

Analýza monetární politiky ČNB v letech 2011-2021

Ondřej Blažek

Bakalářská práce
2023



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně
Fakulta managementu a ekonomiky
Ústav financí a účetnictví

Akademický rok: 2022/2023

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

(projektu, uměleckého díla, uměleckého výkonu)

Jméno a příjmení: Ondřej Blažek
Osobní číslo: M200074
Studijní program: B0413A050024 Ekonomika a management
Specializace: Ekonomika a management podniku
Forma studia: Prezenční
Téma práce: Analýza monetární politiky ČNB v letech 2011-2021

Zásady pro vypracování

Úvod

Definujte cíle práce a použité metody zpracování práce.

I. Teoretická část

- Zpracujte kritickou literární rešerší z oblasti monetární politiky.

II. Praktická část

- Analyzujte monetární politiku ČNB v letech 2011-2021.
- Na základě předchozí analýzy zhodnoťte dopad současné monetární politiky na podnikové hospodářství.

Závěr

Rozsah bakalářské práce: **cca 40 stran**
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná/elektronická**

Seznam doporučené literatury:

BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. *Markoekonomie: teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014, 223 s. ISBN 978-80-738-0492-3.
JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013, 557 s. ISBN 978-80-247-4516-9.
MANKIWI, N. Gregory. *Macroeconomics*. Tenth edition. New York: Macmillan international, higher education, 2019, 612 s. ISBN 978-1-319-24358-6.
MANKIWI, N. Gregory a Mark P. TAYLOR. *Economics*. Fifth edition. Australia: Cengage, 2020, 814 s. ISBN 978-1-4737-6854-3.
ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing, 2016, 543 s. ISBN 978-80-247-5858-9.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. et Ing. Vojtěch Sadil, Ph.D. LL.M.**
Ústav financí a účetnictví

Datum zadání bakalářské práce: **10. února 2023**
Termín odevzdání bakalářské práce: **19. května 2023**

L.S.

prof. Ing. David Tuček, Ph.D.
děkan

doc. Ing. Petr Novák, Ph.D.
garant studijního programu

Ve Zlíně dne 10. února 2023

PROHLÁŠENÍ AUTORA BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Prohlašuji, že

- beru na vědomí, že odevzdáním bakalářské práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby;
- beru na vědomí, že bakalářská práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému dostupná k prezenčnímu nahlédnutí, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen na elektronickém nosiči v příruční knihovně Fakulty managementu a ekonomiky Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně;
- byl/a jsem seznámen/a s tím, že na moji bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- beru na vědomí, že podle § 60 odst. 2 a 3 autorského zákona mohu užít své dílo – bakalářskou práci nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen přípouští-li tak licenční smlouva uzavřená mezi mnou a Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně s tím, že vyrovnání případného přiměřeného příspěvku na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše) bude rovněž předmětem této licenční smlouvy;
- beru na vědomí, že pokud bylo k vypracování bakalářské práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tedy pouze k nekomerčnímu využití), nelze výsledky bakalářské práce využít ke komerčním účelům;
- beru na vědomí, že pokud je výstupem bakalářské práce jakýkoliv softwarový produkt, považují se za součást práce rovněž i zdrojové kódy, popř. soubory, ze kterých se projekt skládá. Neodevzdání této součásti může být důvodem k neobhájení práce.

Prohlašuji,

1. že jsem na bakalářské práci pracovala samostatně a použitou literaturu jsem citovala. V případě publikace výsledků budu uveden jako spoluautor.
2. že odevzdaná verze bakalářské práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 19.5.2023

Jméno a příjmení: Ondřej Blažek

.....
podpis diplomant

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá analýzou monetární politiky České národní banky. Cílem bylo analyzovat její kroky v letech 2011-2021. Práce má dvě části, teoretickou a praktickou. V teoretické části byla zpracována kritická lineární rešerše, která byla provedena z české a zahraniční literatury. V praktické části byla provedena analýza ekonomického vývoje, monetární politiky a závěrem byl zhodnocen dopad kroků monetární politiky na podniky.

Klíčová slova: Česká národní banka, monetární politika, inflace, měnové kurzy, nástroje měnové politiky

ABSTRACT

This bachelor thesis deals with the analysis of the monetary policy of the Czech National Bank. The aim was to analyse its actions in 2011-2021. The thesis has two parts: theoretical and practical. In the theoretical part, a critical linear search was carried out from the Czech and foreign literature. In the practical part, the analysis of economic development, monetary policy and finally the impact of monetary policy steps on enterprises was evaluated.

Keywords: Czech National Bank, monetary policy, inflation, exchange rates, monetary policy instruments

Touto cestou bych rád poděkoval vedoucímu mé bakalářské práce Ing. et Ing. Vojtěchovi Sadilovi, Ph.D., LL.M, za jeho trpělivost a čas, který mi v průběhu psaní věnoval a za odborné rady, které mi v průběhu zpracování bakalářské práce poskytl.

Dále bych rád poděkoval své rodině, která mě v průběhu celého studia podporovala.

Prohlašuji, že odevzdaná verze bakalářské/diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

OBSAH

ÚVOD	10
CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE	11
I TEORETICKÁ ČÁST	12
1 MONETÁRNÍ POLITIKA	13
1.1 DRUHY MONETÁRNÍ POLITIKY.....	14
1.1.1 Expanzivní.....	14
1.1.2 Restriktivní.....	14
1.2 NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY.....	14
1.2.1 Přímé nástroje měnové politiky.....	15
1.2.2 Nepřímé nástroje měnové politiky.....	16
1.3 CÍLE MĚNOVÉ POLITIKY.....	17
1.3.1 Operační cíl.....	18
1.3.2 Zprostředkující cíl.....	18
1.3.3 Konečný cíl.....	18
1.4 TEORIE MONETÁRNÍ POLITIKY.....	19
1.4.1 Předkeynesiánská teorie.....	19
1.4.2 Keynesiánská teorie.....	19
1.4.3 Neokeynesiánská teorie.....	19
1.4.4 Postkeynesiánská teorie.....	20
1.4.5 Monetarismus.....	20
2 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA	21
2.1 HISTORIE ČNB.....	22
2.1.1 Bankovní úřad ministerstva financí.....	22
2.1.2 Národní banka Československá.....	23
2.1.3 Národní banka pro Čechy a Moravu.....	23
2.1.4 Národní banka Československá.....	23
2.1.5 Státní banka Československá.....	24
2.1.6 Státní banka Československá-centrální banka.....	24
2.1.7 Česká národní banka.....	25
2.2 FUNKCE ČESKÁ NÁRODNÍ BANKY.....	25
2.2.1 Emisní funkce.....	26
2.2.2 Vrcholný subjekt měnové politiky.....	26
2.2.3 Regulace a dohled bankovního systému.....	26
2.2.4 Funkce banka bank.....	26
2.2.5 Banka státu.....	27
2.2.6 Reprezentant státu v měnové oblasti.....	27
2.2.7 Bilance centrální banky.....	27
2.3 ÚLOHA ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY.....	27
3 MĚNOVÁ POLITIKA ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	29
3.1 INFLACE.....	29

3.1.1	Měření inflace	29
3.1.2	Míra inflace	29
3.1.3	Příčiny inflace	30
3.1.4	Důsledky inflace.....	30
3.2	MĚNOVÉ KURZY	30
3.3	INTERVENCE.....	31
3.3.1	Přímé intervence.....	31
3.3.2	Nepřímé intervence	31
4	SHRnutí TEORETICKÉ ČÁSTI.....	32
II	PRAKTICKÁ ČÁST	34
5	HISTORIE MONETÁRNÍ POLITIKY NA ČESKÉM ÚZEMÍ	35
5.1	VZNIK A STABILIZACE SAMOSTATNÉ ČESKOSLOVENSKÉ KORUNY	35
5.2	OBDOBÍ ZLATÉ MĚNY	35
5.3	POVÁLEČNÁ MĚNOVÁ POLITIKA	35
5.4	MĚNOVÁ POLITIKA NA CESTĚ KE STANDARDU VYSPĚLÝCH ZEMÍ.....	36
5.5	CÍLOVÁNÍ INFLACE	36
6	MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ ČR ZA OBDOBÍ 2011-2021.....	37
6.1	VÝVOJ HDP	37
6.2	VÝVOJ INFLACE.....	41
6.3	DALŠÍ VYBRANÉ EKONOMICKÉ UKAZATELE	45
6.3.1	Nezaměstnanost.....	45
6.3.2	Běžný účet platební bilance	46
7	ANALÝZA MONETÁRNÍ POLITIKY ČNB V LETECH 2011-2021.....	47
7.1	POSTKRIZOVÉ OBDOBÍ.....	47
7.1.1	Reakce České národní banky	47
7.2	ÚROKOVÉ SAZBY A JEJICH ZMĚNY	47
7.2.1	Dvoutýdenní repo sazba	50
7.2.2	Lombardní sazba	50
7.2.3	Diskontní sazba	51
7.3	OBDOBÍ KURZOVÝCH INTERVENČÍ.....	51
8	SHRnutí ANALYTICKÉ ČÁSTI.....	55
8.1	HDP.....	55
8.2	INFLACE	55
8.3	NEZAMĚSTNANOST.....	56
8.4	BĚŽNÝ ÚČET PLATEBNÍ BILANCE	56
8.5	SHRnutí PODNIKnutÝCH KROKŮ ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	56
8.6	DOPAD NA PODNIKY	57

ZÁVĚR	59
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....	61
SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ	63
SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK	68
SEZNAM OBRÁZKŮ	69
SEZNAM TABULEK.....	70

ÚVOD

V dnešní nelehké době hraje monetární politika významnou roli v hospodářském rozvoji. Jejím cílem je udržovat stabilní cenovou hladinu a dosahování dalších makroekonomických cílů. V České republice provádí monetární politiku Česká národní banka.

Hlavním cílem této bakalářské práce je analyzovat kroky České národní banky v oblasti monetární politiky v letech 2011-2021. Ve zmíněném období se musela vypořádat s mnoha nástrahami, jako jsou dopady finanční krize nebo dopady pandemie Covidu-19.

Tato bakalářská práce je rozdělena do dvou částí, první částí je část teoretická a druhou částí je část praktická.

Teoretická část bude zpracována na základě kritické lineární rešerše z odborné literatury. Teoretická část se skládá celkem ze tří částí, které obsahují vymezení pojmů jako je monetární politika, jaké má druhy, cíle a její historické teorie. Dále bude popsána Česká národní banka, její bankovní rada, její historie a její funkce a úkoly. Teoretická část končí popsáním monetární politiky České národní banky, kde bude vymezení pojmů, jako jsou inflace a devizové intervence.

Druhou částí bakalářské práce je část praktická, která slouží k analýze monetární politiky České národní banky ve zmíněných letech. Jako první bude popsána historie monetární politiky na českém území, při popisování bylo primárně čerpáno z webu České národní banky. V další části bude provedena analýza vývoje makroekonomických ukazatelů. Zdroje pro analýzu ekonomických ukazatelů byly oficiální dokumenty České národní banky, Českého statistického úřadu a ministerstev. V dalším pokračování bude analyzována monetární politika České národní banky a kroků, které podnikala v období 2011-2021. Při analyzování monetární politiky České národní banky bylo čerpáno výhradně z výročních zpráv České národní banky. Poslední část byla věnována dopadům na podnik, kde byly analyzovány dopady kroků České národní banky na podniky.

CÍLE A METODY ZPRACOVÁNÍ PRÁCE

Hlavním cílem bakalářské práce je analyzovat monetární politiku České národní banky v letech 2011-2021. Bakalářská práce má dvě části, část praktickou a část teoretickou.

V teoretické části byla zpracována kritická literární rešerše z oblasti monetární politiky a České národní banky. Teoretická část se zabývá monetární politikou jako celkem. Dále se zabývá Českou národní bankou, jejímu vzniku, historii a úlohám, které plní.

V praktické části jsou analyzovány vybrané makroekonomické ukazatele, kroky České národní banka a závěrem je zhodnocení dopadů monetární politiky na podniky.

Metody používané při kompletaci bakalářské práce:

Kritická lineární rešerše – slouží ke zpracování teoretické části.

Analýza – metoda analýzy slouží k analyzování vývoje ekonomických ukazatelů a monetární politiky České národní banky.

Syntéza – metoda, díky které vznikla ucelená část o vývoji monetární politiky.

Dedukce – za použití dedukce byly shrnuty dopady na podnik.

I. TEORETICKÁ ČÁST

1 MONETÁRNÍ POLITIKA

Monetární neboli peněžní politika, představuje regulaci operačního cíle, kterým je v současné době krátkodobá úroková míra. Historicky se však tyto cíle monetární politiky měnily. Operační cíl centrální banka reguluje za pomoci nástrojů měnové politiky a to za účelem dosažení zprostředkujícího cíle a nakonec i cíle konečného, kterým je obvykle cenová stabilita, která bývá vyjádřena určitou inflací. V dnešní době spočívá peněžní politika zpravidla pouze v tom, že centrální banka řídí krátkodobé úrokové míry, aby ovlivnila inflaci, HDP a zaměstnanost. Měnová politika může existovat pouze v tržně orientovaném hospodářství, protože v centrálně řízeném hospodářství jsou ceny regulovány přímo (Jílek, 2013).

Dle Mankiwa můžeme monetární politiku popsat v podstatě jako proces, při kterém centrální banka vydává bankovky a posílá je do oběhu a naopak stahuje bankovky z oběhu. Avšak v praxi jsou metody daleko složitější (Mankiw a Taylor, 2014).

Ve své knize Makroekonomie: makroekonomický přehled Brčák (2018) popsal monetární politiku jako činnost státu, která kontroluje množství peněz v ekonomice, taktéž se podílí na regulaci úrokových měr a podmínek úvěrů. Monetární politika může být realizována pouze za určitých podmínek: (Brčák a kolektiv, 2018)

Podmínky pro realizaci monetární politiky

- peněžní obrat a trh peněz,
- úvěrový systém a trh kapitálu,
- možnost účasti státních orgánů na těchto trzích,
- existence centrální banky.

Centrální banka vykonává celkem dvě funkce. Co se týče makroekonomie, tak plní funkci emisního monopolu, což znamená, že aplikuje monetární politiku a devizovou činnost. Naopak z části mikroekonomické plní funkci banka bank a vykonává dohled nad finančním trhem (Jílek, 2013).

V České republice vykonává funkci centrální banky Česká národní banka, která byla zřízena ústavou ČR a svou činnost provádí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb. (Jílek, 2013).

1.1 Druhy monetární politiky

Centrální banka využívá ke správnému fungování dva druhy monetární politiky – expanzivní a restriktivní. Brčák a kolektiv (2018) to ve své knize okomentovali zkráceně tak, že expanzivní politiku používáme za účelem podpořit ekonomický růst a restriktivní politiku, kdy množství peněz v ekonomice snižuje (Brčák a kolektiv, 2018).

1.1.1 Expanzivní

Úkolem expanzivní politiky je, aby zvýšila objem peněz, který přitéká do ekonomiky, což dokáže například snížením úrokových sazeb. Tímto krokem se sníží i ostatní úrokové míry v hospodářství. V tomto případě mají obchodní banky větší ochotu půjčovat peníze a proto i jejich klienti upřednostňují přijímání nových úvěrů. V případě expanzivní politiky jsou peníze levnější a to vyvolá reakci většího utrácení peněz, což znamená, že se zvyšuje rychlost oběhu peněz. Nemusí tomu tak být vždy, například za situace pasti na likviditu. Centrální banka využívá expanzivní měnovou politiku za situace, kdy očekává nízkou inflaci, slabou hospodářskou výkonnost a vysokou nezaměstnanost (Jílek, 2013).

1.1.2 Restriktivní

Restriktivní měnová politika je přesným opakem expanzivní. Spočívá v tom, že centrální banka zvyšuje krátkodobou úrokovou míru, stahuje peníze z oběhu nebo zvyšuje povinné minimální rezervy. Za stavu fungujícího transmisního mechanismu kroky restriktivní politiky zvyšují mezibankovní úrokové sazby a poté i úrokové sazby nabízené klientům. Dopadem těchto kroků je, že si spotřebitelé méně půjčují, což znamená snížení množství peněz v ekonomice (Černohorský, 2020).

1.2 Nástroje měnové politiky

Pro ovlivňování výkonu ekonomiky centrální banka využívá změnu množství peněz v ekonomice a to buď přímými nebo nepřímými nástroji měnové politiky. Pokud se centrální banka rozhodne podpořit ekonomický růst a tím zvýšit množství peněz v ekonomice, využívá expanzivní měnovou politiku. A naopak za účelem utlumení ekonomického růstu a snížení peněz v ekonomice, centrální banka využije restriktivní měnovou politiku (Brčák a kolektiv, 2018).

Nástroje představují metody pro dosahování operačního cíle měnové politiky, kterým je krátkodobá úroková míra. Po schválení úrokové míry je důležité zajistit její stabilní

dosahování. K dosažení krátkodobé úrokové míry se využívá operací na volném trhu, což znamená, že centrální banka rozhoduje o úrokové míře na mezibankovním trhu a prostřednictvím operací na volném trhu úrokovou míru realizuje. Tato zmíněná úroková míra ovlivňuje i ostatní úrokové míry (Jílek, 2013).

1.2.1 Přímé nástroje měnové politiky

Největší výhodou přímých nástrojů je, že obchodní banky je nemohou obejít a umožňují vybraný přístup ke každé obchodní bance. Pomocí přímých nástrojů lze ovlivnit monetární bázi a peněžní zásobu, ale nejčastěji jsou využívány k zajištění stability bankovního sektoru (Kliková a Kotlán, 2019).

1.2.1.1 Pravidlo likvidity

Je stanovení struktury aktiv a pasiv obchodních bank. Pravidlo likvidity používáme pro zajištění stability jednotlivých bank a tím celého bankovního systému. Nejčastěji se setkáváme s pravidlem likvidity u kapitálové přiměřenosti obchodních bank (Kliková a Kotlán, 2019).

Pravidlo likvidity upřednostňuje schopnost banky dostat své závazky a to z časového hlediska. V podstatě v tomto případě můžeme říct, že likvidita je proces schopnost banky dostat svým závazkům v kterémkoliv okamžiku (Jurošková, 2012).

1.2.1.2 Úrokové limity

Centrální banka se za pomoci úrokových limitů snaží ovlivňovat množství úspor v ekonomice. Způsob ovlivňování je stanovení minimálních sazeb z úvěrů a minimální či maximální sazby z vkladů. V České republice se úrokové limity používaly do roku 1992 (Kliková a Kotlán, 2019).

1.2.1.3 Úvěrové limity

Rozeznáváme dva typy úvěrových limitů. Prvním limitem je limit absolutní, který představuje maximální objem úvěrů, které mohou obchodní banky poskytnout svým klientům. Druhým typem jsou relativní limity, které určují, jaký objem mohou obchodní banky získat od banky centrální (Kliková a Kotlán, 2019).

1.2.1.4 Povinné vklady

Podstatou povinných vkladů je odčerpání peněžních prostředků z oběhu. V podstatě se jedná o uložení vkladu obchodní banky u banky centrální (Revenda, 2012).

1.2.2 Nepřímé nástroje měnové politiky

Nespornou výhodou nepřímých nástrojů je, že jsou ve shodě s fungováním tržní ekonomiky a to z důvodu jejich plošné působnosti, kterým nezvýhodňují či neznevýhodňují pouze některé subjekty (Kliková a Kotlán, 2019).

1.2.2.1 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou bezesporu nejčastěji používané nástroje monetární politiky a centrální banky ve vyspělých tržních ekonomikách. Většinou se setkáváme s nákupem a prodejem vysoce kvalitních cenných papírů (Ptatscheková a Dittrichová, 2013).

V podstatě se jedná o to, že centrální banka odkupuje od ostatních obchodních bank cenné papíry, aby do ekonomiky dostala více peněz. Tím dokáže pozitivně ovlivnit ekonomický růst, zaměstnanost a negativně ovlivnit inflaci. V opačném případě centrální banka prodává cenné papíry bankám obchodním a tím se snaží dostat peníze z ekonomiky a snížit tím ekonomický růst, růst nezaměstnanosti a snížit inflaci (Kliková a Kotlán, 2019).

Jedny z nejdůležitějších operací na volném trhu jsou repo operace. Při provádění restriktivní monetární politiky centrální banka převede na banky obchodní určitý objem cenných papírů a tím získá peněžní prostředky, což je provedení restrikce, protože stáhne peníze z ekonomiky, ale zavazuje se tím, že tyto cenné papíry po určité době odkoupí zpět i s úroky a tak získá stejný objem cenných papírů. V případě expanzivní politiky se situace liší v tom, že centrální banka provádí rezervní repo operace. Těmito operacemi získává cenné papíry od obchodních bank a tím jim poskytuje úvěr za závazek. Centrální banka v budoucnu cenné papíry obchodní bance vrátí a to za peněžní prostředky včetně úroků. V České republice se nejčastěji setkáváme s dvoutýdenní repo (Kliková a Kotlán, 2019).

1.2.2.2 Diskontní nástroje

V oblasti diskontních nástrojů se jedná o úvěry centrální banky, která je poskytuje obchodním bankám. Známe tři základní druhy úvěrů (Kliková a Kotlán, 2019).

Jako první je diskontní úvěr. Diskontní úvěr můžeme charakterizovat jako klasický úvěr, který je poskytnut centrální bankou bance obchodní, za předem stanovených podmínek.

Úroková sazba se nazývá diskontní, jedná se o nejnižší úrokovou sazbu (Kliková a Kotlán, 2019).

Jako další se používá reeskontní úvěr. Je to úvěr, který poskytne centrální banka bance obchodní a to ve výši hodnoty odkoupených eskontovaných směnek, snížených o úrok daný reeskontní sazbou (Kliková a Kotlán, 2019).

Posledním používaným úvěr je úvěr lombardní. Jedná se o úvěr, který poskytuje centrální banka bance obchodní, pokud má mimořádný problém s likviditou. Úvěr centrální banka poskytuje proti zástavě cenných papírů. Sazba, která je používána při lombardním úvěru, se nazývá sazba lombardní. Lombardní sazba je zpravidla nejvyšší úrokovou mírou na mezibankovním trhu. Při použití jakéhokoliv zmíněného úvěru, centrální banka provádí monetární expanzi a zvyšuje objem peněz v ekonomice (Kliková a Kotlán, 2019).

1.2.2.3 Povinné minimální rezervy

Další z nástrojů jsou povinné minimální rezervy. Jedná se o to, že určená část vkladů, které banka přijme, je uloženo jako depozitum u centrální banky. Povinné minimální rezervy slouží k řízení likvidity a taktéž slouží jako prostředek pro mezibankovní platební styk (Mejstřík a kolektiv, 2015).

1.2.2.4 Kurzové intervence

Monetární politika má za cíl udržet optimální devizový kurz. Centrální banka ho může ovlivňovat buď přímo nebo nepřímo. Přímé intervence se provádí nákupem nebo prodejem zahraniční nebo domácí měny na devizových trzích. V okamžiku, kdy chce centrální banka zajistit zhodnocení domácí měny, tak intervenuje v její prospěch. To znamená nakoupit domácí měnu a prodat devizy. V opačném případě, když chce centrální banka znehodnotit domácí měnu, prodá domácí měnu a nakoupí devizy (Revenda, 2012).

1.3 Cíle měnové politiky

Dle Poloučka (2013) se cíle měnové politiky postupem času lišily, ale v průběhu 20. století se ve většině zemí stala dominujícím cílem cenová stabilita, která se projevuje ve formě nízké inflace (Polouček, 2013).

1.3.1 Operační cíl

Operačním cílem je v měnové politice krátkodobá úroková míra. V dřívějších časech byly součástí operačního cíle i měnové báze, limity objemu úvěrů nebo například i limity na úrokové míry z vkladů. Jako nástroj, který nám slouží k dosažení tížené úrokové míry, používáme operace na volném trhu. Centrální banka úrokové míry ovlivňuje nepřímo a to snižováním nebo zvyšováním krátkodobé úrokové míry (Jílek, 2013).

Důsledkem zvyšování úrokových měr dojde ke zvýšení úrokových sazeb u obchodních bank, čehož je výsledkem nižší zájem o úvěry a také se ochladí investiční aktivity (Polouček, 2013).

1.3.2 Zprostředkující cíl

Tento cíl můžeme definovat také jako mezicíl. V oblasti měnové politiky se jedná o nějaký měnový agregát, měnový kurz nebo i tržní dlouhodobou úrokovou míru. Ke správnému fungování musí být stabilní spojení mezi určitou veličinou a konečným cílem. V dlouhodobém horizontu musí být růst peněžní zásoby spojen s určitou inflací. Proměnné tohoto cíle nejsou pod přímým dohledem veřejnosti, ale stanovují se na delší časový úsek, než je jeden měsíc (Jílek, 2013).

Za pomoci aktuální úrovně zprostředkujícího cíle stanovujeme operační cíl a to z důvodu dosažení konečného cíle. Jílek (2013) ve své knize Finance v globální ekonomice vychází z toho, že při volbě měnového agregátu jako zprostředkujícího cíle, musíme počítat buď s budoucí inflací a to za předpokladu tvorby peněz anebo s budoucí deflací za předpokladu zániku peněz (Jílek, 2013).

V dnešní době můžeme obecně říct, že se zprostředkující cíle neustále mění podle politických rozhodnutí, ale chovají se předvídatelně ve vztahu k deklarovaným cílům centrální banky (Intermediate Targets, 2022).

1.3.3 Konečný cíl

Jako konečný cíl v měnové politice definujeme cenovou stabilitu, jinak řečeno nízkou inflaci nebo taktéž dlouhodobý hospodářský růst a vysokou zaměstnanost. Ale v posledních letech se spíše konečný cíl orientuje na cenovou stabilitu. Konečný cíl se definuje cenovou stabilitou právě proto, že růst HDP dokáže ovlivnit centrální banka pouze krátkodobě. Cenová stabilita je důležitá pro tvorbu stabilního prostředí rozvíjení podnikatelských aktivit. Avšak je pravdou, že na udržení cenové stability nestačí jen kroky centrální banky, z důvodu

toho, že na cenovou stabilitu společně působí i jiné faktory, které již centrální banka nedokáže ovlivnit (Jílek, 2013).

1.4 Teorie monetární politiky

Z historického hlediska máme k dispozici několik teoretických pohledů na monetární politiku.

1.4.1 Předkeynesiánská teorie

Jak zmínil Holman (2017) ve své knize Dějiny ekonomického myšlení, tak již v průběhu 17. a 18. století si ekonomové začínali uvědomovat určitou spojitost mezi množstvím peněz v oběhu a cenovou hladinou. Nejznámějším ekonomem ze zmíněné doby byl Richard Cantillon, který se narozdíl od ostatních ekonomů nezastával teorie, že zvýšení peněz v oběhu zvyšuje cenovou hladinu. Cantillon naopak zkoumal, jakým způsobem nebo jakými cestami se peníze do oběhu dostávají. Od té doby známe takzvaný Cantillonův efekt, který říká, že účinek peněz na cenovou hladinu závisí na tom, do kterých rukou peníze přicházejí (Holman, 2017).

1.4.2 Keynesiánská teorie

Tato teorie byla pojmenována po Johnu Maynardovi Keynesovi, který dokázal svými publikacemi zásadně ovlivnit vývoj ekonomických teorií, ale i hospodářské politiky. V dnešní době jej označujeme, jako nejvýznamnějšího ekonoma 20. století. Keynesiánské období se vracelo k otázkám návratu ke zlatému standartu a problematice nezaměstnanosti. Tím v podstatě vznikla nová makroekonomická teorie, která ale přinesla pochybnosti o samoregulaci tržních sil a vytváření podmínek pro úplné využívání ekonomických zdrojů. Snažila se dohledat nápravu v hospodářské politice státu. Největší podíl na rozvoji ekonomiky mělo bezpochyby Keynesovo dílo. Hlavní myšlenka tohoto díla byla, že kapitalistická tržní politika dostala tolik změn, že už nemůže úspěšně dále fungovat jen na základě samoregulačních tržních sil. Dnešní pojetí monetární politiky vychází právě z keynesiánské teorie (Holman, 2017).

1.4.3 Neokeynesiánská teorie

Neokeynesiánská teorie vychází z keynesiánství a zakládá si na tom, že by měl stát plně zasahovat do národního hospodářství. Jako hlavní cíle můžeme definovat zaměstnanost a cenovou stabilitu (Holman, 2017).

Neokynesiánská teorie se vyznačuje akceptací vysoké inflace jako nástroje hospodářské politiky a taktéž se vyznačuje krátkodobým pohledem na řízení ekonomiky (Sklakos, 2018).

1.4.4 Postkeynesiánská teorie

Vznik postkeynesiánské teorie můžeme označit jako vyústění procesů, kdy stoupenci Keynesova poselství, kteří byli proti neokynesiánským názorům, se začali vracet k původním myšlenkám a alternativně je rozvíjet (Vlček, 2017).

Představitelé postkeynesiánské teorie usilovali završení revoluce v ekonomické teorii, kterou započal Keynes. Na rozdíl od již zmíněného neokynesiánství, které hledá kontinuitu mezi keynesovou a neoklasickou ekonomikou, postkeynesiánská klade důraz na odklon od neoklasické ekonomie (Holman, 2017).

1.4.5 Monetarismus

Monetarismus je součástí a zároveň nejstarším ekonomickým směrem protikeynesiánské revoluce. Jedná se o směr, který spojuje odmítání keynesiánství, protože uvnitř něj nalezneme rozdílné pohledy na ekonomickou teorii (Holman, 2017).

Nejvýznamnějším představitelem monetarismu byl Milton Friedman. Monetaristé si zakládají na názoru, že inflace je vždy a všude a bez použití restriktivní peněžní politiky ji není možná zabránit (Brčák a kolektiv, 2018).

2 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Česká národní banka, která je zřízena Ústavou České republiky, svou činnost provádí na základě a v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance. ČNB je orgán, který vykonává funkci dohledu nad finančním trhem. Také je orgánem, který je náležitý k řešení krize na finančním trhu. Tuto funkci vykonává právě proto, že v České republice máme dvoustupňový bankovní systém, ve kterém je ČNB nadřazena obchodním bankám, což je typickým znakem pro tržní ekonomiku. ČNB funguje, jako právnická osoba, která má hlavní sídlo v Praze, ale má i pobočky v Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové v Brně a Ostravě. Do činnosti ČNB se může zasáhnout pouze na základě zákona. ČNB se svým vlastním majetkem, do kterého spadají i devizové rezervy hospodaří s odbornou péčí (ČNB, 2023).

ČNB spolupracuje na dosahování a plnění cílů Evropského systému centrálních bank, kterého je také součástí. Současně je také spoluúčastník v Evropském systému dohledu nad finančními trhy a vede spolupráci s Evropskou radou pro systémová rizika a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy (ČNB, 2023).

Bankovní rada

V ČNB je bankovní rada nejvyšším řídicím orgánem. Jejím úkolem a činností je určovat měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhodování o zásadních měnových opatření České národní banky a v opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem. (Bankovní rada ČNB, 2023)

Bankovní rada čítá 7 členů a těmi jsou guvernér České národní banky, 2 viceguvernéři České národní banky a další 4 členové bankovní rady České národní banky. Tyto členy jmenuje, ale také odvolává prezident republiky a funkci nesmí zastávat více než dvakrát. Dle výňatku ze zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance bankovní rada zejména (Bankovní rada ČNB, 2023):

- stanoví zásady činnosti a obchodů České národní banky,
- schvaluje rozpočet České národní banky,
- stanoví organizační uspořádání a působnost organizačních složek jednotek České národní banky,

- vykonává práva a povinnosti vyplývající z pracovněprávních vztahů vůči zaměstnancům České národní banky; těmito úkony může pověřit jiné osoby z řad zaměstnanců,
- uděluje souhlas k podnikatelské činnosti zaměstnanců České národní banky,
- stanoví mzdové a další požitky guvernéra; mzdové a další požitky viceguvernérů a dalších členů bankovní rady stanoví guvernér,
- rozhoduje o rozkladech proti rozhodnutím České národní banky v prvním stupni.

V současné době je guvernérem Aleš Michl, který byl jmenován prezidentem České republiky do funkce 1. července 2022 a to na 6 let. Na pozici viceguvernéra máme historicky poprvé i ženu a tou je Eva Zamrazilová, druhý viceguvernér je Jan Frait. Další členové bankovní rady jsou Tomáš Holub, Karina Kubelková, Jan Kubíček a Jan Procházka (Bankovní rada ČNB, 2023).

2.1 Historie ČNB

Dějiny instituce, jakou je Česká národní banka sahají až do roku 1919. Její vývoj můžeme rozřadit celkově na 7 částí.

2.1.1 Bankovní úřad ministerstva financí

Při příležitosti ustanovení Československé republiky vznikaly různé problémy. Jeden z problémů se týkal financí a finančních institucí. Z důvodu kontinuity byla zachována instituce z dob Rakouska-Uherska. Problémem bylo, že dvě hlavní ústavy sídlily ve Vídni a Budapešti, což bylo mimo hranice Československé republiky. Kvůli tomu nová vláda cílila na vytvoření nového ústavu pro území republiky, k čemuž došlo v prosinci roku 1918. Tím byl Bankovní úřad ministerstva financí, který byl uzákoněn až v roce 1919 a fungoval do roku 1926 (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Bankovní úřad ministerstva financí vykonával funkci státní cedulové banky a byl v kompetenci ministerstva financí. Řízení vedl bankovní výbor, kterému předsedal ministr financí (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Za svého fungování se úřad setkal s mnoha úlohami. Ta nejtěžší byla provést československou měnu poválečným období, kvůli kterému se musela vyřešit inflace, ale i deflační krize. Spolupracoval i na likvidaci Rakousko-uherské banky a pomohl ke vzniku

nezávislé centrální banky, kterou byla Národní banka Československá (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

2.1.2 Národní banka Československá

Národní banka Československá zahájila činnost v roce 1926. Centrální banka měla být vedena zkušenými národohospodáři a to kvůli tomu, aby získala vyšší autonomii. Dosažení vyšší autonomie sloužilo k tomu, aby centrální banka nesloužila k potřebám vlády a aby za hranicemi Československa vzbuzovala větší důvěru (Jílek, 2013).

Centrální banka fungovala až do roku 1939, ve kterém musela být činnost banky přizpůsobena změněným státoprávním poměrům a to z důvodu Mnichovské dohody. Výsledkem jednání mělo být přetvoření na Národní banku Česko-Slovensko, což nevyšlo z důvodu vyhlášení samostatného Slovenského státu (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

2.1.3 Národní banka pro Čechy a Moravu

Tato instituce fungovala za války v letech 1939 až 1945. Vše začalo tím, že si instituci převzalo nacistické Německo a donutilo ji předat zlato Říšské bance (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Na základě vládního nařízení došlo ke změně názvu ústavu. Orgány, které řídily banku zůstaly stejné, ale to spíše jen na oko, protože si Německo do každé pozice dosadilo své lidi (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

2.1.4 Národní banka Československá

Po obnovení Československa v roce 1945 vyvstal problém se správou měny. Podařilo se spojit měnové oblasti Protektorátu, ale stále byly dvě a to české a slovenské. V těchto regionech působily cedulové banky, kterými byly Národní banka a Slovenská národní banka. (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

K nejdůležitějšímu historickému zlomu došlo při vydání dekretu prezidenta č. 139/1945 Sb. z. a n., který sloučil doposud dvě nezávislé cedulové ústavy (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Při sloučení se stala Národní banka veřejným státní institucí a byla obnovena bankovní rada. Guvernéra a viceguvernéra jmenoval prezident republiky. Zbývající členy jmenovala vláda na návrh ministerstva financí (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Banka vykonávala svou činnost prostřednictvím ústředí, Oblastního ústavu pro Slovensko, filiálními úřadovny a pobočkami. Od roku 1949 se připravovala půda pro vznik Státní banky Československé. (Česká národní banka – historický vývoj, 2018)

2.1.5 Státní banka Československá

V roce 1950 vznikla nová banka, kterou byla Státní banka Československá. Nově vzniklá centrální banka měla ústředí v Praze, Bratislavě a síť filiálek. Vznikla na základě zákona č. 31 ze dne 9. března 1950. Bance byly tímto zákonem přiděleny závazky Národní banky Československé, Živnostenské banky, Poštovní spořitelny a Slovenské Tatrabanky. Generálním ředitelem vzniklé banky byl Otakar Pohl (Vencovský, 1999).

Pod vlivem dalšího přijatého zákona byla podřízena ministerstvu financí, které mělo na starost finanční plán a kontrolu jeho plnění, což odpovídalo sovětskému modelu, který byl v té době praktikován. Bankovní systém Státní banky Československé zajišťovala realizaci finančních transakcí a správu volných finančních prostředků v rámci národního hospodářství. Jeho hlavním úkolem bylo zajistit plynulý platební styk mezi různými ekonomickými subjekty a shromažďovat volné peněžní prostředky. Cílem této činnosti bylo plánovitě využití těchto finančních prostředků v rámci celého národního hospodářství (Vencovský, 1999).

2.1.6 Státní banka Československá-centrální banka

Vlivem problémů, které se objevily v druhé polovině 80. let se začala formovat myšlenka na reformu bankovního systému. Výsledkem této myšlenky se staly zákony č. 130/1989 Sb. a č. 158/1989 Sb., které ztvdily zavedení dvoustupňového bankovního systému. V rámci toho se oddělily obchodní aktivity ze Státní banky československé a vznikly nové dvě banky. Nově vzniklé banky byly Komerční banka a Všeobecná úvěrová banka. Dále znovu obnovila svou činnost Investiční banka. Centrální banka byla zaměřená pouze na emisní činnost, devizou a celostátní měnovou politiku. Další zásadní změna byla taková, že se centrální banka stala nezávislá, ale omezená v oblasti celostátního plánování. Předseda byl jmenován prezidentem a o jmenování místopředsedy se starala vláda (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Demokratické Československo usilovalo o přizpůsobení bankovním standardům vyspělého světa. Proto byl v roce 1990 navržen koncept bankovní rady. K realizaci došlo v prosinci a to na základě ústavního zákona č. 556/1990 Sb., který změnil právní rámec

Československé federace. Namísto existujícího bankovního vedení byla vytvořena bankovní rada, která sloužila jako zajišťující orgán pro tři rovnocenné výkonné orgány (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Nový zákon o Státní bance Československé č. 22/1992 Sb., který nabyt platnosti 1. února 1992, potvrdil nezávislost centrální banky. V čele banky se nově nacházela sedmičlenná bankovní rada, která se skládala z guvernéra, dvou viceguvernérů a dvou viceguvernérů pověřených řízením republikových ústředí a dvěma jejich zástupci (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

2.1.7 Česká národní banka

Po volbách v roce 1992 se konflikt mezi českou a slovenskou reprezentací nejméně projevilo. Vyústěním byla dohoda na ukončení federativní republiky (Vencovský, 1999).

V průběhu roku 1992 byly postupně přijaty zákony, díky kterým bylo umožněno budoucím samostatným republikám vytvořit vlastní centrální banky. Rozdělení majetku mezi obě republiky se uskutečnilo na základě ustanovení zákona č. 541/1992 Sb. (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Od ledna 1993 začaly fungovat již dvě samostatné centrální banky. Přesto byla stále zachována jedna měnová oblast, ve které byla správa koruny československé svěřena společnému měnovému výboru obou centrálních bank. K rozdělení měny došlo v únoru 1993, kdy byl přijat zákon č.6/1993 Sb., který zavedl samostatnou Korunu českou. (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

Podle Ústavy České republiky byla Česká národní banka nezávislá na politickém vlivu, což jí umožňovalo plnit svůj cíl, kterým byl udržování měnové stability. Nezávislost České národní banky byla potvrzena v roce 2001, kdy Ústavní soud odmítl legislativní změny, které by její nezávislost omezily (Česká národní banka – historický vývoj, 2018).

2.2 Funkce Česká národní banky

Jelikož centrální banky fungují v tržních ekonomikách, tak se musí od ostatních bank bezpochyby odlišovat. Česká národní banka se odlišuje právě funkcemi, jako příklad můžeme uvést emisní funkci, ale v následující části si popíšeme podrobněji více funkcí.

2.2.1 Emisní funkce

Monopolní právo České národní banky je vydávat bankovky a mince. Díky tomuto právu dokáže Česká národní banka dbát na souvislý a hospodárny peněžní oběh (Brčák a kolektiv, 2018).

2.2.2 Vrcholný subjekt měnové politiky

Centrální banka za pomoci regulace měnové báze, měnových agregátů a úrokových sazeb usiluje o podporu stability cenové hladiny (Revenda, 2012).

2.2.3 Regulace a dohled bankovního systému

Česká národní banka provádí dohled nad finančním trhem, což znamená, že určuje pravidla, kterými se snaží ochránit stabilitu celého finančního trhu. Poté se snaží o kontrolu, regulaci, vyhodnocování a v případě nesrovnalostí postihne nedodržení pravidel (Brčák a kolektiv, 2018).

2.2.4 Funkce banka bank

V naší zemi mají obchodní banky účty u centrální banky, která jim je vede a přijímá od nich vklady, poskytuje jim úvěry a provádí platební a zúčtovací operace a to, jak ve vztahu k nim, tak i ke vztahu mezi nimi (Revenda, 2012).

Vklady, které banky vkládají na účty vedených centrálních bankou můžeme rozdělit do 3 částí. Jako první je potřeba zmínit vklady povinné, kterým říkáme povinné minimální rezervy a ty jsou v současné době 2 % a počítají se ze závazku bank vůči nebankovním klientům. V dalším případě se mohou prostředky ukládat za účelem umožnění platebních a zúčtovacích operací, které centrální banka provádí. V poslední řadě stojí za zmínku dobrovolné vklady, kterými mohou být rezervy (Revenda, 2012).

Z hlediska úvěrů od centrální banky se jedná o dvě základní roviny. Na jedné straně banka přijímá úvěry od centrální banky z důvodu nízké úrokové sazby a na druhé straně z důvodu, kdy má banka problém s likviditou a úvěr jim pomůže získat chybějící zdroje (Revenda, 2012).

Platební a zúčtovací operace provádí v naší zemi pouze Česká národní banka. Mezi další zmíněné operace zařazujeme operace s cennými papíry. Centrální banka v podstatě nakupuje či prodává cenné papíry obchodním bankám a to zpravidla krátkodobé. Ve většině případů se jedná o státní pokladniční poukázky (Revenda, 2012).

Dle Mankiwa je řízení nabídky peněz v ekonomice komplikované. Komplikované je tím, že množství peněz, které držíme může být jak v podobě oběživa, v podobě peněz v našem držení, ve vkladech na požádání, tak i v podobě zůstatku na běžném účtu. Tyto situace komplikují centrální bance řízení nabídky peněz (Mankiw a Taylor, 2014).

2.2.5 Banka státu

Centrální banka je důležitou součástí správného fungování státu, jelikož spravuje státní rozpočet, doprovodné činnosti spojené se správou státního rozpočtu. Dále se stará o platbu úroků, emisi státních pokladničních poukázek a vydávání dluhových cenných papírů. Kromě spravování státního dluhu, můžeme zmínit, jako další činnosti, například vedení účtů, inkasa a úhrady a souhrn dalších operací spojených s běžným hospodařením státního rozpočtu v určitém rozpočtovém období (ČNB, 2023)

2.2.6 Reprezentant státu v měnové oblasti

Česká národní banka reprezentuje stát jak na domácí půdě, tak i v zahraničí. Jejím úkolem v této oblasti je informovat veřejnost o stavu a krocích, které provádí a otevřeně tyto kroky komentovat. Tímto si Česká národní banka slibuje upevnění důvěry veřejnosti. Jako jeden z dalších kroků Česká národní banka zveřejňuje své hospodářské výsledky a předkládá zprávu parlamentu (Ptatscheková a Dittrichová, 2013).

2.2.7 Bilance centrální banky

V bilanci centrální banky nalezneme základní informace o činnosti centrální banky. V podstatě se jedná o souhrn aktiv a pasiv banky. V části aktiv nalezneme nakoupené cenné papíry, poskytnuté domácí úvěry, úvěry do zahraničí, devizové rezervy, zlaté rezervy, ostatní aktiva. Naopak v oblasti pasiv najdeme peníze v oběhu, rezervy bank vykazované v měnové bázi, vklady státu a nebankovních subjektů, vklady zahraničních subjektů, kapitál, emitované vlastní cenné papíry a ostatní pasiva (Revenda, 2012).

2.3 Úloha České národní banky

Hlavním úkolem České národní banky je starat se o cenovou stabilitu. Česká národní banka by měla podporovat hospodářskou politiku vlády, která vede k udržitelnému hospodářskému růstu (Jílek, 2013).

Česká národní banka plní svoji úlohu na základě článku 98 Ústavy České republiky a současně také s primárním právem Evropské Unie. Předpokladem ke správnému plnění daných úloh je nezávislost České národní banky (ČNB, 2023).

Dle Jílka ČNB funguje v souznění se zásadami otevřeného tržního hospodářství a taktéž v souvislosti se svým hlavním cílem (Jílek, 2013):

- určuje měnovou politiku,
- vydává bankovky a mince,
- řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, poboček zahraničních bank a spořitelních a úvěrních družstev, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebního systému a na jejich rozvoji,
- vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu v České republice a přispívá ke stabilitě jejího finančního systému jako celku,
- provádí další činnosti.

Česká národní banka není na plnění svých úloh zdaleka sama a to z toho důvodu, protože spolupracuje s institucemi, jako jsou ústřední banky jiných zemí, orgány dohledu nad finančními trhy jiných zemí a s mezinárodními finančními organizacemi a mezinárodními organizacemi, které mají na starost dohled nad bankami. Také spolupracuje s institucemi elektronických peněz a finančními trhy. Jako jednou z dalších úloh České národní banky je předkládání zprávy o měnovém vývoji poslanecké sněmovně a to nejméně dvakrát ročně. V poslanecké sněmovně zprávu předá guvernér a dostane prostor k vyjádření, jednou za období 3 měsíců má povinnost informovat veřejnost (Jílek, 2013).

3 MĚNOVÁ POLITIKA ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY

Monetární politiku České národní banky chápeme, jako zvolení takové úrovně operačního cíle, který představuje úrokové míry, které používáme k udržení inflace na nízké úrovni a to stabilně za předpokladu, že se nebude zpomalovat ani přehnaně zrychlovat tempo hospodářského růstu (Jílek, 2013).

3.1 Inflace

Inflaci můžeme jednoduše definovat jako zvyšování cenové hladiny, díky kterému se snižuje kupní síla peněz. Kupní síla peněz se ale mění nepřímo úměrně k vývoji cenové hladiny. Ze zmíněné popsaní inflace vycházíme z toho, že inflaci nechápeme jako růst jednotlivých druhů výrobků či služeb, ale chápeme ji jako růst obecné cenové hladiny v dané ekonomice (Jurečka, 2017).

Inflaci můžeme definovat i jako nerovnováhu mezi velkým množstvím peněz na jedné straně a na straně druhé, malé množství zboží a služeb, čehož je důsledek neustálý růst cen a mezd (Máče a Rousek, 2013).

3.1.1 Měření inflace

K měření inflace používáme index spotřebitelských cen, který zobrazuje vývoj spotřebitelských cen na spotřebním koši, který je založen na souboru určených druhů zboží a služeb placených obyvateli v dané ekonomice. Při výběru cenových reprezentantů se dbá na to, aby byly vybrány takové služby a výrobky, které se výrazně podílejí na výdajích obyvatel (Rojíček a kolektiv, 2016).

3.1.2 Míra inflace

Mírou inflace chápeme procentní změnu cenového indexu za určité období. Míru inflace je pro nás rozhodně podstatný národohospodářský ukazatel, ale nesmíme zanedbat to, že i přes snahu, aby byl spotřební koš složen co nejvíce reprezentativně. Struktura nákupu a spotřeby se u různé skupiny lidí liší nejčastěji věkem a to má za důsledek rozdílného dopadu inflace na rozdílné skupiny (Jurečka, 2017).

3.1.3 Příčiny inflace

Příčina inflace je v různém čase na různých místech velmi rozdílná a často bývá nepeněžní povahy. Jelikož je inflace peněžním jevem, tak příčinu můžeme charakterizovat rychlejším růstem peněz v ekonomice, než je růst reálného produktu ekonomiky (Jurečka, 2017).

3.1.4 Důsledky inflace

Jelikož peněžní toky pronikají celým hospodářstvím, tak inflace narušuje rovnováhu celé ekonomiky a její nejčastější následky jsou dle Brčáka a kolektivu (2018):

- změny v přerozdělování bohatství od věřitelů k dlužníkům,
- negativní dopad na příjemce fixních důchodů,
- snižování reálné hodnoty mezd a platů,
- deformace ceny u dlouhodobých smluv,
- sociální dopad,
- snižování reálné hodnoty bohatství,
- narušení utváření rovnováhy v ekonomice,
- změny v čistém exportu,
- změny měnového kurzu,
- nejisté ekonomické prostředí.

3.2 Měnové kurzy

Jako měnové kurzy si můžeme představit cenu jedné měny v jednotkách měny jiné. Měnový kurz závisí na mnoho faktorech. V dlouhodobém výhledu reaguje na platební bilanci. Naopak ve výhledu krátkodobém je plovoucí kurz ovlivněn především spekulacemi a bývá velmi volatilní. Důvodem je skutečnost, že měnový trh hledá měnový kurz velmi obtížné a dochází na něm k prudkým výkyvům (Jílek, 2013).

Z důvodu, že volatilita měnového kurzu rozkolísá mezinárodní obchod, centrální banky se snaží dostat pod kontrolu krátkodobé výkyvy měnového kurzu. Ke správné stabilizaci měnového kurzu centrální banky využívají řízení plovoucí měnový kurz. Dále využívají slovních intervencí nebo koupí a prodejem cizí měny za měnu domácí. Koupí a prodejem cizí měny centrální banka mění své cizoměnové rezervy. Tento způsob se často zneužívá

k vyvíjení politické tlaku na jinou zemi, díky centrální bance, která kupuje nebo prodává její měnu (Jílek, 2013).

3.3 Intervence

Intervence můžeme v podstatě definovat jako úmyslné ovlivnění vývoje devizového kurzu domácí měny centrální bankou a to v souvislosti s jednou, dvěma nebo klidně se všemi cizími měnami zároveň. Intervence se využívá právě proto, aby došlo k znehodnocení nebo k zhodnocení kurzu domácí měny, přičemž bližší důvody jsou nejčastěji snažení ovlivnit vývoj obchodní bilance státu a míru inflace (Rejnuš, 2014).

3.3.1 Přímé intervence

Nákup zahraničních měn centrální banka uhradí měnou domácí a tím zvyšuje nabídku domácí měny v systému. Dopad je takový, že vytváří tlak na snižování ceny domácí měny. V opačném případě centrální banka odkupuje svou domácí měnu a tím zvyšuje její hodnotu. Pokud je objem nakoupených či prodaných měn dostatečně velký, může centrální banka přímo ovlivňovat měnový kurz (Moenjak, 2014).

3.3.2 Nepřímé intervence

Nepřímé intervence se týkající nastavení úrokových sazeb centrální bankou, respektive jejich změnami. Za předpokladu růstu úrokových sazeb by měl nastat příliv zahraničního kapitálu a naopak při klesání by měl nastat jeho odliv. Díky tomuto pohybu můžeme říct, že dochází ke změně vztahů mezi poptávkou a nabídkou zahraniční měny za měnu domácí (Reveda, 2012).

4 SHRUTÍ TEORETICKÉ ČÁSTI

V první kapitole teoretické částí jsem se zabýval vysvětlením monetární politiky, která v dnešní době funguje na principu udržení krátkodobé úrokové míry. Dále jsem zmínil podmínky, které jsou důležité pro provádění monetární politiky a podmínkami jsou peněžní obrat a trh peněz, úvěrový systém a trh kapitálu, možnost účasti státních orgánů na těchto trzích a existence centrální banky. V neposlední řadě je důležité uvést, že centrální banka využívá dvou druhů monetární politiky a to expanzivní, díky které zvyšuje peníze v oběhu. Opakem je politika restriktivní, kterou stahuje peníze z oběhu. V dalším pokračování kapitoly jsem popsal přímé a nepřímé nástroje měnové politiky. Přímé nástroje jsou nástroje za pomoci, kterých centrální banka ovlivňuje peněžní zásobu a příkladem přímých nástrojů je pravidlo likvidity. Naopak nástroje nepřímé jsou nástroje, které mají plošnou působnost, z čehož vyplývá, nezvýhodňují či neznevýhodňují pouze některé subjekty a jejich příkladem jsou operace na volném trhu. Dále jsem popisoval cíle měnové politiky, kterými jsou operační, zprostředkující a konečný cíl. V poslední části úvodní kapitoly jsem se zabýval historickými teoriemi monetární politiky, z nichž je důležité zmínit keynesiánskou a neokeynesiánskou teorii, jelikož na jejich bázi funguje dnešní monetární politika.

V druhé kapitole teoretické části jsem se zabýval Českou národní bankou, která je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost provádí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance. Česká národní banka, která je zřízena Ústavou České republiky, svou činnost provádí na základě a v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance. ČNB je orgán, který vykonává funkci dohledu nad finančním trhem. V dalším pokračování jsem se zabýval bankovní radou, která má 7 členů. Členy jmenuje a odvolává prezident České republiky. Guvernérem České národní banky je v současnosti Aleš Michl. Dále jsem popsal a přiblížil historické fungování České národní banky a její historické podoby než v roce 1992 nynější Česká národní banka. V neposlední řadě jsem definoval funkce České národní banky, jelikož Česká národní banka funguje v tržní ekonomice a díky tomu se odlišuje oproti ostatním bankám. Jako příklad můžeme uvést, že je centrální banka, bankou státu, což znamená, že spravuje státní rozpočet, stará se o platbu úroků, emisí státních pokladničních poukázek a vydávání dluhopisu. Dále jsem přiblížil úlohu České národní banky, které je hlavní úlohou starat se o cenovou stabilitu. Dále jsou úlohy České národní banky určování měnové politiky, vydávání bankovek a mincí, řízení peněžního oběhu, platebního styku a zúčtování bank. Další úlohou je vykonávání dohledu nad osobami působícím na finančním trhu v České republice.

V poslední kapitole teoretické části jsem se zabýval měnovou politikou České národní banky, která funguje jako zvolení úrovně operačního cíle, který představuje úrokové míry, které používáme k udržení inflace na nízké úrovni a to za předpokladu, že se nebude zpomalovat ani přehnaně zrychlovat tempo hospodářského růstu. Měnová politiky České národní banky slouží k udržování správné hranice inflace. Inflaci chápeme, jako zvýšení cenové hladiny, díky kterému se snižuje kupní síla peněz. Dále jsem popsal měnové kurzy, které jednoduše můžeme popsat, jako cenu jedné měny v jednotkách měny jiné. A v poslední části jsem popisoval intervence, které můžeme vysvětlit, jako úmyslné ovlivňování vývoje devizového kurzu domácí měny centrální bankou. Intervence dělíme na přímé a nepřímé.

II. PRAKTICKÁ ČÁST

5 HISTORIE MONETÁRNÍ POLITIKY NA ČESKÉM ÚZEMÍ

V průběhu let měnovou politiku ovlivňovalo vícero faktorů, jako například hospodářská krize, nacistická okupace a další. Po změně režimu, kterou chápeme jako pád socialismu, se měnová politika v České republice vrátila ke své základní funkci, kterou je stabilizace měny.

5.1 Vznik a stabilizace samostatné československé koruny

Při vzniku samostatného Československa byl velmi důležitý a potřebný krok zavést samostatnou měnu, která bude po válečné inflaci stabilní a důvěryhodná. Tento krok provedla vláda v roce 1919 (Čím se platilo po vzniku Československa?, 2004).

Zavedení dostal na starosti tehdejší ministr financí Alois Rašín. Po jeho smrti jeho úkol dokončil Karel Engliš, který českou korunu dovedl ke statutu zlaté měny. Na udržování kurz měny vůči zlatu vznikla Národní banka Československá (Historie měnové politiky na území České republiky, 2018).

5.2 Období zlaté měny

V probíhající světové hospodářské krizi bylo úkolem udržet měnu krytou zlatými zásobami státu, což nebyl ani zdaleka lehký úkol. Národní banka Československá se musela vypořádat s odlivem kapitálu a tlaku na oslabování kurzu koruny. Jako opatření banka zavedla devizové regulace a regulace úrokových sazeb. I přes všechny problémy byla česká koruna jednou z nejstabilnějších evropských měn (Historie měnové politiky na území České republiky, 2018).

5.3 Poválečná měnová politika

Po skončení války byla nutnost odštíhnout vazby na německou říši. Opět se zavedla jednotná měna a tou byla československá koruna. Měnová politika centrální banky byla podřízena plánování dle sovětského modelu (Historie ČNB: Stoletý zápas o samostatnost a uměřenou měnovou politiku, 2022).

V roce 1953 nastala peněžní reforma, kterou se zredukovalo množství peněz v oběhu, což zapříčinilo, že se kupní síla obyvatel snížila. V této době oficiálně neexistovala inflace, ale projevila se jinými způsoby, jako je nedostatek zboží a rozvíjející se černý trh (Historie měnové politiky na území České republiky, 2018).

5.4 Měnová politika na cestě ke standardu vyspělých zemí.

V období po sametové revoluci došlo k přeměně centrálně řízeného hospodářství na tradiční tržní ekonomiku. V důsledku změny došlo k prudkému nárůst cen. Centrální banka se stala nezávislou a podle nově vzniklého zákona měla za cíl udržet cenou stabilitu domácí měny a měnového kurzu. Cíle dosahovala banka za pomoci ovlivňování množství peněz v ekonomice a udržováním fixního kurzu (Historie měnové politiky na území České republiky, 2018).

5.5 Cílování inflace

Od roku 1998 Česká národní banka přistoupila k cílení inflace na úroveň inflačního cíle, který je určen na hodnotu 2 %. V dnešní době se boj České národní banky s inflací nedaří, jelikož se inflace pohybuje kolem hodnoty 16,2 % (Jílek 2013).

6 MAKROEKONOMICKÝ VÝVOJ ČR ZA OBDOBÍ 2011-2021

Tato kapitola se bude zabírat makroekonomickým vývojem v České republice za období 2011-2021.

6.1 Vývoj HDP

Vývoj HDP v popisovaných letech poznamenalo několik faktorů, jako je například ekonomická recese nebo Covid-19.

2011

V každém čtvrtletí roku 2011 česká ekonomika zpomalovala. Jako příčinu zpomalení vývoje ekonomiky můžeme označit problém uvnitř České republiky neboť, 0,7 % HDP a to jak v reálném, tak i v nominálním vyjádření tvoří výdaje na konečnou spotřebu domácností a vládního sektoru. Tyto výdaje v každém čtvrtletí roku 2011 klesaly. HDP v roce 2011 stoupl meziročně o 1,7 % proti růstu 2,6 % v roce 2010. Dle dostupných dat můžeme říct, že pokles výdajů na konečnou spotřebu domácností a vládního sektoru byl jeden z nejhlubších, v porovnání s ostatními zeměmi Evropské unie (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2011, 2012).

2012

Vývoj HDP v roce 2012 negativně navázal na rok 2011, kdy pokračoval sestupný trend a to o 1,2 %. Vývoj HDP ovlivňovalo nepříznivě několik faktorů. Jako vnější faktor je potřeba uvést přetrvávající dluhové krize v eurozóně. Důležitější jsou však faktory vnitřní, které se týkají úsporných opatření vlády. Vláda si při zavádění opatření kladla za cíl ozdravit veřejné finance. Dále je potřeba zmínit, že na negativní vývoj HDP neslo svůj podíl zhoršení příjmové situace domácností a posilující napjatost na trhu práce. Sestupný trend růstu potvrdil vnitřní faktor, který se na něm taktéž nejvíc podepsal. Vnitřní faktor výdajů domácností na konečnou spotřebu, které byla v poslední čtvrtletí roku 2012 meziročně nižší o 4,1 % (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2012, 2013).

2013

Rok 2013 a vývoj HDP v něm navázal na předchozí zmíněné roky. Pokračoval recesí a to stejnou ve srovnání s rokem 2012. Při vývoji HDP nastaly změny. Jelikož v roce 2012 se nejvíce podíleli na poklesu výdaje na konečnou spotřebu a z částí také investice. V roce 2013 výdaje na konečnou spotřebu nepatrně vzrostly a pokles investic dále neklesal, ale zůstal stejný jako v roce 2012. Další položkou, kterou je potřeba zmínit je dosažený výsledek

zahraničního obchodu, který v roce 2012 působil na vývoj ekonomiky pozitivně, tak v roce 2013 pomohl k jejímu poklesu. Celkově, ale můžeme říct, že v posledním čtvrtletí roku 2013 se začala ekonomika pomalu oživovat (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2013, 2014).

2014

Vývoj v roce 2014 navázal na závěr roku 2013 a nesl se v duchu oživování ekonomiky. V celkovém pojetí HDP vzrostlo o 2 %. K růstu HDP pomohlo hned několik situací. V podstatě se jednalo o veškeré složky domácí poptávky, kromě změny zásob. Investice se tentokrát podílely stejnou měrou, jako celkové výdaje na konečnou spotřebu. Ve srovnání s rokem předchozím přispěla více k růstu HDP spotřeba domácností, protože byla ovlivněna pozitivním vývojem na trhu práce. Za zmínění určitě stojí taktéž výsledek zahraničního obchodu, který poprvé od roku 2007 přispěl k vývoji HDP negativně a to hlavně z důvodu silné domácí poptávky, která zvyšovala tempo růstu dovozu oproti vývozu (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2014, 2015).

2015

Rok 2015 se nesl v duchu velkého hospodářského růstu. V procentním vyjádření byl dokonce o 4,3% vyšší než v roce 2014, což byl nejvyšší přírůstek za předchozích 8 let. Nejvyšší zásluhu na zmíněném růstu nesou dvě nejzásadnější složky domácí poptávky, kterými jsou spotřeba domácností a investiční aktivita. Z toho důvodu můžeme říci, že za pozitivním vývojem HDP v roce 2015 může převážně domácí poptávka a až poté zahraniční obchod. Zahraniční obchod vzrostl hlavně až v posledním čtvrtletí, ale jeho situace pokračovala a byla stejná jako v roce 2014 a to vyšší růst dovozu než vývozu (Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2015, 2016).

2016

V roce 2016 pokračoval pozitivní trend ekonomického vývoje a tím pádem i růstu HDP. V tomto případě to bylo 2,3 %, ale v meziročním porovnání se růst zpomalil. Největší roli v růstu hrály výdaje domácností na konečnou spotřebu, ale hned v závěsu byl růst kladného přebytku bilance zahraničního obchodu, za čímž stojí pozitivní ekonomický vývoj v zemích nejbližších obchodních partnerů České republiky. Investiční aktivita tentokrát v porovnání s minulým rokem přispěla negativně. Ale celkově můžeme rok 2016 označit jako příznivý pro růst ekonomiky (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2016, 2017).

2017

Ve zmíněném roce HDP vzrostlo o 4,6 % a to zapříčinila součinnost všech složek HDP. Zatímco v první polovině roku byl nejvíce podpořen růst domácí a zahraniční poptávky, ve druhé polovině se ke zmíněným položkám přidala investiční aktivita. Nejvyšších mezičtvrtletních přírůstků dosahovalo HDP v průběhu prvního a druhého čtvrtletí, v druhém polovině roku se tempo nepatrně zmírnilo (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2017, 2018).

2018

HDP v roce 2018 vzrostlo o 2,9 %, což je sice méně než v roce 2017, ale i tak jsou to dobrá čísla. Meziroční dynamika růstu v počátku a dalším průběhu roku oslabovala, ale na závěr roku opět posílila. Na růstu HDP v popisovaném roce spolupracovaly všechny položky rovnoměrně, avšak nejvíce růst podpořila domácí poptávka, která byla reprezentována výdaji na konečnou spotřebu a tvorbou hrubého kapitálu. Jako poslední je potřeba zmínit vliv zahraniční poptávky, která posílila až ke konci roku a výsledkem bylo, že bilance zahraničního obchodu přispěla k růstu HDP hodnotou 0,4procentního bodu (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2018, 2019).

2019

V roce 2019 měl meziroční růst HDP sestupnou tendenci, ale celkově se zvýšil o 2,4 %. Pro celý vývoj HDP v roce 2019 byla klíčovou položkou domácí spotřeba, která taky přispěla největší měrou na růst. Výrazně méně tentokrát přispěli k růstu položky tvorba hrubého kapitálu a bilance zahraničního obchodu. Tvorba hrubého kapitálu výrazně přispěla až ve 4. čtvrtletí a to v hodnotě 2,3 procentního bodu. O výrazném přispění se však nedá mluvit v oblasti bilance zahraničního obchodu, jelikož ta zaznamenala nejhorší výsledek od roku 2009 a to v podobě -1,9procentního bodu (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2019, 2020).

2020

Rok 2020 je označován jako nejhorším v oblasti ekonomické situace za dobu fungování samostatného státu a to hlavně kvůli pandemii. Hrubý domácí produkt se v roce 2020 reálně snížil o 5,6 % což i negativně předčilo roku 2009, kdy byla rozsáhlá finanční krize. Na poklesu HDP se v roce 2020 podíleli všechny složky. Obrovsky se snížila investiční aktivita a spotřeba domácností. V reakci na jarní vlnu nákazy Covidu-19 se prohloubila bilance zahraničního obchodu a to z důvodu opatření a reakci domácích a zahraničních podniků na ně. V druhé polovině roku se bilance významně zlepšila, ale ani to nedokázalo kompenzovat

události, které se staly v průběhu první poloviny roku a tudíž je patrné, že poptávka negativně ovlivnila celoroční výsledek. V průběhu druhé poloviny roku nastala další opatření proti nákaze Covidu-19, ale ty neměly tak negativní dopady na provoz průmyslu, jelikož cílily na obchod a služby. Tudíž se na konci roku výrazně zlepšila bilance zahraničního obchodu se zbožím (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2020, 2021)

2021

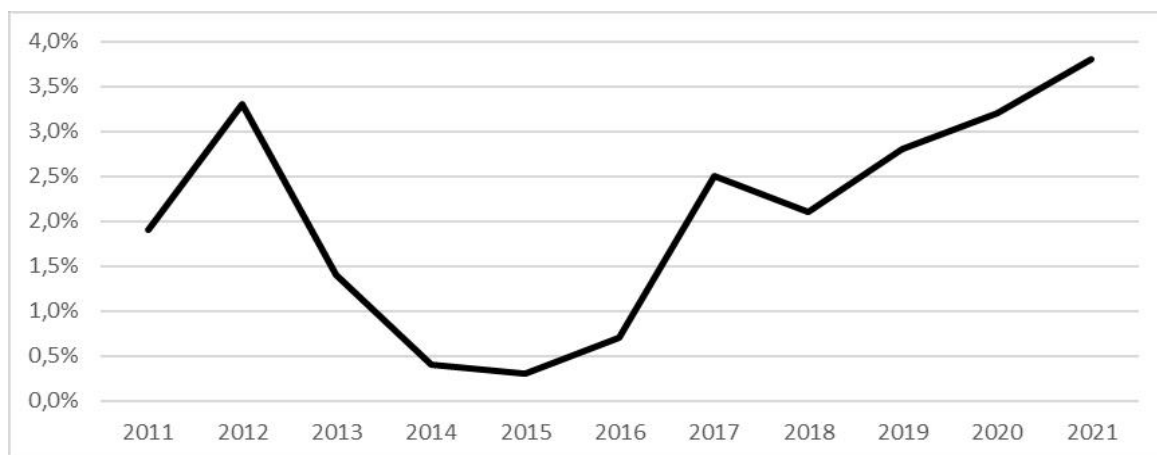
V roce 2021 se ekonomika postupně probírala z propadu, který zažila v předchozím roce a hrubý domácí produkt reálně vzrostl o 3,3 %. Celkově však HDP zaostával oproti před covidovému období v roce 2019. Na růstu HDP v roce 2021 se nejvíce podílela tvorba hrubého kapitálu a to nejvíce nárůst zásob. Oproti roku 2020 také silně vzrostla spotřeba domácností. V případě zahraniční poptávky evidujeme pokles větší, než byl v roce 2020, kdy se v některých podnicích výroba dokonce zastavila (Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2021, 2022).

2022 a 2023

Dostupná data dokazují, že česká ekonomika v polovině roku 2022 přešla do mělké recese a hrubý domácí produkt byl mírně pod prognózou České národní banky a to hlavně z důvodu spotřeby domácností, na kterou měl negativní vliv dopad reálných příjmů (Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí 2022 mírně pod prognózou ČNB, 2023). V roce 2023 by se mohl HDP zvýšit o 0,1 %. Největším problémem budou dopady vysoké inflace, se kterou budou bojovat domácnosti a tím by se měla snížit jejich reálná spotřeba. Pozitivně by měla však působit tvorba hrubého fixního kapitálu a spotřeba sektoru vládních institucí. Ekonomiku však nejspíše zpomalí slabá meziroční akumulace zásob (Makroekonomická predikce České republiky, 2023).

6.2 Vývoj inflace

V další kapitole se budu zabývat vývojem inflace, který je zobrazený v následujícím grafu.



Obrázek 1 - Graf vývoje míry inflace v letech 2011–2021,
(zdroj: Průměrná roční míra inflace v ČR v roce 2021 byla 3,8 %, 2023)

2011

Inflace se v průběhu roce pohybovala na úrovni cíle, který stanovuje Česká národní banka. Cílem jsou to stanoveny 2 %. Míra inflace za rok 2011 byla na úrovni 1,9 %. K výraznějšímu růstu inflace nad hranici 2 % na konci roku 2011 pomohla výrazně opatření, které se týkala částečného prominutí sazby DPH. Částečné prominutí DPH sice bylo plánováno až od ledna roku 2012, ale do cen potravin se dostalo již v posledním čtvrtletí roku 2011 (Výroční zpráva ČNB 2011, 2012).

2012

Míra inflace se za rok 2012 zastavila na úrovni 3,3 %. Vyšší inflaci poznamenal hned první měsíc roku. Jelikož v lednu meziročně stouply spotřebitelské ceny o 1,1 %. K lednovému růstu se také přidalo zvýšení snížené sazby DPH, růst světových komodit a dovozních cen. Domácí ekonomika se stále snažila mít pozitivní účinek proti zvyšování cen, například jádrová inflace (korigovaná inflace bez pohonných hmot), která byla záporná (Výroční zpráva ČNB 2012, 2013).

2013

Na počátku roku 2013 inflace klesla pod inflační cíl České národní banky. Za přispění zvýšení nepřímých daní se držela v jeho blízkosti. Jádrová inflace byla i v průběhu roku 2013 záporná. Inflace i postupem času v roce 2013 nadále klesala a to vlivem několika faktorů. Jarní prognóza roku 2013 poprvé v historii poukazovala na potřebu hypoteticky

záporných měnově politických úrokových sazeb. Česká národní banka měla připravený scénář. Scénář hovořil o oslabení kurzu koruny na 27 korun za euro, což mělo přinést uvolnění měnové politiky, snížit vysoké riziko deflace a urychlit návrat inflace blíže k inflačnímu cíli České národní banky. Nakonec se Česká národní banka pod vlivem zmíněných hrozeb rozhodla intervenovat na devizovém trhu (Výroční zpráva ČNB 2013, 2014).

2014

Inflace se hned na začátku roku propadla a to výrazně pod dolní hranici inflačního cíle České národní banky. Propad zapříčinilo hlavně odeznění změn DPH a pokles regulovaných cen. V roce 2014 došlo také ke změně jádrové inflace, která se dostala do kladných hodnot a to poprvé od roku 2009. Skutečný vývoj inflace byl takový, že Česká národní banka musela využít nástroje měnové politiky. Nebylo jisté, zda přistoupí k prodloužení kurzového závazku nebo posunem jeho hladiny. Nakonec nastalo prodloužení kurzového závazku, které vedle k závazku, že nebude ukončeno používání tohoto nástroje až do poloviny roku 2016. Míra inflace činila v roce 2014 0,4 % (Výroční zpráva ČNB 2014, 2015).

2015

Inflace v roce 2015 navázala na předchozí léta a skončila hluboko pod inflačním cílem České národní banky a to v míře 0,3 %. Takový propad inflace byl hlavně za spolupráce meziročního poklesu cen pohonných hmot, který v sobě promítal propad světových cen ropy. Jádrová inflace však rostla a to nejvíce za předchozích sedm let. Vývoj inflace v průběhu roku 2015 donutil přehodnotit postoj České národní banky, která se rozhodlo prodloužit kurzový závazek a konstatovala, že k ukončení nedojde dříve než v roce 2017 (Výroční zpráva ČNB 2015, 2016).

2016

Míra inflace v roce 2016 mírně vzrostla na 0,7 %, což je posun blíže k inflačnímu cíli České národní banky, ve srovnání s minulým rokem. Důvodem nízké inflace byly ceny energetických surovin i potravin, které vyrovnávaly jádrovou inflaci, která přesahovala 1 %. Vývoj inflace naznačoval, že Česká národní banka bude muset udržovat měnové podmínky ve stávajícím rozsahu a na zasedání bankovní rady konstatovala, že bude následovat další prodloužení kurzového závazku, který by měl skončit až v roce 2017. Inflace k inflačnímu cíli vzrostla v prosinci a to díky cenovým dopadům, které se projeví po zavedení

elektronické evidence tržeb v odvětví stravování a ubytování (Výroční zpráva ČNB 2016, 2017).

2017

Míra inflace se za rok 2017 nacházela v blízkosti inflačního cíle a to v horní hranici jeho tolerance v míře 2,5 %. Bankovní rada České národní banky se řídila makroekonomickými daty a uznala za vhodné ukončit kurzový závazek, což se taky stalo a to již v dubnu 2017. Česká národní banka taktéž upozorňovala, že mohou nastat krátkodobé výkyvy koruny a to buď jedním nebo druhým směrem, k čemuž nakonec výrazněji nedošlo. Za zrušení kurzového závazku a způsobem, kterým to Česká národní banka udělala získala velké uznání z řady mezinárodní odborné veřejnosti (Výroční zpráva ČNB 2017, 2018).

2018

Míra inflace se měla dle květnové prognózy České národní banky pod 2 % inflačním cílem což se, ale nakonec nepotvrdilo a míra inflace byla 2,1 %. Na inflaci působily hlavně domácí inflační tlaky a to hlavně díky vysokému počtu pracovních míst a zrychlení růstu mezd. V roce 2018 se znovu obnovilo protiinflační působení dovozních cen, který byl ovlivněn růstem zahraničních cen a kurzem koruny, kterým v průběhu roku oslaboval. Česká národní banka zareagovala na vývoj zvyšováním měnově politických úrokových sazeb (Výroční zpráva ČNB 2018, 2019).

2019

Inflace měla v roce 2019 rostoucí tendenci a průměrně činila 2,8 %. Česká národní banka se rozhodla na vývoj zareagovat zvýšením měnově politických úrokových sazeb, tak jako tomu bylo v předchozím roce. Zareagovala zvýšením v květnu, ale v dalších měsících sazby již nezvyšovala a to hlavně z důvodu výrazných rizik a nejistot ohledně zahraničního vývoje. Prognózy České národní banky očekávaly, že dojde ke zvyšování kurzu koruny vůči euru, ale nakonec byl kurz v průběhu roku stabilní (Výroční zpráva ČNB 2019, 2020).

2020

Vývoj inflace v roce 2020 do výrazné části ovlivnila pandemie Covidu-19 a průměrná inflace byla 3,2 %. Česká národní banka na negativní vývoj reagovala snižováním úrokových sazeb. Po propuknutí pandemie se taktéž výrazně oslabila koruna. Na jaře 2020 se po jednání bankovní rady Česká národní banka rozhodla reagovat snížením měnově politické úrokové sazby a to celkově o 0,5procentního bodu což se stalo v polovině března.

Na konci března došlo ještě k významnějším změnám, kdy byla úroková sazba snížena o 0,75procentního bodu. V dalším průběhu roku došlo k rozvolnění opatření a tak došlo i ke změně ve vývoji inflace, která měla setrvat nad horní hranici tolerančního pásma 2 % inflačního cíle. K čemuž měla nejvíce přispívat jádrová inflace a kulminující růst cen potravin. Kurz koruny byl od května upevněný a v dalším průběhu roku začal i mírně posilovat což mělo tlumit inflaci (Výroční zpráva ČNB 2020, 2021).

2021

Průměrná inflace navázala na předchozí rok a pohybovala se v hodnotě 3,8 %. Na inflační tlaky zareagovala Česká národní banka v červnu, kdy začala se zvyšováním úrokových sazeb. Průběh roku 2021 poznamenala velká síla inflačních tlaků ze zahraničí i domácí ekonomiky. Česká národní banka musela reagovat a rozhodla se k razantnímu kroku a to zvýšení dvoutýdenní repo sazby o to celkem o 3procentní body, což znamená, že v průběhu roku byla tato sazba zvýšena celkem 5krát a to na 3,75 % (Výroční zpráva ČNB 2021, 2022).

2022 a 2023

Rok 2022 byl z hlediska inflace naprosto odlišný od roků předešlých, jelikož míra inflace se zastavila na hodnotě 15,1 %. Inflace byla nejvíce ovlivněna růstem ceny zemního plynu a elektřiny, ale taky válečným konfliktem na území Ukrajiny. Česká národní banka tak reagovala kvůli potřebě omezit zasažení domácích a zahraničních inflačních tlaků do cenového vývoje. Bankovní rada České národní banky se v první polovině roku rozhodla navyšovat dvou týdenní repo sazbu, která v průběhu roku dosáhla úrovně 7 % z čehož vyústilo, že v dalším průběhu roku sazba zůstala stejná (Výroční zpráva ČNB 2022, 2023). Predikce národní banky zastává názor, že by se inflace měla během roku snižovat a na začátku roku 2024 by se měla vrátit na hranici inflačního cíle 2 % (Prognóza ČNB – jaro 2023).

6.3 Další vybrané ekonomické ukazatele

Tabulka 1 - Vybrané ekonomické ukazatele za roky 2011–2021,
(zdroj: Hlavní makroekonomické ukazatele, 2023)

Rok	Obecná míra nezaměstnanost v %	Běžný účet platební bilance v mil. Kč
2011	6,7	-84 800,8
2012	7,0	-63 313,0
2013	7,0	-21 784,4
2014	6,1	7 882,7
2015	5,0	20 746,1
2016	4,0	85 177,0
2017	2,9	79 089,5
2018	2,2	24 100,0
2019	2,0	19 155,2
2020	2,6	113 676,6
2021	3,1	-168 025,3

6.3.1 Nezaměstnanost

Vývoj obecné míry nezaměstnanosti, který je vyjádřen v procentech v tabulce byl v letech 2011-2021 velmi rozdílný. Na jaře roku 2011 míra nezaměstnanosti klesala, ale v dalším průběhu roku výrazně vzrostla. V roce 2012 míra nezaměstnanosti vzrostla na 7 % a na stejné hodnotě zůstala i v roce 2013. V roce 2014 započalo klesání míry nezaměstnanosti a to díky pozitivnímu vývoji ekonomického růstu. V roce 2019 byla nezaměstnanost dokonce 2 %. Růst nezaměstnanosti nastal až v letech 2020 a 2021, které byly poznamenány pandemií Covidu-19. V roce 2022 se míra nezaměstnanosti mírně snížila a predikcí pro rok 2023 je míra nezaměstnanosti v hodnotě 2,3 % (Výhledy české ekonomiky pro rok 2023, 2023).

V situaci, kdy je míra nezaměstnanosti vyšší, než míra přirozené zaměstnanosti můžeme hovořit o úrovni produktu, která nedosahuje úrovně produktu potencionálního. Dopady nezaměstnanosti na českou ekonomiku jsou vyjádřeny ztrátou produkce, ztrátou kvalifikovaných zaměstnanců, vyšší výdaje státního rozpočtu a nižší daňové příjmy. Státní rozpočet pokrývá náklady na nezaměstnanost, což znamená, že při vyšší míře nezaměstnanosti má státní rozpočet větší výdaje. Jako jedním z dalších dopadů jsou daňové příjmy. Jejich výše se odvíjí od výše mezd zaměstnanců. Při vyšší míře nezaměstnanosti nám klesají daňové příjmy, dalším důsledkem jsou nižší příspěvky na sociální politiku a veřejné zdravotní pojištění. Nezaměstnaní lidé mají obvykle i nižší spotřebu, než lidé zaměstnaní z čehož vyplývá, že při vyšší míře nezaměstnanosti jsou i nižší příjmy z ostatních daní (Brčák a kolektiv, 2018).

6.3.2 Běžný účet platební bilance

Běžný účet platební bilance v roce 2011 klesl oproti roku předchozímu a to hlavně z důvodu méně přímých zahraničních investic. V roce 2012 kryl deficit běžného účtu platební bilance finanční účet platební bilance, který byl v přebytku. Rok 2013 poznamenal vývoj ekonomiky České republiky a zůstal tak v deficitu. Nerovnováha ekonomiky se v roce 2014 vracela na správnou cestu a tak byl běžný účet platební bilance v přebytku. V letech 2015-2020 končil účet běžné platební bilance stabilně v přebytku (Zahraníční obchod se službami (platební bilance), 2023).

Zlomovým rokem pro běžný účet platební bilance se stal rok 2021. Ve kterém se platební bilance nacházela poprvé po sedmi letech ve schodku. Zásadní vliv na tento jev měl prudký pokles přebytku obchodní bilance. Pokles byl způsoben růstem cen dovážených surovin na světových trzích. V průběhu druhé poloviny roku byl propad způsoben výkyvy v dodavatelsko-odběratelských řetězcích. Dalším faktorem, který stál za schodkem běžného účtu platební bilance byl přebytek mezd za přeshraniční práci (Zpráva o vývoji platební bilance, 2021).

V roce 2022 dosáhl běžný účet platební bilance největšího dosavadního schodku, který činil 380,1 miliardy korun, což vyplývá z předběžných údajů publikovaných Českou národní bankou. Přesné údaje o platební bilance za rok 2020 Česká národní banka zveřejní v červnu roku 2023. V průběhu roku 2022 se objevil přebytek na běžném účtu platební bilance pouze v lednu, v ostatních měsících byl v deficitu. Na negativním vývoji platební bilance se v roce 2022 nejvíce podílela negativní bilance prvotních důchodů. Na schodku se dále podílel obchod se zbožím, který nedosáhl přebytků (Běžný účet platební bilance byl loni dle předběžných dat ČNB v rekordním schodku, 2023).

Z lednové predikce na rok 2023 vyplývá, že se v roce 2023 očekává, že by se měl účet obchodní platební bilance nacházet v deficitu, ale v menším, než v roce 2022 (Makroekonomická predikce – leden 2023, 2023).

7 ANALÝZA MONETÁRNÍ POLITIKY ČNB V LETECH 2011-2021

7.1 Postkrizové období

Krise, která započala již v roce 2008 se týkala pouze Řecka. V dalších letech se již týkala celé Evropské unie. Jednalo se o obavy ohledně udržitelnosti veřejného dluhu skrz země eurozóny. Nastal výprodej státních dluhopisů ze strany soukromých investorů a to z důvodu strachu, ale i nechtěnosti setrvávat na tomto příliš volatilním trhu. Tato situace spěla k velkému nárustu jejich požadovaných výnosů. Vyhledky zemí nebyly úplně nejlepší, protože z důvodu krize se výrazně zdražilo financování ve veřejném, ale i soukromém sektoru. Vyjednávání politických špiček eurozóny bylo zdoluhavé a nakonec vedlo k rozsáhlé dluhové krizi, která ohrožovala fungování eurozóny (Deset let od eskalace dluhové krize eurozóny, 2021).

7.1.1 Reakce České národní banky

Česká národní banka na krizi reagovala ihned po jejím započetí a to v roce 2008, kdy se díky otevřené ekonomice projevil pokles zahraniční poptávky. Další vyústění krize bylo zvýšení volatility kurzu koruny a klesala ochota bank půjčovat bankám jiným. Jako nespornou výhodou byl plovoucí kurz koruny, který při příchodu krize oslabil. Jelikož kurz oslabil, tak se ekonomika zvládla lépe vyrovnat s poklesem poptávky a poklesem cen. V ekonomice se ale krize nadále projevovala a to hlavně růstem nezaměstnanosti a poklesem inflace. Česká národní banka reagovala snížením sazby na technickou nulu a poté začala využívat kurz koruny, jako nástroj měnové politiky (Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a hospodářské krize, 2018).

7.2 Úrokové sazby a jejich změny

Česká národní banka se v roce 2011 rozhodla jít jinou cestou než ostatní banky v Evropské unii a tudíž nenavýšila své úrokové sazby, což se ale dle prognóz očekávalo (Výroční zpráva ČNB 2011, 2012).

Naopak tomu bylo v roce 2012, kdy se Česká národní banka v polovině roku rozhodla k razantnímu snížení měnově politických úrokových sazeb a v průběhu druhé poloviny roku byly sazby sníženy ještě dvakrát. Dvoutýdenní repo sazba se ze sazby 0,75 % dostala na sazbu 0,05 %, což je prakticky technická nula. V listopadu bankovní rada vydala prohlášení,

ve kterém potvrdila, že bude držet úrokové sazby na technické nule v delším časovém úseku a to, dokud nenastane výrazný nárůst inflačních tlaků (Výroční zpráva ČNB 2012, 2013).

V roce 2013 se sazby neměnily, jelikož se Česká národní banka v roce 2012 zavázala, že bude úrokové sazby držet na technické nule v delším horizontu (Výroční zpráva ČNB 2013, 2014).

V roce 2014 tomu nebylo jinak a úrokové sazby zůstaly na technické nule, jelikož bylo využíváno jiných nástrojů měnové politiky (Výroční zpráva ČNB 2014, 2015).

Jelikož i v roce 2015 pokračovalo využívání kurzového závazku jako nástroje měnové politiky, tak úrokové sazby byly stále na hodnotě 0,05 %, tedy technické nuly (Výroční zpráva ČNB 2015, 2016).

V roce 2016 Česká národní banka potvrdila prodloužení kurzového závazku, tudíž se sazby znovu neměnily a zůstaly na úrovni technické nuly (Výroční zpráva ČNB 2016, 2017).

V první polovině roku 2017 Česká národní banka rozhodla o podržení sazby na úrovni technické nuly. Byl to stejný krok, jako v předchozích zmíněných letech a to z důvodu kvantitativního uvolňování Evropské centrální banky. V srpnu již změna nastala, kdy na jednání České národní banky bylo rozhodnuto o zvýšení sazby o 20 bazických bodů, tedy na 0,25 %, což se stalo po téměř pěti letech. Navýšení sazeb bylo podmíněno několika makroekonomickými veličinami, do kterých můžeme zařadit i kurz koruny. S další prognózou se Česká národní banka rozhodla na navýšení sazby na 0,50 % (Výroční zpráva ČNB 2017, 2018).

Česká národní banka v roce 2018 navázala na rok 2017 a postupovala k návratu takzvané normalizaci měnové politiky, což znamená zanechání nekonvenčních nástrojů používaných po finanční krizi. Ke zvyšování sazeb se Česká národní banka uchýlila hned v únoru, kdy sazbu zvedla o 25 bazických bodů na 0,75 % a dle prognóz se sazby měly zvyšovat i nadále. V reakci na zvýšení inflačních tlaků Česká národní banka zvedla své sazby postupně čtyřikrát a to vždy o 0,25 bazických bodů. Sazba se v listopadu zastavila na 1,75 % (Výroční zpráva ČNB 2018, 2019).

Jelikož i rok 2019 se nesl ve znamení vysokých inflačních tlaků, musela Česká národní banka reagovat dalším zvýšením sazby, a to hned v květnu, kdy sazbu zvýšila o 25 bazických bodů na 2 %. Z důvodu přecházejících výrazných rizik a velkého otazníku v oblasti zahraničního vývoje se Česká národní banka rozhodla sazby dále nezvyšovat. (Výroční zpráva ČNB 2019, 2020).

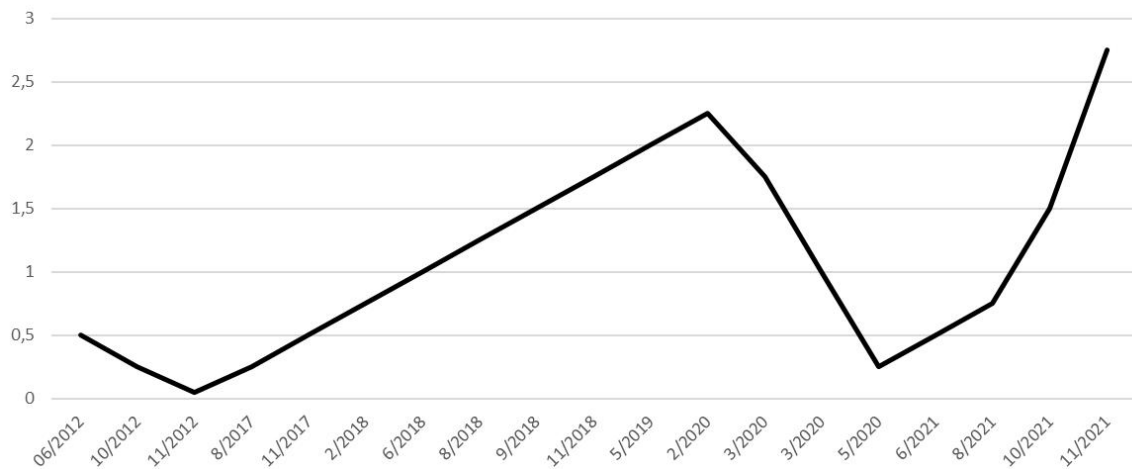
Česká národní banka byla donucena v roce 2020 zareagovat na nepříznivý vývoj ekonomiky a to hlavně z důvodu pandemie Covidu-19. Reagovala hned z počátku roku zvýšením úrokové sazby o 0,25 bazických bodů. Jednala tak na základě prognózy, která byla vytvořena ještě před vypuknutím pandemie Covidu-19. V březnu po propuknutí pandemie se Česká národní banka rozhodla snížit sazby o 0,5 % bodu a to hlavně s ohledem na zmírnění ekonomických dopadů na české firmy a domácnosti. Druhé snížení sazby proběhlo také v březnu a bylo ještě razantnější, jelikož byla sazba snížena o 0,75 % bodu a její hodnota byla 1 %. Díky událostem v ekonomice se Česká národní banka rozhodla v květnu snížit sazbu na 0,25 %. V druhé části roku 2020 nechala Česká národní banka sazby beze změny (Výroční zpráva ČNB 2020, 2021).

V roce 2021 se sazby znovu zvyšovaly. Česká národní banka sazby zvyšovala s cílem, aby zahájila normalizaci měnové politiky a dostala zpátky sazby na neutrální úroveň. Sazby se zvyšovaly průběžně po celý rok a to celkem v 5 krocích. K nejvyššímu zvýšení však došlo v horizontu od září do prosince, kdy se sazba zvýšila celkově o 3 % body. Celoroční zvýšení bylo celkem o 3,5 % bodu a tak sazba byla v hodnotě 3,75 % (Výroční zpráva ČNB 2021, 2022).

V roce 2022 musela Česká národní banka své sazby dále zvyšovat a to z důvodu růstu inflačních tlaků. Zvyšování bylo poměrně razantní a to takové že se dvoutýdenní repo sazba ke konci května nacházela na 7 % a ve druhé části roku zůstala beze změn (Výroční zpráva ČNB 2022, 2023).

Prognózou České národní banky na rok 2023 je razantní snížení inflace, ale sazby by měli zůstat ještě nějakou dobu vyšší, než bylo zvykem v dřívějších letech (Výroční zpráva ČNB 2022, 2023).

7.2.1 Dvoutýdenní repo sazba

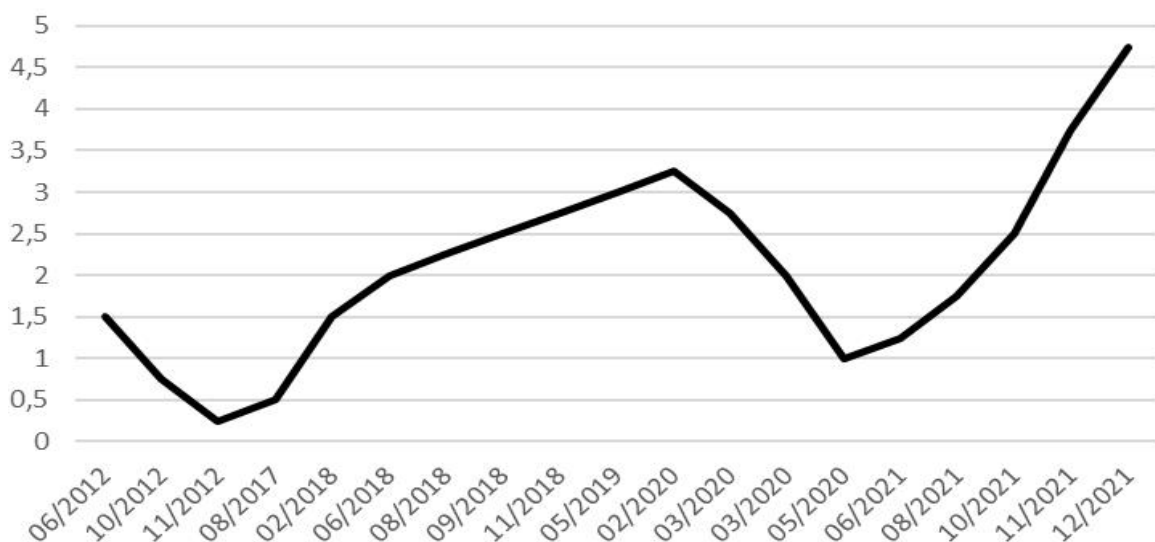


Obrázek 2 - Vývoj dvoutýdenní repo sazby,

(vlastní zpracování dle Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB?, 2023)

V přiloženém grafu jsou přesně znázorněné změny dvoutýdenní repo sazby. V roce 2012 repo sazba klesla až na bod technické nuly a neměnila se až do roku 2017 a to z důvodu kurzového závazku. Od roku 2017 dvoutýdenní repo sazba rostla a to díky krokům České národní banky, která ji zvyšovala, aby se po ukončení kurzového závazku vrátila ke klasickým krokům v oblasti měnové politiky. Vývoj v roce 2020 a 2021, kdy se ekonomika nacházela ve složité situaci v době pandemie Covidu-19 (Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB?, 2023).

7.2.2 Lombardní sazba

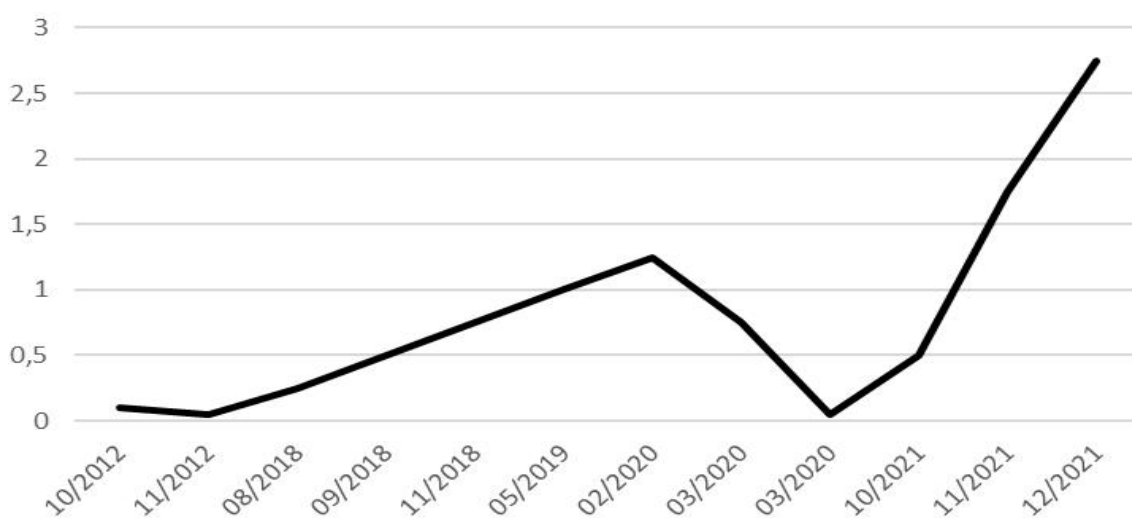


Obrázek 3 - Vývoj lombardní sazby,

(vlastní zpracování dle Jak se vyvíjela lombardní sazba ČNB?, 2023)

Jak můžeme vidět na grafu lombardní sazba byla v půlce roku 2012 na úrovni 1,5 %, ale postupem roku byla snížena až na listopadovou hodnotu 0,25 na které přečkala celý kurzový závazek a navyšovala se až v roce 2017. Od roku 2017 do února roku 2020 byla sazba postupně zvyšována a to až na hodnotu 3,25 %. Další vývoj lombardní sazby byl poznamenán vývojem pandemie Covidu-19, kdy se sazba nejprve snižovala a to až na hodnotu 1 % a poté nastalo razantní zvyšování a lombardní sazba byla v prosinci roku 2021 na úrovni 4,75 % (Jak se vyvíjela lombardní sazba ČNB?, 2023).

7.2.3 Diskontní sazba



Obrázek 4 - Vývoj diskontní sazby,

(vlastní zpracování dle Jak se vyvíjela diskontní sazba ČNB?, 2023)

Diskontní sazba vstupovala do období kurzového závazku na úrovni technické nuly, ale její zvyšování neproběhlo již v roce 2017, kdy kurzový závazek končil, ale proběhlo až v roce 2018 a probíhalo do 2 měsíce roku 2020, kdy byla diskontní sazba na úrovni 1,25 %. V březnu 2020 byla snížena na úroveň technické nuly, aby mohla být v roce 2021 zvyšována a to až na 2,75 % (Jak se vyvíjela diskontní sazba ČNB?, 2023).

7.3 Období kurzových intervencí

Po finanční krizi z roku 2009 se ekonomika České republiky a okolních zemí nacházela v hospodářském útlumu, který se nejvíce projevil v nárůstu nezaměstnanosti, poklesu příjmů a spotřeby domácností. Česká národní banka se proti tomu rozhodla bojovat za použití ústředního měnově politického nástroje a to snížením sazeb na technickou nulu v roce 2012. Ve stejné době však už zvažovala možnosti využití i jiného nástroje, kterým byla intervence na devizovém trhu (Co byl kurzový závazek?, 2023).

V listopadu roku 2013 se Česká národní banka rozhodla o využívání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky a zavázala se tak ke kurzovému závazku 27 Kč za euro. Rozhodla se tak, protože v naší zemi máme malou otevřenou ekonomiku, která má dlouhodobý přebytek likvidity v bankovním sektoru, což znamená, že devizové intervence jsou působivější než nástroje jiné. Cílem použití devizových intervencí bylo oslabení koruny, kterým chtěla Česká národní banka zajistit plnění inflačního cíle stanoveného na 2 % a co nejdříve se navrátit k používání svých klasických nástrojů, kterými jsou úrokové sazby (Co byl kurzový závazek?, 2023).

Dopady kurzové závazku se projevily hned další rok, kdy pozitivní progres ekonomiky zrychlil a za celý rok 2014 ekonomika vzrostla o 2 %. Ne všechny dopady byly ze začátku pozitivní. Jelikož oslabení koruny vedlo ke zdražování a to hlavně pro podniky a jejich nákupy, což se projevilo jako krátkodobý jev, jelikož proces oslabení koruny pomohl k vyšším cenám věcí z dovozu a tudíž nárůstu poptávky po domácím zbožím. Když se zvýšila poptávka po domácím zbožím, tak firmám rostly zisky, což vedlo k nárůstu mezd zaměstnanců a větším investicím. Díky tomuto se zvýšily příjmy do veřejných rozpočtů (Co byl kurzový závazek?, 2023).

Kurzový závazek trval až do roku 2017, kdy se jej v dubnu rozhodla Česká národní banka ukončit. Ukončila ho z důvodu návratu ke standardní měnové politice, která využívá úrokové sazby jako hlavní měnový nástroj (Ukončení kurzového závazku, 2023).

7.4 Období pandemie Covid-19

Dopady pandemie Covid-19, která propukla v roce 2019 se projevily až v roce 2020. Česká národní banka reagovala na předpokládané důsledky této nákazy kombinací opatření v oblasti měnové politiky a makro obezřetnosti. Cílem těchto kroků bylo zmírnit negativní dopady pandemie na stabilitu cen, finančního systému a podporu české ekonomiky. Přijatá opatření přispívají k vytvoření příhodného prostředí na finančním trhu, které umožňuje domácím finančním institucím a českému hospodářství jako celku lépe se vyrovnat s aktuální ekonomickou situací.

7.4.1.1 Úrokové sazby

Jako jeden z prvních a nejdůležitějších kroků se Česká národní banka rozhodla snížit základní úrokové sazby a to v hned v březnu, kdy je snížila o 50 bazických bodů. Dvoutýdenní repo sazba byla na druhém zasedání na konci března snížena o 75 bazických

bodů. Další snížení nastalo hned v květnu a to znovu o 75 bazických bodů a dvoutýdenní repo sazba je nacházela na hodnotě 0,25 %. Další z úrokových sazeb byla sazba lombardní, která byla v hodnotě 1 % a sazba diskontní, která byla na úrovni technické nuly. Změny těchto sazeb se projeví hned do tržních úrokových sazeb na finančním trhu a poté s určitým časovým odstupem i klientských úrokových sazeb z vkladů a úvěrů (Opatření ČNB v reakci na nákazu covid-19, 2023).

7.4.1.2 Likvidita bankovního sektoru

I přesto, že v oblasti bankovní likvidity nebyl spatřen žádný problém, kvůli prevenci se Česká národní banka rozhodla změnit pravidla pro měnové operace. Hlavní změna nastala v březnu, kdy se změnila týdenní frekvence vyhlášení dodávací repo operace a to z předešlého vyhlášení, které probíhalo dvakrát týdně, na třikrát týdně. Obchodní banky si tak mohou půjčovat od České národní banky za fixní sazbu, která je ve výši dvoutýdenní repo sazby a to s nulovou přírůžkou. V průběhu roku byla schválena novela zákona o České národní bance, která dovolila nebankovním finančním společnostem využít krátkodobý úvěr od České národní banky k získání potřebných likvidních prostředků. Úvěr je zajištěn cennými papíry. Česká národní banka se taktéž rozhodla vydat doporučení pro finanční instituce ve kterém doporučila finančním institucím, aby vyčkali s výplatami dividend nebo jiných kroků, které by mohly mít negativní dopad na jejich odolnost a to do doby, než zmizí problémy způsobené důsledky pandemie (Opatření ČNB v reakci na nákazu covid-19, 2023).

7.4.1.3 Kapitálová vybavenost bank

Český bankovní sektor je velmi silný a odolný vyrovnávat s problémy vzniklými z negativního ekonomického vývoje, ale i přesto se rozhodla Česká národní banka s ohledem na dopady pandemie zareagovat. Zareagovala snížením sazby proticyklické kapitálové rezervy a tím zvýšila možnosti banky financovat reálnou ekonomiku a zabezpečit se proti potencionálním úvěrovým rizikům. Česká národní banka změnu plánovala již v roce 2019 akorát místo snížení plánovala na rok 2020 zvýšení, k čemuž díky pandemii nedošlo a své rozhodnutí zrušila a postupem roku sazbu ještě snižovala a to tak, že v červenci byla sazba proticyklické kapitálové rezervy na úrovni 0,05 % (Opatření ČNB v reakci na nákazu covid-19, 2023).

7.4.1.4 Dohled nad poskytováním hypoték

Česká národní banka nepovažovala za důležité nijak zpomalovat poptávku hypoték a rozhodla se uvolnit limity tří úvěrových ukazatelů pro posouzení žádosti o nové hypotéky. Od června roku 2018 je v platnosti pouze ukazatel LTV (Opatření ČNB v reakci na nákazu covid-19, 2023).

7.4.1.5 Úvěrové moratorium

Úvěrové moratorium vzniklo na základě spolupráce České národní banky a Ministerstva financí, jelikož v období pandemie mnoho firem prožilo výpadky příjmů a nedokázali splácet své závazky. Aby nedocházelo k předčasným insolvencím, které by negativně ovlivnily banky a ostatní finanční instituce. Spolupráce dospěla k východisku, kdy dlužník, který byl zasažen pandemií mohl pozastavit splácení svých závazků a to buď o 3 nebo 6 měsíců (Opatření ČNB v reakci na nákazu covid-19, 2023).

8 SHRTUTÍ ANALYTICKÉ ČÁSTI

8.1 HDP

Vývoj HDP v České republice byl ovlivněn v analyzovaném období několika faktory. V roce 2011 došlo ke zpomalení české ekonomiky, kdy výdaje na konečnou spotřebu domácností a vládního sektoru klesaly. HDP v roce 2011 stoupl o 1,7 % meziročně, ale v porovnání s rokem 2010 tendence růstu klesala. V roce 2012 pokračoval sestupný trend a HDP kleslo o 1,2 %, což bylo způsobeno přetrvávající dluhovou krizí v eurozóně a úspornými opatřeními vlády. Rok 2013 přinesl pokračování recese, ale s několika pozitivními změnami ve výdajích na konečnou spotřebu a investicích. V roce 2014 došlo k oživení ekonomiky, HDP vzrostlo o 2 % a to převážně díky růstu spotřeby domácností. Rok 2015 zaznamenal velký hospodářský růst o 4,3 %, který byl podpořen především spotřebou domácností a investiční aktivitou. Rok 2016 pokračoval v pozitivním trendu s růstem HDP o 2,3 %. V roce 2017 dosáhlo HDP růstu o 4,6 % díky součinnosti všech složek HDP. V roce 2018 HDP vzrostlo o 2,9 %, přičemž nejvíce růst podpořila domácí poptávka. Rok 2019 přinesl sestupnou tendenci meziročního růstu HDP, který se však celkově zvýšil o 2,4 %. Rok 2020 byl nejhorším v oblasti ekonomické situace, s poklesem HDP o 5,6 % způsobených pandemií Covid-19. Investice a spotřeba domácností výrazně klesly a bilance zahraničního obchodu se prohloubila. Přestože se bilance v druhé polovině roku zlepšila, nedokázala kompenzovat negativní dopady z první poloviny roku. Rok 2021 byl ve znamení růstu po velkém útlumu a růst byl v procentním vyjádření o 3,3 %. V roce 2022 ekonomika přešla do mělké recese a to z několika důvodů, jako jsou například inflace a válečný konflikt na území Ukrajiny. Predikce na rok 2023 jsou velmi opatrné, jelikož vývoj ekonomiky bude stále bojovat s vysokou inflací.

8.2 Inflace

V období 2011 se míra inflace pohybovala na úrovni stanoveného inflačního cíle Českou národní bankou, která cílila na 2 %. Inflace za rok 2011 dosáhla hodnoty 1,9 %, přičemž ke konci roku přispělo částečné prominutí sazby DPH, které se projevilo v cenách potravin. V roce 2012 míra inflace dosáhla 3,3 %, přičemž nejvyšší růst byl zaznamenán v lednu. Lednový růst spotřebitelských cen byl způsoben zvýšením snížené sazby DPH a růstem světových komodit a dovozních cen. V roce 2013 inflace klesla pod inflační cíl, ačkoli se držela v jeho blízkosti díky zvýšení nepřímých daní. Jádrová inflace zůstala záporná a inflace

nadále klesala kvůli několika faktorům. V roce 2014 se inflace propadla pod dolní hranici inflačního cíle, což bylo způsobeno odeznění změny DPH a poklesem regulovaných cen. Česká národní banka se rozhodla použít nástroje měnové politiky a prodloužit kurzový závazek. V roce 2015 inflace opět klesla a skončila na úrovni 0,3 %. V roce 2016 míra inflace mírně vzrostla na 0,7 %, což se lehce přiblížilo inflačnímu cíli. Česká národní banka musela udržovat měnové podmínky a prodloužit kurzový závazek. V roce 2017 se míra inflace nacházela v blízkosti inflačního cíle a Česká národní banka ukončila kurzový závazek. V roce 2018 míra inflace dosáhla 2,1 % kvůli domácím inflačním tlakům. V roce 2019 inflace průměrně činila 2,8 % a banka zvýšila úrokové sazby. V roce 2020 inflaci ovlivnila pandemie Covidu-19 a banka reagovala snižováním úrokových sazeb. V roce 2021 inflace dosáhla 3,8 % a banka zvyšovala úrokové sazby. Vývoj v roce 2022 byl výrazně odlišný od let předešlých, kdy se inflace vyšplhala na hodnotu 15,1 %. Predikce na rok 2023 předpokládají k pomalému návratu k inflačnímu cíli České národní banky.

8.3 Nezaměstnanost

Vývoj obecné míry nezaměstnanosti byl v analyzovaném období rozdílný. Zatímco v roce 2011 byla míra nezaměstnanosti na úrovni 6,7 %, v roce 2012 nastal růst a to o 0,3 % na 7%, kde se míra nezaměstnanosti zastavila i pro další rok. V následujících letech míra nezaměstnanosti klesala a to až na úroveň 2 %. V roce 2020 a 2021 poznamenala míru nezaměstnanosti pandemie Covidu-19 a to růstem. V roce 2022 se míra nezaměstnanosti mírně snížila a predikcí pro rok 2023 je stagnace a to taková, že míra nezaměstnanosti zůstane na 2,3 %.

8.4 Běžný účet platební bilance

V prvních třech analyzovaných letech končil vývoj běžného účtu platební bilance v deficitu, což se změnilo až v letech 2015-2020, kdy končil v přebytku. Nejdůležitějším rokem, který je potřeba zmínit byl rok 2021. Rok 2021 byl zcela klíčový pro vývoj běžného účtu platební bilance, kde se dostal do zásadního deficitu. Deficit zůstal i pro rok 2022, kdy byl deficit rekordní a to ve výši 380,1 miliardy korun. Dle lednové prognózy je vyhlídkou pro rok 2023 deficit, ale menší, než tomu bylo v roce 2022.

8.5 Shrnutí podniknutých kroků České národní banky

Česká národní banka se v průběhu analyzovaného období uchýlila k několik výrazným krokům, jako první je potřeba zmínit změny úrokových sazeb. Úrokové sazby se postupem

let měnily v malém procentním pásmu, v porovnání s rokem 2022, kdy se změnil razantně a to například dvoutýdenní repo sazba vzrostla na 7 %. Potřeba je však zmínit i roky 2012-2017, kdy Česká národní banka využívala kurzového závazky a úrokové sazby se nacházely na úrovni technické nuly. Predikce pro následující vývoj úrokových sazeb, jsou velmi opatrné, ale tvrdí, že by měla úroková sazba ještě nějaký čas zůstat ve stejné výši a poté klesat.

Další krok, který je potřeba zmínit jsou intervence na devizovém trhu, jelikož se Česká národní banka rozhodla k zavázání ke kurzovému závazku v hodnotě 27,- Kč za euro. Kurzový závazek byl využíván, jako nástroj měnové politiky celkem 5 let.

V poslední řadě je důležité shrnout vývoj měnové politiky v období pandemie, která měla obrovský vliv na vývoj ekonomiky. V období pandemie se Česká národní banka uchýlila ke snižování úrokové sazby v případě dvoutýdenní repo sazby došlo ke snížení až na technickou nulu. Dále podnikala kroky v oblasti likvidity bankovního sektoru, kdy například změnila týdenní frekvence vyhlášení dodávací repo operace z pravidelných dvou na vyhlášení tří. Další částí v reakci na dopady pandemie bylo snižování sazby proticyklické kapitálové rezervy, která byla postupně snížena na 0,05 %. Posledním krokem, bylo uvolnění pravidel pro poskytování úvěrů. Posledním krokem bylo úvěrové moratorium, které sloužilo k odložení splátek, z důvodu výpadu výnosů v období pandemie.

8.6 Dopad na podniky

Monetární politiky České národní banky má na financování podniku samozřejmě velký vliv a to jak pozitivní, tak i negativní.

Jako první je důležité zmínit změnu úrokových sazeb, za předpokladu, kdy Česká národní banka sazby sníží pro podniky jsou peníze levnější a nebojí se tak začít investovat a půjčit si, což má pozitivní vliv na jejich růst. Opak snižování je zvyšování sazeb, kdy podnikům rostou náklady na půjčování a mohou tak omezit investiční aktivitu, což také zpomalí jejich růst. Problém mají hlavně podniky, které ke své financování využívají hlavně cizí zdroje, kterými jsou úvěry.

Důležité je taktéž zjistit, jaký typ monetární politiky Česká národní banka uplatňuje. Za situace, kdy uplatňuje expanzivní politiku dochází k růstu zaměstnanosti, reálného produktu a zlepšení obchodní bilance, což jsou ale pouze krátkodobé účinky. Druhým typem je restriktivní politika, kdy banka stahuje peněžní zásobu a dojde ke zvýšení úrokové míry a

z krátkodobého hlediska to má za výsledek zvýšení nezaměstnanosti a zhoršení obchodní bilance. Restriktivní politika má negativní dopad, zatímco expanzivní politika má dopad pozitivní.

Dále je potřeba zmínit intervence, které Česká národní banka v analyzovaném období prováděla. Stabilní kurz má své výhody, ale i své nevýhody. Kurz může pomoci vývozcům udržet konkurenceschopné ceny na zahraničních trzích, avšak pro dovozce se stává stabilní kurz nevýhodou, jelikož zvyšuje náklady na dovážené zboží.

Hlavní úkolem České národní banky je udržet inflaci v hodnotách stanoveného inflačního cíle a na vývoj inflace musí reagovat. Za předpokladu, že je inflace vysoká Česká národní banka zvýší sazby a omezí ekonomický růst, který má dopad na spotřebitelské ceny, mzdové náklady a poptávku po produktech. Za předpokladu nízké inflace Česká národní banka své sazby snižuje a dává prostor pro růst ekonomiky, což má pozitivní dopad na podnik.

Česká národní banka má taktéž dopad na bankovní sektor, který je zcela klíčový pro financování podniku. V případě změn úrokových sazeb a regulování bankovního systému můžeme pozorovat ovlivnění dostupnosti úvěrů a podmínek financování podniku.

Celkově můžeme říci, že dopad na podniky byl ovlivněn hlavně několika hlavními kroky České národní banky, jakými jsou snižování a zvyšování úrokových sazeb, zavedení inflačního cíle, intervence a podniky čelily několika výzvám, jak se vyrovnat s dopady monetární politiky, ale i několika šancím, jak dosáhnout většího růstu podniku.

ZÁVĚR

Tato bakalářská práce se zaměřila na analýzu monetární politiky České národní banky v letech 2011-2021. Hlavním cíle bylo analyzovat kroky České národní banky a vývoj makroekonomických ukazatelů a jejich návaznost na kroky ČNB v daném období. Závěrem bylo důležité tyto kroky zhodnotit v souvislosti s dopadem na podnik.

Obecně lze říct, že si Česká národní banka v analyzovaném období prošla několika složitými obdobími.

Jako první je důležité zmínit postkrizové období, které následovalo po celosvětové finanční krizi a neslo s sebou několik rizik, a to hlavně růst nezaměstnanosti a pokles inflace. Česká národní banka se ale proti riziku bránila úspěšně a dokázala ho mírnit, a to hlavně za pomoci kurzových intervencí a snižování úrokových sazeb.

Další období zásadní pro vývoj bylo období kurzových intervencí. Česká ekonomika se nacházela v recesi, rostla nezaměstnanost a vývoj ekonomiky a inflace byl nepříznivý. Česká národní banka se proti tomu rozhodla bojovat dvojitým způsobem. Jako první nástroj je potřeba zmínit snížení úrokových sazeb na úroveň technické nuly. Druhým nástrojem, který byl nakonec využíván v delším časovém úseku byli kurzové intervence. Česká národní banka se zavázala k využívání kurzového závazku 27,- Kč za euro. Tento závazek trval až do roku 2017, kdy se Česká národní banka rozhodla závazek ukončit. S odstupem času lze říct, že kurzový závazek byl v mnoha pohledech pozitivní, ale z části i negativní.

Posledním zásadním obdobím bylo období pandemie Covidu-19, kdy se česká ekonomika nacházela v nelehké situaci, jelikož na ni negativně působily značné restriktce. Monetární politika České národní banky se musela zaměřit na budoucí ekonomický vývoj, a proto začala se změnou sazeb a změnou pravidel v oblasti bankovníctví, jako byla kapitálová přiměřenost bank či změna dohledu nad poskytováním hypoték.

Poslední částí mé bakalářské práce bylo zhodnocení dopadů kroků monetární politiky na podniky. Se snižováním úrokových sazeb se stávaly peníze levnější, což znamenalo, že i podniky mohly více investovat, a naopak při zvyšování sazeb měly podniky dražší peníze a nebyly ochotni tolik investovat. Vliv devizových intervencí dopadal na podniky z části pozitivně a z části negativně. Pozitivní účinek byl pro vývozce, ale pro dovozce měl pevně stanovený kurz negativní dopad.

Celkově lze říci, že Česká národní banka byla ve sledovaném období úspěšná v plnění svých stanovených cílů. A dokázala se vypořádat s několika nelehkými obdobími, které v průběhu analyzovaných let nastaly.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA, Lucie SEVEROVÁ a Dana STARÁ. *Makroekonomie: makroekonomický přehled*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2018, 262 s. ISBN 9788073807085.

ČERNOHORSKÝ, Jan. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 2020, 460 s. Finance. ISBN 9788027122158.

HOLMAN, Robert. *Dějiny ekonomického myšlení*. 4. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2017, xxv, 539 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074006418.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. II, Měnová a kurzová politika. Praha: Grada, 2013, 557 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 9788024745169.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada, 2017, 368 s. Expert. ISBN 9788027102518.

JUROŠKOVÁ, Lenka. *Bankovní regulace a dohled*. Praha: Auditorium, 2012, 174 s. Studie. ISBN 9788087284261.

KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN. *Hospodářská a sociální politika*. 5. vydání. Ostrava: Vysoká škola sociálně správní, 2019, 388 s. ISBN 9788087291238.

MANKIW, N. Gregory a Mark P. TAYLOR, 2014. *Economics*. 3rd Edition. United Kingdom: Cengage Learning EMEA, 822 s. ISBN 978-1-4080-9379-5.

MANKIW, N. Gregory a Mark P. TAYLOR. *Macroeconomics*. 3rd ed. Andover: Cengage Learning, c2014, ix, 451 s. ISBN 9781408081976.

MÁČE, Miroslav a Pavel ROUSEK. *Makroekonomie pro technické školy*. Praha: Grada, 2013, 216 s. Finanční řízení. ISBN 9788024745756.

MEJSTRÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi*. Praha: Karolinum, 2014, 855 s. ISBN 9788024628707.

MOENJAK, Thammarak, 2014. *Central Banking*. Singapore: John Wiley & Sons Singapore Pte., 318 s. ISBN 9781118832462.

POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013, xvi, 480 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 9788074004919.

PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ. *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. Praha: Grada, 2013, 144 s. ISBN 9788024746814.

REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy: 4., aktualizované a rozšířené vydání*. Grada, 2014, 1 online zdroj (768 stran). ISBN 978-80-247-3671-6. Dostupné také z: <https://www.bookport.cz/AccountSaml/SignIn/?idp=https://shibboleth.utb.cz/idp/shibboleth&returnUrl=/kniha/financni-trhy-1110/>

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 9788072612406.

ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽDÁREK. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing, 2016, 543 s. Expert. ISBN 9788024758589.

SKALKOS, Dimitris P., 2018. *The Sensitive Swings of the European Pendulum: Ordoliberal and Neo-Keynesiánská Competitive Thoriem of European Integration*. Sofia: Sofia University St. Kliment Ohridski, 18 s. ISBN 2367-7082.

VENCOVSKÝ, František. *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. Praha: Bankovní institut, 1999, 594 s., [12] s. obr. příl. ISBN 8072650300.

VLČEK, Josef. *Makroekonomie a ekonomická analýza*. Praha: Waltere Kluwer, 2017, 231 s. ISBN 9788075527943.

SEZNAM POUŽITÝCH INTERNETOVÝCH ZDROJŮ

Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2012, 2013. Ministerstvo průmyslu a obchodu [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument141978.html>

Bankovní rada ČNB, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-03-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/

Běžný účet platební bilance byl loni dle předběžných dat ČNB v rekordním schodku [online], 2023. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.ceskenoviny.cz/zpravy/2325200>

Co byl kurzový závazek?, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Co-byl-kurzovy-zavazek/>

Česká národní banka – historický vývoj, 2018. Historie ČNB [online]. [cit. 2023-03-29]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/

Čím se platilo po vzniku Československa?, 2004. Peníze [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/ekonomika/16771-cim-se-platilo-po-vzniku-ceskoslovenska>

ČNB, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-03-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

Deset let od eskalace dluhové krize eurozóny, 2021. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/Deset-let-od-eskalace-dluhove-krize-eurozony/

Historie ČNB: Stoletý zápas o samostatnost a uměřenou měnovou politiku, 2022. Ekonom [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://ekonom.cz/c1-67071060-historie-cnb-stolety-zapas-o-samostatnost-a-umerenou-menovou-politiku>

Historie měnové politiky na území České republiky, 2018. Historie ČNB [online]. [cit. 2023-03-29]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/

Hlavní makroekonomické ukazatele, 2023. Český statistický úřad [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/hmu_cr

Hrubý domácí produkt ve 4. čtvrtletí 2022 mírně pod prognózou ČNB [online], 2023. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/komentare-cnb-ke-zverejnenym-statistickym-udajum-o-inflaci-a-hdp/Hruby-domaci-produkt-ve-4.-ctvrtlet-2022-mirne-pod-prognozou-CNB/>

Intermediate Targets, 2022. Investopedia [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/intermediate-targets.asp>

Jak se vyvíjela diskontní sazba ČNB?, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-diskontni-sazba-CNB/>

Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB?, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydeni-repo-sazba-CNB/>

Jak se vyvíjela lombardní sazba ČNB?, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-lombardni-sazba-CNB/>

Makroekonomická predikce České republiky, 2023. Ministerstvo financí ČR [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2023-04-12_Makroekonomicka-predikce-duben-2023.pdf

Makroekonomická predikce – leden 2023, 2023. Ministerstvo financí ČR [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2023/makroekonomicka-predikce-leden-2023-50123>

Opatření ČNB v reakci na nárůstu covid-19, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Opatreni-CNB-v-reakci-na-nakazu-covid-19/>

Prognóza ČNB – jaro 2023 [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>

Průměrná roční míra inflace v ČR v roce 2021 byla 3,8 %, 2023. In: Český statistický úřad [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/x/prumerna-rocni-mira-inflace-v-cr-v-roce-2021-byla-38->

Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a hospodářské krize, 2018. Historie ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: [3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize](#)

Tvorba a užití HDP - 4. čtvrtletí 2015, 2016. Český statistický úřad [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/tvorba-a-uziti-hdp-4-ctvrtleti-2015>

Ukončení kurzového závazku, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/ukonceni-kurzoveho-zavazku/>

Výhledy české ekonomiky pro rok 2023, 2023. Deloitte [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/cz/cs/pages/about-deloitte/articles/vyhledy-ceske-ekonomiky.html>

Výroční zpráva ČNB 2011, 2012. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2011.pdf

Výroční zpráva ČNB 2012, 2013. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2012.pdf

Výroční zpráva ČNB 2013, 2014. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf

Výroční zpráva ČNB 2014, 2015. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2014.pdf

Výroční zpráva ČNB 2015, 2016. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2015.pdf

Výroční zpráva ČNB 2016, 2017. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2016.pdf

Výroční zpráva ČNB 2017, 2018. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2017.pdf

Výroční zpráva ČNB 2018, 2019. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2018.pdf

Výroční zpráva ČNB 2019, 2020. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2019.pdf

Výroční zpráva ČNB 2020, 2021. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2020.pdf

Výroční zpráva ČNB 2021, 2022. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2021.pdf

Výroční zpráva ČNB 2022, 2023. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2022.pdf

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2011, 2012. Český statistický úřad [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z:
<https://www.czso.cz/documents/10180/20549911/110911q4a.pdf/fd0f62e2-38b0-4924-8fee-8c56d668e84d?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2013, 2014. Český statistický úřad [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z:
<https://www.czso.cz/documents/10180/20549933/110913q4a1+po+uprave.pdf/5bb293d9-0744-4405-9d6a-4f8fd02c615c?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2014, 2015. Český statistický úřad [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/27285583/320193-14q4a.pdf/23b754fc-678c-405c-9648-f984717339ac?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2017 [online], 2018. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/58775432/320193-17q4a.pdf/4df01eb0-facf-40c6-898a-c239bd0539b3?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2016 [online], 2017. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/32906842/320193-16q4a.pdf/fl1ec618e-ba98-48f0-b235-d5a628ce112d?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2018 [online], 2019. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/62225666/32019318q4a.pdf/35248645-8be2-4fd6-9cd8-d7d984b44362?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2019 [online], 2020. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/91606725/32019319q4a.pdf/8a01e27e-a8dc-4890-8535-db7d443a4ac1?version=1.0>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2020 [online], 2021. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/125507847/320193-20q4a.pdf/43a6b1d3-d11d-47bb-afb0-92543a8546b5?version=1.1>

Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2021 [online], 2022. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/143550781/32019321q4a.pdf/6ead3408-a0ba-4c12-b658-2948e907c2e4?version=1.1>

Zahraníční obchod se službami (platební bilance), 2023. Český statistický úřad [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zahranicni-obchod-se-sluzbami-platebni-bilance>

Zpráva o vývoji platební bilance, 2021. ČNB [online]. [cit. 2023-05-16]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy-o-vyvoji-platebni-bilance/zprava_o_vyvoji_platebni_bilance_2021.pdf

SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK

ČR Česká republika

ČNB Česká národní banka

Kč Koruna česká

Mil. Milion

HDP Hrubý domácí produkt

SEZNAM OBRÁZKŮ

Obrázek 1 - Graf vývoje míry inflace v letech 2011–2021,	41
Obrázek 2 - Vývoj dvoutýdenní repo sazby,	50
Obrázek 3 - Vývoj lombardní sazby,	50
Obrázek 4 - Vývoj diskontní sazby,.....	51

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 - Vybrané ekonomické ukazatele za roky 2011–2021,.....	45
--	----