistentní stabilita úrokových sazeb posléze následovaná jejich růstem v roce 2021. Tehdejší stav a výhled ekonomického vývoje byl i nadále zásadně ovlivněn probíhající pandemií koronaviru a schvalovanými protiepidemickými opatřeními v České republice a zahraničí. Prognózou předpokládaný vývoj české ekonomiky byl enormně závislý na vývoji epidemické situace a účinnosti přijatých opatření ve snaze zamezit dalšímu šíření nákazy. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2020)

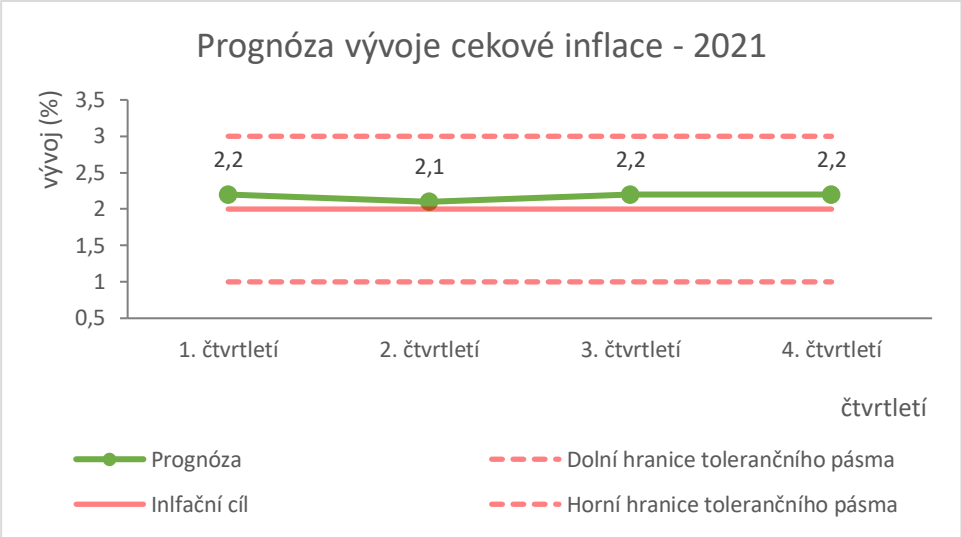
Světová ekonomika zažívala bezprecedentní pokles vyvolaný pandemií koronaviru. Většina zemí eurozóny dosáhla dna při první vlně koronaviru, v průběhu první poloviny roku 2020. Následné postupné zotavení národních ekonomik z protiepidemických omezení v průběhu léta bylo téměř zabrzděno druhou vlnou na přelomu roku 2020 a 2021. Tato situace vyvolala nevídané negativní dopady do spotřebitelské poptávky a vyústila v nevoli firem investovat. Po skončení druhé vlny, v roce

2021, očekávala prognóza obnovení zahraničního růstu. Ten měl i nadále profitovat z uvolněné fiskální politiky a čerpání prostředků z programů na podporu obnovy a odolnosti vypsanými EU. Cena ropy se ke konci roku 2020 zvýšila a její předpokládaný vývoj byl mírně rostoucí. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2020)

Domácí ekonomická aktivita si procházela velmi složitým obdobím způsobeným koronavirovou nákazou. Po první vlně pandemie došlo k uvolnění epidemiologických omezení a česká ekonomika zaznamenala nádech v letních měsících. Ale druhá vlna pandemie a znovu přijatá opatření proti šíření nákazy způsobila značný útlum v hospodářském výkonu na přelomu let 2020 a 2021. Pokles byl zaznamenám především v odvětví služeb a obchodu, která byla zavádějícími opatřeními postihnuta mnohem markantněji než průmysl. Ten byl ve srovnání s jarní vlnou poznamenán méně, což bylo vyvoláno zatím pouze nepatrnými ekonomickými dopady cílených protiepidemických opatření v zahraničí a globální funkčností dodavatelsko-odběratelských řetězců. Zhoršené vnímání situace českými firmami vyústilo v zásadní pokles investic v roce 2021. Negativní dopady byly alespoň z části kompenzovány vládní spotřebou a stabilizačními fiskálními opatřeními. Ta tlumila radikální propad spotřeby domácností. Negativní dopady druhé vlny pandemie měly ustupovat v první polovině roku 2021, kdy byl předpokládán návrat k růstu české ekonomiky v závislosti na obnově zahraniční poptávky. Výkon české ekonomiky však nedosáhl předpandemických hodnot ani v průběhu roku 2022. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2020)

Bylo očekáváno, že se inflace na přelomu let 2020 a 2021 navrátí do tolerančního pásma. Útlum měl nastat v růstu regulovaných cen, zejména vlivem sníženého růstu cen elektrické energie. Zpomalení celkového cenového růstu bylo podpořeno protiinflačními poptávkovými dopady druhé vlny pandemie. Nákladové tlaky byly stále zvýšené. V průběhu roku 2021 se očekával pokles inflace vlivem zmírněného růstu celkových nákladů. K tomu částečně napomohlo i posílení kurzu koruny. Utlumené domácí cenové tlaky z roku 2020 se v průběhu roku 2021 měly opět zvýšit. Hlavním motivem bylo předpovídané odeznění dopadů pandemie, které mělo napomoci k zotavení tuzemské ekonomické aktivity. Na horizontu měnové politiky, tedy na přelomu let 2021 a 2022, se inflace měla nacházet v okolí 2% cíle. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2020)

Graf č. 17 prognóza vývoje celkové inflace v roce 2021



Graf 17 prognóza vývoje celkové inflace - 2021

Zdroj: Prognóza ČNB – listopad 2019 až listopad 2020, 2020

Graf popisuje meziroční vývoj celkové inflace v jednotlivých čtvrtletích v závislosti na výše zmíněné prognóze. Ta je stanovena jako průměrná hodnota dvou po sobě jdoucích prognóz – základní a upravená prognóza – v jednotlivých čtvrtletích. Prognóza stanovuje vývoj meziroční celkové inflace na horizontu měnové politiky.

Kurz koruny zaznamenal znatelné oslabení ke konci roku 2020. Očekávané zklidněné epidemické situace v Evropě vytvářelo ideální podmínky pro obnovené posilování kurzu koruny. K této situaci přispěl i vyšší úrokový diferenciál vůči eurozóně v prostředí vzkříšené zahraniční poptávky, následované oživením domácí ekonomiky. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2020)

S prognózou byla zprvu shodná stabilita tržních cen, následovaná jejich růstem v roce 2021. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2020) Nicméně, zhoršená epidemiologická situace měla vyvolat negativní dopad na vývoj tuzemské ekonomiky, přinejmenším alespoň v první polovině roku 2021. Předpokládaný následný ústup negativních vlivů druhé vlny pandemie od poloviny roku 2021, navrácený vývoj domácí a zahraniční ekonomické aktivity směrem k předpandemickým hodnotám a stabilizace inflace v okolí inflačního cíle, měly umožnit započetí návratu směrem k dlouhodobé neutrální měnové politice v průběhu roku 2021. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2020)

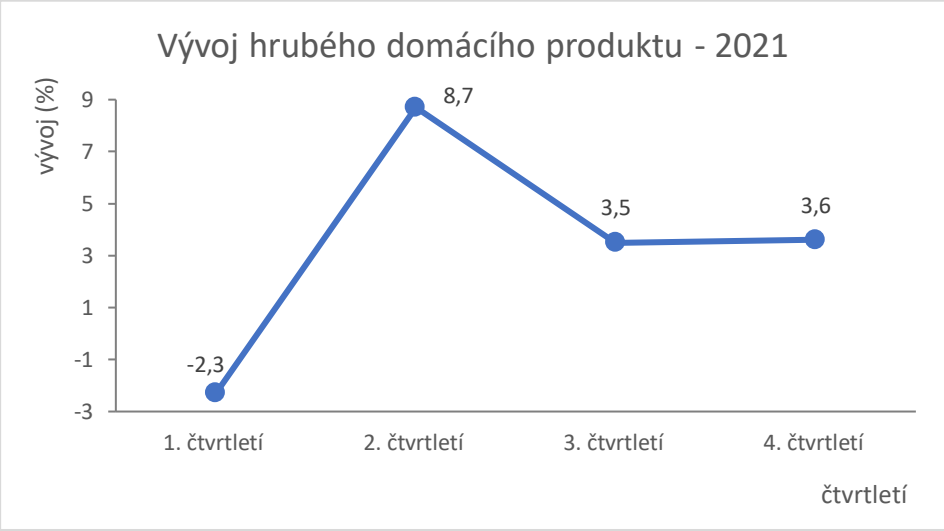
Bankovní rada vyhodnotila rizika scénáře nové prognózy jako významná. Zásadním protiinflačním rizikem bylo možné další zhoršení závažné situace v tuzemsku a zahraničí způsobené druhou vlnou pandemie. Kulminace pandemie v mnoha evropských zemích mohla vyústit k zavádění intenzivnějších a přísnějších epidemiologických opatření se znatelnými ekonomickými dopady. Významným rizikem bylo shledáno plošné a dlouhodobé uzavření ekonomik, což by vyvolalo další zhoršení ve vnímání celkové situace firmami a domácnostmi. Nejistotou stále zůstávala struktura nabídkových

a poptávkových faktorů, které stály v pozadí očekávaného domácího a zahraničního cenového vývoje. Zesilující nejistota panovala ve vztahu k odchodu Spojeného království z Evropské unie bez dohody. V prostředí výše zmíněných rizik považovala bankovní rada za vysoce pravděpodobné ponechání úrokových sazeb na nízké úrovni po delší dobu. (Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2020)

8.2 Skutečný vývoj

V roce 2021 zaznamenala tuzemská ekonomika růst ve výši 3,3 %. Po velmi drastickém pádu v roce 2020 tak dochází k postupnému oživení domácí ekonomiky. Největší měrou se na růstu podílela domácí poptávka, především pak kapitálové výdaje a spotřeba domácností. Opačným směrem působila zahraniční poptávka, která z důvodu narušení globálních dodavatelských řetězců a následným zpomalením exportu domácí průmyslové produkce brzdila růst hrubého domácího produktu. Zahraniční poptávka měla dokonce větší negativní dopad na růst hrubého domácího produktu ve srovnání s rokem 2020. Domácí ekonomika reálně zaostávala za předpandemickou úrovní z roku 2019. Ve 4. čtvrtletí 2021 se meziroční tempo růstu domácí ekonomiky zvýšilo o 3,6 %. Na tomto výsledku se podílela zejména skutečnost, že ve 4. čtvrtletí nebyla v platnosti tak restriktivní opatření jako v roce předcházejícím. Zajímavostí zůstává, že v rámci Evropské unie patřila Česká republika k zemím s podprůměrným meziročním růstem hrubého domácího produktu. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2021, 2022)

Graf č. 18 vývoj meziroční dynamiky HDP v průběhu jednotlivých čtvrtletí v roce 2021



Graf 18 vývoj HDP - 2021

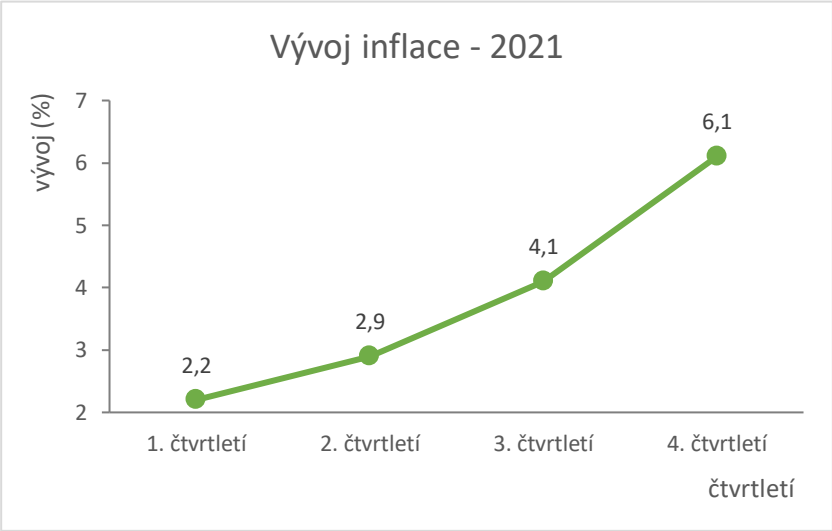
Zdroj: Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2021, 2022

Graf popisuje vývoj meziroční dynamiky růstu hrubého domácí produktu ke stejnému čtvrtletí předchozího roku. Ve 2. čtvrtletí 2021 došlo k uvolnění většiny protiepidemických opatření, která narušovala chod obchodu a služeb a byla zásadním břemenem útlumu české ekonomiky v minulém roce. Ve srovnání s 2. čtvrtletím předcházejícího roku, kdy tuzemská ekonomika zaznamenala nejhlubší

propad HDP v dějinách České republiky, zaznamenala ekonomika během 2. čtvrtletí růst ve výši 8,7 %. Na tomto růstu se podílely všechny výdajové složky včele se zahraniční poptávkou, která si ve zmíněném loňském 2. čtvrtletí prošla krušnými časy.

Cenová hladina vyjádřená přírůstkem spotřebitelských cen, se v roce 2021 meziročně zvýšila o 3,8 %. To je největší zaznamenaný nárůst od roku 2008. O tento svižný růst se postaraly především ceny dopravy, alkoholických nápojů, tabáku, bydlení, vody, energií a paliv. Růst cen zaznamenaly všechny složky spotřebního koše, výjimkou byly ceny pošt a telekomunikací. Od poloviny roku se neobvykle výrazně do cenového růstu promítaly ceny odívání, obuvi, bytového vybavení, což byly odvětví do značné míry ovlivněné protipandemickými opatřeními vztahující se na maloobchod. Domácí i zahraniční výrobci z průmyslu pocítili růst cen ropy i elektřiny. Ceny průmyslových výrobců v České republice narostly o 7,1 %. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2021, 2022)

Graf č. 19 vývoj inflace v průběhu jednotlivých čtvrtletí v roce 2021



Graf 19 vývoj inflace - 2021

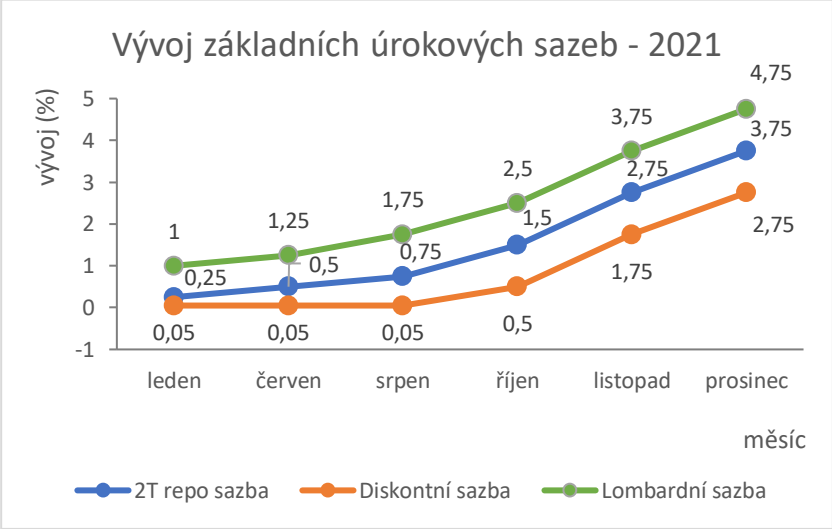
Zdroj: Inflace – druhy, definice, tabulky, 2022

Graf popisuje meziroční vývoj inflace ke stejnému čtvrtletí předchozího roku. Meziroční vývoj inflace v jednotlivých čtvrtletích zaznamenal soustavný růst, který eskaloval ve 4. čtvrtletí. V závěru roku jsme u spotřebitelských cen zaregistrovali dokonce meziroční nárůst ve výši 6,1 %. Mimo výše zmíněné faktory byl růst ve 4. čtvrtletí vyvolán i značným růstem cen potravin.

Trh práce se po poklesu zaměstnanosti v roce 2020 začal postupně navracet do předpandemických kolejí, tedy do prostředí s napjatou atmosférou mezi poptávkou po práci ze strany tuzemských firem a nedostatečnou nabídkou volných pracovních sil. Po velkou část roku rostla celková zaměstnanost, která těžila z obnoveného hospodářského růstu uspokojovaným vyšší soukromou i veřejnou spotřebou a posílením investiční aktivity. Tato skutečnost je dána především růstem počtu zaměstnanců, neboť počet podnikatelů se dále snižoval. Obecná míra nezaměstnanosti dosáhla vrcholu ve výši 3,4 % v březnu, následně však úroveň nezaměstnanosti klesala až na prosincová 2,2 %. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2021, 2022)

V průběhu posledního čtvrtletí roku 2021 došlo v reakci na zrychlující se trend cenového růstu k celkově třem navýšením základních měnověpolitických sazeb. První navýšení odsouhlasila bankovní rada na svém říjnovém zasedání, kdy navýšila 2T repo sazbu o 75 bazických bodů na 1,5 %, druhé navýšení proběhlo v listopadu, kdy se 2T repo sazba zvýšila na hranici 2,75 % a v úplném závěru roku proběhlo poslední zvýšení 2T repo sazby na 3,75 %. Tato hranice stanovená na konci roku je i celkově nejvyšší sazbou od roku 2008. Diskontní sazba v prosinci dosáhla úrovně 2,75 % a lombardní sazba 4,75 %. Kurz koruny vůči euru se ve 4. čtvrtletí nacházel na průměrné hodnotě 25,38 CZK/EUR a meziročně zaznamenal v reálném vyjádření posílení ve výši 1,29 koruny, což odpovídá posílení o 4,8 %. Kurz zpevnil svou hodnotu zejména ke konci roku 2021, kdy poprvé od února roku 2020 prorazil hranici 25 korun. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2021, 2022)

Graf č. 20 vývoj základních úrokových sazeb v roce 2021



Graf 20 vývoj základních úrokových sazeb - 2021

Zdroj: Historie nastavení úrokových sazeb, 2022

Graf popisuje vývoj základních úrokových sazeb v průběhu roku. Na vodorovné ose obsahuje měsíce, ve kterých bankovní rada rozhodla o změně výše úrokových sazeb. Osa obsahuje první a poslední měsíc v roce, bez ohledu na provedení změny ve výši úrokových sazeb. Všechny tři měnověpolitické sazby zaznamenaly svižný růst během roku 2021. 2T repo sazba se postupně zvýšila o 3,5 procentního bodu, lombardní sazba o 3,75 procentního bodu a diskontní sazba o 2,7 procentního bodu.

Hospodaření se státním rozpočtem za rok 2021 skončilo ve schodku 419,7 mld., což je ve srovnání s rokem předcházejícím zhruba o 52 mld. více. Vyšší deficit byl způsoben zejména růstem běžných výdajů, především pak plateb za pojištěnce a neinvestičními transfery podnikatelských subjektů. Ačkoli rozpočtový deficit byl charakteristický pro každý měsíc v roce 2021, největší měrou se na jeho celkové výši podílela vládou přijatá protipandemická opatření během jarní vlny pandemie,

která citelně vedla k navýšení rozpočtových výdajů. (Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2021, 2022)

Závěr

V závěru bakalářská práce hodnotí úspěšnost bankovní rady ve schopnosti realizovat konkrétní měnovou politiku a snahu docílení primárního cíle, kterým je cenová stabilita. Tou se rozumí meziroční růst cenové hladiny ve výši 2 %.

V prvním roce sledovaného období, tedy v roce 2018, se výše cenové hladiny vyjádřena indexem spotřebitelských cen téměř nelišila od té prognózované. Skutečná míra inflace dosahovala úrovně 2,1 % (Graf č. 7), zatímco prognóza zmiňovala vyšší průměrnou inflaci, a to o 10 bazických bodů (Graf č. 5). Skutečná inflace se pohybovala v těsné blízkosti inflačního cíle. ČNB, v závislosti na inflačních tlacích plynoucích z domácí ekonomiky i dovozních cen, zvyšovala v průběhu roku měnověpolitické úrokové sazby.

V roce 2019 došlo již k odchylce prognózovaného vývoje od skutečného vývoje průměrné meziroční inflace. Prognóza očekávala celkovou průměrnou roční inflaci ve výši 2 % (Graf č. 9), tedy v přesné výši inflačního cíle. Skutečná průměrná meziroční inflace dosáhla úrovně 2,8 % (Graf č. 11). Největší podíl na vývoji měly ceny bydlení a energií, následované růstem regulovaných cen a cen potravin. Napjatá situace na trhu práce vyvolala zrychlení dynamiky růstu cen, které se promítly do cenového růstu. V návaznosti na výše zmíněné faktory se inflace nacházela v horní polovině tolerančního pásma inflačního cíle. Na tuto skutečnost ČNB reagovala květnovým zvýšením úrokových sazeb (Graf č. 12)

Po zbylé dva roky sledovaného období, tedy v letech 2020 a 2021, nastal zásadní odklon vývoje ekonomiky od prognózy, který byl způsoben propuknutím pandemie koronaviru. Tato bezprecedentní krize, doprovázená přijatými opatřeními proti dalšímu šíření pandemie, vyústila ve výrazné snížení české i světové ekonomické aktivity, především v roce 2020. Bankovní rada reagovala na tento nepředvídaný negativní ekonomický vývoj snížením úrokových sazeb, které s sebou přinesly nárůst roční míry inflace na 3,2 % (Graf č. 15). Hlavní úroková sazba, 2T repo sazba, byla snížena během března a května o celé dva procentní body (Graf č. 16).

Hospodářský vývoj v roce 2021 byl i nadále významně ovlivněn pandemií. Většina vyspělých ekonomik, včetně České republiky, zaznamenala postupné zotavení svých ekonomik. Nicméně, přetrvávající problémy globálních dodavatelských a výrobních řetězců, zdražení cen elektřiny a zemního plynu na světových burzách se promítly do české ekonomiky. Souběžně působící inflační tlak na růst cen výrobních vstupů, pokračující přehřátá situace na trhu práce, silná poptávka a nedostatečná nabídka vyústily v nárůst domácí inflace, která se především v druhé polovině roku výrazně vzdalovala od inflačního cíle. Míra inflace dosáhla hladiny 3,8 % (Graf č. 19). Na sílící inflační působení zareagovala ČNB razantním zvýšením úrokových sazeb. Na konci roku dosáhla hlavní úroková sazba úrovně 3,75 % (Graf č. 20).

ČNB reagovala v jednotlivých letech sledovaného období na ekonomický vývoj se záměrem dosažení cenové stability. V situaci, kdy skutečný vývoj reflektoval inflační tlaky, bankovní rada správně zareagovala zvýšením úrokových sazeb. Největší odchylka od inflačního cíle nastala v letech 2020 a

2021. V roce 2020 došlo ke snížení úrokových sazeb, neboť se bankovní rada snažila, uvolněnými měnovými podmínkami, podpořit domácí ekonomickou aktivitu, která vlivem přijatých koronavirových opatření zažila nevídaný útlum. Od druhé poloviny následujícího roku dochází k postupnému zvyšování úrokových sazeb s cílem vytvoření rovnováhy mezi nabídkou a poptávkou na domácím trhu. Vysoká úroveň inflace byla vyvolána i vnějšími nákladovými šoky, které nebyla schopna ČNB přímo regulovat.

V letech 2018 a 2019 se bankovní rada trefila do tolerančního pásma inflačního cíle. Její nastavená politika v podobě výše základních úrokových sazeb reflektovala skutečný vývoj tuzemské ekonomiky. V letech 2020 a 2021 došlo k minutí tolerančního pásma inflačního cíle, respektive k překročení jeho horní hranice, vlivem výskytu pandemie koronaviru a nákladových šoků, které postihly celou světovou ekonomickou aktivitu.

Seznam použité literatury

BAŽANTOVÁ, Ilona. *Centrální bankovnictví v české historii po současnost: institucionální pohled*. 5. vyd. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. Studie (Národohospodářský ústav Josefa Hlávky). ISBN 80-867-2919-2.

HAZLITT, Henry. *Ekonomie v jedné lekci: institucionální pohled*. 2. vydání. Praha: Alfa Publishing, 2005. Ekonomie studium. ISBN 80-868-5118-4.

HŘEBÍK, František. *Obecná ekonomie: institucionální pohled*. 3., upr. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2013. Finance (Grada). ISBN 978-80-7380-467-1.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika: institucionální pohled*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1.

MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice: institucionální pohled*. 2., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2008. Ekonomie studium. ISBN 978-80-7261-185-0.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví: institucionální pohled*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. Studie (Národohospodářský ústav Josefa Hlávky). ISBN 978-80-7261-230-7.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.

RUSMICHOVÁ, Lada a Jindřich SOUKUP. *Makroekonomie: základní kurs*. 5. vyd. Slaný: Management Press, 2002. ISBN 80-861-7524-3.

SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS, 1991. *Ekonomie*. Praha: Svoboda. ISBN 80-205-0192-4.

Seznam elektronických zdrojů

Bankovní rada ČNB, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/

Bankovní rada ČNB, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-07]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/bankovni-rada-cnb/

Cílování inflace, 2003. In: *Historie ČNB* [online]. [cit. 2022-03-18]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/

Co je repo sazba?, 2022. In: *Moneta.cz* [online]. [cit. 2022-02-18]. Dostupné z: https://www.moneta.cz/slovnik-pojmu/detail/repo-sazba

České bankovky, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/bankovky-a-mince/bankovky/

České mince, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/bankovky-a-mince/mince/

Členové bankovní rady, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/clenove-bankovni-rady/

Dohled nad finančním trhem, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-23]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/

Emise bankovek a mincí, 2018. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/bankovky-a-mince/pravni-predpisy/emise-bankovek-a-minci/

Harmonizované peněžní agregáty České republiky, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/metodicke-poznamky/harmonizovane-penezni-agregaty-ceske-republiky/

Historie inflačních cílů ČNB, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/inflacni-cil/historie-inflacnich-cilu-cnb/

Historie nastavení sazeb, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/mp_nastroje/menove_nastroje.xlsx

Historie peněz, 1995. *Dnešní svět* [online]. [cit. 2022-01-08]. Dostupné z: https://www.dnesni-svet.cz/historie-penez-p58.html

Inflace – druhy, definice, tabulky, 2022. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-03-21]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

Inflační cíl, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/inflacni-cil/

Jaké jsou režimy měnové politiky?, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jake-jsou-rezimy-menove-politiky/

4. Jak lze dosáhnout cenové stability, 2010. In: *Rvp.cz* [online]. [cit. 2022-03-18]. Dostupné z: https://wiki.rvp.cz/Kabinet/Ucebni_texty/%C4%8Clov%C4%9Bk_a_spole%C4%8Dnost_-_m%C4%9Bnov%C3%A1_politika/4._Jak_lze_dos%C3%A1hnout_cenov%C3%A9_stability

Jak se bankovní rada rozhoduje, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/jak-se-bankovni-rada-rozhoduje/

Jak vzniká prognóza, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-01-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-vznika-prognoza/

Měnová politika, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-01-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/

O ČNB, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-23]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

Peněžní agregáty – stavy, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-02]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.Arady_Pkg_X.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=57208&p_uka=1,2,3,4,5,6,7,8&p_strid=AAAADA&p_od=200201&p_do=202202&p_lang=CS&p_format=1&p_decsep=

Platební styk, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-07]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/platebni-styk/

Popis systému CERTIS, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-09]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/platebni-styk/certis/popis-systemu-certis/

Proč je ČNB nezávislá?, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-01-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Proc-je-CNB-nezavisla/

Prognóza ČNB – listopad 2016 až listopad 2017, 2017. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/prognoza-cnb-archiv/

Prognóza ČNB – listopad 2017 až listopad 2018, 2018. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-02]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/prognoza-cnb-archiv/

Prognóza ČNB – listopad 2018 až listopad 2019, 2019. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-07]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/prognoza-cnb-archiv/

Prognóza ČNB – listopad 2019 až listopad 2020, 2020. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/prognoza-cnb-archiv/

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2016. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-2016-1478184120000/?tab=statement

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2017. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-2017-1509630240000/?tab=statement

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2018. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1517439600000/?tab=statement

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2018. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1541087220000/?tab=statement

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2019. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-04]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1549554420000/?tab=statement

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2019. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-04]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1573142400000/?tab=statement

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání, 2020. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1581004800000/?tab=statement

Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání (2.), 2020. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1604592000000/?tab=statement

První peníze, 2018. In: *Vesmont* [online]. [cit. 2022-02-16]. Dostupné z: https://www.vesmont.cz/prvni-penize/

Repo sazby – Úrokové sazby ČNB, 2022. In: *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2022-02-18]. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/ekonomika/sazby-cnb/repo/

Rozhodnutí bankovní rady ČNB, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/

Strategie ČNB v oblasti dohledu, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-04]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/strategie-dohledu/

Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2018, 2019. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-03-21]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2018

Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2019, 2020. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-04-02]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2019

Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2020, 2021. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-04-09]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2020

Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2021, 2022. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-04-12]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/cri/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2021

Úrokové sazby ČNB, 2022. In: *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2022-02-14]. Dostupné z: https://www.kurzy.cz/ekonomika/sazby-cnb/

Výkon dohledu, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-03-02]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/

Výroční zpráva 2018, 2019. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2018.pdf

Výroční zpráva 2019, 2020. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2019.pdf

Výroční zpráva 2020, 2021. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2020.pdf

Výroční zpráva 2021, 2022. In: *ČNB* [online]. [cit. 2022-04-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2021.pdf

Vývoj ekonomiky České republiky - 2018, 2019. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-02-23]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/62225666/32019318q4a.docx/af740d73-4b2a-4e58-9775-27450314c0c6?version=1.0

Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2019, 2020. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-03-28]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-4-ctvrtleti-2019

Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2020, 2021. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-04-04]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/125507847/320193-20q4a.docx/1cf24dee-f02b-496f-9752-bf03933534d3?version=1.1

Vývoj ekonomiky České republiky - 4. čtvrtletí 2021, 2022. In: *ČSÚ* [online]. [cit. 2022-04-11]. Dostupné z: https://www.czso.cz/documents/10180/143550781/32019321q4a.docx/e64aaa36-5936-437e-a564-a955107c0b61?version=1.1

Zastoupení ČNB na území ČR, 2022. *ČNB* [online]. [cit. 2022-02-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/zastoupeni-cnb/

Zavedení cílování inflace a geneze tohoto měnověpolitického režimu, 2003. In: *Historie ČNB* [online]. [cit. 2022-02-22]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/1_zavedeni_cilovani_inflace_a_geneze_tohoto_menovepolitickeho_rezimu/index.html

Seznam použitých zkratek

bankovní rada	bankovní rada ČNB
ČNB	Česká národní banka
ČSÚ	Český statistický úřad
EU	Evropská unie
HDP	hrubý domácí produkt
LAS	long aggregate supply (agregátní nabídka v dlouhém období)
SAS	short aggregate supply (agregátní nabídka v krátkém období)
2T repo sazba	dvoutýdenní repo sazba

Seznam grafů

Graf 1 agregátní poptávka 27
Graf 2 agregátní nabídka v krátkém a dlouhém období 28
Graf 3 poptávková inflace 30
Graf 4 nabídková inflace 31
Graf 5 prognóza vývoje celkové inflace - 2018 42
Graf 6 vývoj HDP - 2018 43
Graf 7 vývoj inflace - 2018 44
Graf 8 vývoj základních úrokových sazeb - 2018 45
Graf 9 prognóza vývoje celkové inflace - 2019 47
Graf 10 vývoj HDP - 2019 49
Graf 11 vývoj inflace - 2019 50
Graf 12 vývoj základních úrokových sazeb - 2019 51
Graf 13 prognóza vývoje celkové inflace - 2020 53
Graf 14 vývoj HDP - 2020 55
Graf 15 vývoj inflace - 2020 56
Graf 16 vývoj základních úrokových sazeb - 2020 57
Graf 17 prognóza vývoje celkové inflace - 2021 60
Graf 18 vývoj HDP - 2021 61
Graf 19 vývoj inflace - 2021 62
Graf 20 vývoj základních úrokových sazeb - 2021 63

Seznam tabulek

Tabulka 1 vývoj peněžních agregátů 16

Evidence výpůjček

Prohlášení:
Dávám svolení k půjčování této bakalářské práce. Uživatel potvrzuje svým podpisem, že bude tuto práci řádně citovat v seznamu použité literatury.

Jméno a příjmení: Jaromír Poláček
V Praze dne: 25. 04. 2022 Podpis:

Jméno	**Oddělení/ Pracoviště**	**Datum**	**Podpis**