INSTITUT PRO POLITIKU A SPOLEČNOST

POLICY PAPER

Prosinec 2025

Inflace a centrální banky: Co by změnilo členství v eurozóně

Martin Zeman

Shrnutí

Členství v eurozóně samo o sobě nezaručuje ochranu před inflací. Reakce jednotlivých centrálních bank na inflační krizi se výrazně lišily. Pokud by byla Česká republika v letech 2022 a 2023 součástí eurozóny, vztahovala by se na ni jednotná měnová politika ECB, která se řídí průměrnou inflací všech členských států, nikoliv specifickými podmínkami jednotlivých ekonomik. Nízké úrokové sazby by při vysoké inflaci mohly prodlužovat období růstu cen.

Hlavní body

- Během jediného roku zvýšila ČNB základní úrokovou sazbu celkem devětkrát – z 0,25 % až na 7,00 %.
- Zatímco ČNB držela v polovině roku 2022 svou základní sazbu už na úrovni 7,00 %, základní úroková sazba ECB zůstávala stále na nule.
- Autonomní měnová politika ČNB tak mohla v krizové situaci zvolit výrazně razantnější postup, který byl pro české podmínky vhodnější.

Všichni si to pamatujeme – Česko si prošlo obdobím výrazné inflační krize. V letech 2022 a 2023 dosáhl růst cenové hladiny bezprecedentních hodnot v rámci celého posttransformačního období. Nárůst cen v těchto dvou letech výrazně zasáhl životní úroveň českých domácností, ovlivnil veřejné finance a pochopitelně změnil i ekonomické rozhodování podnikatelských subjektů. Dvouciferná inflace měla široký dopad na všechny ekonomické aktéry: snižovala kupní sílu domácností, přerozdělovala bohatství mezi věřiteli a dlužníky, měnila chování investorů a celkově ovlivňovala hospodářskou politiku státu. V České republice je primární odpovědnost za měnovou politiku svěřena nezávislé České národní bance, která na tuto situaci reagovala poměrně razantně.

V rámci aktuálních diskusí se znovu dostává do popředí otázka přijetí eura. Je zajímavé podívat se zpětně na to, zda by v tomto období členství v eurozóně mohlo České republice pomoci k nižší inflaci. V tomto textu se proto pokusíme nastínit odpověď na otázku, zda a do jaké míry by hypotetické členství Česka v eurozóně v době dvouciferné inflace ovlivnilo její vývoj.

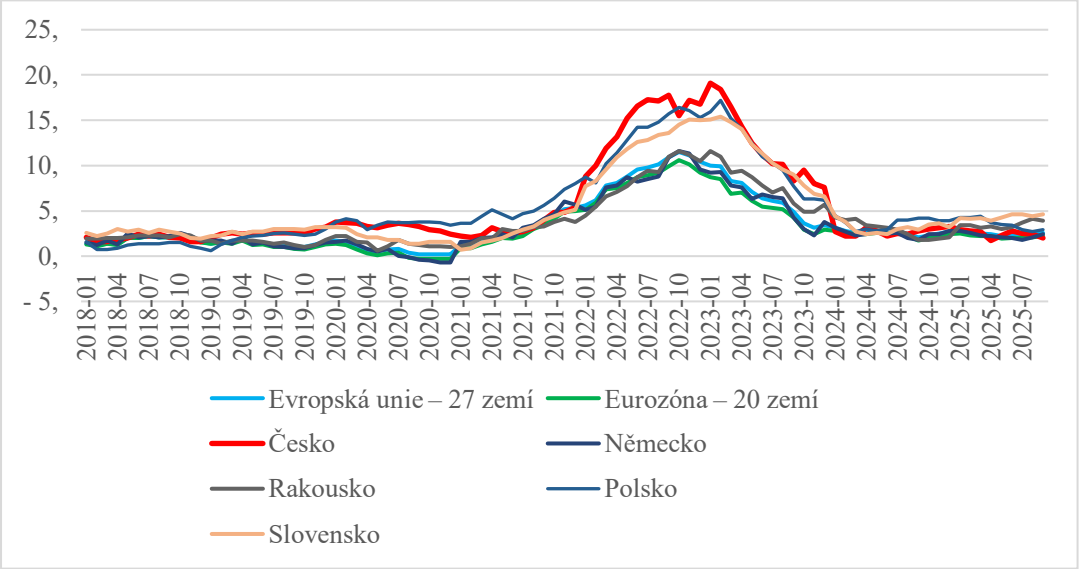
Z pohledu celé Evropské unie patřila Česká republika v daném období dlouhodobě k zemím s nejvyšší inflací. Příčiny toho, proč na nás dopadlo zdražování mimořádně silně, je nutné hledat jak v domácím kontextu, tak v globálním vývoji. Na evropské úrovni působily zejména nadnárodní šoky: postpandemické narušení dodavatelsko-odběratelských řetězců, dynamický růst cen energetických surovin umocněný ruskou invazí na Ukrajinu, expanzivní fiskální i měnová politika a další faktory, včetně růstu cen hnojiv či obilovin, které výrazně ovlivnily ceny potravin.

Mezi domácí faktory, které dynamizovaly inflační vývoj, lze zařadit dlouhodobě nejnižší nezaměstnanost v EU, situaci na trhu nemovitostí, geografickou blízkost k Ukrajině, administrativní vlivy a také růst poptávky v důsledku výrazné migrační vlny.

Růst cen v České republice a reakce ČNB

K výraznému růstu cenové hladiny začalo v České republice docházet na přelomu let 2021 a 2022. Právě tehdy inflace poprvé dosáhla dvouciferných hodnot, což země nezažila od 90. let minulého století. Podle dat Eurostatu (národní statistika ČSÚ uvádí mírně odlišné hodnoty) dosáhla inflace vrcholu v březnu 2023, kdy činila 16,4 %.

Graf č. 1: Meziroční vývoj spotřebitelských cen, v %



Zdroj: Eurostat, 2025

Takto dramatický vývoj si vyžádal reakci České národní banky, která je hlavním garantem cenové stability. Ke zvyšování základní úrokové sazby přistoupila již v polovině roku 2021. Během jediného roku zvýšila dvoutýdenní repo sazbu celkem devětkrát – z původních 0,25 % až na 7,00 %. Tuto mimořádně vysokou úroveň držela ČNB téměř rok a půl, až do chvíle, kdy její prognózy začaly naznačovat postupný ústup inflačních tlaků a návrat k inflačnímu cíli. Česká národní banka tak v tomto období uplatňovala velmi přísnou měnovou politiku, a to i ve srovnání s ostatními evropskými zeměmi.

Pro mnoho lidí nemusí být vztah mezi zvyšováním úrokových sazeb a inflací na první pohled zřejmý. Podstatou měnové restrikce je, že vyšší základní sazba se prostřednictvím transmisních mechanismů promítá do úroků z úvěrů a vkladů v komerčních bankách. Dražší úvěry snižují poptávku po investicích i spotřebě, zároveň roste motivace spořit. Celkově se tak tlumí ekonomická aktivita. V utlumené ekonomice neroste poptávka tak rychle, a to vede ke zpomalování růstu cen.

Důležitým kanálem, kterým vyšší sazby ČNB pomáhaly tlumit inflaci, byl také posilující kurz koruny. Česká měna v období nejvyšších sazeb výrazně zpevnila, což zlevňovalo dovozy energií, paliv i potravin. Kurzový kanál tak snižoval tlak na růst cen rychleji, než by bylo možné v rámci eurozóny. V prostředí eura by tento stabilizační mechanismus zcela chyběl, protože kurz se již nemění na národní úrovni.

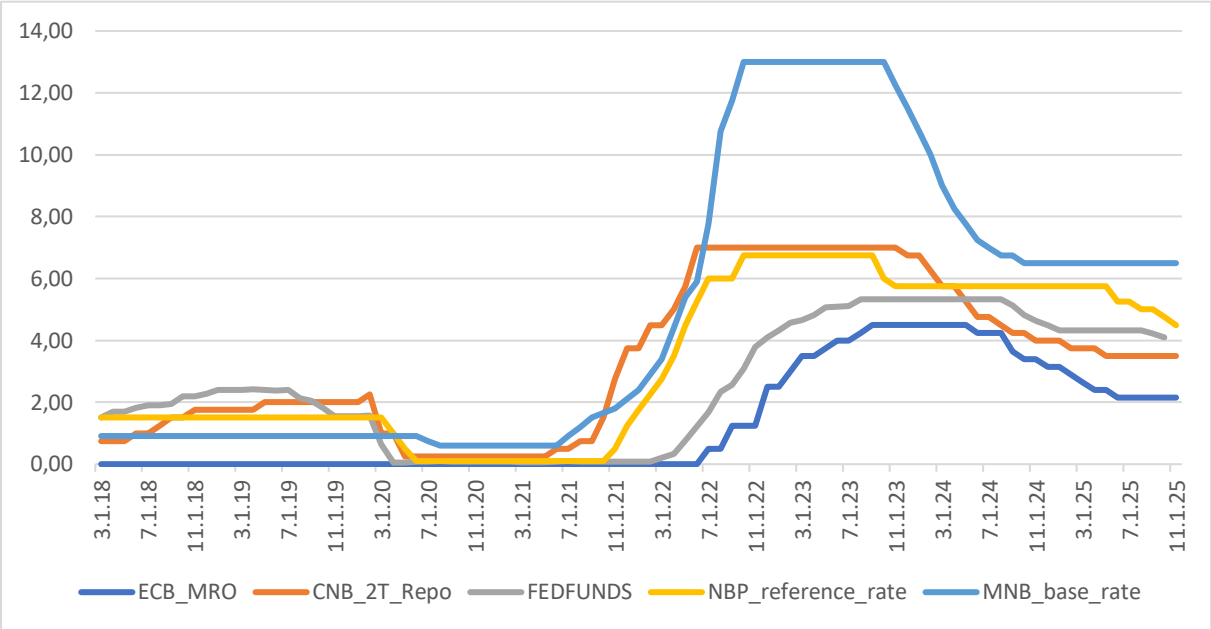
Tato strategie, společně s dalšími opatřeními používanými ke stabilizaci inflace, nakonec vedla k jejímu postupnému poklesu až do tolerančního pásma stanoveného Českou národní bankou (inflační cíl činí 2 %, toleranční pásmo je +/- 1 p. b.). Suverénní měnová politika tedy ve střednědobém horizontu zajistila návrat cenové stability. Otázku, zda by Česká republika jako člen eurozóny čelila nižší inflaci, je proto možné posuzovat mimo jiné porovnáním tehdejší měnové politiky České národní banky s politikou Evropské centrální banky.

Reakce ECB na inflační vlnu

Je třeba zdůraznit, že vstupem do eurozóny by Česká republika získala možnost podílet se na tvorbě měnové politiky Evropské centrální banky. O jejím nastavení rozhoduje Rada guvernérů, která má dvacet členů, a český guvernér by v případě členství zasedal u jednoho stolu s ostatními. Nelze samozřejmě předjímat konkrétní vliv českého zástupce na její rozhodování. Dá se však předpokládat, že celkové směřování měnové politiky ECB v období inflační vlny by se pravděpodobně výrazně nelišilo od politiky, kterou banka skutečně zvolila.

Evropská centrální banka reagovala na inflační vlnu s patrným zpožděním. Zatímco Česká národní banka držela v polovině roku 2022 svou základní sazbu již na úrovni 7,00 %, úroková sazba ECB zůstávala stále na nule. Pokud by bylo Česko v tomto období členem eurozóny, takto nízké základní sazby by nadále podporovaly poptávku i investiční aktivitu a tím prodlužovaly trvání vysoké inflace i inflačních očekávání. Je tedy zřejmé, že nastavení měnové politiky ECB v období dvouciferné inflace by neodpovídalo potřebám české ekonomiky.

Graf č. 2: Základní úrokové sazby jednotlivých ekonomik, v %



Zdroj: ČNB (2025), ECB (2025), FRED (2025), NBP (2025), MNB (2025), vlastní zpracování.

Tento přístup ECB byl z pohledu eurozóny pochopitelný. Inflace se totiž napříč jednotlivými státy výrazně lišila. Zatímco Maďarsko vykázalo v lednu 2023 inflaci 26,2 %, na jihu Evropy byla situace mnohem klidnější – například Itálie měla ve stejném období inflaci 10,7 %. Rada guvernérů tak musela reagovat na velmi rozdílnou ekonomickou realitu členských zemí. Je proto logické, že autonomní měnová politika ČNB, zaměřená výhradně na vývoj v jednom státě, mohla v této krizové situaci zvolit agresivnější postup, který byl pro české podmínky vhodnější.

Přijetí eura by proto nemělo být rozhodnutím založeným na emocích či dojmech, ale na ekonomické logice. Současná struktura české ekonomiky není s ekonomikou eurozóny dostatečně sladěná a zkušenost z inflační vlny let 2022 a 2023 tento nesoulad jasně ukázala. V této chvíli by proto debata o přijetí eura neměla být prioritní. Česká republika čelí řadě jiných, závažnějších problémů, které je třeba řešit, a přijetí eura mezi ně v současnosti nepatří.

Zdroje

- Český statistický úřad. Průměrná roční míra inflace v ČR v roce 2023 byla 10,7 % https://csu.gov.cz/pak/prumerna-rocni-mira-inflace-v-cr-v-roce-2023-byla-107-
- Board of Governors of the Federal Reserve System. Federal Funds Effective Rate. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis. Retrieved November https://fred.stlouisfed.org/series/FEDFUNDS
- Magyar Nemzeti Bank. Headline interest rate developments https://www.mnb.hu/en/Jegybanki_alapkamat_alakulasa
- Narodowy Bank Polski. Interest rates | MPC decisions | NBP. https://nbp.pl/en/monetary-policy/mpc-decisions/interest-rates/
- Česká národní banka. Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB. https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydenni-repo-sazba-CNB/
- Eurostat, 2025. HICP – monthly data (annual rate of change). https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/prc_hicp_manr__custom_18964239/default/table

Autor

MARTIN ZEMAN
Analytik

Martin Zeman vystudoval Národohospodářskou fakultu a Fakultu podnikohospodářskou na Vysoké škole ekonomické v Praze. Na VŠE také obhájil svou dizertační práci. Odborně se zabývá hospodářskou politikou, fiskální politikou a veřejnými financemi. Je autorem několika odborných článků, vystupuje na mezinárodních konferencích a publikuje komentáře v médiích. Několik let působil jako poradce ministryně a také v dalších institucích zabývajících se veřejnými financemi.

Vydavatel

INSTITUT PRO POLITIKU A SPOLEČNOST

INSTITUT PRO POLITIKU A SPOLEČNOST

Posláním Institutu je zkvalitňování českého politického a veřejného prostředí prostřednictvím profesionální a otevřené diskuse a vytvoření živé platformy, která pojmenovává zásadní problémy, vypracovává jejich analýzy a nabízí recepty pro jejich řešení formou spolupráce expertů a politiků, mezinárodních konferencí, seminářů, veřejných diskuzí, politických a společenských analýz dostupných celé české společnosti. Jsme přesvědčeni, že otevřená odborná diskuse a poznání podstaty a příčin jednotlivých problémů jsou nutným předpokladem jakéhokoli úspěšného řešení problémů současné společnosti.

Martinská 2, 110 00 Praha 1
+420 602 502 674
www.politikaspolecnost.cz
office@politikaspolecnost.cz