

**Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta**

Studijní program: 6208 - Ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Vývoj inflace v České republice v komparaci se zeměmi Visegrádské čtyřky

**Development of the inflation in the Czech Republic in comparison with countries
of „Visegradka four“**

DP-PE-KEK-2006 04

TOMÁŠ HERCOG

Vedoucí práce: Ing. Iva Nedomlelová, Ph.D.

Konzultant : Ing. Dagmar Ligierová, Český statistický úřad

Počet stran: 78

Počet příloh: 3

Datum odevzdání: 12. května 2006

Poděkování

Na tomto místě bych chtěl poděkovat všem, kteří mi pomohli se zpracováním mé diplomové práce. Moje poděkování pak patří především Ing. Ivě Nedomlelové, Ph.D. z katedry Ekonomie, Technické univerzity v Liberci, za její odbornou pomoc při konzultacích a dále Ing. Dagmar Ligierové z Českého statistického úřadu, která mi pomohla se získáním hlavních podkladů.

Prohlášení

Byl jsem seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 - školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědom povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracoval(a) samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

Datum: 18. dubna 2006

Podpis:

Resume

Tématem diplomové práce je vývoj inflace a hodnocení monetárních politik v České republice, Polsku, Maďarsku a Slovensku. Cílem práce je pak zmapování vývoje inflace v jednotlivých státech a následná analýza tohoto vývoje. Hlavní pozornost je věnována především monetárním politikám jednotlivých států a používaným nástrojům při řízení inflace. Po zmapování situace v uvedených státech v letech 2000 až 2005 se práce soustřeďuje především na nalezené rozdíly a hodnocení úspěšnosti monetárních politik při dosahování jejich střednědobých cílů. Země byly vybrány, protože mají mnoho společných znaků, jako je například geografická poloha či podobný novodobý vývoj.

Summary

The topic of the diploma work is the development of inflation and survey of monetary policies in the Czech Republic, Poland, Hungary and Slovakia. The goal of the work is to describe the development of infation in all four countries and also the analysis of this development. The main attention is directed mainly on monetary policies of each country and also on tools, that are used by directing of inflation. When the situation in these states is mapped, the work concentrates mainly on discovered differencies and survey of success of monetary policies by reaching their middle term goals. Countries have been choosen, are because they have many common signs as for example the same geographical position or similar historical development.

Klíčová slova

cenová hladina	price level
centrální banka	central bank
CPI	CPI
Česká republika	Czech Republic
ekonomika	economy
HDP	GDP
inflace	inflation
Maďarsko	Hungary
monetární politika	monetary policy
nabídkové šoky	supply shocks
Polsko	Poland
Slovensko	Slovakia
úroková míra	interest rate

Obsah

Seznam zkratk	9
1. Úvod	10
2. Teorie inflace a způsoby regulace inflace	11
2.1 Teorie inflace.....	11
2.1.1 Úvod do inflační problematiky	11
2.1.2 Definice inflace	11
2.1.3 Způsoby měření inflace.....	12
2.1.4 Nominální a reálné ceny.....	13
2.1.5 Druhy inflace.....	13
2.1.6 Stupně závažnosti inflace	16
2.1.6.1 Mírná inflace	16
2.2 Možnosti soukromých osob při ochraně proti inflaci.....	21
2.2.1 Chování výnosů různých typů investic	21
2.2.2 Vztah výnosů a rizik.....	22
2.2.3 Peněžní trh.....	22
2.2.4 Dluhopisy	23
2.2.5 Akcie	24
2.2.6 Inflace a výnosy zmíněných investičních prostředků.....	25
2.3 Způsoby regulace inflace státem	26
2.3.1 Nástroje monetární politiky centrální banky	26
2.3.2 Nástroje fiskální politiky	29
3. Komparace vývoje inflace v jednotlivých zemích Visegrádské čtyřky od roku 2000	31
3.1 Vývoj inflace v jednotlivých státech a letech 2000 - 2005	31
3.1.1 Polsko	31
3.1.2 Maďarsko	36
3.1.3 Slovensko	41
3.1.4 Česká republika	47
3.2 Porovnání vývoje a analýza rozdílů	53
4. Monetární politiky realizované ve sledovaných ekonomikách	56
4.1 Charakteristika monetární politiky jednotlivých států	56
4.1.1 Polsko.....	56

4.1.2 Maďarsko	56
4.1.3 Slovensko	57
4.1.4 Česká republika	58
4.2 Porovnání monetárních politik	61
4.3 Hodnocení plnění cílů centrálních bank	66
5. Analýza vlivů nabídkových šoků	69
5.1 Vývoj cen ropy a důvody růstu	70
5.2 Velikost vlivu růstu cen na vývoj inflace	73
6. Závěr	74
Seznam použité literatury	76
Seznam tabulek	78
Seznam obrázků	78
Seznam příloh	78

Seznam zkratek

CPI	Cenový spotřební index
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSÚ	Český statistický úřad
DPH	Daň z přidané hodnoty
etc.	a tak dále
EU	Evropská unie
HDP	Hrubý domácí produkt
HNP	Hrubý národní produkt
např.	Například
NBS	Národní banka Slovenska
OPEC	Organizace zemí vyvážejících ropu
SR	Slovenská republika
str.	strana
tj.	to je
tzv.	tak zvaný(é)

1. Úvod

Téma diplomové práce bylo zvoleno nejen z důvodu zajímavosti dané problematiky. Vybrané země totiž usilují o vstup do Evropského měnového systému, ke kterému je nutno splnit mimo jiné také inflační kritéria, vývoj inflace je tedy zároveň velmi aktuálním námětem. V práci jsou porovnávány s Českou republikou další tři země středoevropského regionu, které vstoupily podobně jako ČR v roce 2004 do Evropské unie. Jedná se o země, které jsou poměrně často srovnávány, ekonomiky těchto zemí jsou navíc silně propojeny prostřednictvím zahraničního obchodu, z těchto důvodů jsou právě tyto země cílem analýzy práce.

Součástí práce je i analýza ropných nabídkových šoků, což je velmi aktuální a často diskutované téma. Celé téma nabídkových šoků je velmi rozsáhlé, proto byly vybrány pouze nabídkové šoky v podobě cen ropy, aby byla možná hlubší analýza tohoto problému. Je zcela jasné, že se jedná o téma, které bude velmi náročné na sběr a vyhledávání dat a bude tedy záležet také na tom, jak se podaří naléznout všechny podklady, které jsou třeba pro kvalitní porovnání.

Cílem diplomové práce je zmapovat vývoj inflace v České republice a v okolních třech ekonomikách v období 2000 až 2005. Jmenovitě se jedná o Polsko, Slovensko a Maďarsko. Jak již bylo uvedeno, jedná se o často porovnávaný vzorek, všechny země patří do dynamicky se rozvíjejícího středoevropského regionu a mají také mnoho dalších společných rysů. Jistě bude zajímavé porovnat vývoj inflace a zjistit jak se jednotlivé země s touto veličinou vyrovnaly.

Práce se dále věnuje porovnání aplikovaných monetárních politik v jednotlivých zemích, nalezení rozdílů a jejich analýza. V poslední části je analyzován fenomén posledních let, kterým je vývoj cen ropy na světových trzích. Záměrem je zdůvodnit neustálý růst cen, dále pak porovnání s vývojem inflace, respektive jejich trendů ve sledovaném vzorku. Cílem je ověřit, je-li ropa natolik důležitou surovinou, aby dokázala výrazně ovlivňovat inflační trendy ve středoevropském regionu.

2. Teorie inflace a způsoby regulace inflace

2.1 Teorie inflace

2.1.1 Úvod do inflační problematiky

Traduje se příběh o ženě, která investovala peníze na burze. Říkejme jí například Anna Nováková. Stala se pak první dobrovolnicí při pokusu s umělým spánkem. Vědecký tým uvedl ženu to hlubokého spánku. Probudila se až po třiceti letech, aniž za tu dobu zestárla. Ze všeho nejdřív běžela k telefonu a volala svému makléři. Zestárlý makléř zvedl telefon a žena se ho ptala, jakou cenu a její portfolio po třiceti letech. Dnes ráno to bylo asi sto miliónů korun. Anna byla tou zprávou ohromena. V tu chvíli se však z telefonu ozvalo: „Vhodte pět miliónů korun pro další tři minuty hovoru.“¹

Historka líčí jednoduchou, avšak velmi důležitou věc, že totiž hodnota peněz zcela závisí na cenách statků, které chceme koupit. Sto miliónů korun je spousta peněz při dnešních cenách, nicméně v okamžiku, kdy tři minuty hovoru stojí pět miliónů korun, je to jen mizivé množství peněz.

Z historky dále plyne, že inflace činí budoucnost nejistou. Když se ptáme, kolik peněz máme uspořit na důchod, záleží odpověď na tom, jaká asi bude inflace, než půjdeme do důchodu a kolik peněz bude stát například bydlení či oblečení. Inflace je však problémem i pro tvůrce hospodářské politiky. Když se dělají dlouhodobé vládní programy, musejí odhadovat, kolik bude vláda platit za své nákupy za několik let. [5]

2.1.2 Definice inflace

Inflace je nepřetržitý růst agregátní cenové hladiny v čase, který zasahuje všechna zboží a služby. Míru růstu agregátní cenové hladiny mezi dvěma obdobími nazýváme právě jako míru inflace nebo nejčastěji krátce inflaci. V praxi se míra inflace zpravidla měří indexem spotřebitelských cen (CPI), cenovým deflátorem (HDP, HNP) nebo indexem cen výrobců. [7]

Maurice Flammant definuje inflaci jako "proces všeobecného růstu cen, či - vyjádřeno jinak, snižování kupní síly měnové jednotky"². Inflaci je pouze snížení kupní síly vnitřní,

¹KOHOUT, J.: *Investiční strategie pro 3. tisíciletí*. Praha: Grada, 2003, ISBN 80-247-0560-5, str. 65

²FLAMMANT, M: *Inflace*. Praha: HZ Editio, 1995, ISBN 80-901918-4-3, str. 48

nikoliv vnější (depreciace kurzu měny), která nemusí nutně mít na vnitřní kupní sílu měnové jednotky vliv. Všeobecný růst cen znamená, že některé ceny mohou stoupat více než o míru inflace, některé méně a některé mohou i klesat, ale vážený průměr cen určitého daného zbožího koše roste. [2]

Velice podobnou definici užívá i Paul Samuelson: "Tempo inflace je procentuální roční zvýšení všeobecné cenové hladiny měřené běžně indexem spotřebitelských cen nebo jiným srovnatelným cenovým indexem."³

Naopak Milton Friedman přistupuje k definování inflace zcela odlišným způsobem. Zatímco Flammant a Samuelson definují inflaci podle jejích projevů, tedy růstu cen, Friedman definuje inflaci z hlediska její příčiny: "Inflace je monetární fenomén, který vzniká z rychlejšího nárůstu množství peněz v oběhu než růstu výroby."⁴

Keynesiánský pohled na inflaci reprezentuje definice "Inflace je porucha dynamické rovnováhy některých základních agregátních veličin..., ke které dochází, když se ekonomika blíží stavu plné zaměstnanosti, a která se nejzřetelněji projevuje růstem cen".⁵

2.1.3 Způsoby měření inflace

Základním nástrojem pro měření cenové hladiny je index spotřebitelských cen (neboli CPI – Consumer Price Index), který je měřítkem „životních nákladů“ za určité období. Měří změnu ceny standardního spotřebního koše v sledovaném období ve srovnání s cenou stejného koše v určitém roce, který se nazývá základní rok.

CPI není cena zboží. Je to cenový index, který měří průměrnou cenu skupiny statku ve srovnání s cenou stejných statků v základním roce. CPI je nejznámější cenový index

používaný mnoha ekonomy k hodnocení vývojových trendů. Výrobci se například pokoušejí přenést zvýšení cen surovin na své zákazníky a ekonomové se proto snaží pomocí indexů cen surovin změn energií, potravin, zdravotní péče či ostatních důležitých oblastí.

³SAMUELSON, P., NORDHAUS, W.: *Ekonomie*. Praha: Nakladatelství svoboda, ISBN 80-205-0192-4, str. 456

⁴FRIEDMAN, M.: *Kapitalismus a svoboda*; Praha: Liberální institut, 1994, ISBN 80-85787-33-4, str. 145

⁵MACH, M.: *Makroekonomie II*. Praha: Melandrium, 2001, ISBN 80-86175-18-9, str. 211

Tento index je mimořádně užitečný ukazatel, umožňuje nám nejen měřit změny v životních nákladech, ale může se použít i pro vyloučení vlivu inflace z ekonomických dat. Vyloučení vlivu inflace nebo naopak zahrnutí změny cen při práci s údaji v hmotných jednotkách je užitečné nejen pro ekonomy, ale též pro každého člověka, který tak může upravit platby, účetní veličiny a jiné údaje s ohledem na vliv inflace. [14]

2.1.4 Nominální a reálné ceny

Index spotřebitelských cen se běžně používá při vylučování vlivu inflace z hodnot vyjádřených v běžných cenných, které se nazývají nominální. Uvedme příklad: průměrná rodina měla celkový příjem Kč 20 000,- v roce 2004 a Kč 22 000,- v roce 2005. Daří se takové rodině v roce 2005 lépe než v předešlém roce?

Nemáme-li žádné další informace jsem v pokušení říci ano. Koneckonců příjem rodiny se za pět let zvýšil o 10 %. Ceny však mohly v tomto období také růst, a to buď stejně jako příjem, nebo dokonce i více. Kdyby se ceny za stejné období zvýšily o 25 %, a my víme, že příjem vzrostl jen o 10 %, pak musíme přiznat, že rodina je na tom hůře, zvýšil se totiž jen její nominální příjem.

Budeme-li posuzovat příjem rodiny v daných obdobích v reálných cenách, pak můžeme kupní sílu této rodiny porovnat mnohem přesněji. Pomocí reálných hodnot se měří fyzické jednotky, například množství statků. Nominální hodnotu převádíme na reálnou tak, že ji vydělíme cenovým indexem pro dané období. Je zřejmé, že v námi zmíněném příkladě se v daném období snížil o 12 %.

Reálné hodnoty, které eliminují vliv inflace na ekonomické veličiny, se používají pro srovnání mnoha ukazatelů, např. mezd, výdajů na zdravotní péči nebo výdajů státního rozpočtu v různých obdobích. Srovnání je založeno na stejném principu jako srovnání nákupů zboží, kdy se mění množství i cena tohoto zboží. [2]

2.1.5 Druhy inflace

Poptávková inflace

Ekonomové obvykle rozlišují dva druhy inflace: inflaci poptávkovou a inflaci nabídkovou (nákladovou). Tyto dva druhy inflace se liší tím, jaký inflační impulz vedl k jejich vzniku.

Když se tážeme na příčinu inflace, musíme odlišit dvě věci. Inflační impuls a akomodování inflačního impulsu. Nejprve k inflačním impulsům. Poptávkový inflační impuls vychází ze zvýšení některé složky agregátních výdajů. Může jít o zvýšení spotřeby, investic, státních výdajů nebo i čistého exportu. Ale to je pouhý impuls, který sám o sobě ještě není schopen vyvolat inflaci. Představme si, že by se před firmami otevřely nové investiční příležitosti a firmy by zvyšovaly investice. Ale předpokládejme přitom, že by peněžní zásoba zůstala stejná. Pak ale rostoucí investiční poptávka brzy narazí na nedostatek zapůjčitelných fondů. To povede k růstu úrokové míry a růst úrokové míry nakonec zvýšenou investiční aktivitu potlačí.

Pokud centrální banka nedovolí růst peněžní zásoby, pak ani růst investic, ani růst státních výdajů, ani růst jiné složky agregátní poptávky nemůže vyvolat inflaci.

Co když však centrální banka připustí větší nárůst peněžní zásoby? Pak už nic nebrání poptávce ani cenám v jejich růstu. Nastává inflace. Inflační impuls tedy sám o sobě k inflaci nestačí. Podmínkou inflace je růst peněžní zásoby. Když centrální banka reaguje na poptávkový impuls zvyšováním peněžní zásoby, říkáme, že jej akomoduje – vychází mu vstříc.

Centrální banka tedy ovládá nástroj v podobě růstu peněžní zásoby. Ale jakým tempem má růst peněžní zásoba? Ideální by bylo, kdyby peněžní zásoba rostla takovým tempem, jakým roste potenciální produkt. Potíž je v tom, že centrální banka nemá tušení, jakým tempem roste potenciální produkt. Neumí odlišit, zda je momentální růst HDP růstem potenciálního produktu nebo růstem nadproduktu. Správný růst peněžní zásoby, který by ani neomezoval ekonomický růst ani nevyvolával inflaci, není centrální banka schopna předem nastavit s dostatečnou přesností.

Akomodování vládních výdajů centrální bankou může někdy vést až k hyperinflaci. To se stává, když je vláda velmi nezdrcitelná ve svých výdajích, není schopna je krýt zvýšením daní a přitom ovládá centrální banku. Pokud vláda donutí centrální banku k financování vládních výdajů „tisknutím peněz“, začne do ekonomiky proudit množství nových peněz, proti kterému neprobudí žádné dodatečné zboží ani služby. V minulých stoletích docházelo k takovému znehodnocování peněz obvykle během válek, když vlády nebyly schopny krýt ohromné válečné nákupy jinak než tisknutím peněz. Tyto peníze se po válce pochopitelně následně ukázaly jako bezcenné.

Ve dvacátém století se však hyperinflace objevily i v mírových dobách. Nejznámějším případem byla německá hyperinflace roku 1923. V osmdesátých letech 20. století došla k hyperinflaci v Argentíně a Bolívii. Jejich příčinou bylo nenasytné zvyšování státních výdajů do takových rozměrů, že je vlády nebyly schopny financovat jinak než tištěním peněz. V Bolívii dosáhla roční míra inflace v roce 1985 20 000 %. I v těchto zemích vedla hyperinflace postupně k „dolarizaci“ ekonomik. Nakonec jejich vlády potlačily hyperinflaci razantním omezením růstu peněžní zásoby. [5]

Nabídková (nákladová) inflace

Nákladová inflace se liší od poptávkové inflace tím, že jejími impulzy jsou nákladové „šoky“. Impulzem této inflace je zvýšení nákladů. Obvykle se jedná o zvýšení mzdových nákladů nebo o zvýšení ceny některé suroviny – např. ropy, kovů či jiných komodit.

Uveďme si nyní příklad tzv. mzdového „šoku“. Dojde-li k růstu mezd například na železnici. Pokud tomuto zvýšení mezd neodpovídá zvýšení produktivity práce, pak to pro železnici znamená růst mzdových nákladů. Železnice musí tento růst nákladů přenést do svých cen, jinak by byla ztrátová. Zvýšení cen v nákladní železniční dopravě však znamená, že rostou náklady firem, které přepravují své zboží po železnici. Tyto firmy musí pak rovněž přenést zvýšené náklady do svých cen. Zvýší se tak například ceny uhlí či stavebních materiálů. Když se zvýší ceny uhlí, musí se zvýšit i ceny oceli, když se zvýší ceny stavebních materiálů, musí se zvýšit ceny staveb. Takto se pak šíří ekonomikou vlna růstu cen, vyvolaná mzdovým „šokem“ – zvýšením mezd železničářům.

To však ještě není vše, když odborné svazy v jiných odvětvích vidí, že se zvýšily mzdy železničářů, přicházejí také s požadavky na zvýšení mezd. Nechtějí se smířit s tím, že by železničáři měli vyšší mzdy než například zaměstnanci automobilového průmyslu. Šíří se tzv. „mzdová nákaza“, zvýšení mezd v jednom odvětví vyvolá obdobné mzdové tlaky v dalších odvětvích. Všechny firmy, které neroste dostatečně produktivita společně se zvyšováním mezd, musí pak také zdražovat a inflační impulz se šíří celou ekonomikou.

Nákladový „šok“ sám o sobě ještě není schopen vyvolat inflaci. Růst nákladů vede ke snižování produkce a zaměstnanosti. Objevuje se nedobrovolná nezaměstnanost. Nedobrovolná nezaměstnanost však postupně přesvědčuje zaměstnance a jejich odbory,

aby revidovali své mzdové požadavky. Jakmile se tak stane a mzdy klesnou, klesnou také náklady a ceny.

Mzdový „šok“ může mít ale i jiné pokračování – takové, že se jej centrální banka rozhodne akomodovat zvýšením peněžní zásoby. A teprve pak se rozběhne inflace. Pokud centrální banka akomoduje mzdový růst zvýšením peněžní zásoby, zvýší se agregátní poptávka. Pod vlivem vyšší poptávky mohou firmy opět zvýšit výrobu a zaměstnanost.

Pouze akomodované nákladové „šoky“ mohou tedy vyústit v nákladovou inflaci. Toto je poptávkové i nákladové inflaci společné. Odlišují se sice inflačními impulzy, ale aby tyto inflační impulzy vyústily v inflaci, musí se centrální banka akomodovat růstem peněžní zásoby. A právě proto říkáme, že inflace je peněžním jevem. [14]

2.1.6 Stupně závažnosti inflace

Inflace vykazuje různé stupně závažnosti a je užitečné klasifikovat je do tří kategorií: mírná, pádivá a hyperinflace. Existují pouze přibližná pásma, která odpovídají jednotlivým stupňům, literatura se mnohdy neshoduje a neexistuje tedy pevný bod, který by určoval hranice. Jde spíše o kvalitativní rozlišení, kterému je třeba porozumět.

2.1.6.1 Mírná inflace

Při mírné inflaci rostou ceny pomalu. arbitrálně ji můžeme klasifikovat jako jednociferné roční míry inflace. Jsou-li ceny relativně stabilní, lidé důvěřují penězům. Jsou ochotni setrvávat u oběživa, protože se jeho hodnota nebude rychle snižovat. Lidé jsou ochotni držet peníze v bankách, na termínovaných účtech nebo na úsporových vkladech s nízkými výnosy, neboť jejich peníze budou téměř stejně cenné jako dnes i tehdy, vyberou-li je za měsíc či rok. Jsou ochotni podepisovat dlouhodobé smlouvy vyjádřené v penězích, protože důvěřují tomu, že cenová hladina se příliš nevychýlí ve vztahu ke statku, který prodávají nebo kupují. Neplýtají časem nebo zdroji ve snaze uložit své bohatství do „reálných“ aktiv spíše než do „peněžních“ či „papírových“ aktiv, protože věří, že jejich peněžní aktiva si uchovají svou reálnou hodnotu. Peněžní systém jednoduše funguje dobře.

2.1.6.2 Pádívá inflace

Dochází k ní, začínají-li ceny růst dvou či trojcifernými tempy o 15 %, 50 % či dokonce 100 % ročně. Na mírnějším okraji tohoto spektra nacházíme vyspělé průmyslové země jako je Itálie (70. léta), mnohé latinskoamerické země jako Argentina či Brazílie zakusily v sedmdesátých a osmdesátých letech míry inflace od 50 % do 700 % ročně.

Jestliže se pádívá inflace plně rozvine, vznikají vážné hospodářské problémy. Většina smluv je obecně indexována buď k cenovému indexu, nebo k zahraniční měně, jako je dolar. Protože peníze ztrácejí tak rychle svou hodnotu – s reálnými úrokovými mírami minus 50 % či 100 % ročně – vyhýbají se lidé tomu, aby drželi více peněz, než je holé minimum. Finanční trhy odumírají a fondy jsou všeobecně alokovány spíše přidělováním než úrokovými měrami. Lidé hromadí statky, kupují domy a nikdy za žádných okolností nepůjčují peníze na nízké nominální úrokové sazby.

Je překvapující, že ekonomiky s dvěstěprocentní roční inflací jsou schopny tak dobře fungovat. Země, jako Brazílie a Izrael, dosahovaly po určitou dobu rychlého růstu, ačkoliv ceny pádily vzhůru.

2.1.6.3 Hyperinflace

I když se zdá, že ekonomiky mohou pádivou inflaci přežít a někdy dokonce i vzkvétat, třetí a smrtelný druh inflace se dostaví tehdy, udeří-li rakovina hyperinflace. O mimořádném zvýšení cen, ke kterému došlo např. v Německu v letech 1920–1923 nebo po 2. světové válce v Číně a Maďarsku, nelze říci nic dobrého. Vláda v tuto dobu „pustila ze řetězu“ tisk peněz a vyhnala tak množství peněz i ceny do astronomických výšek. Od ledna 1922 do listopadu 1923 vzrostl cenový index od 1 do 10 000 000 000. Jestliže někdo vlastnil počátkem roku obligace za 300 milionů marek, o dva roky později si za toto množství nekoupil ani žvýkačku.

Hyperinflace obzvláště zajímá odborníky na inflaci, protože objasňuje její účinky. Podobně jako podáváme silné dávky některých látek krysám v naději, že porozumíme jejich působení v menších dávkách na člověka, zkoumáme i hyperinflaci pro světlo, které vrhá na některé méně zhoubné stupně inflace.

Pečlivé studie nacházejí v hyperinflacích několik společných znaků. Za prvé, rychlost oběhu peněz (jak rychle jsou po získání utraceny) se značně zvyšuje. Ke konci německé hyperinflace

obíhala hotovost více než třicetkrát rychleji než na začátku. Za druhé, relativní ceny jsou značně nestabilní. Z měsíce na měsíc se reálné mzdy jednotlivců obvykle pohybují o procento či více. Během roku 1923 se v Německu měnily průměrné reálné mzdy každý měsíc o jednu třetinu. Toto obrovské kolísání relativních cen a reálných mezd a nerovnosti a poruchy, které tím byly způsobeny, ilustrují hlavní potíže plynoucí z inflace. [6]

2.1.7 Důsledky inflace

Politici a představitelé centrálních bank poukazují denně na nebezpečí inflačních očekávání. Průzkumy veřejného mínění často zjišťují, že inflace je veřejný nepřítel číslo jedna. Takové chování naznačuje, že dobře definované „náklady inflace“ byly jasně identifikovány, změřeny a jejich podstat označena jako nebezpečná. Jaké jsou tedy náklady inflace?

Identifikace nákladů inflace se ukázala být ve skutečnosti jedním z nejobtížnějších úkolů moderní makroekonomie. Je zde užitečné srovnání s nezaměstnaností. Sociální náklady vyvolané nezaměstnaností jsou zřejmé a jasné. Náklady inflace proti vám nevystupují tak, jako když navštívíte oblasti s vysokou nezaměstnaností. Musíme tudíž opatrně vážit opravdové náklady rostoucích cen.

Jak jsem již uvedl, v době inflace se nepohybují všechny ceny a mzdy stejným tempem. Znamená to, že dochází ke změnám relativních cen. V důsledku měnících se relativních cen má inflace dva přesně vymezené účinky:

- Přerozdělování důchodů a bohatství mezi různými třídami.
- Deformaci relativních cen a výstupů různých statků nebo někdy i produktu a zaměstnanosti v ekonomice jako celku.

Všechny inflace však nejsou stejné, existují různé stupně (mírná, pádivá, hyperinflace). Jejich ekonomický účinek se značně liší. [14]

2.1.7.1 Vliv na rozdělení důchodu a bohatství

Hlavní přerozdělovací účinek inflace je důsledkem rozdílů v druzích aktiv a pasiv, které lidé drží. Mají-li lidé dlouhodobé dluhy s fixní úrokovou sazbou, je pro ně prudký růst cen ziskem „spadlým do klína“. Čas od času, jak tomu bylo například koncem sedmdesátých let, vede tento způsob uvažování lidí k tomu, aby si vypůjčovali velké částky na nákup domů

či zemědělské půdy. Jestliže se poté inflace zpomalí a nastane recese, jako tomu bylo počátkem osmdesátých let, jsou hypoteční platby tak obtížným břemenem, že tisíce lidí i firem můžou končit bankrotem.

Naopak je-li člověk věřitelem, nebo vlastní-li nějaká dlouhodobá aktiva jako například obligace, je to pro něj docela něco jiného. Náhlý růst cen ho ochudí, protože měna, která mu je vyplácena, má mnohem menší hodnotu, než původně očekával.

Jakmile inflace trvá delší dobu a lidé ji začnou očekávat, začínají se trhy přizpůsobovat. Inflace bude postupně zakalkulována do tržní úrokové sazby. Řekněme, že zpočátku jsou v ekonomice stabilní ceny a úroková sazba je 3 %. Jakmile jednou lidé očekávají, že ceny porostou o 9 % ročně, budou obligace a hypotéky přinášet 12 % místo 3 %. Nominální úroková sazba ve výši 12 % odráží reálnou úrokovou sazbu 3 % plus 9 % inflační přírážky. Jakmile se úrokové sazby takto přizpůsobí, nedochází již k většímu přerozdělování bohatství a důchodu.

Hlavní přerozdělovací vliv inflace se projevuje prostřednictvím jejího účinku na reálnou hodnotu bohatství lidí. Obecně řečeno, neanticipovaná inflace přerozděluje bohatství od věřitelů k dlužníkům, to znamená, že neanticipovaná nebo nepředvídaná inflace pomáhá těm, kdo si vypůjčili peníze a škodí těm, kteří je půjčili. Neočekávané zeslabení inflace má pak samozřejmě opačný účinek.

Tento proces je možné doložit několika příklady. Vlády zjišťují, že břemeno jejich dluhu se během inflace snižuje. Kdo investuje peníze do nemovitostí nebo zlata, dosáhne během nepředvídané inflace značný zisk. Obecně se mělo za to, že obyčejné akcie představují dobré zajištění proti inflaci, ale v průběhu inflace po roce 1965 zklamaly. Jejich ceny vzrostly teprve poté, když počátkem osmdesátých let inflace poklesla.

Vzhledem k opatřením státních institucí při inflaci již neplatí některé staré mýty. Vdovy a sirotci dostávají příspěvky sociálního zabezpečení, které jsou „indexovány“ podle CPI – jsou od inflace očištěné, protože se zvýšením CPI se automaticky zvýší i dávky příspěvků. Rovněž mnohé dluhové nástroje (jako hypotéky s „pohyblivou úrokovou mírou“) obsahují úrokové sazby, které s tržní úrokovou sazbou stoupají nebo klesají, takže neanticipovaná inflace působí věřitelům menší škody než dříve.

Redistribučním dopadům inflace byl věnován značně rozsáhlý výzkum. Souhrnné poznatky z těchto studií ukazují, že celkový dopad je značně nepředvídatelný. Ti, kdo žijí z kapitálových důchodů, spíše při inflaci ztrácejí, zatímco mladí příjemci mezd získávají. V rozporu s předsudky ukazuje statistika, že chudé rodiny při inflaci často získávají na úkor bohatých.

Ze zkoumaného lze vyvodit nejdůležitější závěr, že inflace jednoduše zatřese důchody a aktivy a náhodně přerozdělí bohatství mezi obyvatelstvem bez nějakého významnějšího dopadu na jakoukoli jednotlivou skupinu. [2]

2.1.7.2 Účinky inflace na produkt a zaměstnanost

Vedle přerozdělování důchodů ovlivňuje inflace reálnou ekonomiku. Existují dva oddělené účinky: na celkový produkt a na alokaci zdrojů a ekonomickou efektivnost.

První se týká úrovně produktu jako celku. Období neočekávaně rostoucí inflace jsou obvykle obdobími vysoké zaměstnanosti a produktu. Do sedmdesátých let, než se objevily nabídkové šoky, narůstala inflace v době, kdy se oživilo investování a kdy byla spousta pracovních míst. Období nepředvídatelného snížení inflace – třicátá léta a roky 1954, 1958 a 1982 – byla období vysoké nezaměstnanosti a nevyužívání kapitálu. V určitých obdobích inflace bankám a ostatním věřitelům domněle prospěla, ve skutečnosti je však zanechala s neumořitelnými dluhy, ať už dlužili farmáři ve třicátých letech, nebo Brazilci v osmdesátých.

Tato pozorování ale před nás staví otázku: Co bylo ve sledovaném vztahu inflace a produktu příčinou a co následkem? Byl rostoucí produkt způsoben rostoucími cenami nebo byly rostoucí ceny výsledkem rostoucího produktu? Nebo byly výsledkem působení třetího faktoru, který způsobil pohyb obou?

V dlouhém období není mezi cenami a produktem žádný nezbytný vztah. A v krátkém období je spojení nejednoznačné: Posun křivky agregátní poptávky směrem doprava vzhůru může vést k vyššímu produktu nebo k vyšší inflaci, ale nabídkový šok, posunující křivku agregátní nabídky, může vést k inflaci a k nižší úrovni produktu. Moderní makroekonomická teorie dospívá proto k závěru, že mezi inflací a úrovní produktu a zaměstnanosti není žádný nezbytný vztah.

Druhý a jemnější účinek inflace je mikroekonomický dopad na alokaci zdrojů. Připomeňme si, že inflace deformuje relativní ceny: Obecně platí, že čím vyšší je míra inflace, tím větší je deformace relativních cen. Jedním z aktiv, jehož výnos inflace značně deformuje, je peněžní hotovost. Hotovost nenese ze své podstaty úrok, to znamená, že nominální nebo peněžní úroková sazba hotovosti je nulová. Reálná úroková sazba je však definována jako nominální úroková sazba hotovosti mínus míra inflace. Z toho plyne, že reálná úroková sazba hotovosti se rovná míře inflace se znaménkem minus. Reálná úroková míra je tedy mírou inflace značně ovlivněna a neměli bychom být tudíž překvapení, začnou-li se lidé zbavovat hotovosti a získávat aktiva, jakmile začnou ceny rychle růst.

Ceny vstupů nebo statků, které jsou vytvářeny na základě dlouhodobých smluv (pracovní smlouvy), mají tendenci odchylovat se v obdobích inflace stále více od celkové cenové hladiny. [14]

2.2 Možnosti soukromých osob při ochraně proti inflaci

Existuje jistě mnoho možností pro každého z nás, jak ochránit své úspory před negativními vlivy inflace, konkrétně tedy před znehodnocováním peněžních prostředků. Obecně však můžeme tuto činnost označit jako investování.

Všechny tyto možnosti se dají však v zásadě zařadit do tří základních skupin. Jedná se o nástroje peněžního trhu, dluhopisy (obligace) a akcie. Tyto tři základní oblasti jsou přístupné v podstatě každé soukromé osobě a každý si může najít pro sebe optimální variantu. Každá možnost pak přináší určitý stupeň výnosu, jenž právě působí jako určitý „štít“ proti znehodnocování úspor.

2.2.1 Chování výnosů různých typů investic

Výnosy většiny cenných papírů (zejména akcií, obligací a nástrojů peněžního trhu) se skládají ze dvou složek. Jednou z nich je dlouhodobý vzestupný trend, druhou složku představují krátkodobé výkyvy. Obě složky jsou pro každý typ investice v rovnováze. Dlouhodobé výnosy akcií jsou v průměru vyšší než výnosy obligací nebo bankovních vkladů. Železné pravidlo financí a ekonomie však praví, že nic není zadarmo. Cenou za vyšší dlouhodobé výnosy akcií jsou vyšší výkyvy jejich cen v krátkodobém horizontu.

Výkyvy cen obligací bývají podstatně nižší, stejně jako jejich dlouhodobé výnosy. Výnosy tolik populárních termínovaných vkladů bývají velmi nízké. Ani bankovní vklady však nemusí být zcela bez rizika. Úrokové míry kolísají oběma směry, proto není ideální držet všechny peníze jen na termínovaných vkladech. Na následujících stránkách bych chtěl ve stručnosti shrnout výhody a nevýhody jednotlivých druhů investic a vysvětlit jejich postavení vůči znehodnocujícím tlakům inflace. [5]

2.2.2 Vztah výnosů a rizik

Je prakticky nemožné udělat jasnou dělicí čáru mezi výnosy a riziky, protože obojí je navzájem propojeno. Je důležité si uvědomit dvě podstatné zákonitosti:

- 1) Vyžadujeme-li vysoké výnosy, musíme podstoupit vysoké riziko.
- 2) Podstoupíme-li vysoké riziko, nemáme žádnou záruku, že dosáhneme vysokých výnosů.

Jinými slovy tedy čím vyšší požadujeme výnosy, tím větší riziko, že naše požadavky nebudou splněny. Dlouho před udělením Nobelovy ceny za teorii oceňování kapitálových aktiv (William Sharpe, 1990) byly tyto principy srozumitelně vyjádřeny pohádkou o zlaté rybce. Přesto je překvapující, jak velké množství investorů odmítá vzít tyto dvě zákonitosti na vědomí. Často se stává, že si laik přečte o nadprůměrných výnosech vysoce rizikových investic a poté investuje do akcií. Může se stát, že jejich kurs posléze poklesne. Laik pak může být rozladěn, protože přeci očekával nadprůměrné výsledky a místo toho se dočkal ztráty. Usoudí tedy, že finanční teorie nefunguje, což je ovšem chybný závěr, protože možnost poklesu cen akcií je právě cenou za relativně vysoké výnosy, které akcie v průměru poskytují.

Jak jsem již jednou zmiňoval, nyní se pokusím nastínit charakteristiky třech základních skupin investic a poskytnout obrázek o jejich výhodnosti v určitých podmínkách a předpokladech. [5]

2.2.3 Peněžní trh

Nástroje peněžního trhu jsou pevně úročené investice s nízkým rizikem. Nejpopulárnější jsou termínové vklady. Tato investice je známa téměř každému. Přesto mnoho lidí nevyužívá bankovních vkladů optimálním způsobem. Například otázka, jak dlouhý termín pro uložení peněz zvolit, není zcela triviální. Investiční profesionálové neustále řeší dilema rozhodování

mezi dlouhodobými a krátkodobými vklady, protože je obtížné předpovídat, jakým směrem se úrokové sazby budou pohybovat v budoucnosti.

Tato nejistota má svůj název: reinvestiční riziko. Hodnotu termínovaných vkladů sice tento druh rizika neohrožuje (jde o to, kolik bude činit budoucí výnos), avšak na vkladatele číhají ještě dva typy dalších rizik. Je to především kreditní riziko – nebezpečí krachu banky či záložny. Bankovní vklady jsou sice pojištěny (korunové do výše 90 % hodnoty, maximálně však Kč 400 000,-), u vkladů v záložnách neboli kampaňkách však nelze o žádném skutečném pojištění vkladů hovořit.

V poslední době roste popularita fondů peněžního trhu. Mají velkou výhodu: likviditu. Na rozdíl od vkladů totiž netrpí problémem, že investované peněžní prostředky jsou po určitou dobu nedostupné. Kromě toho jde o cenné papíry a jako takové jsou po půl roce držení osvobozeny od daně z příjmu (je-li investorem fyzická osoba, což v našem případě předpokládáme)⁵. Nevýhodou je, že reinvestiční riziko je poněkud větší než v případě bankovních vkladů. Závisí totiž na krátkodobých tržních úrokových mírách, jejichž výše se neustále mění.

Mezi nástroje peněžního trhu patří i směnky, obligace s krátkou dobou splatnosti a kontrakty s exotickými názvy jako swapy, buy-sell operace apod. V praxi se však tyto složitě vypadající nástroje chovají podobně jako termínované vklady. Pro běžného člověka jsou však téměř nedostupné. [5]

2.2.4 Dluhopisy

Obligace neboli dluhopisy jsou vlastně dlužní úpisy, které jsou obvykle veřejně obchodovatelné. Jejich doba splatnosti se měří v letech. České vládní obligace jsou obvykle pětileté, např. v USA jsou však běžné i třicetileté. Platí, že čím je průměrná doba do splatnosti delší, tím je kurs obligace citlivější na výkyvy trhu.

Výnosy dluhopisů mají dvě složky. První z nich tvoří úrokové neboli kupónové výnosy. Ty jsou podobně jako v případě výnosů peněžního trhu závislé na výši úrokových měr v době vydání příslušné obligace. U běžných obligací s pevným kuponem se během doby jejich

⁵Zákon o dani z příjmu, § 4, odst. w)

života tento výnos nemění. (Existují však i obligace, jejichž kupony se mění v závislosti na výši krátkodobých úrokových sazeb nebo inflace.)

Druhou složkou výnosu obligací jsou kapitálové výnosy, které jsou dány kolísáním jejich tržních cen. Na rozdíl od úrokových výnosů mohou být kapitálové výnosy i záporné. Proč? Ceny dluhopisů jsou nepřímo závislé na výši úrokových měr. Klesají-li úrokové míry, rostou tržní ceny obligací. Naopak růst úrokových měr je pro majitele obligací špatnou zprávou. Výnosy obligací proto mohou být vyšší, ale také nižší než příjmy z nástrojů peněžního trhu.

Obligace kvalitních emitentů (stát, velké podniky a banky, města) jsou považovány za málo rizikové cenné papíry. Přesto však nejsou zcela prosty rizika. Například pokles českých úrokových měr měl v roce 1998 za následek růst indexu Patria GBIX (cenový index vládní obligací) o dvacet procent. Připočteme-li k tomu úrokové výnosy, činil celkový výnos indexu českých vládních obligací 33,5 %. V tomto případě bylo kursové riziko obligací na straně investorů. V jiných případech to může být naopak.

Pro českého investora je investování do obligací možné téměř výlučně prostřednictvím dluhopisových fondů, obligace se totiž obchodují v blocích standardní velikosti 10 milionů Kč, což si skutečně každý prostý investor dovolit nemůže. [5]

2.2.5 Akcie

Akcie představují podíl na majetku určité společnosti. Tato společnost může vyplácet dividendy. Hodnota akcií je dána jednak tím, jak kapitálový trh odhaduje hodnotu celkové sumy budoucích dividend, které by podnik mohl teoreticky vyplatit a dále na vnitřní hodnotě akcie, kterou odhaduje trh, tento odhad je však do jisté míry individuální záležitostí. Existuje zde opět určitá souvislost s úrokovými měrami jako v předchozím případě. Rostou-li úrokové míry, hodnota budoucích dividend se snižuje a naopak.

Akcie se však od obligací v několika směrech zásadně liší. Na rozdíl od výplaty dluhopisových kuponů není budoucí výplata dividend nijak zaručena. Není jisté, v jaké výši a zda vůbec budou dividendy vypláceny a jaký bude jejich daňový režim. Doba životnosti akcií je nekonečná, alespoň tedy teoreticky. Všechny tyto rozdíly mají za následek, že kolem akcií obecně existuje daleko větší mra nejistoty než kolem obligací.

Akcie jsou tedy obecně rizikovou investicí, což platí i pro likvidní akcie velkých a renomovaných podniků. Zatímco u kvalitních obligací jsou výrazně dominantním zdrojem rizika pohyby úrokových měr, rizikových faktorů ovlivňujících ceny akcií je nepoměrně více. Ačkoliv obecně akcie reagují na změny úrokových měr stejně jako obligace, v některých případech tomu může být jinak. [5]

2.2.6 Inlace a výnosy zmíněných investičních prostředků

Z jistých pravidel vyplývá, že výnosy nástrojů peněžního trhu budou vždy víceméně kopírovat inflaci. Platí to alespoň pro nominální výnosy cenných papírů ve stabilizovaných ekonomikách, kde fungují slušné centrální banky. Reálné výnosy nástrojů peněžního trhu se podle zkušeností pohybují těsně nad nulou, přičemž často mohou dosahovat záporných hodnot (zejména v podmínkách tzv. pádivé inflace, kdy ceny rostou o desítky procent ročně).

Jak tedy reagují na růstu úrokových sazeb obligace? Odpověď je jednoznačná, samozřejmě poklesem. U kvalitních státních dluhopisů se prakticky jiné rizikové faktory než úrokové míry a inflace nevyskytují. Ještě více může ovšem vlastník obligací utrpět znehodnocením kupní síly budoucích kupónových plateb. O nebezpečí inflace se během historie přesvědčilo již mnoho majitelů obligací. Známým příkladem jsou například německé vládní obligace vydané za účelem financování první světové války. V důsledku hyperinflace v letech 1921 – 1923 se z těchto cenných papírů staly rázem bezcenný papíry.

Nyní jeden téměř až kuriózní případ, kdy se ukázalo, že i zdánlivě bezpečné dluhopisy solidních, demokraticky zvolených vlád nemusí vždy být absolutní jistotou. Jedná se opět o příklad dluhopisů, vydaných za účelem financování první světové války, tentokrát však vládou Velké Británie. Britská vláda nikdy v historii nevyhlásila bankrot, splácení kuponů třicetiletých vládních obligací v roce 1917 však pohltilo dvě pětiny veškerých britských daňových příjmů. Perspektiva nutnosti splacení jistiny znamenala pro britský vládní rozpočet hrozbu bankrotu. Bylo jasné, že tuto situaci není možné vyřešit standardním způsobem.

Vláda zorganizovala obrovskou kampaň apelující na vlastenecké cítění Britů. S pomocí makléřských firem přesvědčila veřejnost, aby vyměnila třicetileté obligace s 5 % kuponem za obligace s nekonečnou dobou splatnosti (tzv. perpetuity) s kuponem 3,5 %. A pak přišlo něco, co deník Financial Times nazval doslova „masivním švindlem“. Průměrná roční inflace v Británii v letech 1932 až 1997 dosahovala hodnoty 6,31 %.

Nešlo tedy o žádnou vysokou inflaci, jaká postihla Německo, přesto však během tohoto období spotřebitelské ceny stouply celkově o 5 250 %. Což znamená, že v důsledku inflace poklesla reálná cena britských válečných obligací v tomto období o 97,7 %!

Abychom tedy shrnuli situaci mezi obligacemi a inflací. Obecně můžeme říci, že výnosy obligací dosahují o něco větší výnos než je míra inflace v daném období. Také můžeme říci, že tato situace platí, pokud se nejedná o stupeň pádivé nebo dokonce hyperinflace. Znamená to tedy, že nominální výnos obligací by měl většinou alespoň pokrývat míru inflace a zabránit tak znehodnocování investic.

Velice zajímavý a nejednoznačný je vliv inflace na ceny akcií. Protože podniky prodávají své výrobky za tržní ceny, rostou tržby podniků současně s růstem spotřebitelských cen. Proto mohou akcie do jisté míry fungovat opět jako ochrana proti inflaci. Je však nutné zdůraznit, že tato ochrana není plně spolehlivá. Inflace totiž často doprovází jiné hospodářské problémy, které mohou ohrožovat zisky podniků.

Na druhé straně lze uvést řadu případů, kdy akcie nejen posloužily jako štít proti inflaci, ale dokonce poskytly svým majitelům obrovské zisky v době, kdy majitelé obligací a bankovních vkladů přicházeli na mizinu. [5]

2.3 Způsoby regulace inflace státem

Stát hraje v regulaci inflace poměrně významnou úlohu. Cenová stabilita se stala v posledních letech jedním z hlavních cílů především pro centrální banky sledovaných států. Regulace cenové úrovně je možná ze základních dvou směrů. Jedná se o monetární politiku, která je v ekonomice aplikována centrální bankou. Druhou možností je pak fiskální politika, která je prosazována vládou.

2.3.1 Nástroje monetární politiky centrální banky

Centrální banky využívají k plnění svých cílů řadu nástrojů, a to jak přímých, tak nepřímých. Charakteristickým znakem nepřímých nástrojů je jejich plošné působení, řadíme mezi ně především:

- politiku změny diskontní sazby,

- stanovení výše povinných minimálních rezerv,
- 2T REPO sazba,
- operace na volném trhu,
- lombardní úvěr,
- reeskontní sazby a úvěry,
- konverze devizového kurzu,
- swapy zahraniční měny,
- tvorba pravidel likvidity,
- intervence měnového kurzu.

Typickým znakem přímých nástrojů je jejich selektivnost a jsou používány zpravidla na přechodnou dobu. Patří k nim zejména:

- selektivní pravidla likvidity,
- úvěrové kontingenty,
- povinné vklady,
- doporučení, výzvy a dohody.

Centrální banka pak stojí před problémem, že chce dosáhnout cenové stability, ale neovlivňuje ji přímo. Má k dispozici výše uvedené nástroje, kterými může po určité době tento cíl nepřímo ovlivnit. Pokud by centrální banka vyčkávala, aby viděla, jaká bude výsledná cenová hladina za jeden rok, bylo by poté příliš pozdě na korekce její politiky.

Většina centrálních bank tudíž sleduje při uskutečňování antiinflační politiky odlišnou strategii, při které se zaměřuje na kritéria, která leží mezi jejími nástroji a dosažením jejích cílů. Centrální banka má na výběr dva různé typy kritérií. Může sledovat buď kritérium úrokových měr, nebo kritérium peněžních agregátů, přičemž tato kritéria jsou neslučitelná v tom smyslu, že centrální banka není schopna sledovat obě tato kritéria současně. Pojďme se tedy zaměřit na dvě hlavní kritéria a to úrokovou sazbu (diskontní) a operace na volném trhu. [6]

Operace na volném trhu

Operace na volném trhu patří mezi jeden z nejdůležitějších stabilizačních nástrojů centrálních bank. Prodejem či nákupem vládních cenných papírů na otevřeném trhu může banka snížit bankovní rezervy.

Pokud ekonomice hrozí příliš vysoká a tudíž nepříjemná inflace, centrální banka může prodat na volném trhu vládní cenné papíry. Tím, že realizuje tento prodej, dojde k tomu, že obchodníci s cennými papíry zaplatí požadovaný peněžní objem tyto cenné papíry. Takovýmto krokem banka docílí, že dojde k úbytku peněz v oběhu. Následkem omezení množství peněz v oběhu dojde k jejich zdražení. Banky tedy pravděpodobně zvýší úrokové sazby a dojde ke zdražení úvěrů a ke zlepšení podmínek pro vklady. Zároveň s rostoucími vklady však také banky musí zvyšovat svoje povinné minimální rezervy, čímž dochází k dalšímu odčerpání peněz z oběhu.

Jedná se o velmi efektivní a rychle působící nástroj monetární politiky, který je často využíván většinou centrálních bank. Je však také velmi těžce vysledovatelný, proto jsem se v praktické části práci zaměřil především na změny diskontních sazeb. [10]

Diskontní sazba

Centrální banky dále poskytují půjčky ostatním komerčním bankám. Tyto půjčky můžeme nazývat například vypůjčenými rezervami. O tomto nástroji se dá říci, že centrální banky nedokážou přímo kontrolovat efekt způsobený snížením nebo zvýšením diskontní sazby.

Diskontní sazba je vlastně úroková míra, kterou platí komerční banky za vypůjčené peníze od centrální banky. Pokud je tedy diskontní sazba nízká, komerční banky si půjčují více peněz, protože je to pro ně výhodný zdroj. Komerční banky pak tyto peníze půjčují dále soukromým subjektům a ty je dále investují, čímž vlastně vzniká multiplikační efekt. Pokud si tedy soukromé banky půjčují více peněz, uvádějí více peněz do oběhu a tyto peníze jsou také relativně levné, protože sazby komerčních bank se odvíjejí od diskontní sazby. Může tedy dojít do určité k inflačním tlakům.

Naopak pokud se centrální bance zdá, že dochází nadměrným inflačním tlakům, bude logicky následovat zvýšení diskontní sazby. Komerčním bankám se tak zdraží jejich zdroj pro vypůjčování a s největší pravděpodobností půjčky omezí. Dalším následkem bude také

zvýšení úrokových sazeb komerčních bank a tedy zdražení úvěrů. Sníží se tak celkově tempo růstu celé ekonomiky a mělo by tedy dojít i ke snížení inflačních tlaků, samozřejmě v případě, že tyto tlaky byly způsobeny vlivem, který je tímto způsobem postižitelný. [10]

2.3.2 Nástroje fiskální politiky

Fiskální politika je pokládána za jednu z rozhodujících vládních aktivit při stabilizaci ekonomického vývoje. **Za její základní funkce bývají považovány:**

- funkce stabilizační, jejíž podstatou je pomocí fiskální politiky působit na rovnoměrný růst ekonomiky při „zdravé“ míře inflace, vysoké zaměstnanosti a „příjemné“ platební bilanci.
- funkce alokační, kdy dochází k poskytování veřejných statků (např. základního vzdělání, vnitřní či vnější ochrany) veřejným sektorem,
- funkce distribuční, která se zaměřuje v současné době především na prevenci chudoby formou stanovení příjmového prahu
- korekce některých tržních selhání, jakými jsou např. negativní externality.

Hlavními fiskálními nástroji stabilizační politiky jsou pak:

- změny vládních výdajů,
- změny v příjmech plynoucích z daňové soustavy.

Vládní výdaje

Mezi vládní výdaje počítáme třeba vyhlásování veřejných zakázek, jako je stavba silnic či dálnic, různé další stavební projekty, zakázky pro armádu či policii etc. Pokud chce vláda podpořit růst ekonomiky či její obecný rozvoj, dojde ke zvýšení vládních výdajů. Tyto výdaje pak směřují k soukromým firmám, které mohou expandovat, zvyšovat zaměstnanost, či zlepšovat HDP země. Zvýšené vládní výdaje mají za důsledek zvýšené příjmy obyvatelstva

a tedy i s největší pravděpodobností jejich větší spotřebu. Zvýšením vládních výdajů tedy také dochází ke zvýšení poptávky a následně k inflačním poptávkovým tlakům.

Vláda tedy může zvýšením či snížením vládních výdajů částečně ovlivňovat nejen rychlost a sílu ekonomického růstu, ale také do jisté míry inflační tlaky. Vládní výdaje samozřejmě musí být v souladu s daňovým systémem a obecně se státním rozpočtem. Není možné zvyšovat vládní výdaje za neúměrného zatěžování státního rozpočtu, protože tato činnost by pak jistě byl kontraproduktivní.

Daňová soustava

Daně hrají samozřejmě významnou roli v příjmech do státního rozpočtu. Další funkcí daňového systému je však také funkce stabilizační. Daně jsou někdy také spolu se sociálními dávkami nazývány vestavěnými stabilizátory ekonomiky.

Zvýšením daňové zátěže dochází určitě k odčerpání části příjmů „z kapes“ všech subjektů působících na území dané ekonomiky. Tento částečný odliv příjmů se jistě promítne do snížení spotřeby nejen obyvatel, ale také snížení investičních výdajů u společností. Jinými slovy pokud vláda cítí, že dochází k přehřívání ekonomiky (jejímu příliš rychlému růstu) a tedy ke vzniku inflačních tlaků, může zvýšit určité daňové sazby a tento prudký rozvoj přibrzdit.

Naopak pokud je ekonomika stabilizovaná, inflace se pohybuje v nízkých intervalech, může vláda snížit daňové sazby a ponechat tak obyvatelům i podnikatelským subjektům větší část z jejich příjmů. [10]

3. Komparace vývoje inflace v jednotlivých zemích Visegrádské čtyřky od roku 2000

3.1 Vývoj inflace v jednotlivých státech a letech 2000 - 2005



3.1.1 Polsko

2000

Začneme nejprve charakteristikou monetární politiky, kde byla na začátku sledovaného období zaznamenána změna. Cíl monetární politiky pro rok 2000 byl stanoven již o rok dříve tedy v roce 1999. Banka začala od tohoto období aplikovat politiku tzv. cílování inflace, jejímž cílem byla stabilizace cen i celkového ekonomického prostředí. V roce 1999 však banka zvolila nedostatečně silnou restriktivní politiku navíc se dostavily poměrně silné nabídkové šoky na světových trzích paliv a domácím potravinářském trhu, které vedly k akceleraci inflace trvající až do července 2000. Pravidelně sledované spotřebitelské ceny rostly až na 11,6 %, což byla nejvyšší hodnota od roku 1998.

Rostoucí ceny paliv byly pohonem inflace až do poloviny roku 2000. Od srpna pak začaly klesat ceny potravin, což bylo způsobeno velkým přebytkem nabídky nad poptávkou. Zpřísnění monetární politiky v poslední třetině roku 1999 spolu se slábnoucím vlivem nabídkových šoků v průběhu roku 2000 vedlo k poklesu inflace v druhé polovině roku 2000. Ačkoliv se míra inflace ke konci roku snížila o 3,1 procentních bodů, nedokázala centrální banka dosáhnout cíle svého krátkodobého inflačního pásma 5,4 % - 6,8 %. V prosinci 2000

se spotřebitelské ceny pohybovaly na úrovni 8,5 % v porovnání 9,8 % na konci 1999. Průměrná roční inflace pak vzrostla na 10,1 % oproti 7,3 % v loňském roce.

Nicméně obrat v inflačním trendu na konci roku 2000 zvýšil pravděpodobnost dosažení střednědobých cílů monetární politiky. [33]

2001

Rok 2001 přinesl systematické přeskupení ve světové ekonomice. V eurozóně poklesl ekonomický růst z 2,8 % ve čtvrtém čtvrtletí roku 2000 na 0,6 % v posledním čtvrtletí 2001, přičemž německá ekonomika, která je v eurozóně největší a zároveň nejdůležitější pro Polsko nedosáhla dokonce vůbec žádného přírůstku HDP. Celkový světový ekonomický pokles byl také způsoben srpnovými teroristickými útoky na New York. Tato fakta pak vedla nadnárodní společnosti ke snížení jejich zahraničních investic, což postihlo také Polsko. Vše bylo navíc doprovázeno snížením domácí spotřeby. Ekonomika dále začala pociťovat zpožděný efekt zpřísněné monetární politiky. Polský zlotý dále aprecioval proti kurzu eura, což znamenalo další snížení konkurenceschopnosti v eurozóně, zvýšení nákladů a snížení tempa růstu nominálních mezd. Následkem všech těchto faktorů byl pokles růstu spotřebitelské poptávky z 2,4 % v roce 2000 na 1,8 % v roce 2001.

Složité zahraniční prostředí spolu se špatnou domácí poptávkou vedlo k celkovému snížení výkonu domácí ekonomiky. Za těchto složitých prodejních podmínek také klesaly investice do rozšíření a zlepšování provozních kapacit, které byly vybudovány v minulých letech.

Nakumulování mnoha negativních faktorů vedlo k propadu růstu exportu o 2,5 % ve výkonu průmyslu a o celých 8 % ve stavebnictví. HDP pak poklesl o 0,3 %. Takového zpomalení se samozřejmě lišilo od předpovědí, které byly zveřejněny na konci roku 2000 a začátku roku 2001. Tento vývoj makroekonomických dat vedla k akceleraci v pádu inflace z 8,5 % v prosinci 2000 na 3,6 % na konci roku 2001. [34]

2002

Rok 2002 byl rokem světového ekonomického zpomalení. Předpovědi o zotavení americké ekonomiky se nenaplnily. Toto zpomalení se promítlo do nízké inflace jak v USA tak zemích Evropské unie. Samozřejmě také výkon polské ekonomiky dále zpomalil. Špatné vyhlídky

na zotavení ekonomik, které jsou hlavními obchodními partnery Polska, v kombinaci s růstem nejistoty nepovzbudily další investice. Stejně jako v mnoha ostatních zemích proběhlo několikanásobné snížení úrokových měr, aby tak byl nastartován růst ekonomiky.

Růst HDP v Polsku za rok 2002 dosáhl výše 1,3 % a byl vyšší než průměr v Evropské unii. Velký podíl na růstu HDP připadl dynamickému růstu v čistých exportech, jež byl dosažen díky zlepšení konkurenceschopnosti v průmyslu. Zvýšila se také přidaná hodnota u většiny služeb.

Nízká poptávka v ekonomice byla jedním z důvodů, který přispěl ke snížení inflace. Index spotřebitelských cen se snížil z 3,6 % v prosinci 2001 na 0,8 % v prosinci 2002. Propad hodnoty spotřebního koše byl doprovázen poklesem inflace a to z rozmezí 3,1 % - 5,1% na 0,2% až 2,0%. Inflace se v roce 2002 ukázala být nižší, než výzkumné ústavy, odborníci a banky předpokládaly. Inflace nadále zůstala pod cílenou úrovní, stanovenou pro rok 2002. Snížení bylo způsobeno zejména vysokou úrodou obilnin, zeleniny a ovoce, což vedlo k dalšímu poklesu cen potravin. Dalším faktorem bylo menší než očekávané zvýšení cen energií a regulovaných cen.

Jako jeden z cílů monetární politiky pro rok 2002 bylo cílení krátkodobé inflace (měřeno dvanáctiměsíční cenou spotřebního zboží a služeb v prosinci 2002) na úrovni 5 % s přípustnou odchylkou +/- 1 procentní bod. [35]

2003

Rok 2003 byl posledním rokem pro realizaci střednědobé strategie monetární politiky, jež byla stanovena pro období let 1999-2003. V závislosti na této strategii byl snížen v prosinci 2003 dvanáctiměsíční index spotřebních cen pod úroveň 4 %.

Během prvních čtyř měsíců roku 2003 pokračoval sestupný trend, když index spotřebitelských cen klesl z 0,8 % v prosinci 2002 na historické minimum 0,3 % v dubnu 2003. V dalších měsících se ale situace obrátila a index začal stoupat. V prosinci 2003 se pak pohyboval na úrovni 1,7 %, což bylo něco málo pod krátkodobým inflačním cílem (3,0 % +/- 1 procentní bod).

Výše inflace o 0,3 procentního bodu níže, než byla stanovena nejnižší hranice cílené inflace, byla způsobena předpokládaným růstem cen jídla a nealkoholických nápojů, přičemž bylo ale dosaženo znatelně nižšího než očekávaného růstu u regulovaných cen.

V plnění střednědobého cíle monetární politiky byla patrna dvě období v roce 2003. Během první poloviny tohoto roku proběhlo šestkrát snížení úrokových sazeb Polské národní banky a to vždy o 0,25 procentního bodu. Na druhou stranu v druhé polovině roku zůstaly parametry monetární politiky nezměněny. Toto citelné snížení měr bylo provedeno z důvodu podpoření ekonomického růstu a zvýšení hospodářské (či podnikatelské) aktivity. I přes pokračující slabý vývoj v ekonomickém růstu eurozóny, především tedy v Německu, se objevovaly neustále silnější faktory o obnově domácí ekonomiky (zvýšení průmyslové výroby, růst exportu, zmírnění poklesu ve stavebnictví etc.). Nicméně podle bankovní rady ještě nebyla nastartována fáze dostatečné ekonomické obnovy a růstu. Bylo to také zásluhou slabého kurzu Zlotého, který způsobil inflační tlaky, které by mohly ohrozit inflační cíle pro rok 2004. [36]

2004

Míra inflace zaznamenala v roce 2004 poměrně znatelný růst, který byl způsoben opět růstem v oblasti spotřebního zboží a služeb. Pohybovala se v rozmezí 4,4 % až 4,6 %, což bylo výše než horní hranice odchylky inflačních cílů Polské národní banky.

V tomto období ale také došlo ke stabilizaci hlavních faktorů ovlivňujících inflaci, což následně způsobilo obrat rostoucího trendu míry inflace. Jak bylo již řečeno, zastavení růstu inflace bylo dosaženo především eliminací základních faktorů, které způsobovaly silný růst cen v období předcházejícím vstupu do Evropské unie. Jedním z faktorů byla například poměrně silná apreciacie kurzu Zlotého, nicméně tento růst byl nadále záležitostí nejistoty.

Bankovní rada dospěla k závěru, že z dat, která měla Polská národní banka k dispozici, jednoznačně vyplívá úspěšná aplikace restriktivní monetární politiky, jež byla nastavena v období rostoucí inflace. Úspěšně se tak podařilo zmírnit tlak na mzdy. Přesto však spotřebitelé očekávají i nadále vysokou míru inflace a přetrvává také fakt, že jsou touto mírou silně ovlivňováni. Tato skutečnost vedla bankovní radu dále k závěru, že míra inflace pravděpodobně zůstane vyšší, než je cíl monetární politiky až do prvního čtvrtletí roku 2005.

Pozitivním faktorem je také skutečnost, že světová ekonomika pomalu pokračuje v ekonomické obnově. Výkon polské ekonomiky i přes některé nedostatky v první polovině roku 2004 zůstává vysoký a podle odhadů Polské národní banky by se měl pohybovat na konci roku kolem 5 % (v meziročním srovnání). [37]

2005

V období prvního pololetí roku 2005 klesl růst cen spotřebního zboží a služeb na úroveň 1,3 %, což bylo pod nižší hranicí přípustné odchylky cílené inflace. Pokles míry inflace byl očekáván jak centrální bankou, tak i ekonomickými analytiky.

Tento pokles byl výsledkem toho, že skončil tlak na růst cen, který byl vyvíjen zejména v období předcházejícím vstupu Polska do EU a dále pokračujícím v prvních měsících členství. Dalším faktorem, který přispěl k poklesu inflace, byl nižší než očekávaný hospodářský růst. Snížil se také velmi často zmiňovaný růst cen potravin. Ke snížení přispěl dále posilující meziroční kurz Zlotého, který snížil ceny dováženého zboží. Z inflačních znaků vyplynulo, že se také omezil vliv vysokých cen ropy a potravin.

V roce 2005 byly Polskou národní bankou sníženy třikrát úrokové sazby. V červnu to bylo o 0,5 procentního bodu a o 0,25 procentního bodu pak v červenci a srpnu, celkem tedy o jeden procentní bod a na konci tohoto období se diskontní úroková míra pohybovala na úrovni 4,5 %. Bankovní rada dále změnila sklon monetární politiky ze současné neutrální na povolující, což naznačuje, že bude následovat spíše další snižování úrokových měr než jejich zvyšování. Přijetí uvolnění v monetární politice bylo zdůvodněno snížením pravděpodobnosti růstu cen, které by se měly spíše pohybovat pod cíleným inflačním rozpětím než nad ním. [38]



3.1.2 Maďarsko

2000

Cílem Maďarské národní banky je dosáhnout cenové stability a trvalého poklesu inflace. Předvídatelnost a příznivost úrokových měr jsou spolu s nízkou mírou inflace faktory, které jsou základem dlouhodobého a silného ekonomického růstu.

Ve třetím čtvrtletí roku 2000 pokračovaly stále dominantní inflační šoky, které spolu s vnitřními podmínkami hráli roli v růstu inflace. Hlavním faktorem značného inflačního růstu bylo ostré zvýšení cen potravin, které začalo na konci léta. Dalším faktorem ovlivňujícím silně míru inflace byl neustálý silný růst cen dovážených energií, který začal před rokem a půl a byl promítnut do spotřebitelských cen až s určitým zpožděním. Výsledkem těchto efektů bylo, že se index spotřebitelských cen přehoupl v září do dvouciferné úrovně a pokračoval růstem na 10,4 % v říjnu. Národní banka očistila inflační vývoj od sezónních výkyvů v cenách potravin a zvýšení cen energií, aby tak dosáhla inflace, která je ovlivněna pouze dlouhodobými faktory. Očištěná dlouhodobá inflace se pak pohybovala ze 7 % naměřených v červnu až na 9,6 % v říjnu.

Přesto že byl růst inflace způsoben především vnějšími faktory, které jsou mimo kontrolu monetární politiky, byl tento vývoj také odrazem inflačního trendu. Velký tlak na růst inflace vytvářelo také značné zvýšení cen dováženého zboží a služeb, který dosáhl hodnoty 15 %. Zdražení u zemí, které jsou hlavními obchodními partnery Maďarska, ať už bylo jakkoliv nižší, se podílelo významnou měrou na cenovém vývoji. Dalším důvodem byl fakt, že v maďarském spotřebním koši mají energie větší váhu, než je obvyklé.

Růst domácího produktu pokračoval ve zpomalování, ve čtvrtém čtvrtletí se pohyboval na úrovni 4,6 %. [27]

2001

Od doby kdy byl představen systém cílování inflace, se podařilo srazit inflační míru z 10,4 % v říjnu 2000 až na 8 % v září 2001. Inflační očekávání bylo také znatelně sníženo po průběhu třetího čtvrtletí. Podle bankovní rady ekonomika postoupila správným směrem k plnění inflačních cílů. Mezi faktory stojícími za poklesem inflační úrovně můžeme zahrnout snižující se inflaci v celém evropském regionu a posílení měnového kurzu.

V tomto roce se ukázalo, že kurz maďarského forintu má poměrně značnou volatilitu a v průměru byl kurz o něco slabší než v loňském roce. V dlouhodobém hledisku se však předpokládá postupné posilování forintu. Navíc v zářijové zprávě bylo uvedeno, že tato oscilace kurzu nebude mít vliv na dosažení inflačních cílů centrální banky.

Růst cen potravin z minulého roku, byl v roce 2001 vystřídán poklesem cen a přispěl tak k celkovému snížení inflace. Podle úsudku bankovní rady pokračuje ekonomika úspěšně v silném růstu, i když je o něco nižší než se obecně očekávalo. Růst se pohyboval na úrovni 4 %, ale je pravděpodobné, že v příštím roce bude o málo nižší. [28]

2002

V tomto roce inflace dále pokračovala ve snižování a ceny tedy v meziročním srovnání stouply pouze o 4,6 %. Bankovní rada však na svém zasedání zmínila, že stále převládají rizika pro její opětovný růst.

Silný růst domácí poptávky je nejdůležitějším faktorem společně vnějšími vlivy na inflační rizika. Mezinárodní prostředí zůstalo i nadále nepříznivé a domácí poptávka vrůstala nad dlouhodobě přijatelnou míru, což bylo způsobeno hlavně výdajem domácností. Objevily se také problémy s prodejem v některých odvětvích, jež jsou kritická pro snižování inflace, jedná se zejména o společnosti prodávající produkty na domácím trhu. Tyto faktory dále posílily inflační tlaky a vedly k prudkému nárůstu deficitu běžného účtu Maďarska.

Masivní nárůst příjmu domácností byl nejsilnější řídící silou ekonomiky. I přes zpřísnění podmínek monetární politiky v posledních 18 měsících se zpomaloval růst mezd v soukromém sektoru jen velmi pomalu, což začalo ohrožovat mezinárodní

konkurenceschopnost maďarské ekonomiky. Růst mezd byl totiž rychlejší než přírůstek produktivity práce.

Bankovní rada se shodla, že je třeba mnohem pomalejší růst mezd, aby bylo možno dosáhnout inflačních cílů bez dalších ekonomických obětí. Proto rada doporučila zaměstnavatelům zvýšení nominálních mezd pro příští rok o 3 % - 4,5 %.

Zvyšující se riziko inflace bylo způsobeno také částečně díky expanzivní fiskální politice v roce 2002. I přes nepříznivý vývoj mezd, zpřísněnou monetární politiku a stále vysokých cen ropy zůstal odhad inflace stále nezměněn. [29]

2003

Trend snižování inflace se ve třetím čtvrtletí roku 2003 otočil. Tento obrat se zobrazil v podstatě ve všech částech indexu spotřebitelských cen, které jsou relevantní pro monetární politiku. S ohledem na faktory, které se nacházejí mimo monetární politiku, se objevilo mnoho protikladných trendů. Zatímco nadměrný růst regulovaných cen zvyšoval index spotřebních cen, ceny benzínu, energií a nezpracovaných potravin tento index snižovaly.

Přerušení klesajícího trendu inflace bylo způsobeno kombinací několika faktorů. Za prvé, růst nákladů na pracovní sílu neoslabil, ale naopak dokonce ještě mírně zrychlil. Za druhé, spotřeba domácností se i nadále zvyšovala. Tyto dvě skutečnosti samozřejmě přispěly k dalšímu tlaku na ceny. Za třetí, depreciace nominálního směnného kurzu forintu vedla ke znatelně vyšší inflaci obchodních cen.

Tyto faktory vedly vládu i ke změně fiskální politiky. Pro léta 2003 až 2005 je plánováno zpřísnění fiskální politiky. Restriktivní politika by měla snížit spotřebu domácností a také celkový příjem v soukromém sektoru. Tohoto mělo být dosaženo zvýšením daní a snížením vládních výdajů.

Je také možné, že právě očekávání růstu inflace byl jedním z faktorů, které vedly k jejímu skutečnému zvýšení. Podle dat centrální banky se tedy inflace pohybovala v prosinci 2003 na úrovni 5,1 %.

Ekonomický růst za rok 2003 dosáhl asi 2,9 %, zpomalil zejména růst domácí poptávky, ale pro příští rok se odhaduje mírné zvýšení tempa růstu ekonomiky.

V roce 2003 také zpomalil, dříve tak kritizovaný, nárůst mezd v soukromém sektoru a zároveň se zvýšila produktivita, což přispělo ke zvýšení konkurenceschopnosti. Mzdy rostly pomaleji než v okolních státech a navíc došlo k mírnému oslabení forintu. Trend ve zpomalování růstu mezd by měl pokračovat i v dalších letech. Pro rok 2003 byl přírůstek mezd 9,2 %, odhadem centrální banky je růst pro rok 2004 o 8,3 % a pro rok 2005 6,5 %. [30]

2004

Celosvětové ekonomické oživení bylo spojeno s klesajícími úrokovými měrami a s nízkou inflací. Také v Maďarsku klesl index spotřebních cen na úroveň 7 %, přičemž samotná inflace se pak pohybovala těsně pod hranicí 6 %, data jsou ze třetího čtvrtletí 2004. Tento pokles byl poměrně rozsáhlý, což indikuje silný trend. Pokles inflace, spolu se zvýšením nepřímých daní může být vysvětleno apreciací kurzu forintu vzhledem k euru, příznivější spotřebou a poklesem inflačních očekávání, což působilo jako protiváha opětovnému silnému růstu mzdových nákladů.

Spotřeba domácností mírně klesla po silném růstu v minulých letech (2002,2003). Následkem tohoto poklesu byl snižující se tlak inflace. I přes tyto skutečnosti se však ke konci roku objevil drobný růstový výkyv ve spotřebě domácností, který by však měl mít pouze dočasný charakter.

I v tomto roce pokračoval nadále klesající trend inflačního vývoje. Index spotřebních cen by měl se na konci roku pohybovat pod 6 %. Předpokládá se, že tento trend bude pokračovat až do roku 2006, kdy by měl index spadnout dokonce pod 4 %. Faktory, které stojí za tímto poklesem, jsou nižší růst mzdových nákladů, silný směnný kurz forintu a utlumený růst spotřeby. Jako protiváha se pak objevují inflační šoky, jako jsou rostoucí ceny energií.

Pro další výhled jsou nejrizikovějšími faktory vývoj cen ropy, exportní poptávka a fiskální politika.

V roce 2004 rostla ekonomika asi o 4,1 %. K tomuto poměrně silnému růstu přispěla spotřeba domácností, naopak čisté exporty ovlivnily růst negativně, ačkoliv jejich vývoj byl lepší než v loňském roce. [31]

2005

V roce 2005 se ukázal velmi příznivý vývoj inflace, když hodnota indexu spotřebních cen klesla na rozmezí 3 - 4 % a samotná inflace dokonce pod 2 %. Tohoto příjemného vývoje bylo dosaženo díky postupnému zvýšení konkurenceschopnosti v importu, dále díky stabilnímu kurzu forintu a v neposlední řadě také díky mírnému růstu ve spotřebitelské poptávce. Zdá se navíc, že začalo proces přizpůsobování růstu mezd podmínkám prostředí s mírnou inflací.

Nadále se předpokládá postupné zastavení klesajícího trendu inflace a její ustálení okolo hodnoty 3 %. Riziko ve vytváření tlaků na případný budoucí růst inflace vidí centrální banka v rychlejším růstu spotřeby domácností, dále ve zvýšení minimální mzdy, což by měl za následek okamžité zvýšení mzdových nákladů. [32]



NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA

3.1.3 Slovensko

2000

Opatření na ozdravení ekonomiky, které přijala vláda Slovenské republiky od května 1999, poznamenala vývoj ekonomiky i v roce 2000. Jednalo se především o změny daňového systému snížení schodku státního rozpočtu. Pozitivní efekty stabilizačních opatření se projevili dosažením makroekonomické rovnováhy, snížil se deficit zahraničního obchodu a zlepšil se vývoj ve veřejných financích.

Růst cenové hladiny byl v porovnání s rokem 1999 mírnější a meziroční míra inflace se v průběhu roku snížila na jednocifernou hodnotu. Mezi nejvýraznější inflační impulzy patřily zvýšené ceny energií a pokračující růst cen ropy. V prostředí stabilního vývoje směnného kurzu slovenské koruny, se hlavním tlumícím faktorem vývoje spotřebitelských cen stala nízká spotřebitelská poptávka.

Jak již bylo řečeno, růst cenové hladiny se oproti roku 1999 výrazně snížil, míra inflace, měřená indexem spotřebitelských cen, se pohybovala na úrovni 8,4 % (předchozí rok ve stejném období to bylo 14,2 %). Vysoká meziroční dynamika růstu spotřebitelských cen v průběhu prvního pololetí měla podíl na průměrné míře inflace za rok 2000, která dosáhla hodnoty 12,0 %.

V průběhu roku zaznamenala meziroční dynamika celkové inflace dva výrazné skoky. V lednu vzrostla vlivem úprav regulovaných cen na víc než 16 % a na této úrovni se pohybovala v podstatě celé první pololetí. V červenci došlo k ukončení rozsáhlých

administrativních úprav, které probíhaly od července 1999, čímž se meziroční míra inflace snížila až na 8,5 % na konci roku.

Konečného snížení bylo dosaženo především nižším rozsahem úprav regulovaných cen a změn nepřímých daní.

Pro vývoj hrubého domácího produktu v roce 2000 bylo charakteristické mírné zrychlení jeho meziročního růstu. Ve stálých cenách se oproti předcházejícímu roku zvýšil o 2,2 %. Přičemž k jeho vývoji během roku se dá říci, že jeho dynamika se neustále zvyšovala. [39]

2001

Z pohledu vývoje základních makroekonomických ukazatelů došlo v roce 2001 na jedné straně k nárůstu výkonnosti ekonomiky, který se promítl do růstu zaměstnanosti, mírně vzrostly reálné mzdy, zpomalil se růst spotřebitelských cen, pokračoval růst ziskovosti podnikatelského sektoru. Na druhé straně bylo také průvodním jevem růstu zhoršení jeho struktury. Hlavním stimulem se stala domácí poptávka a současně se poměrně výrazně zvýšil deficit zahraničního obchodu. Ukázalo se, že nastolená makroekonomická rovnováha v předcházejících dvou letech, měla jen dočasný charakter.

V meziročním porovnání došlo v roce 2001 k poklesu celkové inflace. V průběhu roku se meziroční míra pohybovala na výchozí úrovni z prosince 2000. Vývoj spotřebitelských cen byl v jednotlivých pololetích výrazně odlišný. Výraznější pokles v prvních dvou měsících roku souvisel s nižším rozsahem úprav regulovaných cen. V dalších měsících roku však vývoj některých cen položek jádrové inflace začal zrychlovat. Následkem byl obnovený rostoucí trend celkové inflace, který kulminoval na přelomu pololetí.

V průběhu druhého pololetí inflační tlaky postupně zanikaly, což se projevilo stagnací cen a opětovným klesajícím trendem meziroční inflace.

Růst spotřebitelských cen v roce 2001 se v porovnání s rokem 2000 snížil, když meziroční míra inflace, měřená indexem spotřebitelských cen, dosáhla v prosinci 6,5 %. Průměrná míra inflace za rok pak byla 7,3 %.

Vývoj hrubého domácího produktu v roce 2001 pokračoval v tendenci pozvolného zrychlování výkonnosti slovenské ekonomiky. Oproti předcházejícímu roku se HDP zvýšil o 3,3 % ve stálých cenách. [40]

2002

Makroekonomický a měnový vývoj v SR byl v roce 2002 charakterizovaný poklesem míry inflace, postupným zrychlováním ekonomického růstu a pokračujícím deficitním vývojem zahraničního obchodu a běžného účtu platební bilance.

Růst spotřebitelských cen se v roce 2002 v porovnání s rokem 2001 snížil, když meziroční míra inflace, měřená indexem spotřebitelských cen, dosáhla v prosinci 3,4 %. Průměrná míra inflace za rok 2002 se pak pohybovala na úrovni 3,3 %.

Na snížení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen v roce 2002 se v porovnání s předcházejícím rokem podílelo zpomalení cenového růstu ve všech základních sektorech spotřebního koše. Podobně jako v předcházejících rocích se i v tomto roce na růstu cenové hladiny podílely značnou mírou administrativní zásahy státu.

Opět došlo ke vlivu jak vnějších tak vnitřních vlivů na vývoj cenové hladiny. Z vnějších vlivů můžeme zmínit volatilní vývoj cen energetických surovin a dále posilováním výměnného kurzu slovenské koruny vůči americkému dolaru. Nízká úroveň domácích nákladových tlaků byla do značné míry způsobena zastavením, respektive zpomalením deregulačního procesu a mírným meziročním poklesem cen potravin.

V rámci regulovaných cen se v lednu zvýšily ceny tepelné energie, poplatky za odvoz pevného odpadu, ceny ve zdravotnictví a ceny stravování ve školních zařízeních.

Ekonomický růst byl v průběhu roku 2002 charakterizovaný zrychlením meziroční dynamiky. Pozitivem ve vývoji hrubého domácího produktu byl kladný příspěvek čistého exportu k jeho růstu v důsledku převážení růstu vývozu nad dovozem. Oproti předcházejícímu roku se HDP zvýšil o 4,4 % ve stálých cenách. [41]

2003

Vývoj světové ekonomiky byl v prvním pololetí značně zasažený geopolitickými nejistotami a důsledky epidemie SARS, ale v druhém pololetí se dynamika růstu zrychlila.

Makroekonomický a měnový vývoj Slovenské republiky byl ovlivněn realizací opatření, která přímo nebo nepřímo souvisela s blížícím se vstupem do Evropské unie. Mezi tato opatření patřila úprava cenových deformací v podobě regulovaných cen, úpravy nepřímých daní, ale také nastartování procesu konsolidace veřejných financí. Důvodem těchto úprav bylo upevnit kvalitu tržního prostředí ve slovenské ekonomice a vytvořit předpoklady pro postupné dosažení ekonomické úrovně vyspělých zemí EU.

Růst spotřebitelských cen v roce 2003 byl v porovnání s rokem 2002 dynamičtější, když meziroční míra inflace, měřená indexem spotřebitelských cen, když dosáhla v prosinci 9,3 %. Průměrná míra inflace za tento rok se pak pohybovala na úrovni 8,6 %.

Na zvýšení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen se podílelo zrychlení cenového růstu ve všech základních sektorech spotřebního koše. Na ceny měly vliv hlavně domácí faktory. Celkový vývoj byl ovlivněn administrativními opatřeními, protože došlo k růstu regulovaných cen a výše spotřebních daní. Dalším domácím faktorem, který ovlivnil růst cenové hladiny, bylo zrychlené tempo dynamiky růstu cen potravin. Naopak vnější faktory působily na cenovou hladinu spíše tlumivě. Posiloval kurz slovenské koruny vůči euru i americkému dolaru, což se poté projevilo v cenách hlavně pohonných hmot. Dalším vlivem silného kurzu národní měny bylo zlevnění dovozů a tím pádem mírný tlak na pokles cenové hladiny.

V roce 2003 pokračoval dynamický vývoj ekonomiky, když hrubý domácí produkt vzrostl o 4,2 %. Růst byl tažen celkovým vzrůstem agregátní poptávky, přičemž vzrostl podíl vlivu exportu. [42]

2004

Dynamika růstu světové ekonomiky se v roce 2004 oproti předcházejícímu roku zvýšila. Světová produkce vzrostla o 5,1 %, hlavně díky zrychlenému růstu v USA a asijských ekonomikách, zejména pak v Číně.

Makroekonomický vývoj na Slovensku byl v tomto roce ovlivněn několika významnými faktory, mezi které patřil především stup SR od Evropské unie a ukončení daňové reformy. Slovensko se vstupem do EU zavázalo také stát budoucím členem měnové unie a Slovenská národní banka se stala součástí Evropského systému centrálních bank. V roce 2004 byl také zpracován Konvergenční program Slovenska do roku 2010 včetně jeho aktualizace.

V oblasti spotřebitelských cen došlo k pozitivnímu vývoji, když se meziroční dynamika celkové inflace zpomalila o 3,4 procentního bodu na úroveň 5,9 %.

Vývoj byl ovlivněn především domácími nákladovými faktory, které byl do značné míry spojené s administrativními úpravami v oblasti regulovaných cen a nepřímých daní (spotřební daně a daně z přidané hodnoty). V rámci spotřebních došlo k jejich zvýšení na cigarety a víno. Vliv těchto administrativních opatření na vývoj inflace v porovnání s předchozím rokem snížil. Mezi vnější faktory pak opět patřil růst cen ropy, potažmo růst cen pohonných hmot. Zvyšování cen ropy bylo tlumené posilujícím kurzem slovenské korunu vůči americkému dolaru. Silný kurz měl pak dále vliv i na zlevnění dováženého zboží a služeb, což se odrazilo na zpomalení dynamiky růstu cen potravin.

Dynamika ekonomického vývoje se v porovnání s předchozím rokem zrychlila o jeden procentní bod na 5,5 %, což byla nejvyšší hodnota od roku 1997. Struktura ekonomického růstu byla vyvážená, podíl domácí i zahraniční poptávky byl přibližně stejný. [43]

2005

Cenová úroveň, měřená indexem spotřebitelských cen (CPI), se v červnu 2005 na meziroční bázi zvýšila o 2,5 %. V porovnání s koncem roku 2004 se tak růst spotřebitelských cen zpomalil o 3,4 procentního bodu. V průměru za prvních šest měsíců roku 2005 dosáhla inflace 2,7 %.

Na snížení meziročního tempa růstu spotřebitelských cen ke konci prvního pololetí 2005 se v porovnání se stejným obdobím minulého roku podílelo zpomalení dynamiky, respektive prohloubení meziročního poklesu ve většině základních sektorů spotřebního koše. K nejvýraznějšímu zpomalení došlo v regulovaných cenách. Jediným sektorem, který zaznamenal zrychlení meziročního tempa růstu, byly ceny potravin. K celkovému růstu spotřebitelských cen (2,5 %) přispěla jádrová inflace 0,9 procentního bodu. Administrativní

úpravy regulovaných cen se na celkovém přírůstku spotřebitelských cen podílely 1,61 %. V průběhu prvního pololetí 2005 nedošlo k změnám spotřebních daní.

Ceny průmyslových výrobců se v prvním pololetí 2005 v porovnání se stejným obdobím minulého roku zvýšily o 0,5 % na 3,3 %, když ceny produktů průmyslové výroby meziročně vzrostly o 2,7 % a ceny elektrické energie, plynu, páry a teplé vody o 4,5 %. Naopak ceny nerostných surovin meziročně poklesly o 1,1 %. Růst cen průmyslových výrobců byl způsoben hlavně vnějšími nákladovými faktory (ceny ropy, zhodnocování amerického dolaru).

V prvním pololetí 2005 vzrostl reálný hrubý domácí produkt podle zpřesněného odhadu Statistického úřadu SR meziročně o 5,1 %. V porovnání se stejným obdobím loňského roku (5,4 %) zpomalilo tempo růstu o 0,3 procentního bodu. K dynamickému a vyrovnanému růstu ekonomiky přispěla jak domácí tak zahraniční poptávka. [44]

3.1.4 Česká republika

2000

Makroekonomický vývoj v roce 2000 navázal na obrat ekonomiky k růstu ve druhé polovině roku 1999 a potvrdil, že jde o trvalejší změnu ve vývoji českého hospodářství. Základem jsou postupné strukturální změny na straně nabídky a oživování většiny složek na straně poptávky. Ekonomika čelila v roce 2000 vnějšímu nákladovému tlaku zejména v souvislosti s růstem cen energetických surovin umocňovaným vývojem kurzu koruny vůči americkému dolaru. I přesto se podařilo udržet vnitřní makroekonomickou stabilitu. Růst dovozních cen v souvislosti s nákladovým šokem se však výrazněji odrazil ve vývoji vnější nerovnováhy.

Růst hrubého domácího produktu v roce 2000 (o 3,1 %) byl výsledkem růstu všech složek domácí poptávky s výjimkou poptávky vlády. Významný byl především obnovený růst investiční činnosti. Výsledkem bylo posílení základny probíhajícího procesu restrukturalizace ekonomiky.

Cíl v čisté inflaci pro konec roku 2000 byl stanoven na počátku roku 1998 při přechodu k cílování inflace. Představoval střednědobý cíl a odrážel střednědobé záměry měnové politiky. V první polovině roku 2000 došlo v důsledku vnějšího nákladového šoku a v podmínkách ekonomického oživení k postupnému nárůstu cenových indexů. Ve druhé polovině se ale cenový růst s mírnou volatilitou stabilizoval. V případě spotřebitelských cen to bylo meziročně na úrovni kolem 4 %, u čisté inflace kolem 3 %. Dosažení těchto hodnot znamenalo, že se čistá inflace přiblížila k cíli. I přes vnější nákladový šok se tak podařilo v situaci hospodářského oživení a paralelního působení nákladového šoku udržet nízkou inflaci.

Zrychlování cenového růstu v první polovině roku 2000 bylo důsledkem působení vnějších nákladových tlaků (odrážejících především růst cen ropy na světových trzích) a meziročního oslabení devizového kurzu koruny vůči americkému dolaru. Ve druhé polovině roku se však meziroční růst cen ropy zpomalil a tato skutečnost přispěla k zastavení růstu inflace. Ke stabilizaci cenového vývoje ve třetím a čtvrtém čtvrtletí 2000 napomáhaly rovněž pro inflaci příznivé podmínky makroekonomického prostředí – zejména zmíněný souběh mírného růstu domácí poptávky a silné konkurence na maloobchodním trhu, příznivý vývoj mzdově-nákladových inflačních indikátorů a nominální i reálná apreciacie kurzu koruny vůči euru. Tyto faktory kompenzovaly dopady zesilujících domácích nákladových tlaků na spotřebitelské ceny ze strany zemědělských prvovýrobců ve druhé polovině roku, které byly podpořeny i dočasnou převahou poptávky nad nabídkou u některých významných produktů v důsledku vyčerpání bezcelních kvót pro dovozy. [21]

2001

Měnová politika působila v roce 2001 již čtvrtým rokem v režimu inflačního cílování. Poté, co se jí v předchozím období podařilo snížit míru inflace i úrokové sazby na relativně nízkou úroveň blízkou úrovni v EU, bylo cílem v roce 2001 udržet dosaženou makroekonomickou stabilitu a vytvořit tak podmínky pro pokračující ekonomické oživení. To se jí podařilo, přestože domácí ekonomika byla ovlivněna zpomalením světové ekonomiky. ČNB splnila v roce 2001 svůj inflační cíl a vytvořila tak předpoklady pro příznivý makroekonomický vývoj v následujícím období. V dubnu 2001 byl stanoven inflační cíl na období leden 2002 až prosinec 2005. Ve srovnání s dosavadními cíli byl tento cíl stanoven pro celkovou inflaci a ve formě klesajícího pásma.

V roce 2001 česká ekonomika rostla již druhým rokem po sobě. O robustnosti tohoto oživení svědčí skutečnost, že oslabování konjunktury v zahraničí vedlo v průběhu roku jen k mírnému zpomalení tempa růstu české ekonomiky. Za celý rok 2001 činil tento růst 3,6 %. Růst domácí poptávky ani cenový vývoj v zahraničí nevytvářely tlak na zvyšování spotřebitelských cen. V zásadě přetrvávalo nízkoinflační prostředí dosažené již v předchozích letech.

Cenový vývoj v roce 2001 byl až na několikaměsíční výkyv inflace v létě umírněný, když se inflace v průběhu celého roku pohybovala mezi 4 až 6 procenty. V prvním čtvrtletí inflace stagnovala, a to i přes meziroční zrychlení růstu regulovaných cen. Ve druhém čtvrtletí došlo k urychlení inflace, což bylo způsobeno především atypickou sezónností cen potravin a cen

zahraničních rekreací. Od srpna do konce roku se růst spotřebitelských cen postupně zpomaloval a inflace se vrátila z poměrně vysokých

hodnot v létě na nízkou úroveň ze začátku roku. Celková inflace v prosinci 2001 činila 4,1 % a čistá inflace 2,4 %. Tím byl splněn inflační cíl, který byl pro prosinec roku 2001 stanoven pro čistou inflaci v rozmezí 2 – 4 %. [22]

2002

V roce 2002 pokračoval hospodářský růst české ekonomiky, avšak pomalejším tempem (2 %), než tomu bylo v předchozích dvou letech. Vedle slabého hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů byl ekonomický růst v ČR brzděn trvajícím poměrně silnou aprecií kurzu koruny, výrazným zpomalením růstu investic a částečně i důsledky srpnových povodní.

Obdobně jako v předchozím roce i v roce 2002 v ekonomice přetrvávalo nízkoinflační prostředí. Spotřebitelská inflace se snížila na nejnižší úroveň od počátku transformace. Z hodnot blízkých 4 % na začátku roku inflace v průběhu prvního pololetí postupně klesala a v listopadu dosáhla nejnižší hodnoty od roku 1990 (meziročně 0,5 %). Průměrná inflace (1,8 %) v ČR se tak v roce 2002 poprvé v historii dostala pod úroveň inflace v zemích EU.

Dezinflace byla výsledkem souběhu více faktorů působících na straně poptávky i nabídky. Domácí spotřebitelská poptávka si sice udržovala růstovou dynamiku okolo 4 %, avšak její proinflační působení na ceny bylo tlumeno postavením HDP pod úrovní svého potenciálu, silně konkurenčním prostředím na maloobchodním trhu a meziročně výrazně klesajícími dovozními cenami. Na rozdíl od předchozího roku se vliv vnějších faktorů promítl i do regulovaných cen, a to především prostřednictvím snížení cen zemního plynu pro domácnosti v návaznosti na dlouhodoběji klesající dovozní ceny. K dosažení velmi nízkých hodnot inflace ve druhé polovině roku 2002 přispěl i výrazný pokles cen potravin. [23]

2003

Česká ekonomika do roku 2003 už vstupovala s inflací pod stanoveným cílem. Předpokládalo se však, že vnější inflační faktory spolu se zrychlením domácího růstu povedou k návratu inflace do cílového pásma. Během roku 2003 skutečně došlo ke zrychlování růstu domácí

ekonomiky, taženému hlavně spotřebitelskou poptávkou. Ta odrážela růst reálných disponibilních příjmů domácností a jejich rostoucí ochotu využívat vzhledem k poklesu úrokových sazeb k nákupům a investičním úvěrům.

Nenaplnila se však očekávání ohledně vnějších faktorů. Jednalo se především o slabší zahraniční poptávku, nižší cenový růst v zahraničí, pevnější než předpokládaný kurz koruny vůči euru i americkému dolaru a klesající ceny zemědělských výrobců. Svým dílem přispěl i nižší než předpokládaný růst regulovaných cen a méně expanzivní působení fiskální politiky. Poptávkové inflační tlaky byly, i při zrychlování ekonomického růstu, současně tlumeny skutečností, že výkon ekonomiky zůstával pod svým potenciálem a prostředí na maloobchodním trhu bylo silně konkurenční. Tím byl dopad odchylek vnějších faktorů do skutečného vývoje inflace ještě více zdůrazněn. Kdyby byl v prognózách vývoj vnějších faktorů zachycen tak, jak se následně vyvíjely, mohla být měnová politika zřejmě více uvolněná, resp. mohla být uvolněna rychleji a „podstřelení“ inflačního cíle by tudíž mohlo být méně výrazné. Uvolněnější měnová politika by ale, vedle svého pozitivního vlivu na zrychlení růstu hrubého domácího produktu v řádu několika desetin procentního bodu, mohla vést za daných okolností ke vzniku nerovnováhy v různých částech ekonomiky.

Inflační cíl měl v roce 2003 podobu pásma, pozvolna klesajícího k hranicím cca 2,5 – 4,5 % meziročního růstu spotřebitelských cen. Jak je z výsledků za rok 2003 zřejmé, skutečná inflace se pohybovala hluboko pod cílem: vzestup cen dosáhl v prosinci 1 %, přičemž v předchozích měsících byl ještě podstatně pomalejší. [24]

2004

Časový úsek, který charakterizuje tato výroční zpráva, přinesl v řadě ohledů významné změny pro Českou republiku i pro Českou národní banku. Česká republika se v květnu 2004 stala členskou zemí EU a Česká národní banka členem Evropského systému centrálních bank. Tím se završila jedna etapa dosavadního úsilí o integraci do evropských struktur.

Inflační cíl pro období 2002 – 2005 byl stanoven jako rovnoměrně klesající pásmo z 5–3 % v lednu 2002 na 4–2 % v prosinci 2005. Pro následující období byl v březnu 2004 vyhlášen nový inflační cíl ve výši 3 %.

Meziroční růst spotřebitelských cen již v lednu 2004 překročil dvouprocentní hranici a v červnu se přiblížil úrovni tří procent. V následujících čtyřech měsících se pohyboval nad třemi procenty, když nejvyšší hodnoty (3,5 %) dosáhl v říjnu, a ve zbývajících dvou měsících klesl těsně pod tříprocentní hranici. Spotřebitelská inflace se po celý rok 2004 pohybovala mírně nad úrovní inflace v zemích Evropské unie. Tomu odpovídal i vývoj domácích úrokových sazeb.

Růst inflace v roce 2004 ovlivňovaly především úpravy nepřímých daní (zvýšení spotřebních daní na cigarety, alkohol a benzín, přesun některých položek služeb ze snížené do základní sazby DPH, snížení základní sazby DPH z 22 % na 19 %). Daňové úpravy vedly k růstu cen dotčených položek a následně ovlivnily i cenový pohyb

v ostatních položkách. Byly i faktorem růstu celkových inflačních očekávání ovlivněných i obecnějšími obavami veřejnosti z cenových dopadů vstupu do EU. Ke zrychlení inflace přispívaly také tradičně sezónně se vyvíjející ceny potravin, do kterých se po většinu roku promítal především (zpočátku rychlý) růst cen zemědělských výrobců. Vliv vysokých cen energetických surovin byl během roku tlumen zpevňujícím kurzem koruny k americkému dolaru. Poptávkové inflační tlaky zůstávaly v přetrvávajícím silně konkurenčním prostředí na maloobchodním trhu utlumené. [25]

2005

Průměrná meziroční míra inflace v roce 2005 dosáhla 1,9 %, což je o 0,9 procentního bodu nižší hodnota než v roce 2004. V dlouhodobém srovnání byla výše inflace v roce 2005 třetí nejnižší od roku 1990 a podle předběžných údajů lze očekávat, že bude podprůměrná i ve srovnání s průměrem zemí EU.

Na tomto vývoji se podílely zejména tržní ceny, které vzrostly o 0,7 %, zatímco administrativně ovlivňované ceny vzrostly o 5,8 %. Kromě administrativních zásahů v oblasti spotřebitelských cen ovlivňovaly až do dubna meziroční vývoj spotřebitelských cen rozdílné sazby DPH u služeb (5 % do dubna 2004 a 19 % od května 2004), které se projevilo zejména zpomalováním čtvrtletního cenového růstu v oddílech veřejné stravování a ubytování a ostatní zboží a služby.

Na meziročním růstu cenové hladiny se nejvíce podílely ceny bydlení s podílem 1,1 procentního bodu, ceny v oddíle stravování a ubytování zvedly cenovou hladinu o 0,4 procentního bodu, shodně po 0,2 procentního bodu přidaly ceny v oddílech pošty a telekomunikace a rekreace a kultura a nejmenší kladný vliv (0,1 procentního bodu) měly ceny v oddílech alkoholické nápoje a tabák, zdraví, doprava, ostatní zboží a služby.

Naopak protiinflačně působil pokles cen v oddílech odívání a obuvi, jehož vliv na snižování cenové hladiny činil -0,2 a rovněž pokles cen potravin a nealkoholických nápojů a cen v oddíle bytové vybavení a zařízení domácností ubral na výši inflace každý -0,1 procentního bodu.

Po silném růstu v roce 2004 ekonomika letos dále zvýšila svůj výkon. V prvních třech čtvrtletích roku 2005 se udrželo vysoké tempo přírůstku HDP při jeho dosti změněné výdajové struktuře. Na poptávkové straně ke zvýšení HDP rozhodující měrou přispěl zahraniční obchod, když zcela novým jevem bylo značné snížení negativního vlivu dovozu. HDP meziročně vzrostl o 4,9 %. [26]

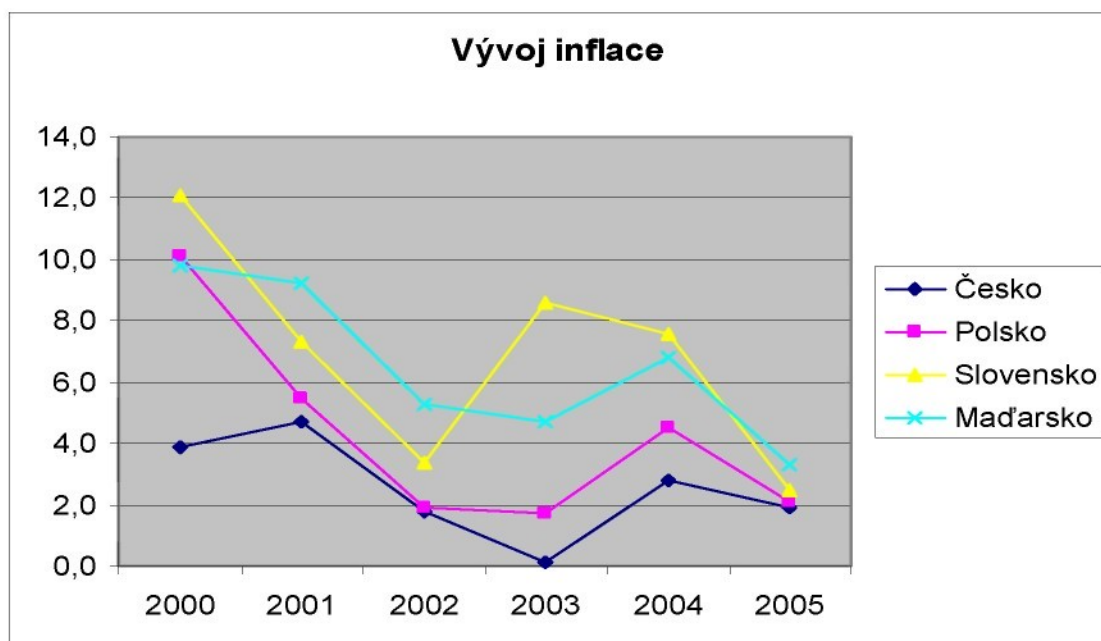
3.2 Porovnání vývoje a analýza rozdílů

Daný vzorek států byl vybrán, protože se jedná o velmi podobné ekonomiky. Samozřejmě se jedná o země s rozdílným počtem obyvatel a různým potenciálem. Ekonomiky všech čtyř zemí jsou však poměrně silně propojeny a zároveň se orientují na podobné obchodní partnery při zahraničním obchodu. Je tedy zřejmé, že na sledované ekonomiky budou působit i podobné externí faktory. Všechny země se také připravovaly na vstup do EU a musely přijmout podobná administrativní opatření.

Cílem práce je zjistit, zda byl vývoj inflace v těchto zemích podobný. V případě, že bude nalezen odlišný vývoj nebo výkyv, bude tato situace dále zanalyzována.

Z nasbíraných byl vytvořen graf vývoje inflace v jednotlivých zemích a letech, z grafu jsou pak velmi dobře patrné trendy inflace a zároveň také odlišnosti ve vývoji. Zdrojem dat byly výroční zprávy centrálních bank jednotlivých zemí, zprávy o inflaci, či internetové stránky statistických úřadů.

Obrázek 1: Porovnání úrokových měr



Zdroj: Výroční zprávy

Tabulka 2: Průměrná inflace v jednotlivých zemích a letech

	Česko	Polsko	Slovensko	Maďarsko
2000	3,9	10,1	12,1	9,8
2001	4,7	5,5	7,3	9,2
2002	1,8	1,9	3,4	5,3
2003	0,1	1,7	8,6	4,7
2004	2,8	4,5	7,6	6,8
2005	1,9	2,1	2,5	3,3

Zdroj: Výroční zprávy

První věcí, která byla poměrně překvapující, byl velmi rozdílné hodnoty na začátku sledovaného období. Hodnoty inflace se pohybovaly od 3,9 % v České republice až po 12,1 % na Slovensku. V roce 2000 také většina bank přešla na režim cílování inflace, neboli cílem bank byla hlavně stabilizace ekonomik, respektive cen.

Česká republika patřila obecně v celém období jednoznačně k nejstabilnějším ekonomikám, na opačném konci se nacházela Slovenská republika, kde docházelo k výrazným výkyvům v inflaci a navíc můžeme z grafu vyčíst i rozdílný vývoj inflace v období 2002 – 2003 oproti ostatním sledovaným ekonomikám.

Až na zmíněný výkyv byl vývoj inflace ve sledovaných zemích vzácně podobný, na konci roku 2005 se jednotlivé míry inflace ustálily na velmi blízkých hodnotách. Oproti roku 2000 došlo tedy skutečně ke značné stabilizaci vývoje cen a vyplývá z toho tedy, dle mého názoru, vysoká úspěšnost přijatých monetárních strategií.

Nyní tedy přejdeme k analýze rozdílu vývoje inflace na Slovensku mezi roky 2002 – 2003. Nejprve bych zmínil společné znaky všech ekonomik v tomto období. Můžeme říci, že vývoj kurzu národních měn sledovaných ekonomik měl poměrně stejný charakter. Všechny národní měny posilovaly a docházelo tudíž ke zlevnění importů. U všech ekonomik se také blížil vstup do Evropské unie a s ním spojené administrativní úpravy. Podle výroční zprávy Slovenské národní banky bylo zvýšení dynamiky růstu inflace způsobeno zejména právě administrativními úpravami v regulovaných cenách a dále úpravou spotřebních daní. Dále také došlo k citelnému růstu cen potravin. Je zarážející, že ve všech ostatních sledovaných ekonomikách došlo v roce 2003 ke snížení inflace, v České republice jsme mohli v některých měsících pozorovat dokonce deflaci a průměrná inflace se pohybovala na úrovni pouhých 0,1 %.

Všechny země měly stejné podmínky a období pro administrativní úpravy, slovenská vláda však provedla výraznější úpravy než všechny ostatní sledované ekonomiky právě v roce 2003, Slovensko také v tomto roce nashovalo konsolidaci veřejných financí, která se jistě také promítla do zvýšeného růstu inflační hladiny.

Jak již bylo zmíněno, vývoj inflace byl ve sledovaném období velmi podobný, dle mého názoru je tento stav způsoben podobnými monetárními politikami, dále zde jistě působily i podobné externí faktory a sledované ekonomiky byly také nuceny k přijetí stejných administrativních opatření nejen před vstupem do EU, ale také poté, co se staly v roce 2004 členy unie.

Dále bylo vcelku překvapující, že po vstupu do EU došlo ve všech státech téměř shodně k poklesu míry inflace, ačkoliv se obecně předpokládalo, že situace se bude vyvíjet opačně. Ceny v nově přístupných státech byly výrazně nižší a bylo tedy předpokládáno, že dojde k tlaku na postupné vyrovnávání cenových hladin s tzv. starými členskými státy. Skutečnost však byla evidentně opačná, vstup na společné trhy EU a zvýšení konkurence měly převažující vliv na ceny.

4. Monetární politiky realizované ve sledovaných ekonomikách

4.1 Charakteristika monetární politiky jednotlivých států

4.1.1 Polsko

Od roku 1999 se monetární politika soustřeďuje na jeden hlavní cíl. Tímto cílem je snížení míry inflace pro dlouhé období, aby tak bylo dosaženo cenové stability. První střednědobý plán cílování inflace byl stanoven pro období 1999 – 2003. Tímto plánem bylo dosažení míry inflace, měřené indexem spotřebitelských cen, pod úrovní 4 % do konce roku 2003.

Další plán byl přijat v roce 2003 a měl určit monetární politiku pro rok 2004 a také další léta. Centrální banka pokračovala v již nastolené politice inflačního cílování a pro další období byl stanoven inflační cíl na 2,5 % s přípustnou odchylkou ± 1 procentní bod, tato úroveň byla dále stanovena jako optimální permanentní cíl monetární politiky, respektive inflačního cílení.

Pro dosažení inflačních cílů bylo samozřejmě nutné zohlednit také externí faktory, které jsou mimo kompetence ovlivňování centrální bankou. Mezi tyto faktory patřily zejména cenové šoky způsobené rostoucími cenami energetických surovin a potravin. Dalším krokem byla kooperace monetární a fiskální restriktivní politiky, která také ovlivňuje míru inflace. [18]

4.1.2 Maďarsko

Primárním cílem Maďarské centrální banky je udržování cenové stability. Opět je tedy aplikována monetární politika cílování inflace. Tato politika byla přijata v létě roku 2001. Rada centrální banky se schází dvakrát měsíčně na plánovaných zasedáních, aby bylo možné zrekapitulovat vývoj míry inflace, případně přijmout určitá opatření při nepříznivém vývoji cílů monetární politiky.

Podobně jako ostatní centrální banky evropských států i Maďarská centrální banka určuje svůj inflační cíl vždy na střednědobé období, což znamená, že cíl není určen na nespecifikované

časové období. Cíl je pak dále upravován podle konkrétních podmínek ekonomiky, zásadní změny politiky jsou obvykle přijímány vždy po 3-5 letech. [17]

Tabulka 2: Cílové míry inflace od nastolení režimu cílování inflace

Cílová míra inflace	Cílové období	Měsíc přijetí cíle
7 % +/- 1 procentní bod	Prosinec 2001	Červen 2001
4,5 % +/- 1 procentní bod	Prosinec 2002	Červen 2001
3,5 % +/- 1 procentní bod	Prosinec 2003	Prosinec 2001
3,5 % +/- 1 procentní bod	Prosinec 2004	Říjen 2002
4 % +/- 1 procentní bod	Prosinec 2005	Říjen 2003
3,5 % +/- 1 procentní bod	Prosinec 2006	Listopad 2004

Zdroj: http://english.mnb.hu/engine.aspx?page=mnben_statistikai_idosorok

4.1.3 Slovensko

Základní úlohou monetární politiky, definované v zákoně o NBS, je zabezpečení cenové stability. Záměry monetární politiky NBS jsou koordinované s celkovou hospodářskou politikou vlády SR. Součástí měnového programu je od roku 2000 střednědobý výhled vývoje makroekonomických ukazatelů.

Bohužel se mi nepodařilo najít inflační rozpětí či střednědobý plán Slovenské národní banky pro jednotlivá období. Vycházel jsem tedy z plánovaných údajů pro každý rok, vzhledem k tomu, že tyto prognózy byly zveřejňovány až na začátku každého roku, jsou přesnější než plánovaná inflační pásma ostatních bank, které své údaje zveřejňovaly vždy ve střednědobém horizontu.

Tabulka 3: Inflační pásma Slovenské národní banky:

Cílová míra inflace	Cílové období
6 – 8,5 %	2000
6,7 – 8,2 %	2001
3,5 – 4,9 %	2002
8,2 – 9,3 %	2003
7,5 %	2004
3,9 %	2005

Zdroj: Výroční zprávy Slovenské národní banky

Jak již bylo řečeno hlavním cílem monetární politiky je od roku 2000 měnová stabilita a jako kurzový režim je stanoven floating, tedy volný pohyb kurzu, řízený pouze tržními podmínkami. Cíle centrální banky a používané instrumenty k jejich dosažení jsou harmonizovány s nástroji používanými Evropskou centrální bankou.

Od roku 2000 začala banka sledovat kromě celkového indexu spotřebitelských cen také takzvanou jádrovou inflaci. V porovnání s tzv. čistou inflací zahrnuje i vliv cen potravin, na druhou stranu jsou v ní eliminovány vlivy změn spotřebních daní, DPH a dotací na spotřebitelské ceny. [19]

4.1.4 Česká republika

Již od roku 1998 funguje monetární politika ČNB řízení inflačního vývoje. Jejím cílem je stabilní cenový a makroekonomický vývoj jako předpoklad udržitelného ekonomického růstu. Při měnověpolitickém rozhodování ČNB zvažuje možná rizika inflačního vývoje, která by mohla být spojena např. s dalším zrychlením hospodářského růstu, intenzitou a délkou trvání vnějšího nákladového šoku, či jeho sekundárními dopady v podmínkách oživení ekonomiky.

4.1.4.1 Režimy měnové politiky

Měnová politika centrální banky je ve většině zemí prováděna v rámci některého měnověpolitického režimu. Měnověpolitický režim dává měnověpolitickému rozhodování určitou strukturu, která usnadňuje samotné rozhodování, ale především interpretaci tohoto rozhodování veřejnosti. Základní režimy měnové politiky jsou

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

4.1.4.2 Režim s implicitní nominální kotvou

Režim s implicitní nominální kotvou spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Předpokladem pro úspěšné fungování tohoto režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, jež umožní dosažení žádoucích změn inflace a jejích očekávání i bez explicitních cílů.

4.1.4.3 Cílování měnové zásoby

U cílování měnové zásoby se pozornost soustřeďuje na tempo růstu zvoleného peněžního agregátu. Vychází se zde z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní nabídky. Otázkou je ovšem samotná volba peněžního agregátu vhodného k cílování. V době finančních inovací, elektronizace a globalizace trhů se vazba mezi peněžními agregáty a cenovou hladinou rozvolňuje. Centrální banka dále nemusí být schopna vybraný peněžní agregát řídit s dostatečnou přesností.

4.1.4.4 Cílování měnového kurzu

V režimu cílování měnového kurzu se centrální banka snaží prostřednictvím změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí zajistit stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. kotevní země, a tak z této země „importovat“ cenovou stabilitu. K udržení závazku daného měnového kurzu je nutná vhodná kombinace hospodářských politik zajišťující nízký inflační diferenciál vůči kotevní zemi, dostatečné devizové rezervy, udržení konkurenceschopnosti a celkové důvěryhodnosti země včetně jejího institucionálního

a právního rámce a politické stability. Jednou z hlavních nevýhod tohoto režimu je ztráta autonomie měnové politiky.

4.1.4.5 Cílování inflace

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

4.1.4.6 Hlavní atributy cílování inflace

Při plnění své základní měnověpolitické úlohy, tj. zabezpečení cenové stability, volí centrální banka jeden z několika možných měnověpolitických režimů. Čtyřmi základními typy těchto režimů jsou režim s implicitní nominální kotvou, cílování měnové zásoby, cílování devizového kurzu a cílování inflace.

V prosinci 1997 rozhodla bankovní rada České národní banky o změně režimu měnové politiky a jak již bylo řečeno, počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Přejedání k novému režimu měnové politiky nebyl změnou její úlohy, ale pouze způsobu, jakým je tato úloha plněna.

Významnými rysy cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání prognózy inflace a veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů. Bankovní rada ČNB při svém měnověpolitickém rozhodování posuzuje nejnovější prognózu ČNB a vyhodnocuje rizika nenaplnění této prognózy. Na základě těchto úvah pak Bankovní rada hlasuje o tom, zda a jak by se mělo změnit nastavení měnověpolitických nástrojů. Změnami těchto nástrojů se centrální banka snaží kompenzovat excesivní inflační, resp. deflační tlaky, které vychylují budoucí inflaci mimo cílovaný koridor. Například zvýšení repo sazby vede prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu obvykle k oslabení agregátní poptávky, které má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby má na inflaci obvykle opačný dopad. Pokud centrální banka očekává, že v budoucnosti budou převažovat inflační vlivy vychylující inflaci nad cílovaný koridor, je to signál, že měnová politika by měla být restriktivnější, tj. že repo sazba by měla být zvýšena.

Inflační vývoj, resp. očekávaný inflační vývoj může být ovšem důsledkem působení mimořádných šoků zpravidla na straně nabídky, jejichž inflační resp. deflacionární projevy za určitou dobu odezní, takže úsilí tyto projevy zcela eliminovat změnami nastavení měnověpolitických nástrojů by zbytečně krátkodobě rozkolísávalo ekonomiku. Pokud se inflace v důsledku zmíněných šoků pohybuje po jistou dobu mimo cílové pásmo, je to v režimu cílování inflace obvykle považováno za výjimku z úkolu centrální banky zajistit vývoj inflace uvnitř inflačního cíle. ČNB - stejně jako řada jiných centrálních bank cílujících inflaci - uplatňuje tuto praxi a v odůvodněných situacích pracuje se souborem tzv. výjimek, tj. výjimek ze závazku splnit inflační cíl.

Cíl v čisté inflaci pro konec roku 2000 byl stanoven na počátku roku 1998 při přechodu k cílování inflace. Představoval střednědobý cíl a odrážel střednědobé záměry měnové politiky.

Inflační cíl pro období 2002 – 2005 byl stanoven již v roce 2001 jako rovnoměrně klesající pásmo z 5-3 % v lednu 2002 a na 1 – 3 % v prosinci 2005. [16]

4.2 Porovnání monetárních politik

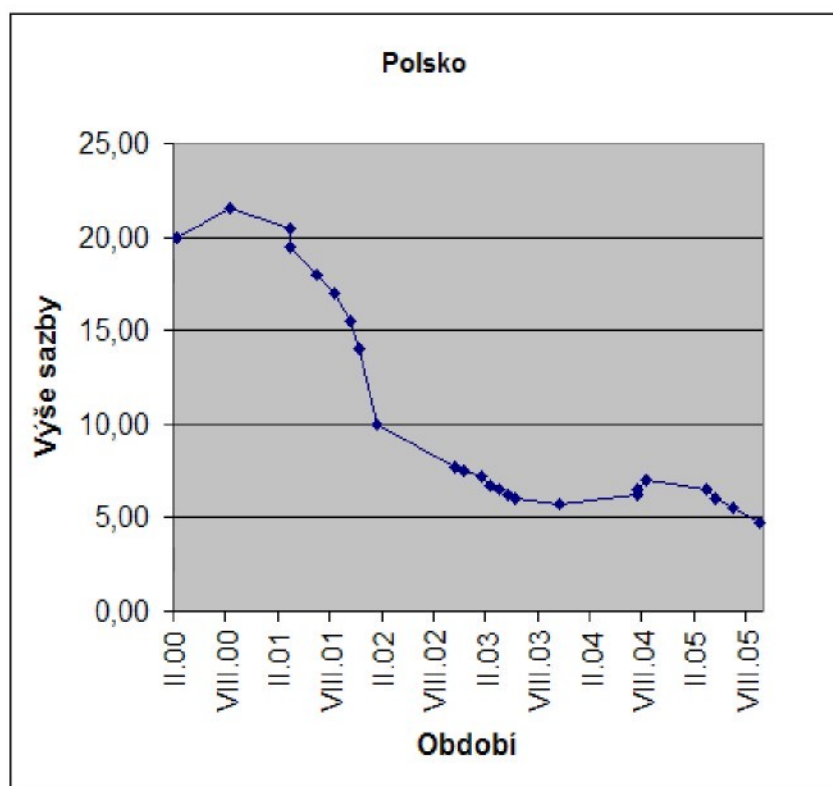
Jak z předchozího bodu vyplývá, centrální banky všech sledovaných zemí uplatňují politiku finanční stability, respektive cílování inflace. Obecně se dá říci, že tento trend je pozorovatelný u všech zemí Evropské unie. Vzhledem k tomu, že vybraný vzorek zemí usiluje o začlenění do jednotného evropského měnového systému, jsou tyto kroky jistě zcela na místě. V tomto bodě se pokusím na základě mnou zjištěných a sesbíraných dat o porovnání monetárních politik sledovaných zemí.

V teoretické části mé práce jsem nastínil základní nástroje monetární politiky. Patří mezi ně zejména obchody na finančních trzích a dále základní (nebo také diskontní) sazba národní banky. Aktivní obchody na finančních trzích jsou jistě velmi účinným nástrojem, ale zároveň také velmi těžce vysledovatelným. Nepodařilo se mi naleznout dostatečné podklady pro hodnocení tohoto nástroje monetární politiky. Proto jsem se rozhodl zaměřit především na druhý nástroj centrálních bank a tím je již zmiňovaná diskontní sazba.

Zjištěný vývoj diskontních sazeb v jednotlivých zemích:

POLSKO

Obrázek 2: Vývoj úrokové sazby v Polsku



Zdroj: Výroční zprávy Polské národní banky

Tabulka 4:

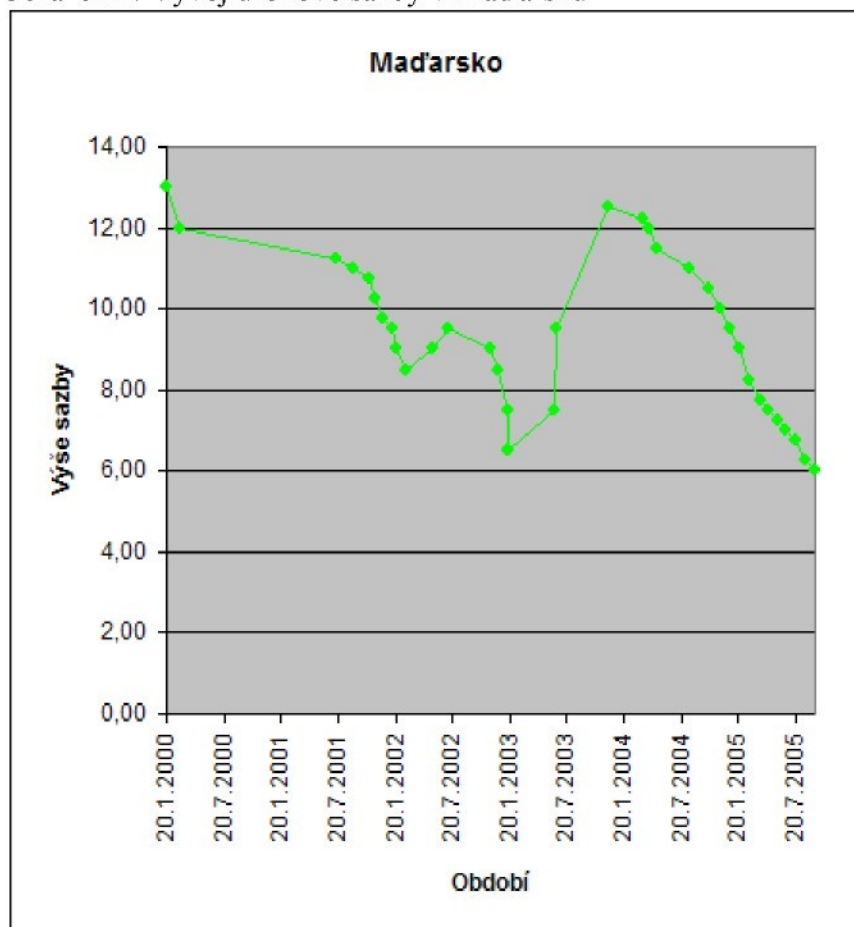
Úrokové sazby Polska

Změny	Sazba v %
24. 2. 2000	20,00
31. 8. 2000	21,50
1. 3. 2001	20,50
29. 3. 2001	19,50
28. 6. 2001	18,00
23. 8. 2001	17,00
28. 10. 2001	15,50
29. 11. 2001	14,00
26. 1. 2002	10,00
24. 10. 2002	7,75
28. 11. 2002	7,50
29. 1. 2003	7,25
27. 2. 2003	6,75
27. 3. 2003	6,50
24. 4. 2003	6,25
26. 5. 2003	6,00
31. 10. 2003	5,75
1. 7. 2004	6,25
29. 7. 2004	6,50
26. 8. 2004	7,00
31. 3. 2005	6,50
28. 4. 2005	6,00
30. 6. 2005	5,50
1. 9. 2005	4,75

Jak tedy z dat vyplývá, vývoj diskontní sazby má celkem jednoznačný trend. Z obrázku je dobře patrné, že na začátku sledovaného období byla téměř v „astronomických výškách“, její postupné snižování však přináší postupné sbližování s ostatními nejen sledovanými zeměmi, ale řekl bych i zeměmi Evropské unie. Na druhou stranu takto vysoká diskontní sazba by měla mít za následek poměrně silný přísun zahraničního kapitálu do země, protože tyto sazby byly jistě vyšší, než průměrné sazby okolních zemí. Vzhledem k tomu, že se ale jedná pouze o nominální sazby, záleží také na výši inflace, která v tomto období v zemi byla.

MAĎARSKO

Obrázek 3: Vývoj úrokové sazby v Maďarsku



Zdroj: Výroční zprávy

Tabulka 5:

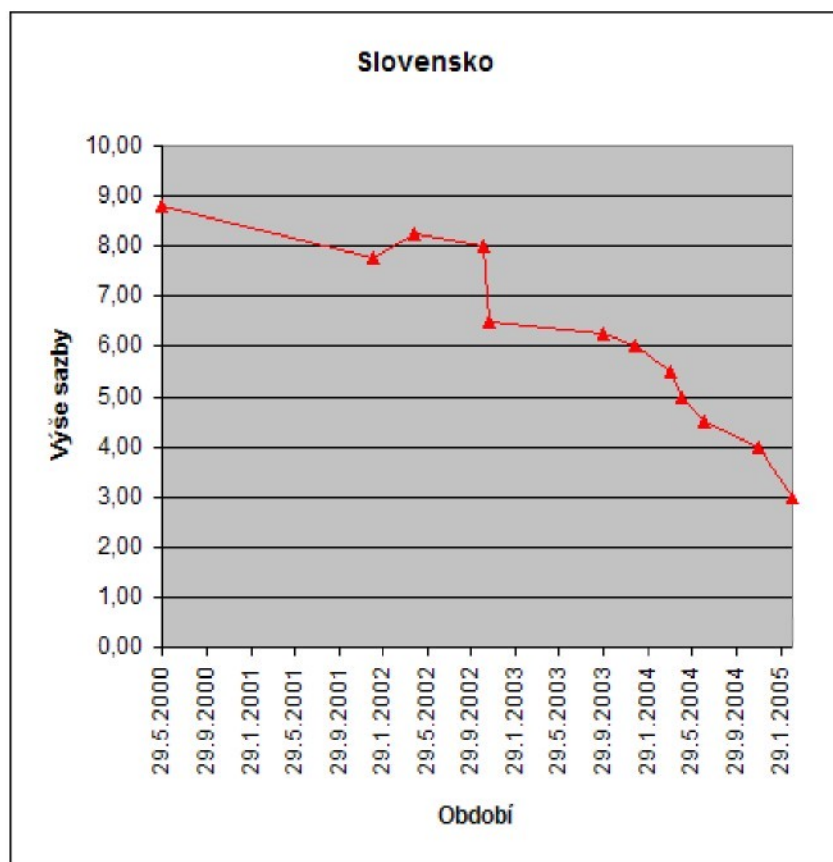
Úrokové sazby Maďarska

Změny	Sazba v %
20. 1. 2000	13,00
1. 3. 2000	12,00
13. 7. 2001	11,25
10. 9. 2001	11,00
25. 10. 2001	10,75
13. 11. 2001	10,25
11. 12. 2001	9,75
8. 1. 2002	9,50
22. 1. 2002	9,00
19. 2. 2002	8,50
22. 5. 2002	9,00
9. 7. 2002	9,50
19. 11. 2002	9,00
17. 12. 2002	8,50
16. 1. 2003	7,50
17. 1. 2003	6,50
11. 6. 2003	7,50
19. 6. 2003	9,50
28. 11. 2003	12,50
23. 3. 2004	12,25
6. 4. 2004	12,00
4. 5. 2004	11,50
17. 8. 2004	11,00
19. 10. 2004	10,50
23. 11. 2004	10,00
21. 12. 2004	9,50
25. 1. 2005	9,00
22. 2. 2005	8,25
30. 3. 2005	7,75
26. 4. 2005	7,50
24. 5. 2005	7,25
21. 6. 2005	7,00
19. 7. 2005	6,75
23. 8. 2005	6,25
20. 9. 2005	6,00

Jak z tabulky a obrázku vyplývá, trendový vývoj v diskontní sazbě Maďarské centrální banky už není v daném období tak jednoznačný jako v předchozím případě. Kroky centrální banky jsou však poměrně logické, když se podíváme na vývoj inflace v daném období. Maďarsko se ve sledovaném období potýkalo s mnohem vyšší inflací než Polsko, a proto byla Maďarská centrální banka nucena zvyšovat sazby, aby tak zdražila peníze a „příbrzdila“ tlak na růst cen.

SLOVENSKO

Obrázek 4: Vývoj úrokové sazby na Slovensku



Zdroj: Výroční zprávy Slovenské národní banky

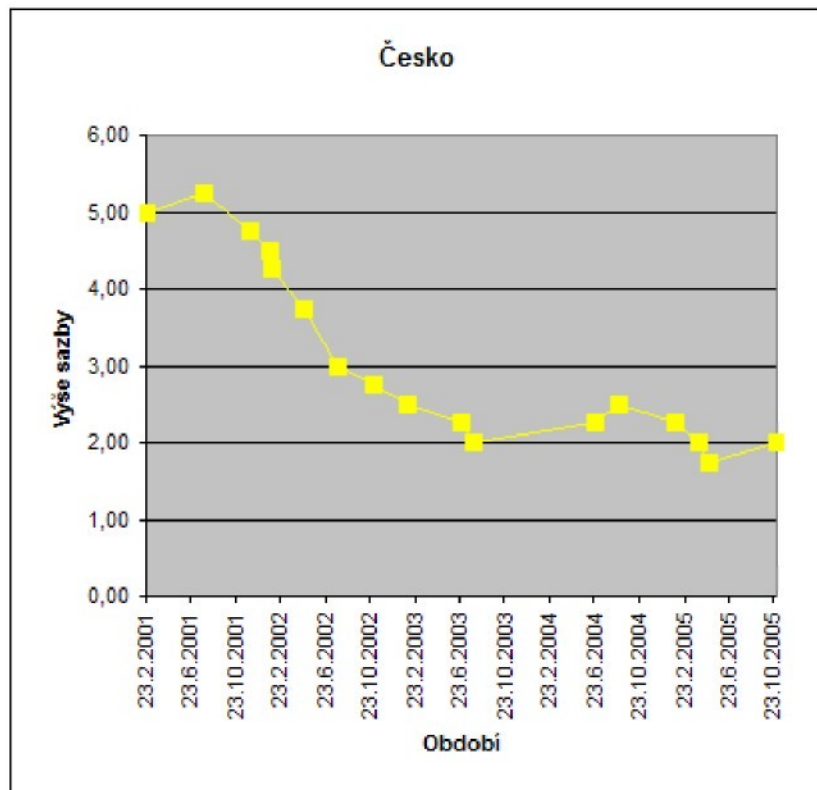
Tabulka 6:

Úrokové sazby Slovenska

Změny	Sazba v %
29. 5. 2000	8,80
1. 1. 2002	7,75
27. 4. 2002	8,25
30. 10. 2002	8,00
18. 11. 2002	6,50
26. 9. 2003	6,25
22. 12. 2003	6,00
29. 3. 2004	5,50
29. 4. 2004	5,00
1. 7. 2004	4,50
29. 11. 2004	4,00
1. 3. 2005	3,00

Dá se říci, že inflace na Slovensku měla velmi podobný vývoj jako v Polsku a Česku. Také zde z obrázku vyplývá jednoznačný sestupný trend, podobně jako v již zmiňovaném Polsku. Celkově však byly úrokové sazby v daném období nižší než v předchozích dvou případech a to i přesto, že inflace na Slovensku byla po celé období vyšší než v Polsku. Z tohoto dle mého názoru vyplývá, že úrokové sazby hrály na Slovensku menší úlohu v regulaci inflace než ostatní nástroje k jejímu řízení. Pokud se podíváme na graf vývoje inflace, zjistíme, že diskontní sazba nereagovala tak prudce na vývoj jako například sazba Maďarska. Ačkoliv je tedy trendový vývoj v inflacích poměrně vzácně vyrovnaný, tak trend a pohyb v diskontních sazbách se v některých úsecích výrazně liší. Pomineme-li rozdílnou výši diskontní sazby v jednotlivých zemích, je pak zcela jasné, že Maďarsko přizpůsobovalo sazby mnohem pružněji a razantněji než Slovensko či Polsko.

Obrázek 5: Vývoj úrokové sazby v ČR



Tabulka 7:

Úrokové sazby v ČR

Změny	Sazba v %
23. 2. 2001	5,00
27. 7. 2001	5,25
30. 11. 2001	4,75
22. 1. 2002	4,50
1. 2. 2002	4,25
26. 4. 2002	3,75
26. 7. 2002	3,00
1. 11. 2002	2,75
31. 1. 2003	2,50
26. 6. 2003	2,25
1. 8. 2003	2,00
25. 6. 2004	2,25
27. 8. 2004	2,50
28. 1. 2005	2,25
1. 4. 2005	2,00
29. 4. 2005	1,75
31. 10. 2005	2,00

Zdroj: http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/mp_nastroje/#d4

Česká republika měla ze čtyř porovnávaných zemí v daném období nejnižší inflaci. Vzhledem k okolnostem neměla centrální banka příliš důvodů k výrazné regulaci inflace. V daném období se pohybovala na přijatelných úrovních. Centrální banka tedy aplikovala pozvolné snižování diskontní sazby, aby tak podpořila růst hrubého domácího produktu. V obrázku pak vidíme, že i přes mírné zvýšení inflace v průběhu roku 2004 došlo jen k minimální korekci diskontní sazby přibližně o půl procentního bodu. Příznivý vývoj inflace v České republice usnadnil centrální bance její rozhodování v otázkách monetární politiky a umožnil jí přijímat opatření, která mohla podporovat ekonomický růst českého hospodářství. Celkově měl trend vývoje inflace jednoznačně sestupný charakter a na konci sledovaného období byla míra inflace na velmi podobné úrovni jako u ostatních sledovaných států. Banka dosáhla tedy svých inflačních cílů i bez výraznější korekce diskontních sazeb.

4. 3 Hodnocení plnění cílů centrálních bank

Tabulka 8: Porovnání skutečné míry inflace s cílovými pásmy

Rok	Česko		Polsko	
	Plán (%)	Skutečnost (%)	Plán (%)	Skutečnost (%)
2000	3,5 – 5,5	3,9	< 4	10,1
2001	2 – 4	4,7	< 4	5,5
2002	5 – 3	1,8	< 4	1,9
2003	5 – 3	0,1	< 4	1,7
2004	5 – 3	2,8	2,5 (+/-1)	4,5
2005	1 – 3	1,9	2,5 (+/-1)	2,1

Rok	Slovensko		Maďarsko	
	Plán (%)	Skutečnost (%)	Plán (%)	Skutečnost (%)
2000	6 – 8,5	12,1	-	9,8
2001	6,7 – 8,2	7,3	7 (+/- 1)	9,2
2002	3,5 – 4,9	3,4	4,5 (+/- 1)	5,3
2003	8,2 – 9,3	8,6	3,5 (+/- 1)	4,7
2004	7,5	7,6	4 (+/- 1)	6,8
2005	3,9	2,5*	4 (+/- 1)	3,3

*za prvních 6 měsíců

Zdroj: ČSÚ. Výroční zprávy 2000 – 2005. Zprávy o vývoji inflace 2000 – 2005

Na začátku této sekce bylo zmíněno zaměření politik jednotlivých zemí. Obecně se dá říci, že všechny sledované země se v období 2000 – 2005 zaměřily na cenovou stabilitu a jejich monetární politikou bylo cílování inflace. Z výše uvedené tabulky jsou patrné jak trendy ve vývoji inflace, tak i jednotlivá inflační pásma pro sledované roky.

Daný vzorek byl vybrán z důvodu podobné geografické polohy, všechny státy mají také téměř stejné obchodní partnery, co se zahraničního obchodu týká, dalším společným znakem je jejich velmi podobný vývoj v posledních 15 letech. Sledované ekonomiky jsou tak zvanými „emerging markets“, což jsou postkomunistické, rychle se rozvíjející země střední a východní Evropy. Myslím tedy, že rozdíly ve vývoji jsou do značné míry způsobeny opatřením vlády či centrálních autorit.

Výchozí stav v jednotlivých zemích byl značně rozdílný. Tři sledované ekonomiky (Polsko, Maďarsko a Slovensko) začínaly v roce 2000 s mírou inflace, měřenou CPI, na úrovni kolem deseti procent nebo dokonce i výše v případě Slovenska, zatímco Česká republika měla relativně příznivý start na úrovni 3,9 %. Dále se dá také říci, že právě ve sledovaném období

začaly centrální banky všech států s politikou cílování inflace. Cílem této části je zhodnotit, jak se dané cíle podařilo splnit či nesplnit.

POLSKO

První inflační pásmo bylo stanoveno pro období 2000 – 2003, přičemž cílem bylo srazit inflaci do konce roku 2003 pod čtyřprocentní hranici. Vzhledem k celkovému sestupnému trendu v tomto období bylo tohoto cíle dosaženo bez větších problémů. Diskontní sazba reagovala v souladu s inflací a měla tedy tak sestupnou tendenci, když se z 20 % na začátku roku 2000 snížila až na 5, 75 % na konci roku 2003. Tento pokles byl dle mého názoru více než rapidní v porovnání s ostatními sledovanými zeměmi. V roce 2004 následoval mírný růst inflace, který byl způsoben zejména vnějšími nabídkovými šoky a to zejména v energetickém sektoru. V tomto období se centrální bance nepodařilo splnit svůj cíl a inflace přesáhla vytyčené pásmo asi o jeden procentní bod. Na konci sledovaného období se inflace pohybovala na úrovni 2,1 %, což již bylo v cílovém pásmu, navíc bych řekl, že je to i obecně velmi příznivá hodnota pro ekonomiku a politika cílování inflace byla tedy dle mého názoru úspěšná a pomohla stabilizovat situaci v Polsku. [18]

MAĎARSKO

Vývoj v Maďarsku byl poměrně podobný jako v případě Polska. Banka stanovuje inflační rozpětí na jednotlivé roky. V prvních třech sledovaných letech se bance nepodařilo naplnit její inflační cíle a došlo vždy k jejich mírnému překročení. Obecně se však dá říci, že trend inflace byl v tomto období sestupný a tedy pro centrální banku příznivý. V roce 2003 došlo však k poměrně silnému růstu a centrální banka byla nucena k poměrně výraznému zvýšení diskontní sazby. Tento výkyv byl způsoben jednak příliš rychle rostoucími náklady práce a také oslabením maďarského forintu, což by se dalo také částečně považovat za chybu centrální banky, protože nedostatečně intervenovala na posílení kurzu. Růst inflace z konce roku 2003 pokračoval ještě asi do půlky roku 2004, kde následoval obrat a opětovný pokles, který pokračoval až do konce sledovaného období. Banka také v roce 2004 začala znovu snižovat diskontní sazbu. Pro rok 2004 se tedy bance opět nepodařilo splnit své inflační cíle, došlo k překročení stanoveného pásma o 1,8 procentního bodu. Na konci sledovaného období se inflace pohybovala na úrovni 3,3 %. Tato hodnota byla ve stanoveném pásmu a je také poměrně příznivá vzhledem k předchozímu vývoji. [17]

SLOVENSKO

Vývoj na Slovensku byl mírně odlišný od ostatních třech sledovaných zemí. Po velmi razantním poklesu inflace v prvních třech letech (2000 – 2002), kdy zároveň došlo dvakrát i k „podstřelení“ vytýčeného inflačního pásma, následoval rapidní růst inflace v letech 2003 a 2004. Banka překvapivě vůbec nekorigovala diskontní sazbu, naopak v těchto letech pokračovala i nadále v jejím pozvolném snižování. Překvapivě inflaci zvyšovaly spíše vnitřní faktory, z mého pohledu tedy banka nedostatečně důrazně regulovala nárůst inflace, pravdou je, že tento růst očekávala a stanovené pásmo se podařilo splnit. V posledním roce sledovaného období došlo opět k výraznému poklesu a poslední zaznamenaná hodnota byla na úrovni 2,5 %, což je přibližně na úrovni ostatních ekonomik. [19]

ČESKO

Česká republika se vyznačovala nejstabilnějším vývojem z daného vzorku. Inflace se v celém období pohybovala na přijatelných úrovních, v roce 2003 se dokonce objevila i deflace. Můžeme konstatovat, že bance se sice nepodařilo většinou udržet inflaci ve stanovených pásmech, nicméně inflace se většinou pohybovala pod stanoveným pásmem a nedocházelo k jejímu výraznému růstu. Diskontní sazba měla také po celé období sestupný charakter a dokonce byla jednou z nejnižších nejen ve sledované čtyřce, ale dokonce v celé Evropské unii. Na konci sledovaného období byla míra inflace 1,9 %, což považuji za velmi příznivou hodnotu.

Ačkoliv na začátku sledovaného období byla míra inflace rozdílná, na konci, tedy v roce 2005, se situace vzácně vyrovnala. Všechny čtyři země se pohybovaly v rozmezí 1,9 – 3,3 %, což je maximální rozdíl 1,4 %. Řekl bych tedy, že stanovené monetární politiky byly vesměs velmi úspěšné a ve všech zemích se podařilo silně stabilizovat ekonomiky. [16]

5. Analýza vlivů nabídkových šoků

Finanční stabilita

Pojem finanční stabilita označuje situaci, kdy je finanční systém dostatečně odolný (bez významnějších slabin) vůči obvyklým exogenním šokům. U méně odolného finančního systému se výskyt šoků a slabých míst, resp. jejich kombinace (viz graf) neomezuje jen na silnější volatilitu v jeho jednotlivých segmentech, ale činí jej náchylnějším k dysfunkcím (finanční křehkost), a v případě silnějšího šoku k možnosti vzniku krize. Větší množství a závažnější charakter slabých míst charakterizuje finanční systém silně náchylný k finanční krizi i při relativně malých vnějších šocích.

Obrázek 6: Předpoklady pro vznik nabídkového šoku



Zdroj: Výroční zpráva ČNB 2004

Přestože se ve většině zemí v posledních 20 letech dařilo úspěšně naplnit cíl cenové stability, neznamenalo to v celosvětovém měřítku snížení frekvence finančních krizí. Proto je v průběhu posledního desetiletí stále větší pozornost centrálních bank věnována analýze finanční stability. [16]

Nabídkových šoků existuje samozřejmě celá řada, práce se však zaměřuje především na nabídkový šok v podobě vysokých cen energetických surovin. Jedná se o jedno z nejdiskutovanějších ekonomických témat poslední doby. Ropa hraje roli téměř ve všech oblastech ekonomiky, a tudíž pohyb ceny této suroviny se odráží více či méně ve všech ostatních cenách zboží i služeb. Ať už chceme nebo ne, závislost lidstva na ropě je obrovská.

Teorii nabídkové inflace byla popsána již v úvodu práce, v této části se zaměříme pouze na vývoj cen ropy, důvodů tohoto vývoje a sílu závislosti ekonomik na této surovině.

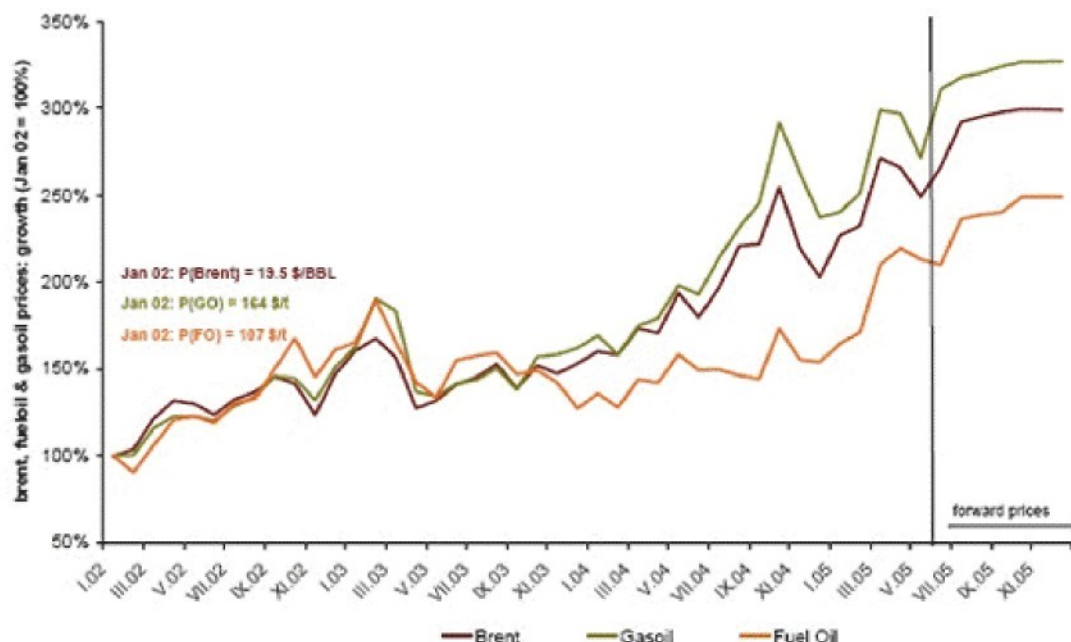
Jak již bylo zmíněno, cena ropy ovlivňuje dříve či později téměř všechny sektory ekonomiky. Jedním z prvních a asi zároveň nejvíce zasaženým sektorem rostoucími cenami ropy bývá doprava. Není tomu tak dlouho, co jsme byli svědky situace, kdy se velké dopravní, především letecké, společnosti dostaly do silných problémů. Tyto problémy byly způsobeny částečně již dřívější situací po „jedenáctém září“ a tedy strachu z cestování letadly, ale vysoké ceny ropy dostaly dopravce ještě obtížnější situace. Ceny ropy se za posledních několik let více než ztrojnásobila, což logicky musí mít dopad na společnosti, u nichž zaujímají náklady na benzín či letecký petrolej přední místa, či dokonce znamenají většinový podíl v celkových nákladech. Vzhledem k tomu, že téměř veškeré zboží je transportováno a není spotřebováváno na místě výroby, promítnou se zvýšené náklady na dopravu i do konečných cen toho zboží. Nehledě na to, že obrovská část zboží se z ropy nebo jejích derivátů přímo vyrábí. Myslím, že mnozí lidé si ani neuvědomují, jak moc je lidstvo na ropě závislé.

Tyto důvody vedly ke zvolení zmíněných nabídkových šoků, cílem této části, je zjistit, jak ovlivnil tento fenomén sledované ekonomiky.

5.1 Vývoj cen ropy a důvody růstu

V úvodu bylo zmíněno, že ceny ropy za posledních několik let zaznamenaly značný růst. Ekonomové v dnešních dnech spekulují, jaký další směr by ceny ropy měly nejpravděpodobněji nabrat. Samozřejmě existují dva tábory, jeden tvrdí, že k dalšímu zvyšování cen už by dojít nemělo. Ropa vyčerpala svůj růstový potenciál a většina tlaků, které měly vliv na její téměř raketový růst, již odezněla. Druhý tábor odborníků tvrdí, že je zde stále prostor pro růst cen a že se objevují nové externality, které stále dokáží „hnát“ ceny vzhůru. Hovoříme samozřejmě o situaci v krátkodobém či střednědobém výhledu. V dlouhodobém horizontu většina odborníků nepochybuje o tom, že ceny budou růst, i když je pravdou, že by to zdaleka nemělo být tempem, které jsme mohli sledovat v minulých letech.

Obrázek 7: Vývoj cen ropy



Zdroj:

http://www.rwe-transgas.cz/transgas.cz/info_pro_zakazniky/ceny_zemniho_plynu/vyvoj_ceny_ropy_brent/

Nejdůležitější důvody růstu cen ropy:

- 1) Asi nejzřejmějším a obecně známým důvodem růstu cen je omezenost zdrojů „černého zlata“ a jejich postupné čerpávání. Ložiska ropy by měla být vyčerpána v horizontu přibližně padesáti let, což z ropy samozřejmě činí neustále cennější surovinu. Vzhledem k tomu, že ropa se promítá téměř do všech součástí lidského života, je pochopitelné omezenost zásob a horší přístup k novým ložiskům povedou ke snižování nabídky. Na druhou stranu poptávka po ropě se neustále zvyšuje, což má za následek prohloubení převýšení poptávky nad nabídkou a tedy růst cen.
- 2) Dalším důvodem, který úzce souvisí s předchozím zmiňovaným, je velký ekonomický boom nových ekonomik, zejména pak Číny a Indie. Tyto dvě země, ve kterých je soustředěna jedna třetina světového obyvatelstva, ukazují svůj obrovský „hlad“ po surovinách, který logicky následuje jejich prudký ekonomický rozvoj. Samotná Čína tak již několik let ovlivňuje ceny nejen ropy, ale také téměř všech kovů či zemního

plynu. Potenciál těchto nových ekonomik skýtá samozřejmě možnosti pro oživení celosvětové ekonomické stagnace, na druhou stranu však hrozí také inflačními tlaky.

- 3) Asi nejméně populárním důvodem růstu cen jsou teroristické útoky a politická nestabilita v zemích, které jsou významnými producenty ropy. Ať už jsou to útoky na ropná pole či rafinerie v Iráku a na blízkém východě, nebo národní povstání a lidové nepokoje například v Nigérii. Tyto útoky a nestabilita vnáší neklid a nejistotu na trhy s ropou, což má opět za následek rostoucí ceny. Nepravidelnost dodávek od významných producentů může značně narušit zásobování vyspělých ekonomik, následkem toho jsou pak citlivé reakce burz a obchodníků s ropou na veškeré neočekávané situace.
- 4) Dále je nutno zmínit selhávání organizace zemí vyvážejících ropu tedy OPECu. Země sdružené v této organizaci ovládají více než 50 % světových zásob ropy. V posledních desetiletích však byly podceněny investice do nových těžebních kapacit a do průzkumu nových ložisek. Následkem tohoto podhodnocení situace je v dnešní době téměř plné využití těžebních kapacit a tedy neschopnost organizace reagovat na výkyvy ať už na straně poptávky nebo nabídky. Organizaci totiž nezbyl téměř žádný manipulační prostor pro zvyšování těžebních kvót. Z této situace pak následně plyne, že organizace nedokáže již svými reakcemi dostatečně ovládat cenu. Vzhledem k tomu, že průzkum nových ložisek, či výstavba nových kapacit je spíše dlouhodobou záležitostí, nedá se v krátkodobém horizontu předpokládat zlepšení v tomto směru. Mohlo by se zdát, že vysoké ceny ropy hrají organizaci do karet a nemá v podstatě důvod zvyšovat kapacity při růstu cen. Situace však nikdy není jednoznačná a ani v tomto případě tomu tak není. Je obecně známo, že OPEC, respektive země sdružené v této organizaci, mají nejnižší náklady na těžbu jednoho barelu ropy. Co se však stane, když cena ropy stoupne dostatečně vysoko? I producenti, kteří měli příliš vysoké náklady na těžbu, začnou produkovat ropu, protože se jim jednoduše vyplatí při stávajících vysokých cenách investice do nové těžby. Na druhou stranu pro OPEC to znamená zvýšení konkurence a snížení jejich podílu na světovém trhu. I výše nastíněná situace tedy svědčí o nevládnutí situace ze strany OPEC.
- 5) Posledním důvodem, o kterém budu mluvit, jsou státní ropné rezervy v USA. Spojené státy jako největší konzument ropy, dokáží jistě také ovlivnit cenu této suroviny.

A i z USA tedy přichází mnoho cenotvorných zpráv. Jedním z hlavních sledovaných témat je vždy výše ropných rezerv. Tyto rezervy slouží jako jakýsi polštář, který má změkčovat výpadky v dodávkách ropy na americký trh. Pokud jsou tedy dostatečné, má to většinou pozitivní vliv na vývoj cen, protože největší spotřebitel na světě se nemusí příliš obávat výpadků v dodávkách při důvodech, které jsou zmíněny výše. Tento důvod ovlivňuje cenu spíše krátkodobě, ale někdy také poměrně podstatně.

5.2 Velikost vlivu růstu cen na vývoj inflace

Pokud srovnáme vývoj cen ropy a vývoj inflace v období 2002 – 2004 je patrné, že ceny ropy výrazně neovlivnily míru růstu inflace. Například v roce 2002, kdy jsme mohli zaznamenat téměř stoprocentní růst cen ropy, inflace ve většině sledovaných ekonomik spíše zpomalovala než naopak. Zvýšený růst inflační hladiny v období 2003 – 2004 byl způsoben zejména administrativními úpravami regulovaných cen a daňových systémů ve sledovaných ekonomikách. Samozřejmě, že do jisté míry byl růst inflace ovlivněn i rostoucími cenami ropy a energetických surovin obecně, nicméně vliv nebyl tak citelný, jak se předpokládalo.

Dopady rostoucích cen energetických surovin byly zmírněny především apreciací kurzu všech národních měn vůči americkému dolaru. Ropa a ostatní suroviny se obchodují především v amerických dolarech, sledované ekonomiky mohly tudíž díky silnému kurzu národních měn korigovat zvýšené nákupní ceny.

V posledních letech se zjistilo, že markantní nárůst cen ropy nemá tak silné dopady na světovou ekonomiku, jak bylo původně prognózováno. Vysoké ceny ropy však bezesporu zpomalují ekonomický růst a to jak ve sledovaných ekonomikách, tak i v celosvětovém měřítku.

6. Závěr

Práce se soustřeďuje na tři základní cíle, podle kterých je také rozdělena do jednotlivých kapitol. Prvním cílem je zmapování vývoje inflace v jednotlivých vybraných státech a jejich vzájemné porovnání. Následuje analýza rozdílů ve vývoji a samozřejmě zdůvodnění jednotlivých odlišností. Dalším cílem je popis aplikovaných monetárních politik ve sledovaném období, přičemž pozornost je soustředěna především na nástroje regulace inflace. Pozornost je konkrétně věnována úrokovým sazbám, protože byla nalezena dostatečně dlouhá časová řada údajů. Opět následuje analýza rozdílů a hodnocení úspěšnosti monetárních politik, respektive použitých nástrojů. Posledním cílem je pak analýza nabídkových šoků v podobě vysokých cen ropy. Práce je zaměřena pouze na tento konkrétní nabídkový šok, protože se jedná o velmi aktuální problém, který je často diskutován, a proto je jistě na místě věnovat mu pozornost.

Prvním cílem, jak již bylo zmíněno, je zmapování a analýza vývoje inflace v České republice, Polsku, Maďarsku a na Slovensku. Podařilo se nalézt veškeré údaje o vývoji inflace v jednotlivých letech a vývoj inflace bylo tedy možno podrobně popsat. Samotným popisem se zabývá kapitola číslo 3. Součástí této kapitoly je pak i analýza rozdílů. Bylo zjištěno, že vývojový trend ve všech sledovaných ekonomikách byl velmi podobný. Byl nalezen v podstatě pouze jeden rozdíl, a to v případě Slovenska. Slovensko vykazovalo odlišný vývoj inflace v letech 2002 až 2003, když oproti mírně sestupnému trendu v ostatních zemích inflace poměrně prudce rostla. Hlavním důvodem tohoto výkyvu byly administrativní změny v regulovaných cenách a v daňovém systému, které byly v případě Slovenska mnohem výraznější, než v případě ostatních srovnávaných států. Poměrně překvapujícím zjištěním byla míra inflace na počátku sledovaného období v jednotlivých státech, respektive vzájemný rozdíl výše inflace, který se pohyboval v intervalu 6 až 8 %.

Kapitola číslo čtyři se věnuje druhému z hlavních cílů práce a tím je popis monetárních politik v jednotlivých státech a hodnocení jejich úspěšnosti. Pozornost je soustředěna především na použité nástroje, respektive na jeden nástroj v podobě diskontní sazby. Diskontní sazba byla zvolena z důvodu dostupnosti dat. Podařilo se vyhledat kompletní řadu změn sazeb ve všech zemích za sledované období. Po uspořádání těchto nalezených dat a vytvoření grafů je možno získat poměrně dobrý přehled o vývoji a samozřejmě rozdílech v sazbách. Dále bylo zjištěno, že všechny centrální banky sledovaného vzorku přešly téměř ve shodném období na stejný režim monetární politiky, kterým je cílování inflace. Díky tomuto režimu se ve všech státech

podářilo výrazně snížit míru inflace. Počáteční značný rozdíl v míře inflace byl na konci sledovaného období zredukován na rozdíl maximálně 1,4 %, což by mělo být považováno za jednoznačný úspěch centrálních bank.

Posledním zmiňovaným cílem je analýza nabídkových šoků, konkrétně tedy jednoho, v podobě vysokých cen ropy. Zejména v posledních dnech toto téma opět nabývá na aktuálnosti, a proto byla jistě tato volba vhodnou vzhledem k tématu celé práce. Analýzou nabídkových šoků se zabývá kapitola 5, je zde popsána současná situace a také samozřejmě hlavní důvody k neustálému růstu cen ropy a jejích derivátů. Ropa jako taková je jistě v dnešním světě jednou z nejdůležitějších surovin, jejíž cena se promítá téměř do všech sektorů. Ačkoliv ve sledovaném období byly patrné značné inflační tlaky, způsobené vysokou cenou energetických surovin, byl vývojový trend inflace ve sledovaných státech sestupný, což opět potvrzuje úspěšnou monetární politiku centrálních bank.

Seznam použité literatury

- [1] CAPIE, F. a WOOD, E. *Central Banks and Inflation*, Vol. 2., 1998
- [2] FLAMMANT, M. *Inflace*. Praha: HZ Editio, 1995, ISBN 80-901918-4-3
- [3] FORDER, J. *The case against inflation targets*, USA: Central banking, 1999
- [4] FRIEDMAN, M. *Kapitalismus a svoboda*; Praha: Liberální institut, 1994.
ISBN 80-85787-33-4
- [5] KOHOUT, J. *Investiční strategie pro 3. tisíciletí*. Praha: Grada, 2003,
ISBN 80-247-0560-5
- [6] LIŠKA, V. A KOL. *Makroekonomie*. Praha: Professional Publishers, 2002,
ISBN 80-86419-27-4
- [7] MACH, M. *Makroekonomie II*. Praha: Melandrium, 2001, ISBN 80-86175-18-9
- [8] MANKIW, N. *Principals of Economics*. USA: College Publishers, 2001,
ISBN 1-57259-644-9
- [9] MCCALLUM, B. a MCMILLMAN *Monetary economics*. New York: Publishing
Company, 1989, ISBN 0-02-378471-7
- [10] NĚMCOVÁ, I. a ŽÁK, M. *Hospodářská politika*. Prah: Grada Publishing, 1997,
ISBN 80-7169-492-2
- [11] POOLE, W. *Is inflation too low?*. St. Louise: Federal Reserve Bank, 1992
- [12] REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2001,
ISBN 80-7261-051-1
- [13] ROBERT, F. a BERNANKE, B. *Ekonomie*. Praha: Grada, 2003,
ISBN 80-247-0471-4
- [14] SAMUELSON, P. a NORDHAUS, W. *Ekonomie*. Praha: Nakladatelství svoboda,
ISBN 80-205-0192-4
- [15] WACHTEL, P. *Macroeconomics form theory to practices*. Mc Graw-Hill, 1989

INTERNET

- [16] www.cnb.cz (Čeká národní banka)
- [17] www.csu.cz (Český statistický úřad)
- [18] www.mnb.hu (Maďarská národní banka)
- [19] www.npb.pl (Polská národní banka)
- [20] www.nbs.si (Slovenská národní banka)

VÝROČNÍ ZPRÁVY

Česká národní banka

- [21] Výroční zpráva za rok 2000
- [22] Výroční zpráva za rok 2001
- [23] Výroční zpráva za rok 2002
- [24] Výroční zpráva za rok 2003
- [25] Výroční zpráva za rok 2004
- [26] Výroční zpráva za rok 2005

Maďarská národní banka

- [27] Výroční zpráva za rok 2000
- [28] Výroční zpráva za rok 2001
- [29] Výroční zpráva za rok 2002
- [30] Výroční zpráva za rok 2003
- [31] Výroční zpráva za rok 2004
- [32] Výroční zpráva za rok 2005

Polská národní banka

- [33] Výroční zpráva za rok 2000
- [34] Výroční zpráva za rok 2001
- [35] Výroční zpráva za rok 2002
- [36] Výroční zpráva za rok 2003
- [37] Výroční zpráva za rok 2004
- [38] Výroční zpráva za rok 2005

Slovenská národní banka

- [39] Výroční zpráva za rok 2000
- [40] Výroční zpráva za rok 2001
- [41] Výroční zpráva za rok 2002
- [42] Výroční zpráva za rok 2003
- [43] Výroční zpráva za rok 2004
- [44] Výroční zpráva za rok 2005

Seznam tabulek

Tabulka 1: Průměrná inflace v jednotlivých zemích a letech

Tabulka 2: Cílové míry inflace od nastolení režimu cílování inflace

Tabulka 3: Inflační pásma Slovenské národní banky

Tabulka 4: Úrokové sazby Polska

Tabulka 5: Úrokové sazby Maďarska

Tabulka 6: Úrokové sazby Slovenska

Tabulka 7: Úrokové sazby v ČR

Tabulka 8: Porovnání skutečné míry inflace s cílovými pásmy

Seznam obrázků

Obrázek 1: Porovnání úrokových měr

Obrázek 2: Vývoj úrokové sazby v Polsku

Obrázek 3: Vývoj úrokové sazby v Maďarsku

Obrázek 4: Vývoj úrokové sazby na Slovensku

Obrázek 5: Vývoj úrokové sazby v ČR

Obrázek 6: Podmínky pro vznik nabídkového šoku

Obrázek 7: Vývoj cen ropy

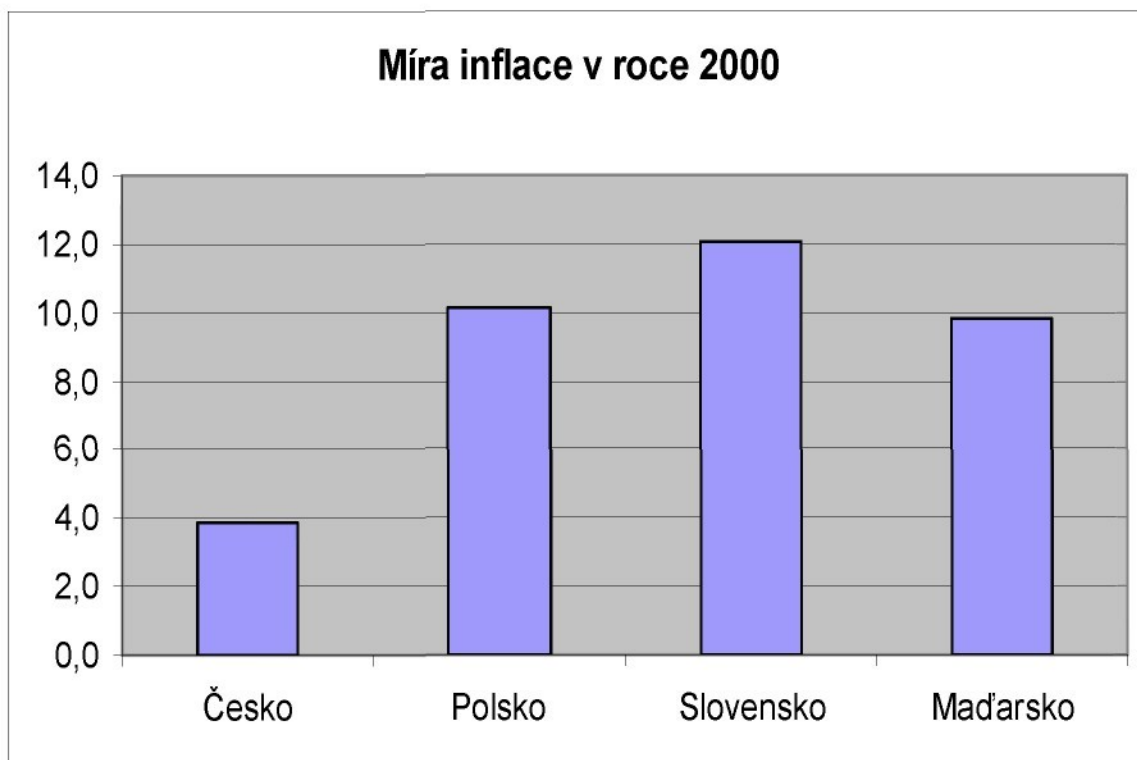
Seznam příloh

Příloha 1: Míra inflace na začátku a konci sledovaného období

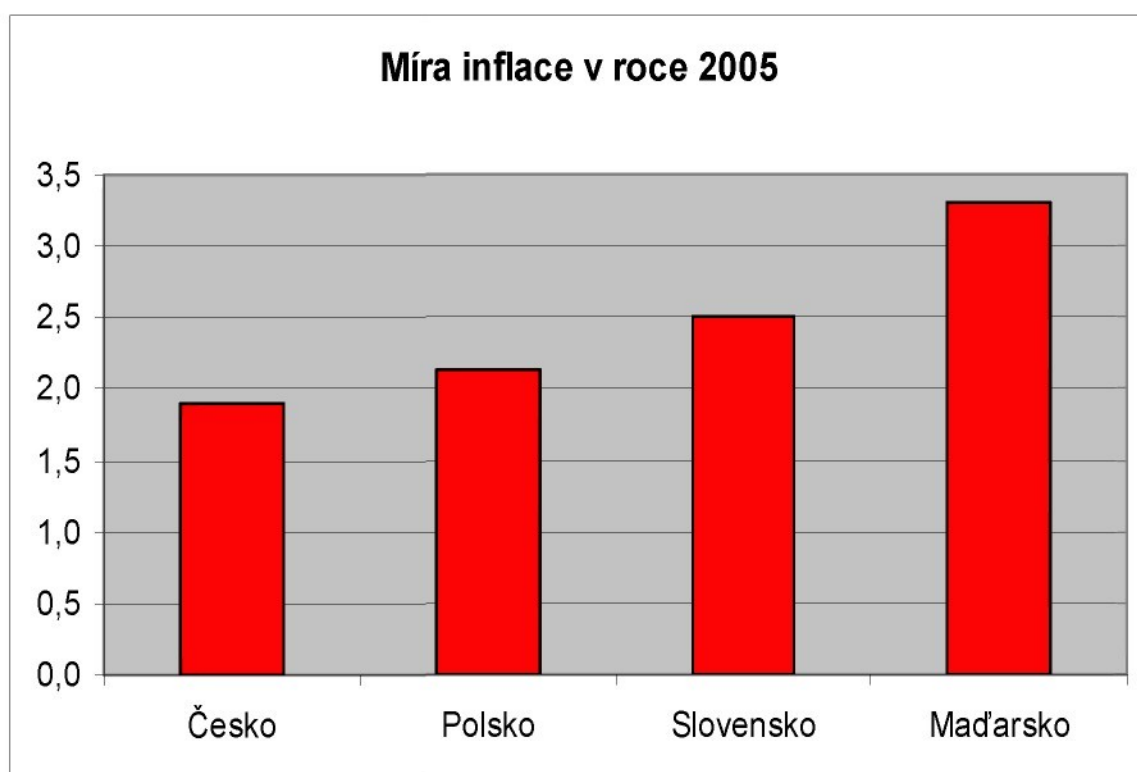
Příloha 2: Inflační cíle v jednotlivých státech

Příloha 3: Vývoj nominálního kurzu měn zemí V4 vůči euru

Příloha 1:
Míra inflace na začátku a konci sledovaného období



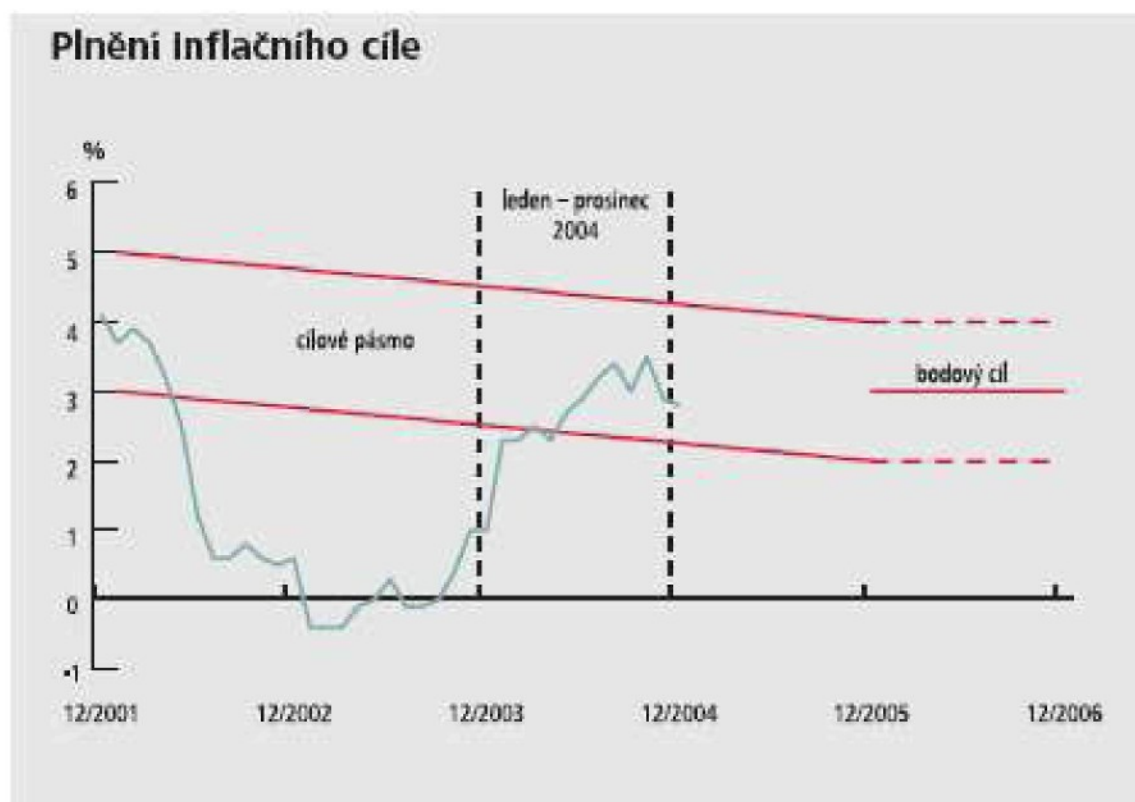
Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých centrálních bank



Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých centrálních bank

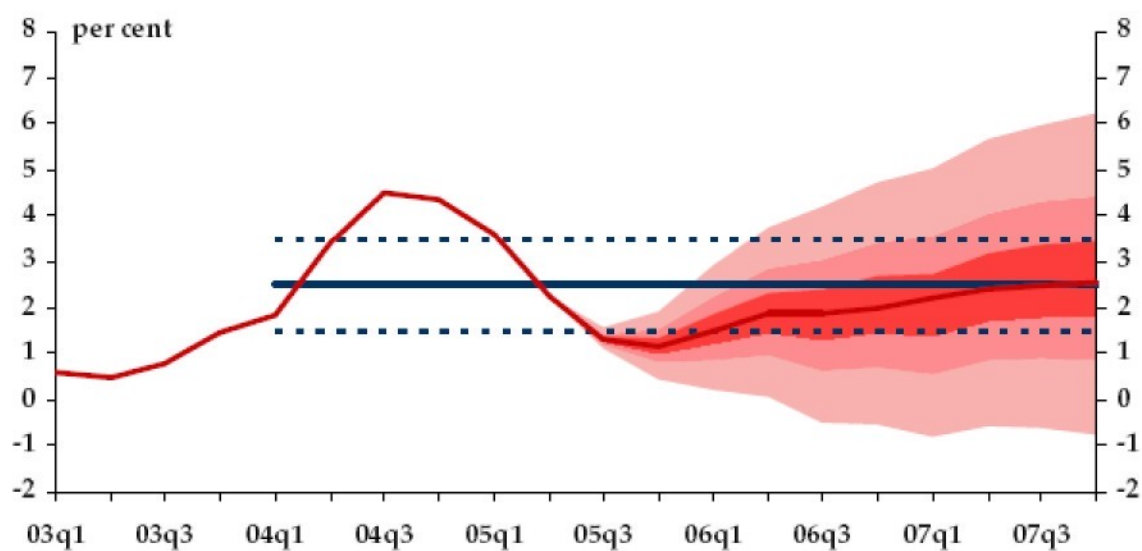
Příloha 2:
Inflační cíle v jednotlivých státech

Česká republika



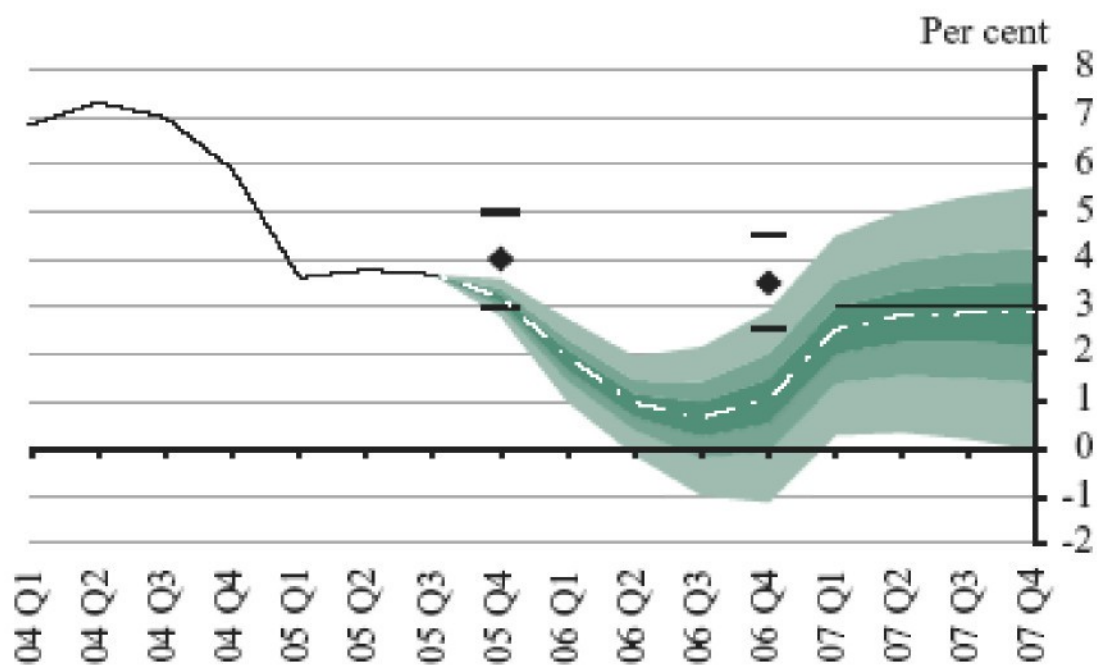
Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých centrálních bank

Polsko



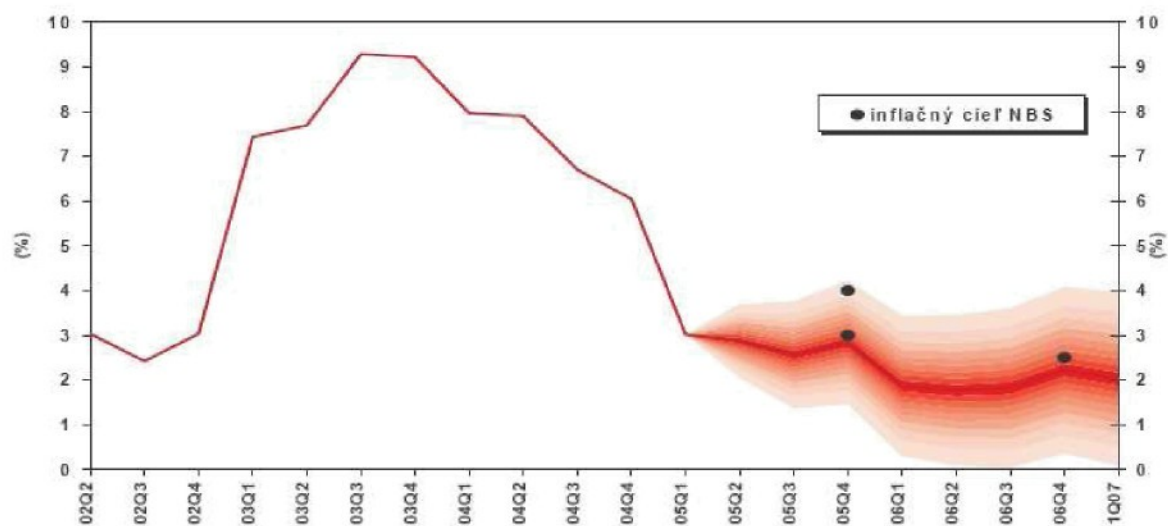
Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých centrálních bank

Maďarsko



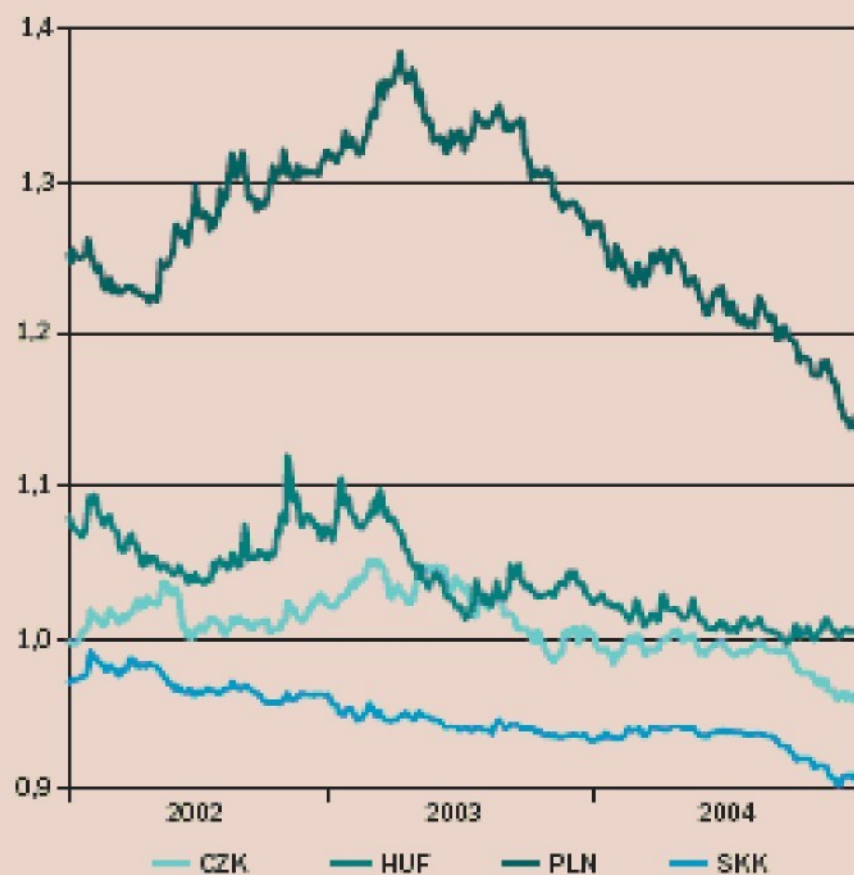
Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých centrálních bank

Slovensko



Zdroj: Výroční zprávy jednotlivých centrálních bank

Příloha 3:
Vývoj nominálního kurzu měn zemí V4 vůči euru



Zdroj: Eurostat.