

MORAVSKÁ VYSOKÁ ŠKOLA OLOMOUC

Ústav ekonomie



Bittnerová Lucie

**MONETÁRNÍ POLITIKA – NÁSTROJ
HOSPODÁŘSKÉ POLITIKY**

Monetary Policy – Instrument of Economic Policy

Bakalářská práce

Vedoucí práce: Doc. Ing. Richard Pospíšil, Ph. D.

Olomouc 2013

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Monetární politika - nástroj hospodářské politiky“ vypracovala samostatně pod vedením Doc. Ing. Richarda Pospíšila, Ph. D. a v seznamu literatury jsem uvedla veškeré použité literární a odborné zdroje.

Olomouc

Vlastnoruční podpis

Děkuji tímto vedoucímu práce Doc. Ing. Richardu Pospíšilovi, Ph. D. za odborné vedení mé práce a za cenné rady a připomínky, které mi při jejím zpracování velice pomohly.

OBSAH

Úvod

I Teoretická část

1 Hospodářská politika.....	8
1.1 Nástroje hospodářské politiky.....	9
1.1.1 Fiskální politika.....	9
1.1.1.1 Funkce fiskální politiky.....	9
1.1.1.2 Druhy fiskální politiky.....	10
1.1.2 Monetární politika.....	11
1.1.2.1 Nástroje monetární politiky.....	11
1.1.2.2 Druhy monetární politiky.....	14
1.1.2.3 Bankovní systém v ČR.....	15
1.1.2.4 Nezávislost centrální banky.....	16
1.1.2.5 Bankovní dohled.....	17
1.1.3 Obchodní politika.....	18
2 Úkoly monetární politiky v současnosti.....	19
2.1 Ohlédnutí za hospodářskou krizí roku 2008.....	19
2.1.1 Hospodářská krize ve světě.....	19
2.1.2 Krize v České republice.....	20
2.1.3 Opatření k podpoře finanční stability.....	22
2.2 Přispívání bank k hospodářskému oživení a překonání hospodářské krize.....	23
2.3 Evropské rozměry řešení krize.....	24
2.3.1 Smlouva o Evropské unii	24
2.3.2 Maastrichtská konvergenční kritéria	25
2.4 Nástroje finanční pomoci Evropské unie.....	26

2.4.1	Evropský nástroj finanční stability.....	26
2.4.2	Evropský mechanismus finanční stabilizace.....	26
2.4.3	Evropský stabilizační mechanismus.....	26

II Praktická část

3	Devizová politika.....	28
3.1	Devizové intervence.....	28
3.2	Operace s devizovými rezervami.....	31
3.3	Platební bilance země.....	33
3.4	Maastrichtské kritérium-stabilita devizového kurzu.....	39
3.5	Ostatní činnosti.....	42
	Závěr.....	44
	Anotace.....	47
	Seznam použitých informačních zdrojů.....	49

Úvod

Jako téma bakalářské práce jsem si vybrala „Monetární politiku“. Monetární politika je součástí široce pojeté koncepce hospodářské politiky státu. Dotýká se všech subjektů ekonomiky, jako jsou domácnosti, firmy i stát, její vliv v mnoha ohledech přesahuje i národní hranice. Je úzce spjata s politikou rozpočtovou a politikou obchodní. Tyto politiky hledají společná východiska a řešení úkolů i cílů hospodářské politiky. Moje téma je aktuální a věřím, že mi tato práce bude užitečná do budoucna a rozšíří mi mé obzory.

Monetární politika hraje v dnešní době velmi důležitou roli. Je velmi důležitou a nedílnou součástí ekonomiky našeho státu. Pomocí monetární politiky se dá mnoho věcí změnit a mnoha věcí dosáhnout. Základním cílem monetární politiky je péče o cenovou stabilitu. Cenové stability se dá dosáhnout především pomocí nástrojů monetární politiky. Mezi ty nejdůležitější můžeme uvést například úrokové sazby či devizové kurzy. Tyto nástroje a jejich změny udává Česká národní banka.

Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V teoretické části je definována hospodářská politika a především monetární politika, která je jedním z hlavních nástrojů hospodářské politiky, dále její nástroje, členění a také je zde popsán bankovní systém, do kterého patří zvláště Česká národní banka, která udává hlavní nástroje monetární politiky. Pomocí těchto nástrojů ovlivňuje hospodářský růst. Dnes je aktuální také nezávislost centrální banky jako vrcholného subjektu měnové politiky. Nezávislost centrální banky je nezbytnou podmínkou řádného provádění měnové politiky a současně i naplnění jejího hlavního cíle, který ukládá Ústava a Zákon o České národní bance. Čím je nezávislost centrální banky větší, tím účinnější a úspěšnější jsou výsledky měnové politiky a její dopad do hospodářského mechanismu národní ekonomiky. Také je zde zmíněna hospodářská krize, důvody jejího vzniku ve světě a dopady na Českou republiku, ale také to, jak lze prostřednictvím měnové politiky potencionálním krizím předcházet, případně je řešit.

V praktické části práce se budu zabývat vybraným okruhem problematiky z oblasti měnové politiky. Měnová politika reprezentuje specificky vymezený a současně i široký okruh otázek, od emise peněz a řízení peněžního oběhu, managementu řízení klíčových úrokových sazeb, bankovně komerčního úvěrování, přijímání vkladů a bankovního dohledu až po celý komplex činností centrální banky z oblasti devizové politiky. Po konzultaci s vedoucím práce jsem v praktické části práce přistoupila na specifikaci a zúžení otázek měnové politiky na okruh politiky devizové.

V oblasti devizové politiky se centrální banka zabývá především třemi oblastmi, které s devizovou politikou bezprostředně souvisí, a to intervencemi v oblasti devizového kurzu, dále řízením devizových rezerv, až po kontinuálně aktuální otázku plnění maastrichtského kritéria ERM II na stabilitu měny. Cílem praktické části mojí práce bude analýza činnosti centrální banky v této devizové oblasti, a to především v souvislosti s probíhající hospodářskou a ekonomickou krizí. Na základě provedené analýzy bych ráda tuto činnost vyhodnotila a současně navrhla eventuální možné změny a směřování činnosti centrální banky v devizové oblasti.

I Teoretická část

1 Hospodářská politika

Hospodářská politika je cílené jednání státu a dalších ekonomických subjektů směřující k ovlivnění hospodářské reality žádoucím směrem, tj. především k růstu hrubého domácího produktu, nízké nezaměstnanosti a cenové a kurzové stabilitě. Hospodářskou politiku je možno chápat ve dvou rovinách.

Jako **samostatnou vědní disciplínu**, základním cílem každé společnosti je maximalizace společenského blahobytu.

Jako **praktickou činnost**, kterou realizuje vláda a další nositelé hospodářské politiky.

Hospodářská politika znamená souhrn cílů, nástrojů, pravomocí, rozhodovacích prostředků a opatření, které používají nositelé hospodářské politiky (zejména vláda, centrální banka) k dosažení určitých cílů při ovlivňování ekonomického a sociálního vývoje dané země.

Vychází ze dvou základních přístupů k ekonomice:

Keynesiánské pojetí znamená, že jsou ekonomické procesy ovlivňovány prostřednictvím fiskálních nástrojů.

Monetaristické pojetí znamená zasahování do vývoje ekonomiky pomocí peněžních nástrojů.

Cíle hospodářské politiky, které představují magický čtyřúhelník:

- 1) Vyvážený a stabilní ekonomický vývoj, jehož ukazatelem je tempo růstu reálného HDP (hrubý domácí produkt).
- 2) Nízká míra nezaměstnanosti.
- 3) Stabilní cenová hladina, jejímž ukazatelem je míra inflace.
- 4) Vnější rovnováha - vyrovnaná platební bilance zahraničního obchodu, ukazatelem je saldo platební bilance.¹

¹ Srov. SLANÝ, A., FRANC, A. *Hospodářská politika*, s. 12-14.

1.1 Nástroje hospodářské politiky

1.1.1 Fiskální politika

Fiskální politika je vědomé využívání veřejných financí (státního rozpočtu) za účelem dosažení stanovených cílů, zejména udržení vyváženého ekonomického růstu a nízké míry nezaměstnanosti.²

1.1.1.1 Funkce fiskální politiky:

a) **Alokační funkce** znamená poskytování veřejných i soukromých statků, přičemž veřejné statky se neomezují jen na jednotlivého spotřebitele, ale jejich užitek je dostupný například i pro policii, armádu a jiné. Individuální volba jednotlivce může být státními zásahy omezena například v případě výchovy dítěte mentálně postiženého, zajištění vzdělání či při zajištění klamné reklamy. Když budou veřejné statky poskytnuty všem bez rozdílu, užitek, který z nich plyne, může být územně nebo i jinak omezený.

b) **Distribuční funkce** se zabývá efektivním použitím zdrojů při rozdělení důchodů a struktuře spotřebitelských preferencí. Přerozdělování za účelem financování veřejných statků se může uskutečňovat především pomocí *daňového transferového mechanismu* (kombinace progresivního zdanění vysokých příjmů s dotacemi domácnostem s nízkými příjmy), *progresivních daní* (z jejichž výnosu se mohou financovat veřejné statky, zejména levné bydlení, zdravotní a sociální péče pro chudší vrstvy) nebo *kombinací zdanění zboží*, které nakupují spotřebitelé s vyššími příjmy a *dotací zboží*, které nakupují vrstvy s nižšími příjmy.

c) **Stabilizační funkce** znamená stabilizaci makroekonomického výkonu ekonomiky, tzn. při působení na makroekonomické cíle typu vysoká zaměstnanost, stabilita cenové hladiny, vyrovnaná platební bilance, přijatelná dynamika ekonomického růstu. Potlačení vznikajících nerovnováh a snaha směřovat ekonomiku k rovnovážnému bodu s využitím nástrojů fiskální a měnové politiky.

d) **Stimulační funkce** vychází ze všech zmíněných funkcí a průběžně se jimi prolíná. Znamená především podporu subjektů nebo oblastí dlouhodobě podfinancovaných. Příkladem je podpora zaměstnávání zdravotně postižených, podpora speciálního školství, dlouhodobě zaostalých regionů. Nebo z hlediska

² Srov. SLANÝ, A., FRANC, A. *Hospodářská politika*, s. 34.

národohospodářského je to podpora školství, vědy a výzkumu, podpora příjmu dlouhodobých zahraničních investic.

e) Kontrolní funkce znamená funkci veřejné kontroly, pod kterou si lze představit právo veřejnosti na informace tzn. občanů, skupin občanů, volených zástupců a právo vyjadřovat se k daným věcem včetně práva požadovat nápravu. Veřejné kontrole by mělo podléhat nejen rozhodování o užití veřejných zdrojů, ale i vlastní nakládání s těmito zdroji (pořizování veřejných statků, jejich užívání, včetně ukončení jejich užívání).

1.1.1.2 Druhy fiskální politiky

Podle způsobu alokace a distribuce veřejných prostředků můžeme členit fiskální politiku na fiskální politiku expanzivní (poptávku podporující, tj. proti deflační) a fiskální politiku restriktivní (poptávku tlumící, tj. proti inflační). Členění, které se váže na strukturu státního rozpočtu, může být v zásadě dvojího typu a může se týkat opatření:

- a) **Opatření příjmová** se týkají změn v oblasti daní;
- b) **Opatření výdajová** se týkají veřejných výdajů (vládních nákupů, transferových plateb, subvencí).

Dělení jednotlivých opatření do skupin podle svého zaměření může být zaměřeno na:

- a) Vládní nákupy zboží a služeb (státní, regionální, místní rozpočty, investiční projekty);
- b) Opatření zaměřené na spotřebitele (daňové úlevy, transfery);
- c) Opatření zaměřené na firmy.³

³Srov. KRAFT, J. *Hospodářská krize: vybrané makroekonomické a mikroekonomické souvislosti s projekcí na úrovni regionů*, s. 65.

1.1.2 Monetární politika

Monetární politika je proces, ve kterém se centrální banka prostřednictvím svých nástrojů snaží o dosažení předem stanovených cílů.

Hlavním cílem monetární politiky je zabezpečení cenové stability (vytváří příznivé podmínky pro udržitelný růst), jak je uvedeno v čl. 98 Ústavy ČR a v zákoně č. 6/1993 Sb., o České národní bance, a péče o stabilitu měny.

Z hlediska stability měny můžeme na tuto stabilitu nahlížet jako na stabilitu vnější a vnitřní. Vnější stabilita měny znamená stabilní hodnotu měnového kurzu (vnější kupní síla). Vnitřní stabilita měny znamená stabilitu domácí cenové hladiny (vnitřní kupní síla).

Další možné cíle monetární politiky:

- Vysoká zaměstnanost tzn. na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti;
- Dlouhodobý hospodářský růst;
- Rovnováha platební bilance;
- Stabilní měnový kurz;
- Stabilní úrokové sazby, atd.

Velmi důležitá je vzájemná kompatibilita zvolených cílů.⁴

1.1.2.1 Nástroje monetární politiky

Pro praktické provádění měnové politiky a za účelem sledování hlavního cíle tzn. cenové stability, používá Česká národní banka řadu nástrojů, které se člení z různých hledisek. Nejčastější členění je na nástroje *přímé* a *nepřímé*.

Přímé nástroje zahrnují selektivní, adresné zásahy centrální banky. Používají se zpravidla na přechodnou dobu. Jsou to nástroje netržní a administrativní.

a) **Pravidla likvidity** jsou stanovena centrální bankou bankám komerčním. Je pevně stanovena závazná struktura pasiv a aktiv komerčních bank a vzájemných

⁴ Srov. KOTLÁN, Viktor. Monetární politika, s. 37.

vazeb mezi nimi. Dodržení této struktury je nutnou podmínkou udělení a ponechání bankovní licence. Likvidita znamená schopnost kdykoliv dostát svým závazkům.

b) **Úvěrové stropy** (limity, kontingenty) se člení na absolutní, které stanovují maximální objem úvěrů, které poskytují komerční banky svým klientům bez schválení Českou národní bankou a na relativní, které udávají, jaký objem úvěrů mohou získat komerční banky od centrální banky.

c) **Limity úrokových sazeb** stanovují maximální úrokové sazby z úvěrů, maximální nebo minimální úrokové sazby z vkladů.

d) **Povinné vklady** stanovují povinnost některým subjektům vést své účty, ukládat vklady, popřípadě provádět určité specifické operace přes centrální banku.

e) **Doporučení, výzvy, dohody** představují velmi účinný nástroj. Doporučení znamená vyjádření záměrů, představ a přání centrální banky na chování komerčních bank v blízkém okolí, zpravidla nemá písemnou podobu, stejně jako výzva, která znamená naléhavější vyslovení požadavku, má důraznější a konkrétnější charakter. Dohoda je zpravidla v písemné formě, po podpisu je právně závazná. Dohody bývají často uzavírány i mezi komerčními bankami navzájem.

Nepřímé nástroje jsou neadresné, mají plošný dopad, jsou v souladu s fungováním tržní ekonomiky. Jsou to nástroje tržní a neadministrativní. Česká národní banka používá v současnosti výhradně tyto nástroje k zabezpečení svých měnově politických cílů. Česká národní banka vykonává svoji měnovou politiku prostřednictvím tržně formulovaného stanovení podmínek sestavených tak, aby byly v danou chvíli pro ČNB měnově žádoucí. Měnově politické záměry banky se postupně pomocí peněžního a kapitálového trhu a přes jejich transakce šíří do celé ekonomiky.

a) **Dvoutýdenní repo sazba** znamená, že si komerční banky mohou v rámci dohodnutých dvoutýdenních repo operací na dva týdny uložit své volné peněžní prostředky za úrokovou sazbu. Po dvou týdnech vrací ČNB bankám jimi vloženou jistinu navýšenou o úrok. Změnou repo sazby ČNB nepřímo ovlivňuje výši krátkodobých úrokových sazeb, což má velký význam pro ekonomickou aktivitu jednotlivých subjektů tržní ekonomiky. Současně také může ČNB ovlivňovat i výši peněžní zásoby.

b) **Diskontní nástroje** zahrnují diskontní sazbu, což je úrok, za který poskytuje centrální banka úvěr bance komerční, za tento úrok se úročí vklady u ČNB. Diskontní sazba je jednou ze základních úrokových sazeb. V případě, že se sazba

zvýší, dochází k oslabení poptávky po úvěrech ze strany komerčních bank a jejich klientů, snižuje se množství peněz v oběhu. V případě snížení sazby dochází k růstu poptávky po úvěrech ze strany komerční banky i jejich klientů, zvyšuje se množství peněz v oběhu, úvěry jsou levnější, oživuje se ekonomická aktivita.

Rozlišujeme 3 základní typy úvěrů poskytovaných komerčním bankám:

Diskontní úvěr, který je úročený diskontní úrokovou sazbou, která je nejnižší, znamená základní nejpoužívanější úvěr.

Reeskontní úvěr se poskytuje centrální bankou formou odkupu směnek od bank, je úročený reeskontní sazbou.

Lombardní úvěr je poskytovaný bankám s mimořádnými problémy s likviditou proti zástavě cenných papírů, je úročený nejvyšší úrokovou sazbou v ekonomice.

c) **Operace na volném trhu** jsou nejpoužívanější nástroje centrální banky, jejich hlavním cílem je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice, jsou většinou prováděny ve formě repo operací, na základě dohod o zajištění peněžité pohledávky převodem dlužných cenných papírů. Komerční banky si ukládají u centrální banky své peněžní prostředky a do zástavy dostávají cenné papíry. Po uplynutí přesně stanovené doby dostávají svoji jistinu navýšenou o úrok zpět a současně vracejí centrální bance cenné papíry. ČNB provádí tzv. repo tendry s variabilní sazbou, tato sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být komerční banky v repo tendru uspokojovány, ČNB přijímá přednostně nabídky bank, které požadují nejnižší úrokovou sazbu, a to až do výše predikovaného přebytku na konkrétní den. V případě, že bankami požadovaný objem přesáhne možnosti a záměry ČNB, banka buď odmítne či proporcionalně zkrátí nabídku.

d) **Kurzové (devizové) intervence** se provádějí s cílem regulace měnového kurzu domácí měny k měnám zahraničním. Lze je provádět dvěma způsoby. *Nepřímou intervencí*, která znamená změnu úrokových sazeb, která způsobí pohyb mezi nabídkou a poptávkou zahraniční měny a měny domácí, a tím i změnu měnový kurz. A *přímou intervencí*, kterou centrální banka prodává nebo kupuje zahraniční měnu za měnu domácí, to má bezprostřední vliv na měnový kurz. Nákup zahraniční měny centrální bankou zvyšuje poptávku po této měně na domácím devizovém trhu a současně zvyšuje nabídku měny domácí, což má za následek znehodnocování domácí měny a pokles jejího devizového kurzu. Prodej zahraniční měny za domácí měnu vede k růstu domácí měny. Nákupy zahraničních měn zvyšují

měnovou bázi, vedou k poklesu kurzu domácí měny, prodej zahraničních měn snižuje měnovou bázi a působí na růst kurzu domácí měny.⁵

e) **Povinné minimální rezervy** jsou povinny držet komerční banky na tzv. clearingovém účtu v Zúčtovacím centru ČNB, znamenají určitý a přesně stanovený objem likvidity. Příslušná banka musí na svém účtu udržovat takový denní zůstatek povinných minimálních rezerv, aby odpovídal dvěma procentům průměru primárních vkladů za uplynulý měsíc. Od roku 2001 jsou povinné minimální rezervy úročeny Českou národní bankou.

f) **Kapitálová přiměřenost** má ukazatel, který ukazuje zdraví banky, je nejdůležitějším ukazatelem. Udává, zda má banka dostatečný kapitál k ochraně proti riziku ztráty. Podmínkou je udržování rezervního kapitálu komerčních bank ve výši minimálně 8 % rizikově vážených aktiv. V současné době je ukazatel kapitálové přiměřenosti přeceňován. Za důležitější je považována vyrovnaná a likvidní bilance banky.⁶

1.1.2.2 Druhy monetární politiky

1. **Expanzivní politika** podporuje růst ekonomiky.

Spočívá ve snížení tržní krátkodobé úrokové míry, čímž se snižují i ostatní úrokové míry v ekonomice, obchodní banky na tuto situaci reagují vyšší ochotou poskytovat nové úvěry, klienti jsou aktivnější v přijímání nových úvěrů, podniky i domácnosti více utrácí, zvyšuje se rychlost oběhu peněz.

Tuto politiku uplatňuje centrální banka v situaci vysokých úrokových měr, slabé ekonomiky či vysoké nezaměstnanosti (tzn. v období krize).

2. **Restriktivní politika** tlumí růst ekonomiky.

Spočívá ve zvýšení tržní krátkodobé úrokové míry, čímž se zvyšují i ostatní úrokové míry v ekonomice, obchodní banky na tuto situaci reagují nižší ochotou poskytovat nové úvěry, klienti jsou zdrženlivější v přijímání nových úvěrů, podniky i domácnosti utrácí méně, dochází ke snižování rychlosti oběhu peněz.

⁵ Srov. SLANÝ, A., FRANC, A. *Hospodářská politika*, s. 43-44.

⁶ Srov. POSPÍŠIL, R. *Měnově politické otázky financování vědy a výzkumu.*, s. 24-28.

Centrální banka uplatňuje tuto ekonomiku v situacích nízkých úrokových sazeb, příliš rychlého růstu ekonomiky, který je spojený s růstem mezd, z čehož vyplývá i růst cen. Také v případech nízké nezaměstnanosti.⁷

1.1.2.3 Bankovní systém v ČR

Bankovní systém České republiky je dvoustupňový, skládá se z centrální banky a většího počtu různého typu komerčních bank. **Česká národní banka je centrální bankou České republiky**, je právnickou osobou, která má postavení veřejnoprávního subjektu.

Česká národní banka je ústřední bankou České republiky a vykonává dohled nad finančním trhem.

Peněžní trh a trh kapitálu pak tvoří **komerční (obchodní) banky**, které podnikají za účelem dosažení zisku.

Obchodní banky mají poměrně široký vymezený rámec, daná pravidla regulace a dohledu.

Banky jsou při vlastním rozhodování v zásadě zcela samostatné, z čehož vyplývá, že činnost a výsledky hospodaření ovlivňují jejich existenci.⁸

Základní funkce centrální banky

- 1) Emisní funkce- emise hotovostních peněz (bankovek a mincí);
- 2) Devizová činnost- shromažďuje devizové rezervy státu a operuje s nimi na devizovém trhu;
- 3) Regulace a dohled nad fungováním bankovního systému- centrální banka kontroluje a prosazuje pravidla činnosti bankovních institucí;
- 4) Funkce banky bank- centrální banka vede účty obchodním bankám v dané zemi, přijímá od nich vklady (povinné či dobrovolné rezervy) a poskytuje úvěry;
- 5) Funkce banky státu- centrální banka vede účty a provádí některé operace pro vládu a orgány veřejné správy;

⁷ Srov. JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*, s. 377.

⁸ Srov. REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*, s. 22.

6) Funkce reprezentanta státu v mezinárodních organizacích- reprezentuje zemi na zasedáních například Mezinárodního měnového fondu.

Centrální banka provádí bankovní dohled nad obchodními bankami, tedy kontroluje dodržování licenčních podmínek.⁹

„Hlavním cílem činnosti České národní banky je péče o cenovou stabilitu.

ČNB podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.“¹⁰

1.1.2.4 Nezávislost ČNB

Nezávislost centrální banky je klíčovou podmínkou úspěšné realizace měnové politiky a tedy udržitelného neinflačního růstu ekonomiky. Je důležitá především pro plnění hlavního cíle monetární politiky a tím je udržení stabilní cenové hladiny.

Personální nezávislost znamená omezení politických tlaků při jmenování a odvolávání členů bankovní rady. Bankovní rada ČNB je jmenována a odvolávána prezidentem republiky bez asistence vlády.

Institucionální nezávislost znamená to, že bankovní rada ČNB nesmí přijímat ani vyžadovat pokyny od prezidenta, parlamentu, vlády či jakýchkoli jiných subjektů při plnění svých zákonem stanovených cílů a výkonu svých dalších činností. Česká národní banka a vláda se jen vzájemně informují o určitých zásadách a opatřeních. Ministr financí nebo jiný člen vlády k tomu pověřený je oprávněn zúčastnit se zasedání bankovní rady s možností předkládat návrhy k projednání. Také guvernér či viceguvernér Centrální banky má stejné pravomoce.

Pokud jde o **funkční nezávislost**, mluvíme o autonomii ČNB při formulování inflačních cílů a nástrojů, kterými těchto cílů dosáhneme. ČNB je povinna stanovovat kurzový režim po projednání s vládou, ale nesmí být ohrožen její hlavní měnový cíl definovaný ústavou, tzn. cenová stabilita.

Finanční nezávislost je dána zákazem přímého financování veřejného sektoru. Česká národní banka nesmí poskytovat návratné finanční prostředky, ani jinou finanční podporu České republice či jejím orgánům pod kontrolou státu. Má oddělit státní rozpočet od centrální banky tím způsobem, že centrální banka nemůže tento

⁹ Srov. KLIKOVÁ, Ch., KOTLÁN, I. *Hospodářská politika*, s. 176.

¹⁰ Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance § 2.

rozpočet úvěrovat či sanovat, aby byla zaručena nezávislost rozpočtové politiky státu na měnové politice centrální banky. Sanace znamená jednorázovou nenávratnou platbu centrální banky ve prospěch dluhového veřejnoprávního subjektu.¹¹

Rozpočtová nezávislost znamená, že prostřednictvím rozpočtového financování banky, nemůže kdokoli zvenčí ovlivnit činnost Centrální banky a plnění jejích úkolů. ČNB hospodaří podle rozpočtu schváleného bankovní radou. Tento rozpočet je členěn tak, aby byly jasné výdaje na pořízení majetku a výdaje na provoz. ČNB je povinna po skončení hospodářského roku zpracovat účetní uzávěrku a nechat ji ověřit externím auditorem. Z té pak vychází roční zpráva o výsledku hospodaření, která je poté předkládána parlamentu.¹²

1.1.2.5 Bankovní dohled a jeho pravomoce

Bankovní dohled je v České republice věcně i institucionálně součástí České národní banky. Jeho práva a povinnosti vymezuje zákon o ČNB a zákon o bankách.

Vydává bankovní licence, vydává opatření a vyhlášky definující pravidla obezřetného podnikání bank, monitoruje činnost bank, poboček zahraničních bank a družstevních záložen, provádí kontroly v bankách. Vydává souhlasy podle zákona o bankách (při nabývání podílu na bance, při prodeji podniku banky, sloučení banky, zrušení banky či ukončení bankovních aktivit). Ukládá opatření k nápravě a sankce za zjištěné nedostatky v činnosti bank, rozhoduje o zavedení nucené správy a o odnětí bankovní licence.

Řízení banky a obchodní rozhodnutí jsou ve výlučné kompetenci managementu banky, popřípadě dozorčí rady.

Bankovní dohled má za úkol usměrňovat činnost bank tím způsobem, aby nedocházelo ke skutečnostem, které by mohly poškodit zájmy svých klientů a stabilitu bankovního systému jako celku prostřednictvím vydávaných pravidel obezřetného podnikání bank, důsledným kontrolováním a vhodnými nápravními opatřeními.¹³

¹¹Srov. Proč je ČNB nezávislá?. [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html.

¹²Srov. POSPÍŠIL, R. *Měnově politické otázky financování vědy a výzkumu.*, s. 22.

¹³Srov. Pravomoci bankovního dohledu. [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/pravomoci_bd.html.

1.1.3 Obchodní politika

Obchodní politika státu představuje hospodářsko obchodní politiku státu v nejširším pojetí jeho jednání. Týká se vzájemného obchodu s jinými státy. Zahraniční ekonomická politika je utvářena i monetární i rozpočtovou politikou. Z hlediska monetární politiky je to například stabilizace měnového kurzu. Stabilizace měnového kurzu musí být dostatečně stimulující pro podporu exportu a současně neúměrně nezdraží import zboží a služeb. U rozpočtové politiky jde především o stanovení výše cel a kvót z důvodu rozpočtově příjmového i ochranného, každá národní vláda má konkrétní zájmy, účastní se stále častěji různých jednání v zájmu řízení svých makroekonomických cílů a hospodářsko politických opatření. Vstupem do Evropské unie musela Česká republika přijmout jednotný celní sazebník vůči třetím zemím a zavázat se k volnému pohybu zboží, služeb a kapitálu.¹⁴

¹⁴ Srov. POSPÍŠIL, R. *Měnově politické otázky financování vědy a výzkumu.*, s. 8.

2 Úkoly monetární politiky v současnosti

2.1 Ohlédnutí za hospodářskou krizí 2008

Krise znamená dlouhodobé oslabení ekonomického rozvoje. Celosvětově akceptovanou definicí krize (recese) je stav národního hospodářství, kdy reálný HDP klesá dvě po sobě následující čtvrtletí. Spolu s krizí a poklesem reálného HDP dochází většinou k růstu nezaměstnanosti (v důsledku nízké poptávky) a také k poklesu (stagnaci) cen a zpomalení rychlosti obratu peněz.

2.1.1 Hospodářská krize 2008 ve světě

Za prvopočátky světové hospodářské krize 2008 se považuje hypoteční krize v Americe v roce 2007. Této krizi předcházely nízké úrokové sazby k úvěrům v minulých letech, které nalákaly spoustu klientů, kteří by si jinak tak vysoký závazek nemohli dovolit. Zlákala je velmi nízká úroková sazba, ale nemysleli na to, že jejich domácnosti nejsou patřičně zajištěny pro případ náhlého zvýšení sazeb a poté následujícího budoucího splácení svých hypoték. Klienti nebyli dostatečně obeznámeni s riziky, které se s hypotékou pojí. Tímto došlo k obrovské výstavbě nových domů, což podpořilo začátek realitní bubliny v USA a dále i v dalších zemích. V tuto chvíli bylo do hypotečního a stavebního odvětví nasáto mnohem více prostředků, než by za normální situace bylo možno. Většina lidí v této době začali žít na dluh, protože banky začaly bez větších nároků poskytovat hypoteční úvěry a to i rodinám s nízkými příjmy. Postupně se začal vytvářet tlak na růst cen nemovitostí. Investoři po celém světě přehnaně rychle vydělávali na rychle se rozvíjejícím nemovitostním trhu. Mnoho finančních institucí investovalo velkou část svých prostředků a přitom vůbec nedávali důraz na rizikovost investic. Když ceny nemovitostí padly, mnoho finančních institucí utrpělo velké finanční ztráty. Došlo k situaci, že nemovitosti měly daleko nižší hodnotu než závazky s nimi spojené. Klienti nebyli schopni díky vysokým splátkám splácet hypoteční úvěry, což se promítlo i do ostatních sfér života. Krize začala tímto výrazným a zcela neočekávaným nárůstem počtu nesplacených hypotečních úvěrů, postupně byla exportována do zbytku světa a byla příčinou celosvětové hospodářské krize.^{15 16 17}

¹⁵ Srov. WOODS, T., KRACH, E. *Příčiny krize a nápravná opatření, která ji jen zhoršují*, s. 29-33.

¹⁶ Srov. KRAFT, J. *Hospodářská krize: vybrané makroekonomické a mikroekonomické souvislosti s projekcí na úrovni regionů*, s. 57-59.

Jedním z důvodů může být i velký nárůst ceny ropy v první polovině roku 2008, za který může nejspíš slabý dolar, hojení se z americké hypoteční krize nebo nízké americké rezervy.¹⁸

Další krizí, která proběhla také v první polovině roku 2008, byla krize potravinová. V tomto období se rekordně zvýšily ceny potravin. Ceny potravin se dostaly na maxima posledních 30 ti let, zaznamenaly velmi prudký nárůst oproti předchozímu roku až o 40 %. Největší dopady měla potravinová krize na ty země, které jsou z převážné části závislé na importu.¹⁹

Světová ekonomická krize naplno propukla na podzim roku 2008, smetla přední světové banky a akciové trhy, také rapidně klesla cena ropy, burzy po celém světě čelili velkému propadu.

2.1.2 Krize v České republice

První fáze krize do září roku 2008 měla na Českou republiku minimální dopady. Náš finanční sektor byl krizi dobře připraven. Krize byla vyvolaná prudkým poklesem zahraniční poptávky, Českou republiku nezasáhla globální krize finanční, ale až světová krize ekonomická.

Krize se nějakým způsobem dotkla většiny sektorů hospodářství. Z průzkumů Hospodářské komory plyne, že každá druhá malá nebo střední firma v ČR musela kvůli špatné ekonomické situaci propouštět nebo o propouštění uvažuje. Firmy bojují s nedostatkem zakázek, omezuje se výroba, snižuje se export, velmi silná závislost na vývoji situace na zahraničních trzích, nejhorší projevy krize jsou v průmyslu. Je zasažen zejména zpracovatelský průmysl, jehož produkcí je tvořeno více než 80 % vývozu. Více než polovinu českého exportu tvoří automobily a stroje, jedna pětina je vývoz polotovarů, zejména hutní produkce a jednu desetinu tvoří vývoz spotřebního zboží.

Od 90. let se charakter českého průmyslu formoval zejména pod vlivem německého průmyslu. Český průmysl zajišťuje pro německé finální dodavatele

¹⁷ Srov. ŠVIHLIKOVÁ, I. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*, s. 46-47.

¹⁸ Srov. tamtéž, s. 66-68.

¹⁹ Srov. KRAFT, J. *Hospodářská krize: vybrané makroekonomické a mikroekonomické souvislosti s projekcí na úrovni regionů*, s. 79.

dodávky dílů, polotovarů a součástí. ČR pracuje jako subdodavatel, tedy je závislá na poptávce exportéra na světovém trhu.²⁰

V poslední době bylo v ČR vybudováno mnoho kapacit (například kvalifikačně nenáročné montovny, lisovny umělých hmot, příprava kabelových svazků), které zajišťují velkou zaměstnanost, ale v současné situaci ekonomiky mohou být velmi rychle uzavřeny.

Dlouhodobá opatření na pomoc českému průmyslu by měla mířit především k podpoře výzkumu a vývoje v průmyslových podnicích, také k rozšíření podpory pro propojení kapacit technických vysokých škol s výrobními firmami, což bude znamenat rychlejší převedení poznatků z výzkumu do reálné praxe.

Krise se velmi projevila v zahraničním obchodu, zaznamenal největší propad od roku 1994. Česká republika má jednostrannou orientaci své ekonomiky a to na dodávky pro automobilový průmysl a elektroniku. 85 % vývozu míří do zemí evropské unie. Více než polovina českého exportu míří na sousední trhy, největší částí je více než 30 % do Německa, 10 % na Slovensko, do Polska a Rakouska. Zanedbatelný podíl tvoří vývoz do Číny a Ruska. Tato data ukazují velkou závislost českého průmyslu na odbytu produktů na trzích vyspělých zemí. Situace v České republice se zlepšit pouze za předpokladu zotavení těchto zahraničních trhů a následném růstu poptávky po českých produktech. Případná opatření vlády v této oblasti mohou mít jen mírný dopad, přispějí pouze ke zmírnění dopadů světové krize.²¹

Jednou z nejvíce zasažených oblastí je finanční sektor. Roste zadluženost u obyvatel, kteří patří do skupiny nižších příjmových kategorií. Zavedeny daleko přísnější podmínky při poskytování úvěrů. Občané, kteří nemají v současné době určité množství vlastních zdrojů, jsou ohroženi. Dochází ke zvyšování úrokové sazby a zkracování krátkodobých úvěrů firmám (slouží k provoznímu financování). Podniky omezují své zásoby, jsou zadlužené, klesá produkce, ziskovost, platební neschopnost, růst bankrotů, ukončení podnikání a vyhlášení likvidace (prodejci automobilů, menší stavební firmy), to vše vede k růstu nezaměstnanosti.²²

Krise se také projevuje v úsporách ve výdajích státního rozpočtu. Lidé přicházejí o práci, pomaleji rostou mzdy, výsledkem je pokles soukromé spotřeby.

²⁰ Srov. KRAFT, J. *Hospodářská krize: vybrané makroekonomické a mikroekonomické souvislosti s projekcí na úrovni regionů*, s. 119.

²¹ Srov. tamtéž, s. 120-121.

²² Srov. tamtéž, s. 122.

V důsledku ekonomického poklesu se podstatně snížili příjmy do rozpočtů obcí, regionů a zdravotních pojišťoven.²³

2.1.3 Opatření k podpoře finanční stability

Důležitou příčinou vzniku krize bylo také selhání regulačních orgánů, měla by se zlepšit současná legislativa, regulace dozorových orgánů a dodržování opatření, které jsou s tímto spojené. To vše je důležitou podmínkou pro udržení finanční stability.

V časech ekonomického růstu by banky i další bankovní instituce měly udržovat větší finanční rezervy než v časech recesních. Ve špatných časech by tyto rezervy sloužily bankám jako náhradní zdroj pro poskytování úvěrů. Větší pozornost by se měla věnovat likviditě bank, tzn., že banky musí mít dostatečné množství prostředků k uhrazení svých závazků.

Další možností je podrobování bank a dalších institucí řadě zátěžových testů v určitých pravidelných intervalech, jak obstojí banky a jiné instituce v nepříznivé době, abychom mohli zhodnotit, jak jsou na tyto časy banky připraveny a předcházet tímto nepříznivému prostředí a nepřipravenosti na období krize.

Podpora nezávislosti a zodpovědnosti osob, které se ve finančních firmách zabývají řízením finančních rizik. Posílení pravomocí vnitřních orgánů kontroly. Rozšíření odpovědnosti vedoucích orgánů bank a finančních institucí, které dohlížejí na hlavní finanční operace.²⁴

Zvýšení kapitálové přiměřenosti finančních firem, která by měla zahrnovat mikroekonomická (úvěrová a kurzová rizika) i makroekonomická rizika (spojená s poklesem výkonnosti celé ekonomiky), čímž by zabraňovala rizikovým investicím a finančním problémům.

Měla by se stanovit jednotná regulace pro všechny firmy, které se pohybují na finančním trhu, aby jednotlivé firmy svými riskantními investicemi neohrožovali celý finanční sektor a jednotná pravidla sankcí při porušení těchto pravidel.²⁵

Nový orgán dohledu nad finančním trhem European Systemic Risk Board (ESRB). ESRB se zaměřuje na otázky makroekonomické stability, sleduje a identifikuje

²³ Srov. KRAFT, J. *Hospodářská krize: vybrané makroekonomické a mikroekonomické souvislosti s projekcí na úrovni regionů*, s. 123.

²⁴ Srov. KLVÁČOVÁ, E. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy*, s. 78.

²⁵ Srov. tamtéž, s. 79.

rizika, která mohou ohrozit stabilitu finančního trhu. Upozorňuje na případné potíže a dodává doporučení k jejich zmírnění či odstranění.

Na mikroúrovni další orgán European System of Financial Supervisors(ESFS), který by měl integrovat národní regulační orgány.²⁶

2.2 Přispívání bank k hospodářskému oživení a překonání hospodářské krize

Jak podpořit hospodářský růst a samotnou poptávku? To je otázka, kterou v současnosti řeší vlády všech vyspělých zemí světa a používají za tímto účelem nástroje měnové i fiskální (rozpočtové) politiky. Centrální banky spolu s komerčními bankami vytváří peněžní trh, bez kterého je hospodářské oživení nemyslitelné. Těžiště možností v této oblasti je především ve snižování sazeb, snižování hodnoty devizového kurzu apod.

Snižováním sazeb na rekordně nízké procento jsou peníze levnější a dostávají se více do oběhu skrze komerční banky. Banky levně nakoupí a můžou své produkty prodat daleko výhodněji svým klientům, kterým se budou výhodnější podmínky jistě zamlouvat – tím se podpoří poptávka po penězích, investice a hospodářský růst.

Snižováním měnového kurzu dochází k znehodnocování dané měny, což vede ke zvýšení reálných čistých vývozů země a ke zvýšení poptávky po produktu. Měnový kurz představuje cenu cizí měny vyjádřenou v peněžních jednotkách naší země. Měnové kurzy jsou velmi důležité, jelikož naše země musí od jiných nakupovat výrobky v jejich měně. Měnové kurzy udávají rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou po zahraniční měně. Devalvace měny znamená snížení pevného měnového kurzu, naopak zvýšení kurzu se označuje jako revalvace. Nominální měnový kurz je definován jako počet jednotek domácí měny, za které lze nakoupit jednotku měny zahraniční. Reálný měnový kurz je definován jako podíl domácí cenové hladiny a cenové hladiny v zahraničí, přičemž zahraniční cenová hladina je převedena na jednotky domácí měny přes stávající měnový kurz. Tento kurz nám tedy říká, kolikrát více zboží a služeb lze za danou částku koupit v zahraničí než na domácím trhu. Pro potřeby posouzení

²⁶ Srov. KLVAČOVÁ, E. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy*, s. 81-82.

kurzových vlivů na mezinárodní obchod je vhodnější zvážit kurz reálný oproti kurzu nominálnímu.²⁷

Centrální banka – i Česká národní banka - vystupuje proti **posilování koruny**, protože silná koruna brzdí export. Tento jev je popsán v praktické části práce.

Jednotný bankovní dohled, který má být základem pro rodící se bankovní unii. Tento jednotný dohled bude povinně platit pouze pro eurozónu, ale bude otevřen i pro další země. Snaha pro vznik návrhu zákona, v kterém bude ujednáno to, že banky, které se dostanou do potíží budou financovány ze společného fondu, kam budou všechny finanční instituce přispívat stejnou peněžní částku. Po vzniku jednotného dohledu by mělo následovat vytvoření společného mechanismu pro řešení potíží problémových bank a jednotné schéma pojištění vkladů. Měli bychom se poučit z finanční a dluhové krize, aby se v budoucnu již neopakovala. Snažit se dělat vše pro to, abychom krizi předcházeli, celkově by se měli lidé uskromnit a více spořit, když přijdou horší časy.²⁸

Vrcholným orgánem zemí eurozóny je Evropská centrální banka a měnové politiky ostatních zemí Evropské unie je koordinována na platformě Evropského systému centrálních bank. Před vstupem do eurozóny musí země splňovat podmínky Maastrichtských kritérií, zde dochází ke slazení národních hospodářských politik.

2.3 Evropské rozměry řešení krize

2.3.1 Smlouva o Evropské unii

Dne 7. února 1992 byla v Maastrichtu podepsána Smlouva o Evropské unii, vstoupila v platnost 1. ledna 1993, byla modifikována až 1. 12. 2009, kdy vstoupila v platnost Lisabonská smlouva. Základem je stanovení kritérií, které musí jednotlivé státy splnit pro vstup do třetí etapy měnové unie, bude existovat společná evropská měna a měnovou politiku bude řídit společná centrální banka.

²⁷Srov. Co to je nominální a reálný měnový kurz?. [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/co_to_je_nominalni_a_realny_menovyy_kurz.html.

²⁸Srov. Bankovní dohled jen pro eurozónu, další se mohou přidat. [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/zahranici/evropska-unie/clanek.phtml?id=766184>

Podle Maastrichtské smlouvy jsou známa tato kritéria jako:

2.3.2 Maastrichtská konvergenční kritéria pro vstup členského státu do eurozóny

a) *Cenová stabilita* - Průměrná roční inflace nesmí překročit o více než 1,5 procentního bodu průměrnou míru inflace tří členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability (to neznamená nutně 3 země s nejnižší inflací, ale spíše, i když to není nikde explicitně napsané, tři země s inflací nejbližší k inflačnímu cíli Evropské centrální banky, tento cíl je definován jako hodnota inflace nižší, ale blízká 2 %), inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.

b) *Stabilita devizového kurzu* - Protokol o konvergenčních kriteriích stanovuje, že kritérium účasti v mechanismu směnných kursů Evropského měnového systému znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kursů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurs vystaven silným tlakům a aniž by došlo k devalvaci o více než o 15 % vůči měně jiného členského státu.

c) *Kritérium vývoje dlouhodobých úrokových sazeb* - Protokol o konvergenčních kriteriích stanovuje, že kritérium konvergence úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením nepřekračovala průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové stability se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů platných v jednotlivých členských státech.

d) *Kritérium fiskálního vývoje* zahrnuje dvě kritéria, z nichž je patrný dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí, podle smlouvy o založení evropských společenství těmito kritérii jsou:

Poměr veřejného zadlužení k hrubému domácímu produktu (HDP) nepřekročí 60 % HDP (na členský stát se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku).

Poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu (HDP) nepřekročí 3 % HDP (na členský stát se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku).²⁹

Toto jsou podmínky, jejichž splnění vyžaduje Evropská komise a Evropská centrální banka pro vstup členského státu Evropské unie do Eurozóny.

2.4 Nástroje finanční pomoci Evropské unie

Zřízení nástrojů finanční pomoci a stabilizace, jejichž cílem je podpořit a stabilizovat veřejné finance v zemích EU a chránit stabilitu eura jako jednotné měny eurozóny.

2.4.1 EFSF (Evropský nástroj finanční stability) vznikl z důvodu celosvětové finanční krize a hospodářského útlumu, vážným způsobem byl poškozen hospodářský růst a finanční stabilita. Cílem EFSF je chránit jednotlivé členy eurozóny před finanční nestabilitou, zejména před dluhovou krizí a platební neschopností.

2.4.2 EFSM (Evropský mechanismus finanční stabilizace) je součástí širšího rámce vytvořeného na ochranu finanční stability ve všech zemích evropské unie.

2.4.3 ESM (Evropský stabilizační mechanismus)

Dohoda o vzniku Evropského stabilizačního mechanismu byla podepsána 2. února 2012 v Bruselu 17 členskými státy eurozóny. Představuje záchranný fond finanční pomoci pro členské státy eurozóny mající charakter mezinárodní organizace. Vydává dluhové nástroje s cílem financovat úvěry a jiné formy finanční pomoci pro státy eurozóny. V budoucnu by měl nahradit Evropský nástroj finanční stability a Evropský mechanismus finanční stabilizace. Po červnu 2013 budou předchozí dva fondy fungovat již jen jako organizace, které vypořádávají dříve poskytnuté půjčky. Po stránce ekonomicko – finanční začne Evropský stabilizační mechanismus platit okamžikem, kdy ho ratifikují členské země reprezentující 90 % závazného kapitálu. **ESM** bude moci přímo rekapitalizovat banky v potížích, nebude se zvyšovat zadlužení

²⁹ Srov. POSPÍŠIL, R. *Měnově politické otázky financování vědy a výzkumu*, s. 46-49.

daného státu. Podmínkou je vytvoření nového jednotného bankovního dohledu, za kterého by měla Evropská centrální banka vyšší pravomoce. Fond bude moci nakupovat dluhy státu, a aby snížil sazby na trzích, kde si také bude moci sám půjčovat peníze za účelem pomoci členským státům eurozóny. Evropský stabilizační mechanismus bude mít možnost zasáhnout, kdykoli to uzná za vhodné.

ESM dostal od ratingové agentury Fitch nejvyšší možný rating AAA, se stabilním výhledem. Jejím důvodem je skutečnost, že do něj přispívají země Evropské unie, tak jako přispívají na kapitál Evropské centrální banky a že kreditabilita zemí eurozóny je na takové úrovni, že nehrozí riziko nesplácení závazků vůči Evropskému stabilizačnímu mechanismu. Nejdůležitější jsou Německo a Francie, kteří do fondu přispívají nejvyšší částky, což je dohromady téměř 50 % kapitálu Evropského stabilizačního mechanismu. Dalším z důvodů ratingu ESM je nízké zadlužení, protože v roce 2014 bude reálně ve fondu více než 11 % procent prostředků, kterými navenek disponuje. Zbylá část existuje pouze ve formě závazku, který země splní až v případě potřeby. To je největší nedokonalostí a nejvíce kritizovanou skutečností ESM. Dále je poměrně krátká doba pro splacení závazků jednotlivými státy. Fond může přikázat zemím zaplatit určitou sumu a ta musí být zaplacená do 7 dnů. V případě nesplnění tohoto příkazu země ztrácí veškeré rozhodovací pravomoci v rámci fondu a ostatní země tomu musí adekvátně své příspěvky zvýšit. V případě výpadku více zemí budou muset země platit mnohem více, než jim ukládají původní pravidla.³⁰

³⁰Srov. Preambule Nařízení rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 o zavedení Evropského nástroje finanční stability.

II PRAKTICKÁ ČÁST

3 Devizová politika

Devizová politika je významnou součástí měnové politiky každé centrální banky. Spolu s emisí peněz, stanovováním a managementem úrokových sazeb a bankovním dohledem je jednou z klíčových oblastí měnové politiky. Do devizové činnosti centrální banky se řadí především shromažďování devizových rezerv státu a operace s nimi na devizovém trhu a devizovou regulaci, tj. stanovování a prověřování základních rámcových pravidel dispozice se zahraničními měnami jak pro bankovní, tak pro nebankovní subjekty. Dále sem také patří operace s devizovými prostředky ve vztahu k dalším subjektům.³¹ V zásadě sem lze zahrnout následující oblasti devizových činností:

- Devizové intervence a ovlivňování kurzu domácí měny,
- Operace s devizovými rezervami,
- Sledování a ovlivňování platební bilance země,
- Plnění Maastrichtského kritéria v rámci ERM II,
- Ostatní činnosti (některé mají blíže k platební bilanci – například zahraniční úvěry, jiné mají naopak blíže k devizovým rezervám – například operace se zlatem).

3.1 Devizové intervence

Devizové intervence bezprostředně souvisí s devizovou politikou a národní banka je provádí za účelem ovlivnění spotového měnového kurzu domácí měny vůči ostatním měnám na měnovém trhu. ČNB zasahuje nákupem nebo prodejem cizích měn za měnu domácí. Pokud se česká koruna jeví jako příliš silná, nakupuje ČNB eura a dolary od obchodních bank za českou korunu. Jeví-li se naopak jako slabá, prodává ČNB eura a dolary obchodním bankám za českou korunu.³²

Devizové intervence může centrální banka provádět buď přímo, a to výše popsaným prodejem domácí měny za měnu zahraniční, nebo nepřímo. Smysl

³¹Srov. REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*, s. 116.

³²Srov. JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*, s. 625.

nepřímých intervencí tkví ve využívání jiných měnově politických nástrojů, především úpravou výše 2 týdenní repo sazby. Snížením 2 týdenní repo sazby dochází – za jinak stejných podmínek – k následnému poklesu krátkodobých úrokových sazeb na českém bankovním trhu a poklesu poptávky po české koruně (domácí měně). Spolu s poklesem poptávky dochází k poklesu (znehodnocení, resp. depreciaci) kurzu české koruny vůči vybraným zahraničním měnám.

Znehodnocení kurzu domácí měny je silným proexportním opatřením, které zvyšuje cenovou konkurenceschopnost českého vývozu, tj. českým vývozcům umožňuje prodávat v zahraničí levněji. Současně však také zvyšuje cenu importu s negativním dopadem na inflaci a cenovou stabilitu, tj. hlavní a Ústavou ČR deklarovaný cíl měnové politiky ČNB. „*Musím být přesvědčena, že proexportní benefit intervencí převáží nad nákladem zvýšení dovozních cen, což může naopak dále tlumit poptávku*“³³, uvedla pro časopis Bankovníctví členka bankovní rady Eva Zamrazilová. Bankovní rada v roce 2012 snížila úrokové sazby celkem třikrát, zatímco Zamrazilová hlasovala vždy pro jejich stabilitu, přičemž upozorňovala na rizika plynoucí z příliš uvolněné měnové politiky a vysokých globálních cen komodit.

Kurz české koruny k euru se na počátku roku 2013 pohybuje okolo hodnoty 25,50 Kč za 1 euro, oproti 25,10 Kč za 1 euro, jak odhadovala ČNB. K depreciacní intervencím proto bezprostředně, zdá se, není důvod.

Následující tabulky ukazují vývoj 2 týdenní repo sazby ČNB a kurz české koruny vůči euru (CZK/EUR) a vůči americkému dolaru (CZK/USD) od roku 2008.

Tabulka č. 3.1 Vývoj 2 týdenní repo sazby v letech 2008 až 2012 v %

Rok	k datu	Výše sazby
2008	8. února	3,75
2008	8. srpna	3,50
2008	7. listopadu	2,75
2008	18. prosince	2,25
2009	6. února	1,75
2009	11. května	1,50
2009	7. srpna	1,25

³³ ZAMRAZILOVÁ, E. Zamrazilová z ČNB za jistých podmínek podpoří intervence, In: *Bankovníctví*, s. 10, 1/2013.

2009	17. prosince	1,00
2010	7. května	0,75
2012	29. června	0,50
2012	1. října	0,25
2012	2. listopadu	0,05

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů ČNB³⁴

Z minimální výše 2 týdenní repo sazby je zřejmé, že politika tzv. nulového diskontu ČNB je svého druhu nepřímou devizovou intervencí vedoucí spíše k poklesu kurzu české koruny a je tudíž významným proexportním měnově politickým opatřením.

Tabulka č. 3.2 Vybrané devizové kurzy české koruny v letech 2008 až 2013

Rok	k datu	CZK/EUR	CZK/USD
2008	2. ledna	26,360	17,950
2008	30. června	23,895	15,157
2009	2. ledna	26,830	19,347
2009	30. června	25,890	18,318
2010	4. ledna	26,300	18,275
2010	30. června	25,695	20,947
2011	3. ledna	25,085	18,792
2011	30. června	24,345	16,845
2012	2. ledna	25,510	19,718
2012	29. června	25,640	20,361
2013	2. ledna	25,225	19,023

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů ČNB³⁵

³⁴Srov. Česká národní banka, Historie nastavení základních měnově politických nástrojů. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html#operace

³⁵Srov. Česká národní banka, Vybrané devizové kurzy. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane.html?mena=USD&od=01.01.2013&do=31.01.2013

Z výše uvedené tabulky je zřejmá očekávaná závislost kurzu české koruny na vzájemném kurzu eura a amerického dolaru. Co se týče kurzu české koruny vůči euru, tento se pohybuje poslední rok pod úrovní 25 Kč za 1 euro a blíží se centrální bankou preferované a predikované hodnotě okolo 25,50 Kč za 1 euro. Z tohoto pohledu lze toto měnově politické nastavení rovněž hodnotit jako proexportní opatření napomáhající českému exportu, a tom především do zemí EU (kam směřuje 70 % našeho vývozu) a částečně i do USA.

3.2 Operace s devizovými rezervami

K formálnímu vyrovnání platební bilance dochází prostřednictvím změn v devizových rezervách, včetně zlata. Devizové rezervy jsou tedy devizovým fondem zahraničních aktiv, který je používán především k financování záporného salda úplné platební bilance, to je k úhradě zahraničních plateb, a k devizovým intervencím měnového kursu domácí měny.

Je nutno rozeznávat oficiální a neoficiální devizové rezervy při striktním vymezení výše devizových rezerv. Oficiální devizové rezervy se rovnají celkovým devizovým rezervám zmenšeným o neoficiální devizové rezervy, skládající se z devizových prostředků domácích bank, poboček zahraničních bank a domácích nebankovních subjektů s výjimkou státu. Výši oficiálních devizových rezerv lze najít na aktivech v bilanci centrální banky.

Devizové rezervy se skládají z likvidních aktiv ve volně směnitelných měnách, potencionálních devizových facilit a zásob měnového zlata. V širším pojetí sem lze zahrnout i zúčtovací měny. Likvidní aktiva ve volně směnitelných měnách jsou měny s vnější směnitelností. Tato směnitelnost znamená, že devizoví cizozemci mají relativně volný přístup k domácí měně a relativně volnou dispozici s ní. Volně směnitelná měna je obchodovatelná na devizových trzích a příslušná země garantuje odkup zůstatků domácí měny, které se nacházejí v zahraničí.³⁶ Následující tabulka ukazuje vývoj výše devizových rezerv České národní banky od roku 2008 do současnosti vždy k 31. lednu běžného roku.

³⁶Srov. REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*, s. 146.

Tabulka č. 3.3 Výše devizových rezerv ČNB v letech 2008 až 2013 (v mil. EUR a mil. USD)

Rok	v mil. EUR	mil. USD
2013	33987,1	46064,1
2012	30866,7	40677,0
2011	30247,7	41416,2
2010	29481,2	41172,0
2009	27283,5	34970,2
2008	24251,8	36060,3

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů ČNB³⁷

Z výše uvedené tabulky plyne, že v posledních letech dochází ke kontinuálnímu posilování a navyšování devizových rezerv ČNB. K 31. lednu 2005 činily devizové rezervy 21316,1 mil. EUR (27790,8 mil. USD) a k 31. lednu 2000 pouze 12908,0 mil. EUR (12719,0 mil. USD). K 31. lednu 1995 pak rezervy činily pouze 5367,0 ECU (6698,0 mil. USD), což při tehdejšímu kurzu české koruny činilo pouze 184 mld. Kč. Současná výše devizových rezerv cca 45 mld. USD (cca 885 mld. Kč) je nejvyšší v historii a umožňuje bance pružně financovat záporné saldo platební bilance a současně je dostatečně velkou rezervou pro financování ostatních měnově politických obchodů a pozic.

Následující tabulka ukazuje aktuální stav a vnitřní strukturu devizových rezerv v držení České národní banky.

Tabulka č. 3.4 Struktura devizových rezerv České národní banky k 28. únoru 2013 (v mil. USD)

A. Stav devizových rezerv	45350,69
(1) Devizové rezervy (v konvertibilních měnách)	39865,84
(a) Cenné papíry	35433,59
Z toho: zahraniční emise emitentů se sídlem v tuzemsku	
(b) Depozita:	4432,25
(i) v jiných centrálních bankách, u BIS a IMF	1105,01

³⁷Srov. Česká národní banka, Devizové rezervy – časová řada. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_rada.htm

(ii) u bank se sídlem v tuzemsku	0,00
Z toho: umístěno v zahraničí	0,00
(iii) u bank se sídlem v zahraničí	3327,24
Z toho: umístěno v tuzemsku	0,00
(2) Rezervní pozice u IMF	498,47
(3) SDR	1328,60
(4) zlato (včetně zlatých depozit, případně zlata ze swapových	589,70
-- objem v mil. trojských uncí	0,37
(5) ostatní rezervní aktiva (specifikace)	3068,08
-- finanční deriváty	0,00
-- půjčky nebankovním subjektům nerezidentům	
-- ostatní (bankovky a kolaterály v reverzních repo-operacích)	3068,08
B. Ostatní devizová aktiva (specifikace)	209,07
-- cenné papíry nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	199,24
-- depozita nezahrnutá do oficiálních rezervních aktiv	-17,34
-- půjčky nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	8,58
-- finanční deriváty nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	13,18
-- zlato nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	5,40
-- ostatní	

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů ČNB³⁸

3.3 Platební bilance země

Platební bilance (jak byla pojmána dříve i jak je pojatá v současné době) zobrazuje mezinárodní ekonomické transakce, které patří k nejsložitějším činnostem v národním hospodářství každého státu. Podle stupně výhodnosti zahraničně ekonomických operací, tj. podle toho co příslušný stát do zahraničí dává a co ze zahraničí dostává, nebo i podle dalších kritérií je možno členit platební bilanci do určitých relativně stejnorodých ekonomických kategorií. Platební bilance je obvykle definována jako statistická soustava uspořádání hospodářských transakcí mezi ekonomickými subjekty jednoho státu a subjekty ostatních států.³⁹

³⁸Srov. Česká národní banka, Devizové rezervy – struktura. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_struktura_cs.htm

Veškeré vnější vztahy, které nabývají podoby peněžních, finančních nebo zbožových toků mezi domácí ekonomikou a vnějším světem, procházejí platební bilancí. Jako ekonomická veličina ovlivňuje platební bilance ostatní klíčové makroekonomické veličiny, jako jsou hrubý domácí produkt, zaměstnanost, úroveň cen zboží a služeb, úroková míra a devizový kurz. Současně je platební bilance také zpětně těmito makroekonomickými veličinami ovlivňována.⁴⁰

Platební bilanci lze chápat jako systematický účetní výkaz, který souhrnně zachycuje veškeré ekonomické transakce mezi rezidenty domácí země a rezidenty ostatních zemí (tedy mezi devizovými tuzemci a cizozemci), které se uskutečnily za určité období, zpravidla jednoho roku.

Základní struktura platební bilance vycházející z doporučení příručky Mezinárodního měnového fondu pro sestavování a vykazování platební bilance zahrnuje běžný účet platební bilance, kapitálový účet platební bilance a finanční účet platební bilance, jehož součástí jsou cizoměnové rezervy.⁴¹

Běžný účet platební bilance zachycuje toky zboží (vývoz a dovoz) a služeb (příjmy a výdaje z dopravních služeb, cestovního ruchu a ostatních obchodních a neobchodních služeb), výnosy z kapitálu, investic a práce (úroky, dividendy, reinvestované zisky, pracovní příjmy) i kompenzující položky k reálným a finančním zdrojům poskytnutým či získaným bez protihodnoty (běžné jednostranné převody). Kapitálový účet platební bilance tvoří převody kapitálového charakteru související s migrací obyvatelstva, s promíjením dluhů, s vlastnickými právy k fixním aktivům (např. fixní granty) a s převody nevyrobených, nefinančních hmotných aktiv (např. půda – pozemky pro zastupitelské úřady) a nehmotných práv (patenty, licence, autorská práva). Finanční účet platební bilance zahrnuje transakce spojené se vznikem zánikem a změnou vlastnictví finančních aktiv a závazků vlády, bankovní a podnikové sféry a ostatních subjektů ve vztahu k zahraničí.⁴²

Platební bilance může být tvořena ve dvou odlišných strukturách, a to v **horizontální** struktuře platební bilance nebo ve **vertikální** struktuře platební bilance.

³⁹Srov. Český statistický úřad, Platební bilance – další možnosti analytického využití. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2005edicniplan.nsf/t/C800424D9C/\\$File/11230501.pdf](http://www.czso.cz/csu/2005edicniplan.nsf/t/C800424D9C/$File/11230501.pdf)

⁴⁰ Srov. DURČÁKOVÁ, Jaroslava. *Mezinárodní finance*, s. 15.

⁴¹ Srov. JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*, s. 620.

⁴² Srov. JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*, s. 623.

Horizontální struktura platební bilance:

1) Běžný účet

Běžný účet tvoří:

- obchodní bilance – zahrnuje vývozy a dovozy zboží ze země a do země;
- bilance služeb – zahrnuje vývoz a dovoz služeb (např. doprava, cestovní ruch) ze země a do země;
- bilance výnosů – zachycuje důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví domácí země, jež jsou zapojeny v zahraničí a důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví zahraničních subjektů, jež jsou zapojeny v domácí ekonomice, tj. mzdy, zisky dividendy, úroky;
- běžné převody – zachycují jednostranné transfery jako příspěvky mezinárodním organizacím, dary a další.⁴³

2) Kapitálový účet

Kapitálový účet tvoří:

Transakce s obchodem s nehmotnými statky (ochranné známky, patenty), odpuštění pohledávek apod.⁴⁴. V případě ČR jako členské země EU jsou zde zaznamenány rovněž příjmy od EU či platby EU. V případě ČR jako členské země EU se zde objevuje rovněž příliv prostředků ze strukturálních fondů EU.

3) Finanční účet

Finanční účet tvoří:

- přímé investice – zachycují jednak přímé domácí investice v zahraničí, jednak zahraniční přímé investice v domácí ekonomice; jedná se o takové investice, které zakládají určitou míru kontroly a řízení podniku (v ČR definovány jako deseti a více procentní podíl investora na základním kapitálu společnosti);
- portfoliové investice – představují majetkové cenné papíry a účasti, jež nespádají do kategorie přímých investic (v ČR podíl vlastnictví do 10%), a dluhové cenné papíry;
- finanční deriváty – představují například forwardy, futures a opce;

⁴³ V případě ČR jako členské země EU jsou zde zaznamenány rovněž příjmy od EU či platby EU.

⁴⁴ V případě ČR jako členské země EU se zde objevuje rovněž příliv prostředků ze strukturálních fondů EU.

- ostatní investice – zahrnují především poskytování a přijímání úvěrů.

4) Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly

Tato část zahrnuje veškeré nepřesnosti v evidenci, metodické problémy, kurzové rozdíly.

5) Změna devizových rezerv

Devizové rezervy obsahují zlato, zvláštní práva čerpání, devizy atd.⁴⁵

Vertikální struktura platební bilance:

Každá transakce je v platební bilanci zachycena dvakrát, jednou jako kreditní položka, jednou jako debetní položka. Jedná se tedy o podvojný účetní zápis. Díváme-li se na platební bilanci z tohoto úhlu pohledu, hovoříme o vertikální struktuře platební bilance.

Kreditní položky se zachycují znaménkem plus a představují takové transakce, jejichž důsledku dochází k příjmu plateb od nerezidentů. Jde např. o vývoz zboží a služeb, příliv důchodů z výrobních faktorů dané země zapojených v zahraničí apod. Kreditní položkou je rovněž snížení devizových rezerv.

Debetní položky se zachycují znaménkem minus a představují naopak takové transakce, v jejichž důsledku jsou poskytovány platby nerezidentům. Jedná se o dovoz zboží a služeb, odliv důchodů ze zahraničních výrobních faktorů zapojených v domácí ekonomice apod. Mezi debetní položky se také řadí zvýšení devizových rezerv.⁴⁶

Tabulka č. 3.5 Schéma platební bilance

Devizová nabídka/Kreditní operace	Devizová poptávka/Debetní operace
Export zboží	Import zboží
Export služeb	Import služeb
Import důchodů	Export důchodů
Import transferů	Export transferů
Import dlouhodobého kapitálu	Export dlouhodobého kapitálu

⁴⁵Srov. NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*, s. 94.

⁴⁶Srov. tamtéž, s. 96.

Import krátkodobého kapitálu	Export krátkodobého kapitálu
Chyby a opomenutí	
Snížení devizových rezerv a zlata	Zvýšení devizových rezerv a zlata
Aktiva celkem	Pasiva celkem

Zdroj: Revenda, 2001⁴⁷

V dřívějších dobách byla bilance zahraničního obchodu zbožím považována za zcela neomylný ukazatel růstu nebo poklesu ekonomiky příslušného státního útvaru. Přebytek vývozu nad dovozem zboží (aktivní obchodní bilance) představoval v ekonomice příznivý stav a převis dovozu nad vývozem zboží (pasivní obchodní bilance) byl považován za nepříznivý ekonomický stav. Později se ukázalo, že pasivní obchodní bilance nemusí znamenat špatný ekonomický obraz a nemusí mít za následek nebo být příčinou ekonomického ochuzování příslušného státu. Stejně tak se změnil názor na aktivní obchodní bilanci, která nemusela vždy znamenat dobrý stav ekonomiky, a její výsledek nemusel vést k ekonomickému bohatnutí takového státu. Postupem času se došlo k závěrům, že zahraničně ekonomická rovnováha či nerovnováha nespočívá jen ve vztahu mezi nominálním objemem nebo růstem (reálně) vývozu a dovozu zboží.⁴⁸ Následující tabulka ukazuje výsledky platební bilance České republiky za první tři čtvrtiny roku 2012 (výsledky za 4. čtvrtletí v době psaní práce nebyly známy).

Tabulka č. 3.6 Platební bilance České republiky za 1. až 3. čtvrtletí roku 2012 (v mil. Kč).

	1.Q 2012	2.Q 2012	3.Q 2012
Běžný účet – saldo	22902,7	-20058,6	-50749,2
Obchodní bilance – celkem	53818,5	37445,4	30195,7
Bilance služeb – celkem	14236,7	13205,6	13066,0
Bilance služeb – ostatní služby	-2605,1	-5931,8	-1328,4

⁴⁷Srov. REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*, s. 782.

⁴⁸Srov. Český statistický úřad, Platební bilance – další možnosti analytického využití. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2005edicniplan.nsf/t/C800424D9C/\\$File/11230501.pdf](http://www.czso.cz/csu/2005edicniplan.nsf/t/C800424D9C/$File/11230501.pdf)

Bilance výnosů – celkem	-46337,3	-66323,6	-89343,3
Bilance běžných převodů - celkem	1184,8	-4385,9	-4667,6
Kapitálový účet – celkem	561,2	89,0	6343,2
Běžný a kapitálový účet – celkem	23463,9	-19969,6	-44406,0
Finanční účet – celkem	20708,2	822,3	38929,4
Přímé investice – celkem	31411,0	48986,5	44245,2
Portfoliové investice - celkem	25293,2	14956,7	28381,0
Finanční deriváty – celkem	4870,4	-2453,1	4132,8
Ostatní investice – celkem	-40866,3	-60667,8	-37829,6
Běžný, kapitál. a finanční účet – celkem	44172,1	-19147,3	-5476,6
Saldo chyb, kurzové rozdíly	-11539,9	-16834,9	13797,6
Běž, kap., fin. účet a saldo chyb a kurz.roz.	32632,2	-35982,2	8321,0
Změna devizových rezerv (- nárůst)	-32632,2	35982,2	-8321,0

Zdroj: vlastní zpracování na základě údajů ČNB⁴⁹

Bilance služeb i běžné převody by měly meziročně zaznamenat zhoršení. Schodek na běžném účtu by měl být profinancován přebytky na finančním účtu zejména prostřednictvím reinvestovaných zisků nebo přílivem nových přímých zahraničních investic a na kapitálovém účtu díky přílivu peněz z evropských fondů (i když platby z fondů EU jsou velmi nejisté kvůli problémům s jejich čerpáním). Celkově data ukazují, že Českou republiku nesouží problémy s vnější nerovnováhou.

⁴⁹Srov. Česká národní banka, Platební bilance v podrobném členění. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/bopecb.htm

3.4 Maastrichtské kritérium – stabilita devizového kurzu

Stabilitě devizového kurzu věnují centrální banky na celém světě mimořádnou pozornost, kontinuálně jej vyhodnocují a v případě skutečně nezbytných důvodů v jeho zhodnocení (znehodnocení) intervenují. Nestabilita devizového kurzu může být zdrojem vážných ekonomických nerovnováh, ať už v platební bilanci země, v oblasti nákladově importované inflace i jinde. To je také jedním z důvodů, proč se stabilita národního devizového kurzu stala součástí Smlouvy o Evropské unii – SEU (tzv. Maastrichtské smlouvy a následně i Smlouvy o fungování Evropské unie – SFEU, tzv. Lisabonské smlouvy) a přesně specifikovaným vybraným (třetím) tzv. Maastrichtským kritériem.

SFEU v čl. 140 odst. 1 třetí odrážce odkazuje na **kritérium směnných kurzů** jako na „*„dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů (tzv. ERM II – Exchange Rate Mechanism II) Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči euru“*“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence stanoví: „*Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému (...) znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru.*“ Při posuzování kritéria stability směnných kurzů Evropská komise bere v úvahu vývoj pomocných ukazatelů, jako jsou vývoj devizových rezerv a krátkodobé úrokové sazby, jakož i úlohu politických opatření, včetně zásahů na devizových trzích, při zachování stability směnných kurzů.

Česká republika provozuje režim plovoucího směnného kurzu a dosud se mechanismu ERM II neúčastní. Po silném tlaku na oslabení z důvodu narůstající celosvětové finanční krize koncem roku 2008 směnný kurz koruny vůči euru nastoupil v období od roku 2009 do poloviny roku 2011 trend silného zhodnocování. Rozdíl v krátkodobých úrokových sazbách ve srovnání s eurem se v letech 2009–2010 výrazně snížil a v roce 2011 nabyl záporné hodnoty z důvodu tlaků na finančních trzích eurozóny. Ve druhé polovině roku 2011 koruna oslabovala, ale počátkem roku 2012 tyto ztráty zčásti vyrovnala. V dvouletém období předcházejícím tomuto hodnocení

koruna zhodnotila vůči euru o 2,8 %. **Kritérium směnného kurzu – podle Evropské komise - Česká republika v současné době nesplňuje.**⁵⁰

Toto hodnocení je však v částečném rozporu se závěry zveřejněnými Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR ve společném dokumentu Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou z prosince 2012.

Kurz koruny vůči euru se v posledních dvou letech pohyboval na silnější straně hypotetické parity bez zjevného trendu, což by mohlo být interpretováno jako plnění kritéria stability měnového kurzu. Zkušenosti z předchozích let však naznačují méně stabilní kurzový vývoj. Minulý dlouhodobý trend posilování koruny byl přerušen ve druhé polovině roku 2008, následné významné oslabení bylo dáno zhoršením sentimentu zahraničních investorů vůči středoevropskému regionu včetně ČR v době světové finanční krize. Značný rozsah depreciace od července 2008 do února 2009 (o 23 %) naznačuje možná rizika v plnění kurzového kritéria. Po odeznění finanční krize následovalo období mírného posilování koruny, od 3. čtvrtletí 2011 však problémy eurozóny s rozšiřující se dluhovou krizí přispěly k návratu nervozity na finanční trhy, která se projevila i ve zvýšené volatilitě kurzu koruny, a to oběma směry. Celkově je tak možné pozorovat, že výchyly kurzu mohou v turbulentních dobách přesáhnout stanovený rozsah fluktuace. Pro úspěšné plnění kritéria stability měnového kurzu do budoucna tak bude klíčové vhodné načasování vstupu do kurzového mechanismu ERM II. Tento vstup by se měl odehrát v situaci aktuálně i perspektivně stabilní situace v tuzemské ekonomice, na světových finančních trzích i z hlediska investičních nálad vůči ČR i celému našemu regionu.

Česká ekonomika je vysoce otevřená a tím pádem i zranitelná vůči vnějším šokům, mezi které patřily například prudký růst cen komodit v roce 2008 (a to v kontextu vyšší energetické náročnosti ČR) či následná ekonomická recese. Volně plovoucí kurz má potenciál tlumit nepříznivé vnější šoky dopadající na českou ekonomiku. Například snížení zahraniční poptávky obvykle vyvolává oslabení české koruny, které mírní pokles čistých exportů a tlumí tak dopady snížení zahraniční poptávky na české hospodářství (příkladem může být oslabení české koruny v době

⁵⁰Srov. Evropská komise, Konvergenční zpráva 2012. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/EK_CON_REP_2012_cs_doc.doc

nástupu hospodářské recese). Volně plovoucí kurz tudíž klade i nižší nároky na reakci fiskální a měnové politiky na nepříznivé vnější šoky.⁵¹

Pro účely hodnocení stability měnového kurzu byla stanovena hypotetická centrální parita CZK/EUR v podobě průměrné hodnoty kurzu v 1. čtvrtletí 2010, tedy čtvrtletí předcházejícího hypotetickému vstupu do ERM II na počátku 2. čtvrtletí 2010, který by umožňoval případné přijetí eura od 1. 1. 2013. Pomocí této parity lze teoreticky sledovat, zda by ČR kritérium stability měnového kurzu v daném časovém horizontu splňovala. V zásadě ale lze říci, že kritérium měnového kurzu vyhodnotit nelze, neboť nebyla stanovena centrální parita CZK/EUR a nebylo ani stanoveno rozhodné období dvou let setrvání české koruny ve stanoveném flukтуаčním rozmezí ($\pm 15\%$). Následující graf ukazuje případné skutečné plnění kritéria měnového kurzu v období let 2008 až 2012.

Graf č. 3.1 Plnění kritéria směnného kurzu Českou republikou



Zdroj: Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou⁵²

⁵¹Srov. Česká národní banka, Ministerstvo financí ČR, Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s Eurozónou. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2012.pdf

⁵²Srov. tamtéž.

3.5 Ostatní činnosti

Mezi ostatní činnosti centrálních bank v devizové oblasti patří další činnosti, které schematicky nelze jednoznačně zařadit do žádné z výše uvedených kategorií. Některé z nich mají blíže k platební bilanci země, jiné naopak k tvorbě a správě devizových rezerv. Jde například o přijímání, poskytování a správu zahraničních úvěrů, nebo o operace se zlatem a drahými kovy v rámci správy devizových rezerv.

V souvislosti se **zahraničními úvěry** mohou centrální banky vystupovat jak na straně dlužníků, tak na straně věřitelů.

Přijetí úvěru v cizí měně zvýší devizové rezervy na straně aktiv a vklady zahraničního subjektu na straně pasiv bilance centrální banky. Při poskytnutí úvěru v zahraniční měně se musí rozlišovat jeho příjemce. Je-li to domácí bankovní či nebankovní subjekt, je úvěr připsána jeho účet u centrální banky a při čerpání je odepisován z devizových rezerv. Poskytuje-li se úvěr v cizí měně zahraničnímu subjektu, dojde nejen ke zvýšení položky zahraniční úvěry na aktivech, ale nastane ještě zvýšení vkladů zahraničního subjektu na straně pasiv a poklesnutí devizových rezerv na aktivech. Úvěr je nejprve připsán na běžný účet zahraničního subjektu, který dříve či později tyto prostředky použije, a centrální banka prostředky odepíše na aktivech z devizových rezerv.

Při poskytování a přijímání zahraničních úvěrů centrální bankou je protistranou opět zahraniční centrální banka, popřípadě vláda nebo některá z mezinárodních měnových a finančních institucí.⁵³

Zlato se staletí považovalo za součást národních měnových systémů a bývalo oporou téměř všech centrálních bank. Vzácný kov výjimečných chemických vlastností se nabízel jako měnová jednotka, tedy měřítko všech ostatních hodnot, avšak se zánikem tzv. zlatých standardů úloha zlata jako měnové jednotky skončila. Současné měnové režimy jsou režimy s neplnohodnotnými penězi, kde zlato nemá žádnou úlohu. Centrální banky zlato považují, a považovat ani nepřestanou, za pojistku v nestálých dobách, o kterou se opíraly všechny světové měny.

Použití zlata k úhradě zahraničních závazků je poměrně složité, a to hlavně z důvodu kolísání jeho ceny. Problém zlata v devizových rezervách je spojen také s tím, že jeho masivnější používání k úhradě zahraničních závazků centrální bankou by v případě jeho nepřijetí protistranou znamenalo nutnost prodeje na trzích se zlatem.

⁵³ Srov. REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*, s. 116.

Pokud by se tak stalo v situaci poklesu tržních cen zlata, úhrady zahraničních závazků by se centrální bance prodražovaly. V opačném případě by problém centrálním bankám nevznikl.⁵⁴

Navíc ve formě zlata má Česká národní banka jen – oproti všeobecně rozšířené představě – poměrně malou část devizových rezerv. V únoru 2013 představovaly zlaté rezervy ČNB jen 1,29 % jejích devizových rezerv (asi 589 mil. Kč), takže používání zlata Českou národní bankou pro případ mezinárodních transakcí v podstatě nepřipadá v úvahu. Opačný názor na strukturu devizových, resp. zlatých rezerv má například německá Bundesbanka, která ve zlatě drží 73,7 % svých kvizových rezerv (3743,7 tuny). Největší zlaté zásoby má dle očekávání americký Federal Reserve, a to 8966 tun zlata. Třetí místo za Bundesbankou zaujímá Mezinárodní měnový fond (3100 tun), následuje centrální banka Itálie (2702,6 tuny), Francie (2684,6 tuny), dále čínský fond SPRD Gold Trust (1213,9 tuny), Bank of China (1161,6 tuny), švýcarská centrální banka Weiss nationale Bank (1146,5 tuny), Bank of Russia (960,1 tuny) a japonská centrální banka Bank of Japan (843,5 tuny).⁵⁵

⁵⁴Srov. JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*, s. 625.

⁵⁵Srov. Nákup zlata, Zlato favoritem i pro rok 2012 – hitparáda držitelů zlata. Dostupné z: <http://www.nakup-zlata.cz/cs/novinky/zlato-favoritem-i-pro-rok-2012-hitparada-drzitelu-zlata>

Závěr

Téma měnové politiky prováděné centrálními bankami je velice široké. Otázky z měnové politiky navíc nemohou být diskutovány a jejich závěry implementovány bez součinnosti s vládní politikou rozpočtovou. Obě dvě politiky – měnová (monetární) a rozpočtová (fiskální) - jsou stejně důležitými a podstatnými stranami téže mince, a sice hospodářské politiky státu jako celku. Jejich současná propojenost, a přece vzájemná nezávislost, vytváří kontinuální prostor pro odbornou i vědeckou diskusi, což dvojnásob platí v současném období hospodářské krize.

Hlavním cílem měnové politiky České národní banky i Evropské centrální banky je péče o cenovou stabilitu, což v českém právním prostředí je ukotveno v článku č. 98 Ústavy ČR a v § 2 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Současně – podle tohoto znění – pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu a obecné hospodářské politiky v Evropské unii se záměrem přispět k dosažení cílů Evropské unie. Právě delikátní hledání východisek mezi měnovou a fiskální politikou patří mezi největší a nejobtížnější makroekonomická a hospodářsko politická zadání současnosti.

Spektrum činností zahrnutých do oblasti měnové politiky je velice široké. Centrální banky emitují peníze, diskontními obchody úvěrují komerční banky, přijímají jejich vklady v rámci repo operací, vykonávají bankovní dohled a dohled nad finančním trhem, jsou bankou státu a rovněž zastupují stát v měnově politických otázkách vůči zahraničí, abychom jmenovali alespoň některé. Podstatnou náplní bankovní činnosti centrálních bank je i jejich devizová činnost, zejména provádění devizových intervencí, tvorba a správa devizových rezerv, vyrovnávání a management platební bilance země, stejně jako důsledná garance plnění měnově politických Maastrichtských konvergenčních kritérií, což v devizové oblasti znamená dosažení stability devizového kurzu domácí měny v rámci mechanismu směnných kurzů ERM II. Právě analýza devizové činnosti České národní banky byla hlavním cílem méj bakalářské práce, stejně jako snaha vymezit a navrhnout možné směry dalšího vývoje v této oblasti, či navrhnout možná nová řešení.

V oblasti devizových intervencí je politika České národní banky zaměřena na podporu českého exportu preferencí relativně slabého kurzu české koruny vůči euru a americkému dolaru. Preferovaná hodnota 25,00 CZK/EUR až 25/50 CZK/EUR je dlouhodobě dosahována a udržována, takže k žádným intervencím ČNB v této oblasti

nedochází a ani v blízké budoucnosti, zdá se, k nim nebude důvod. V den psaní Závěru mojí práce (8. března) je aktuální kurz 25,445 CZK/EUR. Slabší kurz koruny podporuje český export, i když za cenu mírně vyšší inflace a nižší domácí poptávky po zboží a službách.

V otázce devizových rezerv si Česká národní banka počíná velmi zodpovědně, neboť za období dvacetileté historie existence ČNB má objem rezerv rostoucí trend, dnes vykazuje rekordních cca 45 mld. USD. Jedinou otázkou hodnou hlubší diskuse – a tato otázka diskutována není – je nízký objem zlata ve struktuře devizových rezerv – pouze 1,29 % jejich objemu, zatímco například německá Bundesbanka (akceptovaný vzor nezávislosti centrální banky i úspěšná politika cenové stability) má ve zlatých rezervách téměř tři čtvrtiny všech bankovních rezerv. I když cena zlata kolísá a v současnosti nedosahuje rekordních hodnot, je na místě objem zlatých rezerv v devizových rezervách ČNB zvážit.

Oblast platební bilance má široké souvislosti měnově politické, finanční, národohospodářské a jiné. I když se platební bilance České republiky nevyvíjí zcela pozitivně, resp. dosahuje záporných hodnot, devizová politika a výše a struktura devizových rezerv ČNB dokáže tuto nerovnováhu tlumit a vyrovnávat. Důležité také je, že se české ekonomice (i v důsledku jiných měnových nástrojů) daří udržovat hodnotu čistého exportu v ukazateli HDP v kladných hodnotách a export je jedním, i když nikoliv ne nejvýznamnějším faktorem (slabého, nevýrazného) růstu a vyrovnává pokles domácí poptávky.

Maastrichtská konvergenční kritéria jsou oblastí makroekonomie a měnové, fiskální a hospodářské politiky, která je hojně a často diskutována na stránkách laických, odborných i vědeckých médií. Oblast stability devizového kurzu v mechanismu ERM II Česká republika podle Konvergenční zprávy ECB neplní, podle ČNB a Ministerstva financí ČR v podstatě plní, místy však lze mít s jeho plněním problémy. V současném období značné volatility devizových kurzů může být 15% flukтуаční pásmo krátkodobě prolomeno. Z dlouhodobého hlediska však česká koruna vykazuje spíše tendence k posilování devizového kurzu, eventuelnímu oslabení kurzu pak není zcela v silách centrální banky zabránit. Navíc česká koruna je bankami a investory většinou (ke škodě) posuzována jako součást koše středoevropských měn a některá měnově politická negativa našich sousedů se tak mohou projevit i na jejím kurzu. Navíc nebyla stanovena střední hodnota kurzu CZK/EUR a ani rozhodné období dvou let, takže toto kritérium – de iure – nelze uspokojivě vyhodnotit.

Celkem lze měnovou politiku České národní banky v devizové oblasti hodnotit pozitivně. Devizový kurz je dostatečně proexportní a výše devizových rezerv je na historicky nejvyšší úrovni. Za odbornou diskuzi, myslím si, do jisté míry stojí otázka struktury výše rezerv, a to především relativní váhy zlata v devizových rezervách. Současně je brzy hodnotit plnění Maastrichtského kritéria na devizový kurz české koruny v rámci mechanismu směnných kurzů ERM II, neboť nebyla stanovena střední hodnota kurzu ani rozhodné období dvou let. Pokud ale odezní ten nejsilnější vliv finanční krize a volatilita kurzů obecně nebude tak vysoká jako dnes, tak lze splnění tohoto kritéria spíše předpokládat.

Anotace

Příjmení a jméno autora:	Bittnerová Lucie
Instituce:	Moravská vysoká škola Olomouc
Název práce v českém jazyce:	Monetární politika – nástroj hospodářské politiky
Název práce v anglickém jazyce:	Monetary Policy – Instrument of Economic Policy
Vedoucí práce:	Doc. Ing. Richard Pospíšil Ph. D.
Počet stran:	51
Počet příloh:	0
Rok obhajoby:	2013
Klíčová slova v českém jazyce:	Měnová politika, hospodářská politika, centrální banka, devizový kurz, devizová politika, úrokové sazby.
Klíčová slova v anglickém jazyce:	Monetary Policy, Economic Policy, Central Bank, Foreign Exchange, Foreign Exchange Policy, Interest Rate.

Oblast měnové politiky je částí hospodářské politiky s významným dopadem na chování spotřebitelů, firem i státu samotného. Hlavním cílem měnové politiky České národní banky je péče o cenovou stabilitu, což je třeba mít na zřeteli především při hledání východisek současně s politikou rozpočtovou. Mimo vlastní emisi peněz, úvěrování komerčních bank a přijímání jejich vkladů, bankovní dohled a poskytování bankovních služeb státu a veřejnoprávní institucím, je jedním ze stěžejních prvků měnové politiky i politika devizová. V práci jsou analyzovány hlavní okruhy devizové politiky – devizové intervence, struktura a výše devizových rezerv, platební bilance země a plnění Maastrichtského kritéria na stabilitu devizového kurzu s cílem je vyhodnotit a případně navrhnout možné úpravy v této oblasti.

The area of monetary policy is a part of economic policy with significant impact on consumers' and companies' behaviours and on behaviour of the state itself. The main aim of the Czech National Bank monetary policy is the charge of monetary stability, which has to be taken into consideration, especially when looking for solutions together with the budget policy. Besides finance emission, crediting commercial banks and accepting their deposits, banking supervision and provision of bank services for state and public institutions, the exchange policy is also one of the key elements of monetary policy. The thesis analyses the main areas of exchange policy – exchange interventions, structure and amount of exchange reserves, balance of payment of the state and fulfilment of the Maastricht criterion for the exchange rate stability with the aim to evaluate, or eventually suggest possible adjustments in this area.

Seznam použitých informačních zdrojů

Bibliografické zdroje:

DURČÁKOVÁ, Jaroslava. *Mezinárodní finance*. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007, 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.

KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN. *Hospodářská politika*. 2. vyd. Ostrava: Sokrates, 2006. ISBN 80-865-7237-4.

KLVAČOVÁ, Eva. *Světová ekonomická krize: příčiny, projevy, perspektivy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2009, 101 s. ISBN 978-80-7431-012-6.

KOTLÁN, Viktor. *Monetární politika*. 1. vyd. Ostrava: Vysoká škola báňská, 1999, 142 s. ISBN 80-707-8675-2.

KRAFT, Jiří. *Hospodářská krize: vybrané makroekonomické a mikroekonomické souvislosti s projekcí na úrovni regionů*. Vyd. 1. V Liberci: Technická univerzita v Liberci, 2010, 157 s. ISBN 978-807-3726-782.

NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 159 s. ISBN 978-80-247-3276-3.

POSPÍŠIL, Richard. *Měnově politické otázky financování vědy a výzkumu*. Olomouc: Moravská vysoká škola Olomouc, 2010, 61 s. ISBN 978-808-7240-281.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001, 782 s. ISBN 80-726-1051-1.

SLANÝ, Antonín a Aleš FRANC. *Hospodářská politika*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2004, 106 s. Distanční studijní opora. ISBN 80-210-3476-9.

ŠVIHLÍKOVÁ, Ilona. *Globalizace a krize: souvislosti a scénáře*. 1. vyd. Všeň: Grimmus, c2010, 291 p. ISBN 80-874-6101-0.

WOODS, Thomas E. *Krach: příčiny krize a nápravná opatření, která ji jen zhoršují*. 1. vyd. v českém jazyce. Překlad Aleš Drobek. Praha: Dokořán, 2010, 222 s. PNK, sv. 4. ISBN 978-80-7363-273-1.

ZAMRAZILOVÁ, E., Zamrazilová z ČNB za jistých podmínek podpoří intervence, *In: Bankovníctví*, 1/2013, ISSN 1212-4273.

Legislativní prameny:

Preambule Nařízení rady (EU) č. 407/2010 ze dne 11. května 2010 o zavedení Evropského nástroje finanční stability.

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

Ústava ČR, čl. 98

Elektronické zdroje:

ČNB; Proč je ČNB nezávislá?. [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html.

ČNB; Pravomoci bankovního dohledu. [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/pravomoci_bd.html.

ČNB; Co to je nominální a reálný měnový kurz?. [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/co_to_je_nominalni_a_realny_menovyy_kurz.html.

Bankovní dohled jen pro eurozónu, další se mohou přidat. [online]. [cit. 2013-03-08]. Dostupné z: <http://aktualne.centrum.cz/zahranici/evropska-unie/clanek.phtml?id=766184>

ČNB; MF ČR. (2012) Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s Eurozónou. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2012.pdf

ČNB. (2012) Platební bilance v podrobném členění. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/bopecb.htm

ČNB. (2012) Devizové rezervy – struktura. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_struktura_cs.htm

ČNB. (2012) Vybrané devizové kurzy. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/m2/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/vybrane.html?mena=USD&od=01.01.2013&do=31.01.2013

ČNB. (2012) Historie nastavení základních měnově politických nástrojů. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html#operace

ČSÚ. (2012) Platební bilance – další možnosti analytického využití. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/2005edicniplan.nsf/t/C800424D9C/\\$File/11230501.pdf](http://www.czso.cz/csu/2005edicniplan.nsf/t/C800424D9C/$File/11230501.pdf)

Evropská komise. (2012) Konvergenční zpráva 2012. Dostupné z: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/EK_CON_REP_2012_cs_doc.doc

Nákup zlata. (2012) Zlato favoritem i pro rok 2012 – hitparáda držitelů zlata. Dostupné z: <http://www.nakup-zlata.cz/cs/novinky/zlato-favoritem-i-pro-rok-2012-hitparada-drzitelu-zlata>