

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

**Měnový kurz a jeho vliv na konkurenceschopnost
České republiky**

Vojtěch Kos

© 2018 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Vojtěch Kos

Podnikání a administrativa

Název práce

Měnový kurz a jeho vliv na konkurenceschopnost České republiky

Název anglicky

Foreign exchange rate and its influence on the Czech Republic competitiveness

Cíle práce

Cíl bakalářské práce je zkoumat problematiku vývoje měnového kurzu a zjistit jeho vliv na konkurenceschopnost České republiky. Teoretická část si klade za cíl popsat problematiku měnového kurzu za pomoci odborné literatury a dalších zdrojů. Na základě poznatků z teoretické části vychází praktická část, která si klade za cíl vývoj měnového kurzu CZK/USD v letech 1993-2017 a vývoj měnového kurzu CZK/EUR v letech 2004-2017. Na základě vývoje měnového kurzu a dalších makroekonomických ukazatelů snaží popsat vliv měnového kurzu na zahraniční obchod.

Metodika

Bakalářská práce se bude skládat ze dvou částí – teoretické a praktické části. V teoretické části se za pomoci odborné literatury a dalších zdrojů popisuje problematika, ze které následně vychází praktická část. Praktická část se zakládá na hypotéze, kterou na konci vyvrátí či potvrdí. V práci budou použity deskriptivní a komparativní metody zkoumání.

Doporučený rozsah práce

35 – 40 stran

Klíčová slova

Měnový kurz, Konkurenceschopnost, Zahraniční obchod

Doporučené zdroje informací

JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1.

KUBÁTOVÁ, K. *Fiskální a měnová politika a jejich vliv na mezinárodní podnikání a konkurenceschopnost v zemích EU*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2013. ISBN 978-80-7380-493-0.

MANDEL, M. – TOMŠÍK, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-094-5.

SAMUELSON P. A., – NORDHAUS W. D. *Ekonomie*. PRAHA: SVOBODA, 1991.

SOUKUP, A. *Mezinárodní ekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-197-7.

SOUKUP, J. *Makroekonomie*. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-219-2.

Předběžný termín obhajoby

2018/19 ZS – PEF (únor 2019)

Vedoucí práce

doc. Ing. Mansoor Maitah, Ph.D. et Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 29. 11. 2018

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 29. 11. 2018

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 29. 11. 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Měnový kurz a jeho vliv na konkurenceschopnost České republiky" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30.11.2018

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval svému vedoucímu bakalářské práce, panu doc. Ing. Mansoorovi Maitahovi Ph.D. et Ph.D. za jeho odborné vedení, konzultace, komentáře a také především ochotu a trpělivost při zpracovávání této práce.

Měnový kurz a jeho vliv na konkurenceschopnost České republiky

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá měnovou politikou v České republice a kurzem české měny. V teoretické části je popsána teorie parity kupní síly, měnový kurz a jeho typy a dále měnové systémy kurzů. Dále je v teoretické části popsána monetární politika Česká národní banky a měnově politické nástroje, kterými disponuje banka ke stabilizaci ekonomiky. V druhé části této bakalářské práci je provedena analýza vývoje měnového kurzu koruny vůči dolaru za období 1993 až 2017 a dále vývoj měnového kurzu koruny vůči euru za období 2004 až 2017. S vývojem kurzů je přihlédnuto i k důležitým událostem, které se udály a mají vliv na výši měnového kurzu. Dále přihlédnutí na makroekonomické ukazatele, které též mají vliv na měnový kurz.

Klíčová slova: Měnový kurz, Konkurenceschopnost, Zahraniční obchod, Monetární politika, Vývoj měnového kurzu

Foreign exchange rate and its influence on the Czech Republic competitiveness

Abstract

The bachelor thesis deals with monetary policy in the Czech Republic and the exchange rate of the Czech currency. In the theoretical part is described by the theory of purchasing power parity, the exchange rate and its types, also is described here exchange rate systems. The theoretical part also describes monetary policy of the Czech National Bank and the monetary policy instruments available the bank to stabilize the economy. In the second part of this bachelor thesis there is an analysis of the development of the exchange rate of the czech crown against the dollar for the period 1993 to 2017 and the development of the exchange rate of the czech crown against the euro for the period 2004 to 2017. The course development also takes into account significant events that have occurred and have an impact on the exchange rate. Furthermore, taking into account the macroeconomic indicators, which also affect the exchange rate.

Keywords: Exchange Rate, Competitiveness, Foreign Trade, Monetary Policy, Exchange Rate Developments

Obsah

| | | |
|---------|---|----|
| 1 | Úvod | 11 |
| 1.1 | Cíl práce | 12 |
| 1.1.1 | Metodika | 12 |
| 2 | Teoretická část | 13 |
| 2.1 | Teorie parity kupní síly (PPP – Purchasing Power Parity)..... | 13 |
| 2.1.1 | Absolutní a relativní parita kupní síly..... | 14 |
| 2.1.2 | Parita úrokových sazeb | 16 |
| 2.2 | Nominální a reálný měnový kurz..... | 17 |
| 2.2.1 | Spotový a forwardový měnový kurz..... | 18 |
| 2.2.2 | Efektivní směnné kurzy (Effective Exchange Rates)..... | 19 |
| 2.3 | Měnový kurz a systémy měnových kurzů | 21 |
| 2.3.1 | Měnová politika ČNB..... | 21 |
| 2.3.1.1 | Druhy monetární měnové politiky | 21 |
| 2.3.2 | Systémy měnových kurzů..... | 22 |
| 2.3.3 | Zlatý standard | 22 |
| 2.3.3.1 | Minulost a vývoj zlatého standardu | 23 |
| 2.3.4 | Pevný měnový kurz | 24 |
| 2.3.5 | Posuvné a korigované zavěšení měnového kurzu..... | 25 |
| 2.3.5.1 | Devalvace, revalvace a jejich vlivy | 26 |
| 2.3.6 | Plovoucí měnové kurzy | 26 |
| 3 | Praktická část | 28 |
| 3.1 | Vývoj měnového kurzu v letech 1993-2000..... | 29 |
| 3.1.1 | Vývoj měnového kurzu v roce 1993..... | 29 |
| 3.1.2 | Vývoj měnového kurzu v roce 1994..... | 30 |
| 3.1.3 | Vývoj měnového kurzu v roce 1995..... | 30 |
| 3.1.4 | Vývoj měnového kurzu v roce 1996..... | 31 |
| 3.1.5 | Vývoj měnového kurzu v roce 1997..... | 33 |
| 3.1.6 | Vývoj měnového kurzu v roce 1998..... | 34 |
| 3.1.7 | Vývoj měnového kurzu v roce 1999..... | 35 |
| 3.1.8 | Vývoj měnového kurzu v roce 2000..... | 37 |
| 3.2 | Vývoj měnového kurzu v letech 2001-2012..... | 37 |
| 3.2.1 | Vývoj měnového kurzu v roce 2001..... | 37 |
| 3.2.2 | Vývoj měnového kurzu v roce 2002..... | 39 |
| 3.2.3 | Vývoj měnového kurzu v roce 2003..... | 40 |
| 3.2.4 | Vývoj měnového kurzu v roce 2004..... | 41 |
| 3.2.5 | Vývoj měnového kurzu v roce 2005..... | 42 |
| 3.2.6 | Vývoj měnového kurzu v roce 2006..... | 44 |
| 3.2.7 | Vývoj měnového kurzu v roce 2007..... | 45 |
| 3.2.8 | Vývoj měnového kurzu v roce 2008..... | 47 |
| 3.2.9 | Vývoj měnového kurzu v roce 2009..... | 50 |
| 3.2.10 | Vývoj měnového kurzu v roce 2010..... | 51 |
| 3.2.11 | Vývoj měnového kurzu v roce 2011..... | 53 |
| 3.2.12 | Vývoj měnového kurzu v roce 2012..... | 54 |
| 3.3 | Vývoj měnového kurzu mezi roky 2013-2017 | 55 |
| 3.4 | Volatilita měnového kurzu a její interpretace v letech 1993-2017..... | 59 |
| 3.4.1 | Vliv měnového kurzu na zahraniční obchod ČR v letech 2007-2017 | 60 |

| | |
|--------------------------------|----|
| 3.5 Závěr praktické části..... | 63 |
| 4 Použité zdroje | 65 |

Seznam grafů

| | |
|--|----|
| Graf č. 1 – Flukтуаční pásmo..... | 25 |
| Graf č. 2 – Měsíční průměry kurzů v roce 1993..... | 29 |
| Graf č. 3 – Měsíční průměry kurzů v roce 1994..... | 30 |
| Graf č. 4 – Měsíční průměry kurzů v roce 1995..... | 30 |
| Graf č. 5 – Měsíční průměry kurzů v roce 1996..... | 32 |
| Graf č. 6 – Měsíční průměry kurzů v roce 1997..... | 33 |
| Graf č. 7 – Měsíční průměry kurzů v roce 1998..... | 34 |
| Graf č. 8 – Měsíční průměry kurzů v roce 1999..... | 35 |
| Graf č. 9 – Měsíční průměry kurzů v roce 2000..... | 37 |
| Graf č. 10 – Měsíční průměry kurzů v roce 2001..... | 38 |
| Graf č. 11 – Měsíční průměry kurzů v roce 2002..... | 39 |
| Graf č. 12 – Měsíční průměry kurzů v roce 2003..... | 40 |
| Graf č. 13 – Měsíční průměry kurzů v roce 2004..... | 41 |
| Graf č. 14 – Měsíční průměry kurzů v roce 2004..... | 42 |
| Graf č. 15 – Měsíční průměry kurzů v roce 2005..... | 43 |
| Graf č. 16 – Měsíční průměry kurzů v roce 2005..... | 44 |
| Graf č. 17 – Měsíční průměry kurzů v roce 2006..... | 44 |
| Graf č. 18 – Měsíční průměry kurzů v roce 2006..... | 45 |
| Graf č. 19 – Měsíční průměry kurzů v roce 2007..... | 46 |
| Graf č. 20 – Měsíční průměry kurzů v roce 2007..... | 47 |
| Graf č. 21 – Měsíční průměry kurzů v roce 2008..... | 48 |
| Graf č. 22 - Měsíční průměry kurzů v roce 2008..... | 49 |
| Graf č. 23 – Měsíční průměry kurzů v roce 2009..... | 50 |
| Graf č. 24 – Měsíční průměry kurzů v roce 2009..... | 51 |
| Graf č. 25 – Měsíční průměry kurzů v roce 2010..... | 51 |
| Graf č. 26 – Měsíční průměry kurzů v roce 2010..... | 52 |
| Graf č. 27 – Měsíční průměry kurzů v roce 2011..... | 53 |
| Graf č. 28 – Měsíční průměry kurzů v roce 2011..... | 54 |
| Graf č. 29 – Měsíční průměry kurzů v roce 2012..... | 54 |
| Graf č. 30 - Měsíční průměry kurzů v roce 2012..... | 55 |
| Graf č. 31 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2013..... | 56 |
| Graf č. 32 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2014..... | 57 |
| Graf č. 33 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2015..... | 57 |
| Graf č. 34 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2016..... | 58 |
| Graf č. 35 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2017..... | 58 |
| Graf č. 36 – Procentuální změny dovozu do ČR a nominálního efektivního kurzu v letech 2007–2017..... | 61 |
| Graf č. 37 - Procentuální změny vývozu do ČR a nominálního efektivního kurzu v letech 2007–2017..... | 61 |
| Graf č. 38 – Grafické zobrazení průměrných změn kurzů CZK/USD a CZK/EUR v letech..... | 59 |
| Graf č. 39 – Grafické znázornění exportu a importu v letech..... | 59 |

Seznam tabulek

| | |
|---|----|
| Tabulka č. 1 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 1995..... | 31 |
| Tabulka č. 2 – Vývoj přímých zahraničních investic do ČR v letech 1990-1996 | 32 |
| Tabulka č. 3 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 1996 | 33 |
| Tabulka č. 4 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 1998 | 35 |
| Tabulka č. 5 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 2002..... | 40 |
| Tabulka č. 6 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 2007..... | 47 |
| Tabulka č. 7 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 2008..... | 49 |
| Tabulka č. 8 – Meziroční změny Českého importu, exportu a nominálního efektivního kurzu | 60 |

Seznam použitých zkratk

| |
|---|
| ČR – Česká republika |
| EU – Evropská unie |
| ČNB – Česká národní banka |
| PPP – Parita kupní síly (Purchasing Power Parity) |
| SRN – Spolková republika Německo |
| HDP – Hrubý domácí produkt |
| EUR – Euro |
| CZK – Česká koruna |
| USD – Americký dolar |
| DEM – Německá marka |
| OECD – Obchodní společenství |
| ESCB – Evropský systém centrálních bank |

1 Úvod

Bakalářská práce pojednává o problematice měnového kurzu. S tím souvisí konkurenceschopnost měny daného státu se zahraničními měnami, neboť obchod jako takový není pouze v tuzemsku, ale i v zahraničí. V dřívější době byl zahraniční obchod důležitý v tom smyslu, že bylo dováženo zboží, které se v daném státu neprodávalo. Například ve středověké Evropě bylo koření velmi poptávanou komoditou. V současnosti je tomu pořád stejně, neboť si i nyní pořád můžeme koupit věci anebo plodiny, které u nás nejsou vyráběné nebo pěstované. Jedná se tak na základě nabídky a poptávky, nezužitkované produkty daného státu jsou vyvážené do zahraničních zemí ke spotřebě. Na druhou stranu zahraniční obchod je další způsob, kde konkurovat. Například prodejem aut anebo potravin.

Měnový kurz se považuje za jeden z makroekonomických ukazatelů ekonomiky země a také v globálním měřítku poukazuje na ekonomickou situaci. Je ovlivněn mnoha faktory a jeho odchylky mají vliv na vývoj ekonomické a politické situace. Velký vliv na českou ekonomiku měly privatizace a liberalizace cen po vzniku České republiky. S tím souvisí i příliv zahraničních investic, které zvyšovaly poptávku po české koruně. Další vliv na ekonomiku měla globální krize v roce 2008 a v listopadu 2013 začala Česká národní banka s měnovými intervencemi, které skončili po 41 měsících v dubnu roku 2017. Tyto intervence de facto nastartovaly ekonomický růst, který se v třetím kvartálu roku 2018 dostal na své maximum.

1.1 Cíl práce

Cíl bakalářské práce je zkoumat problematiku vývoje měnového kurzu a zjistit jeho vliv na konkurenceschopnost České republiky. Teoretická část si klade za cíl popsat problematiku měnového kurzu za pomoci odborné literatury a dalších zdrojů. Na základě poznatků z teoretické části vychází praktická část, která si klade za cíl vývoj měnového kurzu CZK/USD v letech 1993-2017 a vývoj měnového kurzu CZK/EUR v letech 2004-2017. Na základě vývoje měnového kurzu a dalších makroekonomických ukazatelů snaží popsat vliv měnového kurzu na zahraniční obchod.

1.1.1 Metodika

Bakalářská práce se bude skládat ze dvou částí – teoretické a praktické části. V teoretické části se za pomoci odborné literatury a dalších zdrojů popisuje problematika, ze které následně vychází praktická část. Praktická část se zakládá na hypotéze, kterou na konci vyvrátí či potvrdí. V práci budou použity deskriptivní a komparativní metody zkoumání.

2 Teoretická část

V globálním měřítku mají každé země svoji měnu, která vyjadřuje cenu statků a služeb na trhu v dané zemi. Důležitou roli při zahraničním obchodě hrají měnové kurzy, neboť pomocí kurzů je možné porovnat cenu statků a služeb v zahraničí. (Soukup, Alexander, 2012)

V historii se o teoretické rozvinutí problematiky měnového kurzu nejvíce podílel A. Marshall, A. P. Lerner a J. Robinsonová, a to tím, že svojí prací napomohli k rozpracování obchodní bilance. (Martin Mandel, Vladimír Tomšík, 2008)

Měnové kurzy váží k sobě ekonomiku jednoho státu s ekonomikou ostatních států. Stupně obchodu zemí jsou důležité nejen ve finanční prosperitě hospodaření daného státu, ale také blahu hospodaření celého státu, tedy podniků, domácností a spotřebitelů. Podle otevřenosti ekonomik je problematika měnového kurzu důležitější, protože dochází k vyššímu objemu obchodních interakcí, které v neposlední řadě zvyšují hrubý domácí produkt dané země. (Soukup, Alexander, 2012)

Každá země má svoji měnu a v důsledku toho, že při obchodu je těžké obchodovat se dvěma měnami, je zapotřebí měnový kurz, který udává hodnotu, jakou má jedna měna v měně druhé. Podle knihy *Ekonomika 18. století* se může se hovořit o měnách jako o jakémkoli jiném statku či službě, protože se cena měny mění v závislosti situace nabídky a poptávky. Přihlédneme-li na fakt, že měna má svůj vlastní trh, a to měnový trh. (Nordhaus, P. A. Samuelson a W. D., 2007)

2.1 Teorie parity kupní síly (PPP – Purchasing Power Parity)

Jednou z nejstarších teorií měnového kurzu je **teorie kupní síly**. Jako první se touto problematikou zabýval pan Gustav Cassel. Teorie se dělí na dvě verze, a to na absolutní a relativní. Absolutní verze se zaměřuje na statistický měnový kurz, zatímco druhá verze, relativní, se zabývá dynamickým pohledem na měnový kurz – povaha kurzu v určitém čase. (Martin Mandel, Vladimír Tomšík, 2008)

Parita kupní síly reprezentuje vyjádření koupěschopnosti statků a služeb jedné měny oproti měny druhé. Například lze ukázat, jak parita kupní síly pracuje. Pokud spotřební koš dvou

zemí představuje dva identické statky jako například auto a kupříkladu ve Spolkové republice Německo (SRN) by se tento statek nabízí za 10 000 euro za jeden kus a v České republice by se nabízely za 250 000 korun tak by toto znamenalo, že v případě vyřazení nákladů na dopravu a dalších podobných nákladů by kurzu dosahoval 25 Kč/EUR. To by mělo i význam i na ostatní statky spotřebního koše. To, co lze koupit za dvacet pět Kč v ČR je i možné koupit jedno euro v SRN jako například žvýkačky. Nyní si ale ukažme jiný příklad. V ČR by se auto prodávalo za 230 000 korun a při stejném kurzu 25 Kč/EUR. V takovém to případě by české firmy i spotřebitelé preferovali nákup těchto statků v České republice z důvodu levnějšího pořízení a dojde k importu statků do Spolkové republiky Německa. Bude větší poptávka po české koruně, která časem zhodnotí vůči euru. Cena statků na českém trhu vzrostou, ale ceny na německém trhu zůstanou stejné. Proces vyrovnání měn skončí, až když bude hodnota cen obou spotřebních košů stejná – tedy, kurz koruny by musel zhodnotit vůči euru na 23 Kč/EUR. Tím se docílí vyrovnání cen na trzích. (Nordhaus, P. A. Samuelson a W. D., 2007)

2.1.1 Absolutní a relativní parita kupní síly

Jak bylo řečeno výše, parita kupní síly se dělí na dvě verze. V první řadě je **absolutní paritu kupní síly** (neboli tradiční Casselova verze), která spočívá v zákoně jediné ceny (Law of One Price). (Martin Mandel, Vladimír Tomšík, 2008)

Definice zákona jediné ceny lze vyjádřit takto: „*pravidlo makroekonomické teorie které říká, že na dokonale konkurenčním trhu a při neexistenci transakčních nákladů a ostatních překážek mezinárodního obchodu musí být identické statky prodávány v různých zemích za stejnou cenu, je-li cena přepočtena na stejnou měnu*“¹

Předpoklad absolutní parity kupní síly je právě stejná kupní síla na všech trzích a také se předpokládá, že statky a služby na trhu jsou mezinárodně obchodovatelné. Pomocí těchto předpokladů lze porovnávat úrovně cen v daných zemích. Vztah cen lze vyjádřit pomocí vzorečku níže.

¹ <https://business.center.cz/business/pojmy/p1629-zakon-jedine-ceny.aspx>

$$P_D = P_F \times ER$$

P_D – cena domácích statků

P_F – cena zahraničních statků

ER – tržní měnové kurzy

Verze absolutní parity kupní síly (ER_{PPP}) je shodná s tržními měnovými kurzy (ER), za podmínky, že cenová hladina v domácím sektoru je přímo úměrná a cenová hladina v zahraničním sektoru je nepřímo úměrná.

$$ER = ER_{PPP} = \frac{PL_D}{PL_F}$$

ER_{PPP} – absolutní verze parity kupní síly

PL_D – cenová hladina v domácím sektoru

PL_F – cenová hladina v zahraničním sektoru (Martin Mandel, Vladimír Tomšík, 2008)

Dále je důležitý ukazatel, takzvaný ERDI, z ang. Exchange Rate Deviation Index. Tento ukazatel má za úkol hledat rovnováhu dvou měn. Jak bylo zmíněno výše, předpoklad je, že arbitráž je ekvivalentní a statky jsou mezinárodně obchodně dostupné a statky jsou totožné. Ukazatel ERDI dává číslo (procento), které značí, jak moc velké je vychýlení od kurzu z parity kupní síly. Méně pokročilé země mají veličinu ERDI vyšší a na druhou stranu vyspělé země mají veličinu blízko číslu 1. (Singer, Miroslav, 2008)

Vztah ERDI lze zapsat do rovnice níže.

$$ERDI = \frac{ER}{ER_{PPP}}^2$$

Druhou verzí je **relativní parita kupní síly**, která se zaměřuje na měnový kurs v dynamické pojetí. Předpoklad této teorie je sledování vývoje indexů cen, na kterých je závislá relativní teorie parity kupní síly. Dále je důležité říci, že v počátku zkoumání nemusejí být výsledky absolutní teorie a relativní teorie totožné. To je velmi důležité, neboť bez této podmínky by

² (Martin Mandel, Vladimír Tomšík, 2008)

se jednalo o dvě stejné teorie a při dlouhodobém zkoumání by nebylo možné zjistit budoucí zdroje pro statistiku pro odhadování vývoje kurzů. (Martin Mandel, Vladimír Tomšík, 2008)

Relativní parita kupní síly se zakládá na tom, že změna měnového kurzu dvou měn udávaná v procentech je stejná jako rozdílu obměny národních měn také udávaných v procentech.

Vztah relativní teorie je uveden ve vzorci níže.

$$\frac{ER_{t+n}}{ER_t} = \frac{ER_{PPP,t+n}}{ER_t} = \frac{P_{D,T,t}^{t+n}}{P_{F,T,t}^{t+n}}$$

ER_{t+n} , ER_t – tržní měnové kursy ve výchozím období t a v běžném období $t+n$

$ER_{PPP,t+n}$ – rovnovážný kurs dle relativní verze teorie PKS v období $t+n$

$P_{D,T,t}^{t+n}$, $P_{F,T,t}^{t+n}$ – příslušné bazické indexy za období t až $t+n$ “ (Martin Mandel, Vladimír Tomšík, 2008)

Relativní verze parity kupní síly je mnohem efektivnější volbou pro určování cenové hladiny. V reálném prostředí nelze sjednotit způsob nalézání cenových hladin v zemích zkoumání a spotřební koše nelze mezinárodně standardizovat. Aplikace absolutní parity kupní síly je možná v případě striktních podmínkách, a to tak, že dané země by měly totožné spotřební koše a v takové případě by bylo takřka jisté, že ceny těchto identických košů by byly též bezezměnné. (Soukup, Alexander, 2012)

2.1.2 Parita úrokových sazeb

V mezinárodní ekonomice jsou významné ceny položek spotřebního koše, neboť při arbitráži cen položek dochází k odlivu či přílivu peněžních prostředků, a tím se přímo mění měnová sazba. Úrokové sazby mají podobný charakter, protože se pořád uvažuje možnost zisku. Pokud se zvýší úroková sazba z 5 % na 10 % ve Spolkové republice Německo a na druhou stranu bude stálá 5% úroková sazba v České republice, nebude to znamenat, že firmy i lidé z ČR budou převádět své finanční prostředky do SRN. Pakliže se vyjeví, že úrokové sazby budou mít dlouhodobý charakter, stane se tak, že firmy i lidé začnou investovat do ČR. Tím vznikne poptávka po koruně a dojde k apreciaci kurzu vůči euru. (Daniel, 2013)

2.2 Nominální a reálný měnový kurz

Pro směnu dvou měn se používá měnový kurz, který značí, jakou mají hodnotu dané měny. Tedy, je možné o měnovém kurzu hovořit jako o vyjádření hodnoty ceny jedné měny v hodnotě ceny měně jiné. Závislost měnového kurzu nespočívá v jedné okolnosti, nýbrž hned v mnoha faktorech. Je také důležité si říci, zda se hovoří o horizontu krátkodobém či dlouhodobém. (Jílek, Josef, Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika, 2013)

Měnový kurz ovlivňuje mezinárodní situaci. Na druhou stranu je silně závislý na politickým a ekonomickým stavu dané země. (Jindra, nedatováno)

Měnový kurz je možné dělit na dvě podkapitoly, a to na nominální měnový kurz a kurz reálný. **Nominální měnový kurz** ukazuje, kolik je potřeba vynaložit peněžních prostředků k dosažení hodnoty ceny jiné a je možné ho vyjádřit přímo anebo nepřímo. Pokud jedno euro by bylo v přepočtu na českou měnu dvacet pět korun, lze tento stav zapsat jako 25 Kč/EUR. To říká, že je potřeba vynaložit dvacet pět korun k tomu, aby daná osoba obdržela jedno euro. Tomuto zápisu se říká přímý zápis. Nepřímý zápis by byl opačný. Tedy jaká hodnota eura by byla potřeba pro získání jedné koruny. V takovém případě by bylo potřeba vynaložit 0,25 eura k tomu, aby se docílilo k obdržení jedné koruny české. V praxi nominální měnový kurz pomáhá ke směně, a to v bankách či směnárnách, kde, jak už bylo řečeno, napomáhá určit směnitelný kurz jedné měny v ceně měny druhé. (Jindra, nedatováno)

Na druhou stranu **reálný měnový kurz** značí, jaký je podíl přímo úměrné cenové hladiny v zahraničí a nepřímo úměrné cenové hladiny doma. A je potřeba, aby cenová hladina v zahraničí byla převedena na hodnotu měny domácí, a to přes nominální měnový kurz.

$$R = \frac{E \times P^*}{P}^3$$

kde P^* značí cenovou hladinu v zahraničí v měně domácí a P značí domácí cenovou hladinu a E značí nominální měnový kurz. Pokud R klesne, jedná se o posílení reálného měnové

³ (Česká centrální banka, Co to je nominální a reálný měnový kurz?, nedatováno)

kurzu (apreciace). V opačném případě R roste, a to značí že reálný měnový kurz oslabuje (depreciace). (Česká centrální banka, Co to je nominální a reálný měnový kurz?, nedatováno)

Posílení a oslabení měnového kurzu značí, jakým směrem se nominální měnový kurz změní. Při apreciaci měny se nominální měnový kurz sníží. To znamená – pokud by výchozí kurz byl 25 Kč/EUR, potom posílení by znamenalo například 23Kč/EUR. Na druhou stranu depreciace kurzu by byla například 27Kč/EUR.

Depreciací kurzu a jeho dopadu se věnovali ekonomové zmínění výše – pan Marshall a pan Lerner, kteří zformovali takzvanou Marshall-Lernerovu podmínku. Tato podmínka poukazuje na kladný vliv depreciace měnového kurzu, neboť v určitých případech se může zvýšit čistý export v důsledku užití cenové elasticity exportu a vývozu. V opačném případě se sníží anebo čistý export zůstane teoreticky stejný, k čemuž by i došlo bez použití cenové elasticity exportu a vývozu. (Soukup, Jindřich; a kolektiv,, 2012)

2.2.1 Spotový a forwardový měnový kurz

Spotový měnový kurz je takový kurz, který je běžně dostupný ve finančních institucích, za který si daná osoba může směnit peněžní prostředky jedné měny za měnu druhou. Jedná se tedy o měnový kurz v čase t . Na druhou stranu forwardový měnový kurz je takový kurz, který spočívá v čase $t+1$, čili v budoucnosti. Pokud si daná osoba sjedná forwardový měnový kurz, zaváže se tím, že v čase $t+1$ si smění daný počet peněžních jednotek za kotovaný měnový kurz. Spotový kurz v čase $t+1$ nebude pro danou osobu významný. (Daniel, 2013)

Využitím parity úrokových sazeb a kotováním forwardového měnového kurzu lze docílit, že v budoucím čase je možné dosáhnout jistého zisku. To by mělo za následek stejného efektu, který byl uveden výše – apreciacie jedné měny v důsledku poptávky a depreciace měny druhé v důsledku nabídky. (univerzita-online.cz, 2015)

Pro stanovení rovnováhy lze využít následující vzoreček:

$$F_0 = S_0 * [(1 + i_{dom}) / (1 + i_{zah})]$$

kde

F_0 – aktuální forwardový kurz

S_0 – aktuální spotový kurz

i_{dom} – úroková sazba p.a. v domácí zemi

i_{zah} - úroková sazba p.a. v zahraniční zemi

při dosazení do vzorečku se docílí forwardového měnového kurzu, při kterém je arbitrážní zisk roven nule. Tento proces se nazývá **krytá úroková sazba**.

2.2.2 Efektivní směnné kurzy (Effective Exchange Rates)

Z důvodů lepšího určení, zda kurz v celkovém měřítku posiluje či oslabuje, je mnohem efektivnější využít takový způsob, který toto určí. Poskytnutí lepších informací slouží právě efektivní směnné kurzy. V první řadě je důležité definovat **nominální efektivní kurz**. Dle knížky *Ekonomie měnového kurzu I* zní definice takto: „*Nominální efektivní kurz je kurz, který zohledňuje sílu domácí měnové jednotky vůči dvěma a více zahraničním jednotkám.*“ (Žamberský, Pavel; Taušer, Josef, 2003) V Praxi nominální efektivní kurz pracuje tak, že porovnává danou domácí měnu vůči dvou a více zahraničních měn, z toho důvodu, že daná měna může ve skutečnosti posilovat vůči jedné cizí měně, ale taky zároveň může oslabovat vůči druhé cizí měně. Dále jsou zkonstruovány několik možností, jak nominální efektivní kurz vypočítat. Jednou z možností je vážený průměr zvolených kurzů, které se porovnávají s domácí měnou. (Žamberský, Pavel; Taušer, Josef, 2003)

Dle metodického listu České národní banky je uvedeno, že nominální měnový kurz je vyjádřen indexem, který určuje zhodnocení v závislosti jeho hodnoty. Index nad sto udává zhodnocení a index pod sto udává znehodnocení. Další metodou, kterou používá Mezinárodní měnový fond pro výpočet nominálního měnového kurzu je vážený geometrický součet nominálních směnných kurzů a zohlednění váhových podílů největších obchodních partnerů, a to dle celkového exportu a importu. (Česká centrální banka, Nominální efektivní kurz koruny)

Evropská centrální banka uvádí obdobný postup pro výpočet nominálního efektivního kurzu jako Mezinárodní měnový fond. Jedná se ale o vážený průměr oboustranných nominálních měnových kurzů dané země vůči měnám nejvýznamnějších zahraničních partnerů. Dále se zohledňují váhy, které značí podíl každé další třetí země v obchodní spolupráci s danou zemí, pro kterou se nominální efektivní kurz počítá, a váhy také přihlížejí na konkurenci trhů v zemích mimo Evropskou unii. (Evropská centrální banka, Konvergenční zpráva, 2006)

$$NEER^t = \prod_{i=1}^N (e_{i,euro}^t)^{w_i} \quad 4$$

Rovnice 1: rovnice pro výpočet nominálního efektivního kurzu dle Evropské centrální banky

kde,

NEER – nominální měnový kurz

t – čas v začátku sledovacího období

N – počet zemí ve sledovacím období vůči sledované zemi

$e_{i,euro}^t$ – oboustranný měnový kurz obchodních partnerů

w^i – váhy přihlížející k třetím zemím (Evropská centrální banka, Effective exchange rates, 2015)

Reálný efektivní kurz je indikátorem vývoje konkurenceschopnosti v mezinárodním sektoru. Dle metodického listu České národní banky se pro výpočet reálného efektivního kurzu používá metoda váženého geometrického průměru v poměru nominálního kurzu a deflátoru HDP. Dále se zohledňují váhy nejvýznamnějších obchodních partnerů v podílu obratu

$$REER_t = 100 \times \sum_{i=1}^n \left(\frac{S_{it}^*}{P_{it}^*} \right)^{w_i^*}$$

kde

S_{it}^* - bazický index tuzemské měny k měně i-tého obchodního partnera v období t

P_{it}^* - poměr bazického indexu HDP deflátoru i-tého obchodního partnera v období t k bazickému indexu HDP deflátoru ČR v období t, kde bazický rok je stejný jako bazický rok při výpočtu S_i^*

w_i^* - normalizované váhy měny i-tého obchodního partnera“ (Česká centrální banka, Reálný efektivní kurz koruny deflovaný HDP deflátořem)

⁴ https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/exchange/Explanatory_note_to_tables_8_1.pdf

2.3 Měnový kurz a systémy měnových kurzů

Měnový kurz slouží jako vyjádření hodnoty jedné měny v měně druhé. Toto vyjádření spočívá na centrální bance daného státu či jiné státní instituci. V České republice tuto činnost zastává Česká národní banka (ČNB).

2.3.1 Měnová politika ČNB

Měnová politika ČNB je zakotvená v Ústavě ČR, a to přesněji v paragrafu 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Tento zákon ukládá ČNB především cenovou stabilitu a pakliže to není v rozporu s hlavním cílem ČNB, podporovat i obecnou hospodářskou politiku. Ve většině demokratických zemích je podobný cíl – podporovat hospodářskou politiku a prostředí pro podnikatelskou činnost. Úroveň této podpory je pak vizitkou centrálních bank či jiných státních institucí. Zjednodušení činností ČNB by přispělo k dobrému realizování a funkci ČNB, což je zapotřebí, aby byla centrální banka či jiná státní instituce nezávislá. Měnovou stabilitu zajistí ČNB tak, že ovlivňuje základní úrokové sazby, a to rozhodnutím bankovní rady ČNB. Výnos ČNB vychází z aktuálních makroekonomických prognóz a klasifikací rizik jejich naplnění. (Česká národní banka, Úloha měnové politiky, 2018)

Měnová politika daného státu slouží k vypořádání se jistých ekonomických situací za použití právě danými způsoby. V takových případech je i ovlivňování měnových agregátů jedním ze způsobů regulace ekonomické situace. ČNB má výhradní právo emitovat peněžní oběživo v ČR. Se zvýšením základních úrokových sazeb zvyšuje centrální banka tlak na snížení peněžních oběživ v oběhu. Dochází taktéž k vyšší poptávce po českých aktivech, neboť jsou výnosnější než cizoměnová aktiva. Tím je vystaven další tlak na kurz koruny, a to vede k **posílení nominálního měnového kurzu**.

2.3.1.1 Druhy monetární měnové politiky

Funkce České národní banky vedou k ovlivňování peněžních oběživ na trhu, a tím docílení snížení či zvýšení míry inflace. Pakliže centrální banka chce docílit snížení inflace, zvolí **restriktivní** měnovou politiku. V opačném případě centrální banka zvolí měnovou politiku

expanzivní. V neposlední řadě zbývá měnová politika **neutrální**, která nemá za následek jak deflaci, tak i inflaci.

Centrální banka využívá nepřímých nástrojů k docílení jednotlivých měnových politik. Těmito nástroji jsou: (restriktivní politika / expanzivní politika)

- zvyšování / snižování základních úrokových sazeb
- zvýšení / snížení povinných minimálních rezerv (Česká národní banka, Měnověpolitické nástroje, 2018)

2.3.2 Systémy měnový kurzů

Velmi důležitým faktem jsou systémy měnových kurzů. Měnový kurz, jak bylo řečeno výše, je vyjádření hodnoty jedné měny v měně druhé. Systém měnového kurzu udává, jaký charakter měnové kurzy budou mít. Podle pana profesora Jílka je několik systémů měnových kurzů:

- zlatý standard
- pevný kurz
- posuvné zavěšení
- řízený plovoucí kurz
- nezávislý plovoucí kurz
- čistý plovoucí kurz
- a měnový výbor

Ani jeden z výše uvedených systémů měnových kurzů nejsou univerzální. (Jílek, Josef, Peníze a měnová politika, 2004)

2.3.3 Zlatý standard

Zlatý standard je významným systémem. Jednalo se o zafixování měny na zlato – tedy, bylo určeno, kolik jednotek dané měny je potřeba vynaložit k dosažení určené hmotnosti zlata. Tímto způsobem bylo možné definovat pevný měnový systém mezi zeměmi se zlatým standardem. Zlato se stalo mezinárodní světovou měnou z toho důvodu, že v minulosti bylo velmi efektivním platidlem, stejně jako stříbro či měď. Tyto kovy měly dobré vlastnosti k tomu, aby byly platidlem. „...měly požadované vlastnosti (trvanlivost, poznatelnost,

skladovatelnost, přenosnost, dělitelnost a snadná standardizace).“ (Jílek, Josef, Peníze a měnová politika, 2004)

2.3.3.1 Minulost a vývoj zlatého standardu

Zlato se pro obchod používalo už od samého počátku civilizace. Před zlatým standardem se používaly podobné komodity jako zlato, a to například stříbro, platina či měď. V 19. století se používalo označení bimetalické kovy (zlato a stříbro), kde zlato se používalo pro větší platby a stříbro pro menší platby. V druhé polovině 19. století se přešlo k monometalismu, a to pouze ke zlato. Nejjednodušší obměnou zlatého standardu bylo používání zlatých mincí o stejné hmotnosti a také ryzosti. Požadavky na tento standard byly vysoké a náročné čímž některé země přešly k náhražkám zlatých mincí. Obchodní banky emitovaly bankovky v soukromém sektoru směnitelné se zlatými mincemi. Na druhou stranu vznikaly centrální banky, které se jevily jako emisní banky a emitovaly poukázky, které byly taktéž směnitelné se zlatými mincemi. Činily z toho důvodu, aby pomohly ve veřejném sektoru financovat rostoucí potřeby vlád. Zlaté mince byly drženy jako rezervy, protože musel být splněn požadavek pro konverzi. V období válek byla konverze potlačena, z důvodů poskytnutých úvěrů na financování válek s tím, že se po válkách obnoví směnitelnost. To se nestalo a vznikla situace, kdy na jedné straně byly zlaté mince a na druhé straně emitovaná peněžní oběživa, která nebyla kryta. To vedlo ke vzniku rizika nedůvěřivosti vůči nekrytým emitovaným měnám a došlo k odlivu zlata u obchodních bank (konvertibilitě) z důvodu nekryté měny vůči zlatým mincím – tedy vnitřní odliv zlata dané země. Dále vzniklo riziko odlivu zlata u centrálních bank z důvodů zahraničních závazků vůči centrální bance – tedy vnější odliv zlata dané země. To vedlo k ochraně zásob zlata a to tím, že se stanovilo pevné množství či cena zlata, které se zafixovalo na zlaté standardy ostatních zemí. Tím se zlatý standard jedné země přeměnil na **mezinárodní zlatý standard**. (Jílek, Josef, Peníze a měnová politika, 2004)

Po první světové válce došlo k změně měnového systému a upustilo se na krátkou chvíli od zlatého standardu. Přešlo se na plovoucí měnový kurz, který vyvolal v mnoha zemích superinflaci, a proto byl požadavek, v co nejkratší čase se vrátit ke zlatému standardu. Tento návrat se uskutečnil na mezinárodní konferenci v roce 1922 v italském Janově. Na základě doporučení této konference se mnohé z účastněných zemí vrátily ke zlatému standardu v podobě mezinárodního zlatého standardu. Tento zlatý standard umožňoval směnitelnost

domácí měny v měnu zahraniční, a tudíž směnitelnost domácí měny ve zlato. Aby nenastal stejný problém jako u předchozího zlatého standardu – odliv zlata ze země, určila se konverze zlata, a to na přesných 12 kg za poměr ekvivalentu dané měny. Tím se zaručilo, že se sníží snaha směnit peněžní oběživo za zlato. Tento zlatý standard akceptovala například Velká Británie, o několik let později mezinárodní zlatý standard zkolaboval z důvodů politických situací a vystoupení Velké Británie z tohoto systému v roce 1931. Snaha o obnovení tohoto zlatého standardu skončila o několik let později při světové hospodářské krizi. (Jílek, Josef, Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika, 2013)

Na konci druhé světové války v červenci roku 1944, se v městě Bretton Woods uskutečnila konference za účasti čtyřiceti čtyř států. Zde byly přijaty závěry, že americký dolar se stane hlavní měnou. USA souhlasily, že bude možné směnit 35 USD za 1 trojskou unci zlata o ryzosti 24 karátů. Tímto vznikl **zlatý dolarový standard**, s nímž mohly pouze centrální banky daných zemí požádat směnu amerického dolaru za zlato. Směna mohla proběhnout pouze v americké centrální bance (FED). Tímto vznikla soustava pevných měnových kurzů⁵. V 60. letech 19. století docházelo ke krátkodobým výpadkům směnitelnosti z důvodu postupného ubývání zásoby zlata. Na konci 60. let situace vyvrcholila vzniknutím povinnosti směny zlata za americký dolar a k zastavení konverze zlata za dolar čímž klesla důvěra v americký dolar. Nedůvěru posílila velká inflace v USA v průběhu 70. let. Situace vyústila na konci roku 1971 ve schůzku G-10 ve Smithoniově institutu ve Washingtonu, D.C., kde vznikla Smithoniová dohoda, která vedle k plovoucím kurzům mezi členy G-10. Tím se narušily pevné kurzy vůči americkému dolaru. Většina světových měn proto přešla taktéž na plovoucí měnový kurz a v roce 1971 tak zlatý dolarový standard oficiálně skončil. (Jílek, Josef, Peníze a měnová politika, 2004)

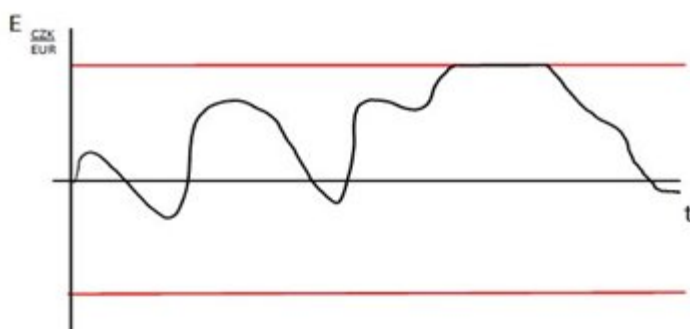
2.3.4 Pevný měnový kurz

Pevný měnový kurz vzniká intervencemi centrální banky či jiné státní instituce čímž se snaží o udržení měnového kurzu na jisté hladině. Tato hladina může být podle měny největšího obchodního partnera anebo k určitému měnovému koši, a to měny hlavních obchodních partnerů. Tedy, měna je zavěšena k jedné měně či koši několika měn. Pokud dojde k tlaku

⁵ pevný měnový kurz je označení pro pevně stanoveného měnového kurzu pomocí intervencí centrální banky či státní instituce. Viz. kapitola Pevný měnový kurz

na revalvacii či devalvacii domácí měny (u pevného měnového kurzu se posílení označuje revalvace a u oslabení devalvace) a kurz měny se přiblíží k hranici flukтуаčního pásma, potom státní instituce či centrální banka intervenčními koupěmi či prodeji cizích měn za domácí měnu čímž koriguje měnový kurz domácí měny tak, aby se kurz nedostal přes hranici flukтуаčního pásma. Intervence nejsou nekonečné, a to z toho důvodu, že závisejí na zásobě devizových rezerv cizí měny. Dále je důležité, v jaké vzdálenosti od centrální parity se flukтуаční pásmo bude pohybovat. Tato hodnota se udává v procentech, například $\pm 5\%$ od centrální parity. (Jílek, Josef, Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika, 2013)

Graf č. 1 – Flukтуаční pásmo



zdroj: <http://www.ucitelka.info/imgmate/ekonomie-170.jpg>

Na obrázku č. 1 je znázorněný pevný měnový kurz, kde červené rovnoběžky ohraničují flukтуаční pásmo⁶, které by měnový kurz neměl překročit. Měnový kurz CZK/EUR, který je vyznačen na přímkce E a na přímkce t je časový horizont, se vrací zpět z hranice flukтуаčního pásma na danou centrální paritu pevného měnového kurzu.

2.3.5 Posuvné a korigované zavěšení měnového kurzu

Zavěšení měnového kurzu znamená, že se stanoví fixní hodnota měnového kurzu. Jedná se jistý typ pevného měnového kurzu ale s tím rozdílem, že centrální banka či státní institut mění hodnotu výše měnového kurzu. Rozdíl mezi těmito dvěma zavěšeními spočívá v tom, v jak častém intervalu se zasahuje do měnového kurzu. **Posuvné zavěšení** je časté zasahování do měnového kurzu měny, která je zavěšen na jinou měnu či koš jiných měn. Na druhou stranu **korigované zavěšení** spočívá v periodickém zasahování měnového kurzu

⁶ Flukтуаční pásmo je ohraničení, které by pevný kurz neměl překročit. U volného plovoucího kurzu se toto pásmo nazývá oscilační.

měny, a stejně jako u posuvného zavěšení je měna zavěšena na jiné měně či koši jiných měn. Korekce měnového kurzu se nazývá oficiálně devalvací či revalvací.

2.3.5.1 Devalvace, revalvace a jejich vlivy

Pojem změny fixního měnového kurzu se nazývá devalvací či revalvací, v závislosti na tom, zda měna posiluje či oslabuje. Pokud centrální banka či státní institut prodává cizí měnu dochází k situaci, kde zásoba cizí měny klesá a domácí měna se znehodnocuje. Dohází tedy k devalvací. V opačném případě nákup cizí měny způsobuje zvětšování zásoby cizí měny a domácí měna zhodnocuje. Tento stav se nazývá revalvací.

2.3.6 Plovoucí měnové kurzy

Tyto systémy měnového kurzu jsou si podobné s posuvnými a korigovanými kurzy. Rozdíl spočívá v tom, že jejich volatilita není držena na dané míře centrální bankou či státním institutem. Jinými slovy, jejich výše závisí na příčinách jako například situace nabídky a poptávky, obchodu statků a služeb a jejich exportu a importu, úrokových sazeb, inflaci apod. Měnové kurzy mají navíc veliký vliv na export a import v dané zemi. Zároveň platí, že i síla dané měny ovlivní, co si v zahraničí kupujeme anebo jakou hodnotu bude mít import – to vše se projeví na HDP. Dále se plovoucí měnové kurzy dělí na tři typy: čistý, nezávislý a řízený.

Čistý plovoucí měnový kurz (free float) je typem kurzu, který se řídí právě příčinami výše uvedenými. Nejvíce je závislý na situaci trhu – tedy na nabídce a poptávce. Trh je dále závislý v důsledku exportu a importu, a je pravděpodobné, že se hodnota měnového kurzu změní. Podobně jako u export a import může ovlivnit trh úrokové sazby, čímž dochází k poklesu či růstu peněžních prostředků v oběhu. Tím lze korigovat inflaci. Ekonomiky s vyšší inflací směřují k tomu, že ovlivňuje poptávku po dané měně a dochází k znehodnocení měny a poklesu kurzu. Centrální banky či státní instituce v případě systému čistého plovoucího kurzu nečiní žádné zásahy do měnového kurzu – nejsou intervence a zásoby cizích měn zůstávají konstantní. Tento systém měnového kurzu prakticky neexistuje u vyspělých zemí. Vyspělé země se orientují k nezávislému či řízenému systému. (Jílek, Josef, Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika, 2013)

Dalším systémem měnových kurzů je **nezávislý plovoucí měnový kurz** (independently floating), který je obdobou čistého měnového kurzu. Většina zemí se orientovala po

skončení zlatého dolarového standardu na nezávislý plovoucí měnový kurz. Tento systém měnového kurzu spočívá v tom, že centrální banky či státní instituce jistých situací, ale ne častých, zasahují do měnového kurzu. Centrální banky navíc intervence v tomto měnového systému nepoužívají, pouze ve výjimečných případech. (Jílek, Josef, Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika, 2013)

Podle knížky Peníze a měnová politika se minimální intervence aplikují například v zemích jako je USA, Kanada, Švýcarsko a také i Česká republika, která užívá nezávislý plovoucí měnový kurz v souladu s cílením inflace.⁷

V poslední řadě plovoucích měnových kurzů je **řízený plovoucí kurz** (managed floating). V tomto případě měnový kurz je ovlivňován cizoměnovými intervencemi centrální banky či státní instituce. Častými intervencemi se zasahuje do kurzu v důsledku dosažení dané výše měnového kurzu. (Taušer, Josef, 2007)

⁷ (Jílek, Josef, Peníze a měnová politika, 2004)

3 Praktická část

Praktická část vychází z teoretické práce. Popisuje a zkoumá český vývoj ekonomiky po roce 1993 uvádí spekulace, zda uvolnění fixního měnového kurzu pomohlo k vývoji české ekonomiky.

Na konci 80. let minulého století došlo ke změně v politickém systému a s tím museli přijít i změny v ekonomicko-hospodářské sféře. Jednou z těchto změn jsou systémy měnových kurzů, jejichž vývoj je popsán v této kapitole od roku 1989.

Po revoluci v roce 1989 došlo k několika změnám včetně změny hospodaření v nastupující nové Československé republice. Velikým krokem byly dva zákony, které popisovali vznik a funkci finančních institucí. Byly to zákony č. 130/1989 sb. ze dne 15. 11. 1989, který ustanovil Státní banku československou jako Ústřední banku tehdejší Socialistické republiky Československé. Druhým zákonem je č. 158/1989 sb. ze dne 13. 12. 1989, který ustanovil banky a spořitelny na území tehdejší republiky.

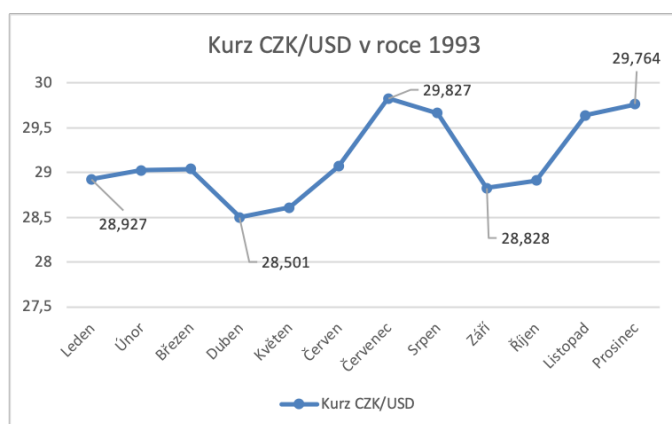
Nyní k systému měnového kurzu. Ústřední banka Československé republiky (ÚBČS) se musela vypořádat s prudkým zvýšením inflace, neboť po roce 1989 začal fungovat tržní mechanismus a liberalizovaly se ceny. Pro zachování cenové stability a zachování měnových kurzů ÚBČS ovlivňovala výši peněžních agregátů v ekonomice a také udržení **fixního měnového kurzu**. Ten se však podařilo udržet až do roku 1997, kdy nátlak od zahraničního přílivu donutil ČNB přejít z fixního měnového kurzu na plovoucí měnový kurz.

3.1 Vývoj měnového kurzu v letech 1993-2000

Z důvodu přehlednosti jsou vývoje měnových kurzů rozděleny do tří etap. První je vývoj měnového kurzu v letech 1993-2000. Druhá etapa je v letech 2001-2012 a třetí v letech 2013-2017.

3.1.1 Vývoj měnového kurzu v roce 1993

Graf č. 2 – Měsíční průměry kurzů v roce 1993



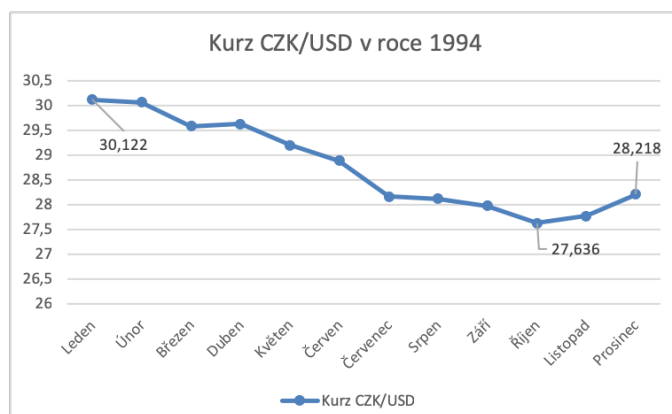
Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

V roce 1993 byla značná volatilita, která ale nezasluhovala výjimečnou pozornost, neboť míra inflace dosahovala 20,8 %. V celkový míře působil na tento rok depreciační trend, který ustal na začátku druhé půlky roku. Průměrný roční kurz CZK/USD činil 29,152 CZK/USD, což je oproti roku 1992 oslabení koruny o 3,042 % (1,213 Kč)

3.1.2 Vývoj měnového kurzu v roce 1994

Graf č. 3 – Měsíční průměry kurzů v roce 1994



Zdroj: vlastní práce autora, data v roce 2018 získána z:

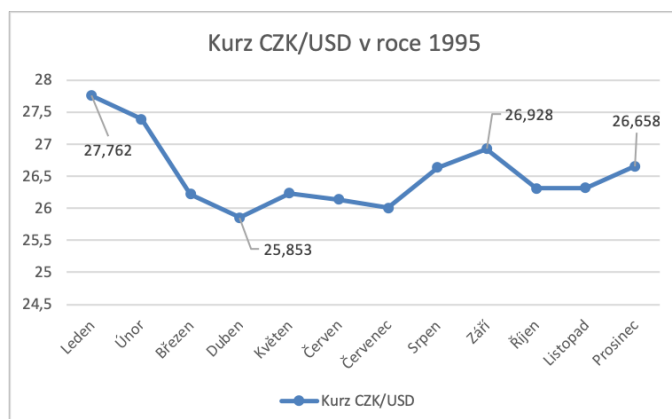
https://www.enb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

V roce 1994 následovalo oživení ekonomiky, jak je vidět z grafu. Apreciační trend končí až na začátku 4. kvartálu roku 1994. Přílivy zahraničních investorů zvyšoval nabídku peněz v ČR, čímž vstoupila i poptávka po české měně. K udržení měnového kurzu musela ČNB provádět devizové intervence.

V roce 1994 dosáhl průměrný měsíční kurz CZK/USD svého maxima v říjnu, kdy koruna posílila oproti lednovému kurzu o 8,99 %. Celoroční posílení od začátku roku ke konci roku činilo 6,75 % a průměrný roční kurz v roce 1994 byl 28,785 CZK/USD. To znamená posílení koruny o 1,273 % (0,366 Kč)

3.1.3 Vývoj měnového kurzu v roce 1995

Graf č. 4 – Měsíční průměry kurzů v roce 1995



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.enb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

V roce 1995 Česká republika prošla opět ekonomickými a politickými změnami. Především z důvodu nekončících vysokých zahraničních investic se s rukou v ruce zvyšovala i dynamičnost vývoje českého hospodářství. Velkou událostí se stala na počátku 4. kvartálu přijetí nového devizového zákona, který přinesl vnější směnitelnost české koruny.⁸ Dále na konci roku Česká republika vstoupila jako 26. člen do Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Dále se v tomto roce dostalo ke snížení povinných měnových rezerv, z 12 % na 8,5 % u bank a z 0 % na 4 % u spořitelen. První hodnotu 2T repo sazba dostala 8.12.1995, a to 11,3 %.

I v tento rok následovalo posilování koruny a následně její mírná volatilita. Zhodnocení koruny bylo v dubnu oproti počátku roku 7,38 % a celoročního zhodnocení koruny vůči dolaru bylo 4,14 %. Průměrný roční kurz činil 26,540 CZK/USD což je oproti minulému roku posílení o 8,46 % (2,245 Kč).

Tabulka č. 1 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 1995

| Rozhodné datum | 2T repo sazba | Diskontní sazba | Lombardní sazba | Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%) | |
|----------------|---------------|-----------------|-----------------|---|--------------------------------|
| | | | | bank | stavebních, spořitelen a ČMZRB |
| | (%) | (%) | (%) | | |
| 26.6. | | 9,5 | 12,5 | | |
| 3.8. | | | | 8,5 x) | 4,0 |
| 8.12. | 11,30 | | | | |

X) od tohoto data již ze všech závazků

Zdroj: Česká národní banka, (cit. 10.9.2018), data získána z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka1995.html

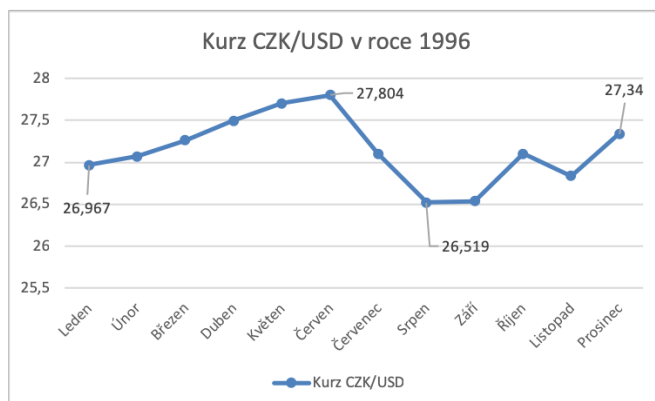
3.1.4 Vývoj měnového kurzu v roce 1996

Ode dne 28.2.1996 bylo rozšířeno flukтуаční pásmo měnového kurzu koruny okolo centrální parity, a to od $\pm 0,5$ % na $\pm 7,5$ %. Tato změna zvýšila riziko pro potenciální investory, kteří zareagovali především v prvním pololetí tím, že nastal odliv krátkodobého kapitálu.⁹

⁸ Česká národní banka, (cit. 8.9.2018), Koruna na své cestě k volné směnitelnosti, data získána v roce 2018 z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestě_ke_standardu_vyspelych_zemi/4_koruna_na_cestě_k_volně_smenitelnosti/

⁹ Česká národní banka, (cit. 15.9.2018), Výroční zpráva 1996 data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1996.pdf

Graf č. 5 – Měsíční průměry kurzů v roce 1996



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Po červnu se opět dostává ke zhodnocení české koruny, což lze se domnívat, že se investoři rozhodli k opětovnému investování. V důsledku toho, jaké investice byly v minulých letech lze očekávat, že se investice jednoznačně nezastaví na základě zvýšení znehodnocení kurzu.

Tabulka č. 2 – Vývoj přímých zahraničních investic do ČR v letech 1990-1996

| Rok | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 |
|------------|------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|
| v mil. USD | 72,0 | 523,0 | 1003,0 | 568,0 | 862,0 | 2559,0 | 1428,0 |
| v mld. Kč | 1,1 | 15,4 | 28,4 | 16,6 | 24,8 | 67,9 | 38,8 |

Zdroj: Česká národní banka, (cit. 10.9.2018), data získána:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1995.pdf

Z obrázku č. 8 je patrné, že dochází k snížení zahraničního kapitálu v roce 1996, a to od roku 1990. Můžeme tedy potvrdit, že doopravdy došlo k odlivu zahraničního kapitálu, neboť širším flukтуаčním pásmem bylo rozšířené i místo pro autonomní monetární politiku. Do konce srpna přijala ČNB další zpřísnění, a to v podobě zvýšení základních sazeb.

Tabulka č. 3 - Změny v měnově-politických nástrojích v roce 1996

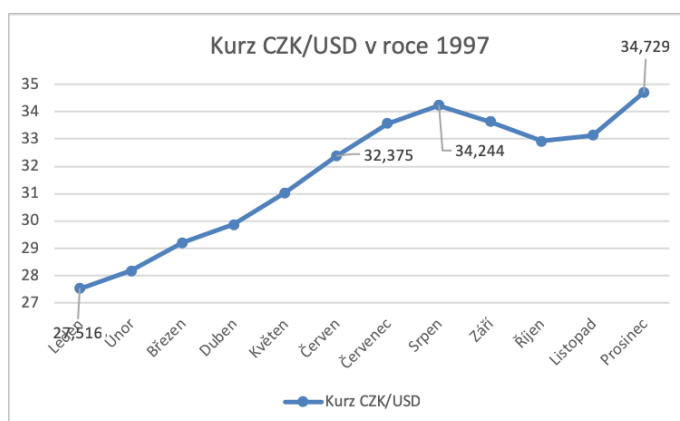
| Rozhodné datum | 2T repo sazba | Diskontní sazba | Lombardní sazba | Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%) | |
|----------------|---------------|-----------------|-----------------|---|--------------------------------|
| | | | | bank | stavebních, spořitelen a ČMZRB |
| | (%) | (%) | (%) | | |
| 29.3. | 11,50 | | | | |
| 29.4. | 11,60 | | | | |
| 9.5. | 11,80 | | | | |
| 21.6. | 12,40 | 10,5 | 14,0 | | |
| 1.8. | | | | 11,5 | |

Zdroj: Česká národní banka, (cit. 10.9.2018), data získána z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka1995.html

Koruny depreciovala do půlky roku, což je reakcí na rozšíření flukтуаčního pásma. Znehodnocení koruny od ledna do června činilo 3,01 % a kurz dosáhl 26,519 CZK/USD. Celoroční průměrný kurz v roce 1996 byl 27,145 CZK/USD, což je znehodnocení koruny oproti minulému roku o 2,229 % (0,605 Kč)

3.1.5 Vývoj měnového kurzu v roce 1997

Graf č. 6 – Měsíční průměry kurzů v roce 1997



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:
https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

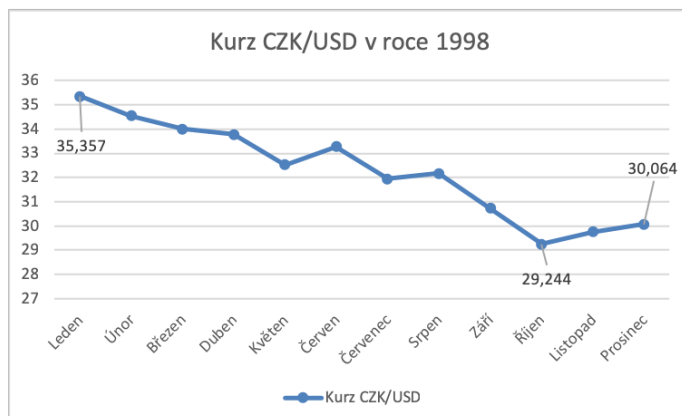
Problém rychle rostoucí poptávky v ekonomice a neadekvátní zvyšování domácí nabídky byl vyrovnán rostoucími dovozy. Problém, který byl patrný již od roku 1994 a byl urychlen z minulého roku 1996 přispělo ke zlomu, který nastal právě v roce 1997.

V květnu roku 1997 došlo masivnímu prodeji korunových aktiv a nákup zahraničních deviz, ČNB prováděla operativně kurzové intervence na devizovém trhu a opětovně zpřísnila základních sazeb, čímž znepríjemnila i přístup k úvěrům. Tlak na koruny byl tak vysoký, že se ČNB dohodla s vládou nad upuštěním nad fluktuálním pásmo, který měl vazbu na dvousložkový měnový koš (USD/DEM), a byl zaveden plovoucí kurz s orientací na DEM. Po jisté volatilitě se kurz ustálil až ve třetím kvartálu.

Na počátku roku kurz byl 27,516 CZK/USD po krizi ve třetím kvartálu došlo ke zlomu, kdy kurz deprecioval. Koruna od začátku roku až do srpna znehodnotila o 19,647 %. Celkově koruna znehodnotila od ledna do prosince o 20,77 %. Průměrný roční kurz činil 31,699 CZK/USD čímž znehodnotila o minulý rok o 14,365 % (4,553 Kč)

3.1.6 Vývoj měnového kurzu v roce 1998

Graf č. 7 – Měsíční průměry kurzů v roce 1998



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

V roce 1998 převládal trend zhodnocování koruny oproti minulému roku. Česká měna se nestala obětí dalších peněžních krizí. Od začátku roku až do října koruna posilovala. Lze spekulovat, do jaké míry napomohly vývoji měnového kurzu i základní úrokové sazby, které lze vidět na tabulce č. 4. Nejvyšší růst koruna zaznamenala na konci druhého kvartálu a začátku třetího kvartálu. Průměrný roční kurz byl 32,281 CZK/USD, což je oproti minulému roku depreciace o 1,8 %, ale v celkovém měřítku koruna zhodnotila, a to o 17,6 %.

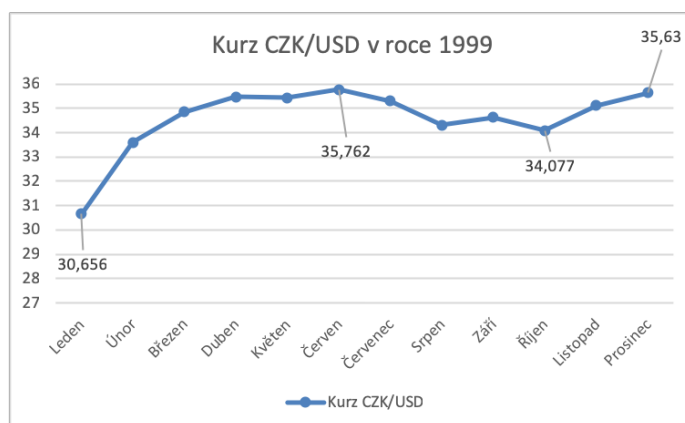
Tabulka č. 4 - Změny v měnově-politických nástrojích v roce 1998

| | 2T repo sazba | Diskontní sazba | Lombardní sazba | Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%) | |
|--------|---------------|-----------------|-----------------|---|--------------------------------|
| | (%) | (%) | (%) | bank | stavebních, spořitelén a ČMZRB |
| 18.1. | 8,75 | | | | |
| 28.1. | | | | 5,0 | |
| 29.1. | 8,00 | | | | |
| 12.3. | 7,50 | 6,0 | 10,0 | | |
| 9.4. | 7,20 | | | | |
| 4.5. | 6,90 | | | | |
| 25.6. | 6,50 | | | | |
| 30.7. | 6,25 | | | | |
| 3.9. | 6,00 | 5,5 | 8,0 | | |
| 5.10. | 5,75 | | | | |
| 7.10. | | | | 2,0 | 2,0 |
| 27.10. | 5,50 | 5,0 | 7,5 | | |
| 26.11. | 5,25 | | | | |

Zdroj: Česká národní banka, (cit. 10.9.2018), data získána v roce 2018 z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka1999.html

3.1.7 Vývoj měnového kurzu v roce 1999

Graf č. 8 – Měsíční průměry kurzů v roce 1999



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:
https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Rok 1999 byl pro Českou republiku význačný v tom, že se začala vymaňovat z fáze recese. V prvním čtvrtletí pokračovalo snížení hrubého domácího produktu. A to z toho důvodu, že hlavními vlivy, které způsobily oslabení koruny byly zpřísnění základních úrokových sazeb v minulém roce. Dalšími vlivy byly předešlé vývoje ukazatelů ekonomické aktivity v České republice a situace na mezinárodním měnovém trhu. V druhé půlce roku byl kurz oživen a zhodnocoval se, i když velmi křehce. V posledním čtvrtletí byla koruna ovlivněna intervencemi ze strany ČNB, aby zamezila přílišnému zhodnocení.¹⁰

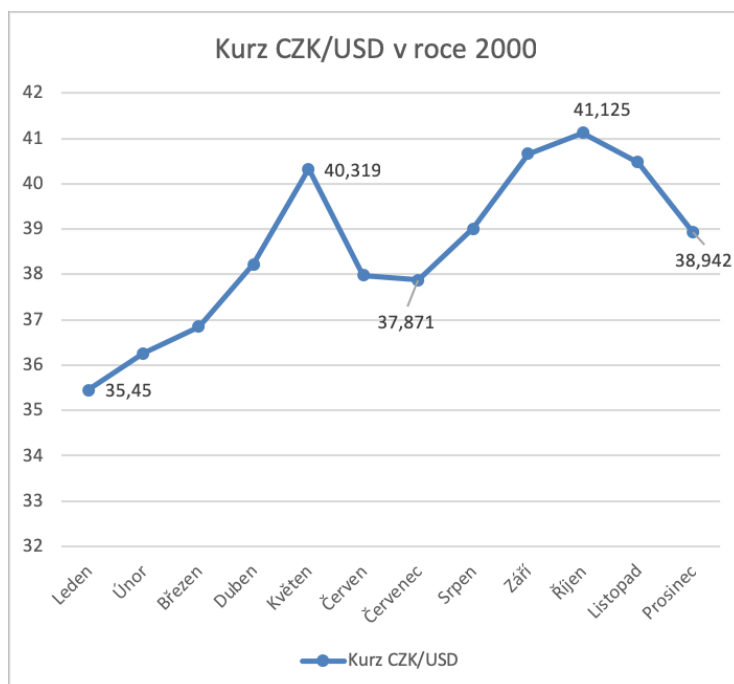
Kurz koruny měl de facto tendenci zhodnocení. V druhé polovině roku 1999 došlo k přílivu zahraničních investic z důvodu privatizačních záměrů Vlády ČR a také znehodnocování eura na mezinárodním měnovém trhu, čímž si koruna vykazovala další zhodnocení, a to v kurzu CZK/EUR.

Koruna na začátku roku znehodnocovala do dubna, a to od začátku roku o 13,56 %. V dalším průběhu roku zhodnocovala až do října, kdy ČNB zareagovala intervencemi. Průměrný kurz činil 34,569 CZK/USD což je oproti minulému roku znehodnocení o 6,619 % (2,288 Kč).

¹⁰ Česká národní banka, (cit. 15.9.2018), Výroční zpráva 1999 data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1999.pdf

3.1.8 Vývoj měnového kurzu v roce 2000

Graf č. 9 – Měsíční průměry kurzů v roce 2000



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

V roce 2000 byl veliký obrat v ekonomické sféře České republiky. Produktivita rostla a můžeme spekulovat, zda tomu nenapomohlo znehodnocení koruny. V roce 2000 došlo k trendu depreciační. V květnu koruna posílila, ale v dalším měsíci oslabovala až do října. Průměrný měsíční kurz činil 38,596 CZK/USD, což je zhoršení kurzu oproti minulému roku o 10,432 % (4,026 Kč).

3.2 Vývoj měnového kurzu v letech 2001-2012

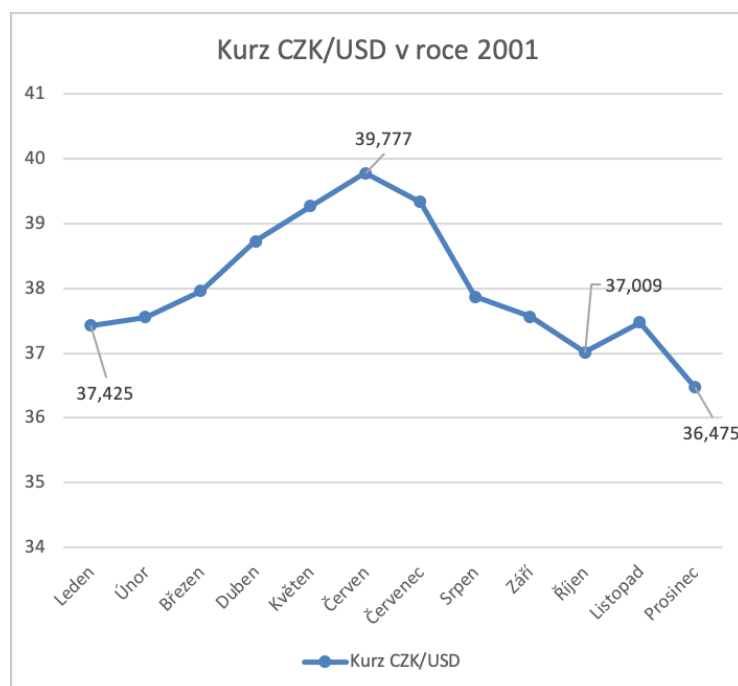
Druhá etapa vývoje měnového kurzu je v letech 2001-2012. Od roku 2004 je sledován i vývoj měnového kurzu CZK/EUR.

3.2.1 Vývoj měnového kurzu v roce 2001

Rok 2001 byl pokračováním růstu ekonomiky v druhém roce. Dále nastal i významný posun v Ústavě ČR, a to tím, že Parlament ČR schválil změnu ústavy v tom znění, že cíl České národní banky bude cenová stabilita. Do téže doby byl stanoven cíl ČNB měnová stabilita.

Na základě této změny byl cíl ČNB harmonizován s cílem ESCB (evropský systém centrálních bank).

Graf č. 10 – Měsíční průměry kurzů v roce 2001



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Z grafu je vidět, že rok 2001 měl v první půlroce tendenci depreciační a v druhém půlroce tendenci opačnou – apreciační. Kurz koruny byl nejspíše zhodnocen z toho důvodu, že dojde k brzkému přílivu zahraničních investic v podobě privatizačních příjmů do České republiky v roce 2002 a následně budou tyto příjmy konvertovány na trhu s devizy.¹¹

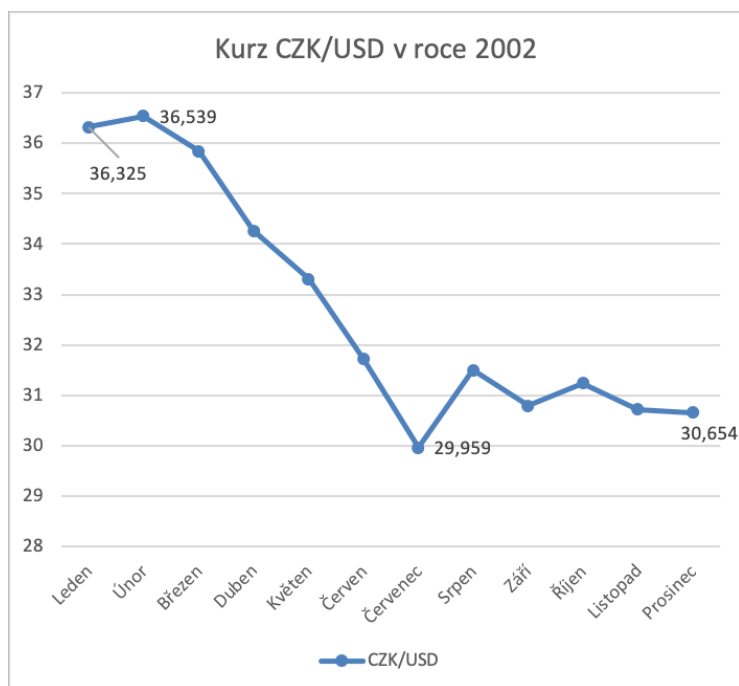
V roce 2001 byl průměrný měsíční kurz 38,036 CZK/USD, což je oproti minulému roku zlepšení o 1,472 % (0,560 Kč). Meziroční zlepšení koruny vůči dolaru bylo 2,605 %.

¹¹ Česká národní banka, (cit. 17.9.2018), Výroční zpráva 2001 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2001.pdf

3.2.2 Vývoj měnového kurzu v roce 2002

Graf č. 11 – Měsíční průměry kurzů v roce 2002



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Ekonomika ČR byla v roce 2002 vystavena nežádoucím vlivům, zpomalení ekonomiky, snížení základních úrokových sazeb a také povodním. I přes tyto vlivy kurz koruny masivně posiloval, a tak se i oddaloval od své rovnovážné hladiny hlavního vývoje české ekonomiky. Aby se zabránilo dalšímu posilování koruny, se vláda ČR a ČNB dohodla na společném dokumentu s názvem „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a dalších devizových příjmů státu“¹². Tento dokument byl schválen 16.1.2002 a umožnil přeměnu cizoměnových příjmů státu s nezávislým dopadem na kurz koruny. Zhodnocení koruny nyní náleželo tlaku ze skutečných a očekávaných zahraničních investic a zahraniční nabídky a poptávky.

Trend v roce 2002 byl zcela apreciační. První půlrok koruna vůči dolaru zhodnocovala a v druhé půlce roku se koruna víceméně nikterak nezměnila. Průměrný kurz byl 32,739 CZK/USD. To je zhodnocení koruny o 16,18 % oproti minulému roku (5,297 Kč.)

¹² Česká národní banka, (cit. 17.10.2018), Výroční zpráva 2002 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2002.pdf

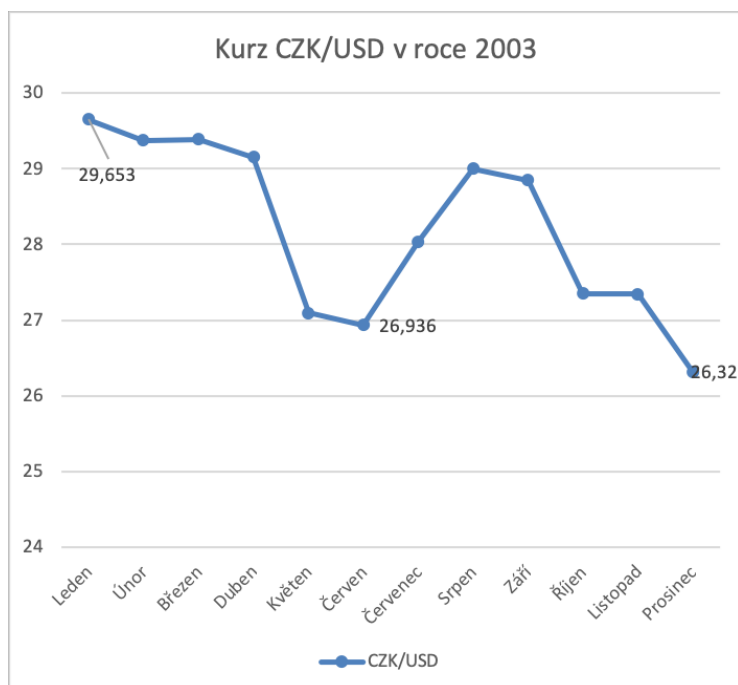
Tabulka č. 5 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 2002

| Rozhodné datum | 2T repo sazba | Diskontní sazba | Lombardní sazba | Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%) | |
|----------------|---------------|-----------------|-----------------|---|--------------------------------|
| | | | | bank | stavebních, spořitelen a ČMZRB |
| | (%) | (%) | (%) | | |
| 22.1. | 4,50 | 3,50 | 5,50 | | |
| 1.2. | 4,25 | 3,25 | 5,25 | | |
| 26.4. | 3,75 | 2,75 | 4,75 | | |
| 26.7. | 3,00 | 2,00 | 4,00 | | |
| 1.11. | 2,75 | 1,75 | 3,75 | | |

Zdroj: Česká národní banka, (cit. 10.9.2018), data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2002.html

3.2.3 Vývoj měnového kurzu v roce 2003

Graf č. 12 – Měsíční průměry kurzů v roce 2003



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

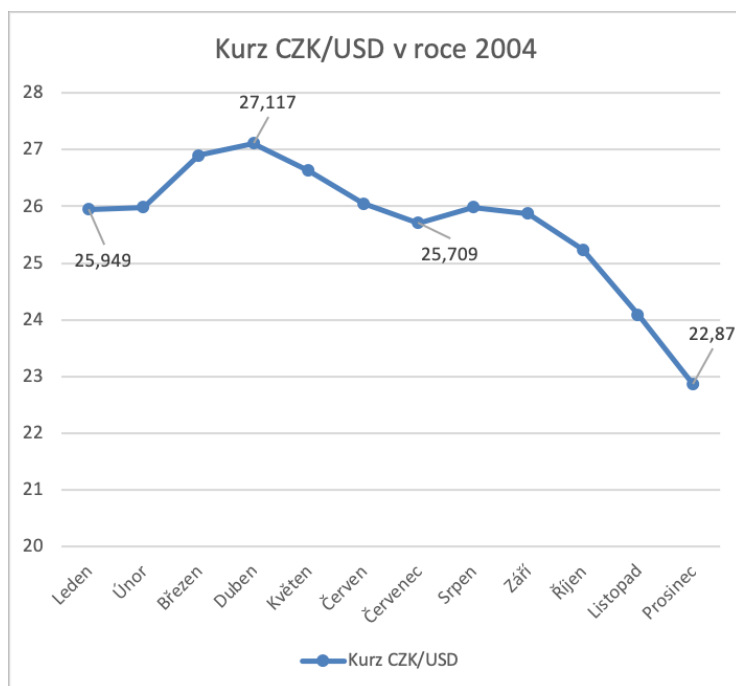
Oproti minulému roku se kurz koruny vůči dolaru znatelně měnil v průběhu roku. Na začátku roku začal s průměrným kurzem 29,653 CZK/USD. Lehce zhodnocoval až do dubna a poté skokově zhodnotil v květnu. Přes léto koruna oslabovala na 28,999 CZK/USD

a následně až do konce roku opět posilovala a skončila v prosinci na kurzu 26,32 CZK/USD. Průměrný kurz činil 28,209 CZK/USD a jedná se tak o posílení o 16,057 % oproti minulému roku (4,53 Kč.) Je třeba dodat, že kurz koruny nebyl v tomto roce nikterak intervenován ze strany ČNB.

3.2.4 Vývoj měnového kurzu v roce 2004

Česká republika v tomto roce vstoupila do Evropské unie a stala se tak 1. května členem EU. S tím se také ČNB stala členem Evropského systému centrálních bank.

Graf č. 13 – Měsíční průměry kurzů v roce 2004



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

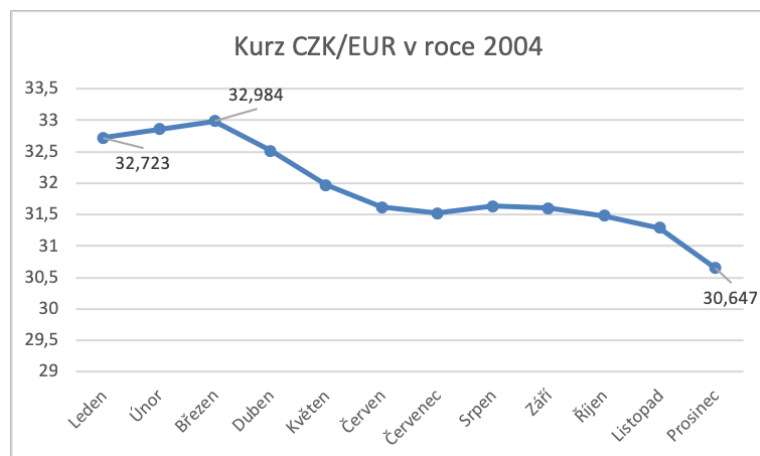
V roce 2004 koruna vůči dolaru posilovala většinu roku. Nejvyšší zhodnocení nastalo ke konci roku, kdy průměrně koruna zhodnocovala měsíčně o jednu korunu.

Kurz koruny se od začátku roku lehce znehodnocoval, ale vzápětí od dubna do konce roku kurz koruny posiloval. Posílení koruny bylo mělo zejména důvod v tom, že byl ohlášen prodej TV Nova a také Českého Telecomu.¹³

¹³ Česká národní banka, (cit. 24.9.2018), Výroční zpráva 2004 data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2004.pdf

Průměrný kurz vůči dolaru činil 25,70 CZK/USD a jedná se tak o posílení koruny vůči minulému roku o 9,764 % (2,509 Kč.). Meziroční posílení koruny od začátku roku do konce roku bylo 13,464 %.

Graf č. 14 – Měsíční průměry kurzů v roce 2004



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

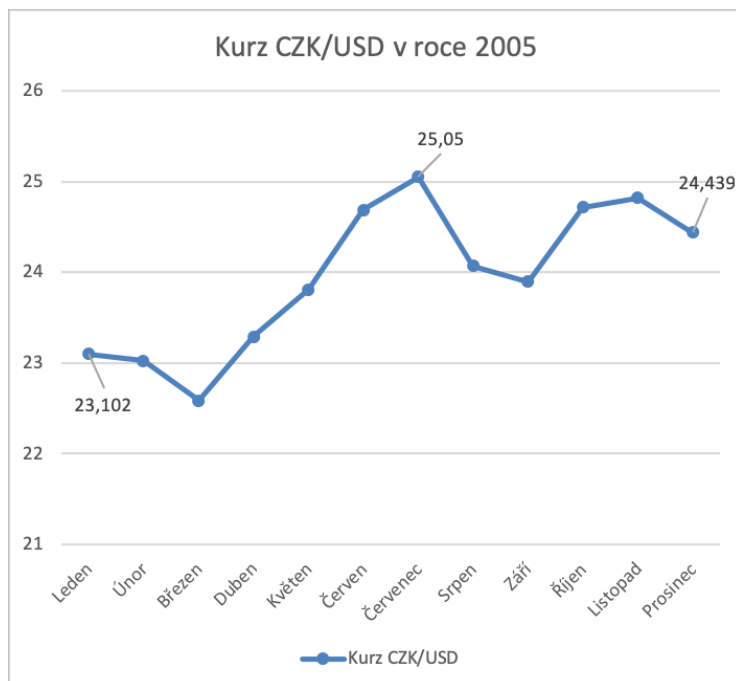
https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Kurz koruny vůči euru byl podobný jako vůči dolaru. V prvním čtvrt roku koruna oslabila v průměru výši o 0,791 %. Následně až do konce roku přetrvával víceméně apreciační trend. Koruna posílila od dubna do prosince v průměru o 6,092 %. Průměrný kurz vůči euru činil 31,903 CZK/EUR.

3.2.5 Vývoj měnového kurzu v roce 2005

Po vstupu ČR do Evropské unie vznikl obrat v zahraniční bilanci. Do roku 2004 obchodní bilance vykazovala záporný stav, ale od roku 2005 tento stav je prokazatelně kladný viz. příloha č. 1 – Obchodní bilance ČR od roku 1989 – 2016 v příloze.

Graf č. 15 – Měsíční průměry kurzů v roce 2005



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/finaneni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

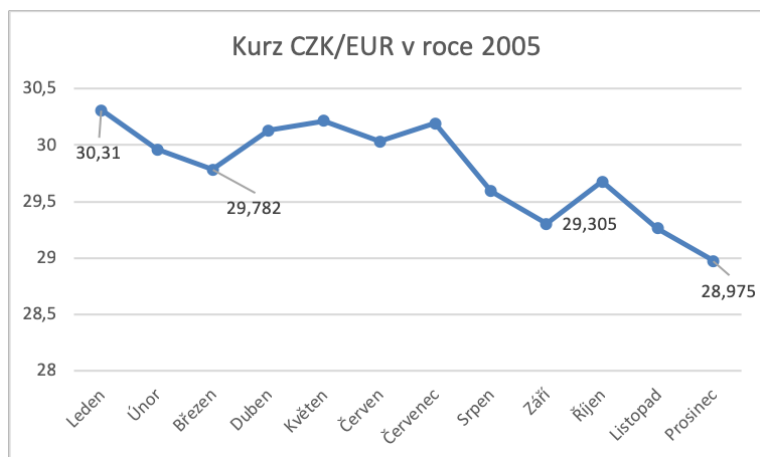
Kurz koruny vůči dolaru oslaboval v roce 2005 z toho důvodu, že americká ekonomika zažila oživení. Kurz tak znehodnocoval v neprospěch koruny z velké části proto, že americká centrální banka (FED) zvyšovala své úrokové sazby, a to každý měsíc.¹⁴

Průměrný měsíční kurz činil 23,957 CZK/USD, což je i po trendu deprecie koruny posílení oproti minulému roku o 7,273 % (1,742 Kč.)

¹⁴ Česká národní banka, (cit. 26.9.2018), Výroční zpráva 2005 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2005.pdf

Graf č. 16 – Měsíční průměry kurzů v roce 2005



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

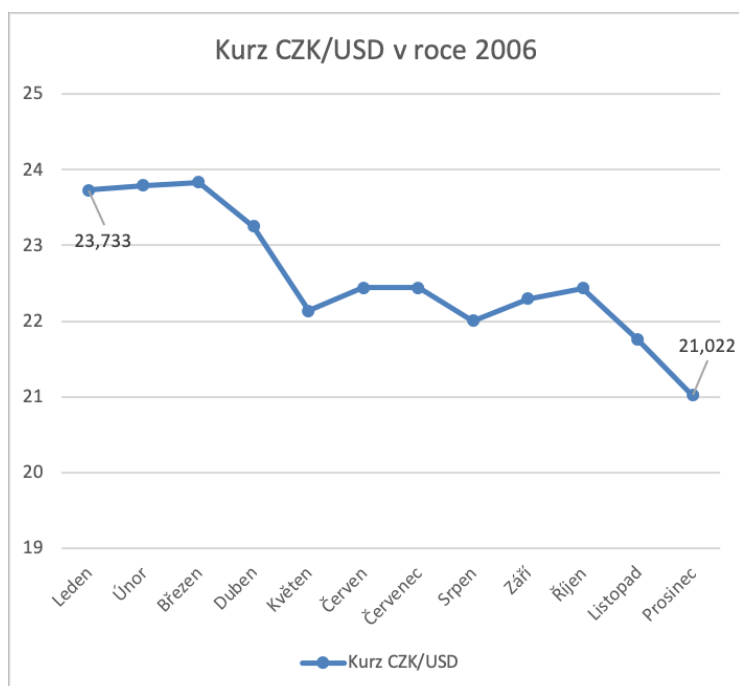
https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Kurz koruny vůči euru posiloval celoročně jednak z toho důvodu, že česká ekonomika posilovala, ale také kvůli kladným hodnotám v obchodní bilanci.

Průměrný kurz koruny vůči euru činil 29,786 CZK/EUR a oproti minulému roku se jedná o posílení o 7,108 % (2,117 Kč.)

3.2.6 Vývoj měnového kurzu v roce 2006

Graf č. 17 – Měsíční průměry kurzů v roce 2006

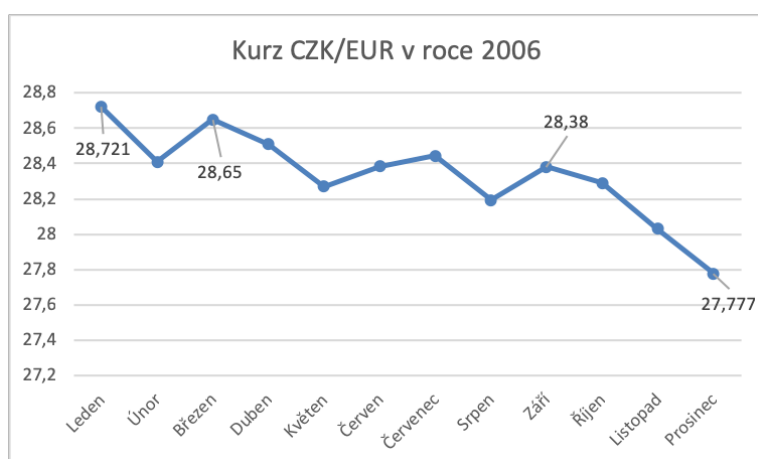


Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

V tomto roce koruna dále posilovala vůči dolaru. Nejvyšší apreciaci koruna zaznamenala v druhém čtvrtletí a poté v posledním čtvrtletí. Mezi těmito obdobími koruna stagnovala. Průměrný kurz činil v tomto roce 22,596 CZK/USD a je to oproti minulému roku posílení o 6,027 % (1,362 Kč.).

Graf č. 18 – Měsíční průměry kurzů v roce 2006



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/finaneni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Oproti posilování koruny vůči dolaru a posilování koruny i v minulém roce, koruna vůči euru stagnuje. Toto vystřídání bylo výsledkem neúspěšného sestavení vlády a z vládní nejistoty kurz oslaboval, což mělo následek i na další makroekonomické ukazatele. Posílení na konci roku je spjato s druhým pokusem o sestavení vlády, který byl úspěšný.¹⁵

Průměrný kurz koruny vůči euru byl 28,338 CZK/USD což je oproti minulému roku posílení i přes depreciaci koruny v průběhu roku o 5,109 % (1,448 Kč.)

3.2.7 Vývoj měnového kurzu v roce 2007

Další posílení koruny v průběhu roku bylo z důvodu hospodářského růstu v ČR, kde ekonomika rostla ustáleným tempem. Na důsledky ve Spojených státech Amerických, z důvodu blížící se hypoteční krize, měnový trh výrazněji přímo nezareagoval, a proto se na vývoji kurzu vůči dolaru i vůči euru (protože se jednalo o globální krizi) nikterak neprojevoval.¹⁶

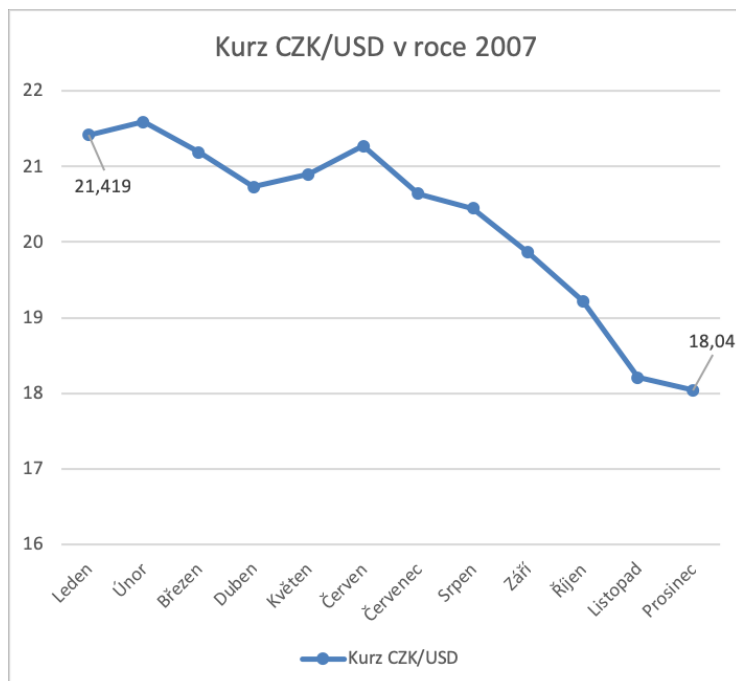
¹⁵ Česká národní banka, (cit. 29.9.2018), Výroční zpráva 2006 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2006.pdf

¹⁶ Česká národní banka, (cit. 29.9.2018), Výroční zpráva 2007 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2007.pdf

Graf č. 19 – Měsíční průměry kurzů v roce 2007



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/finaneni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

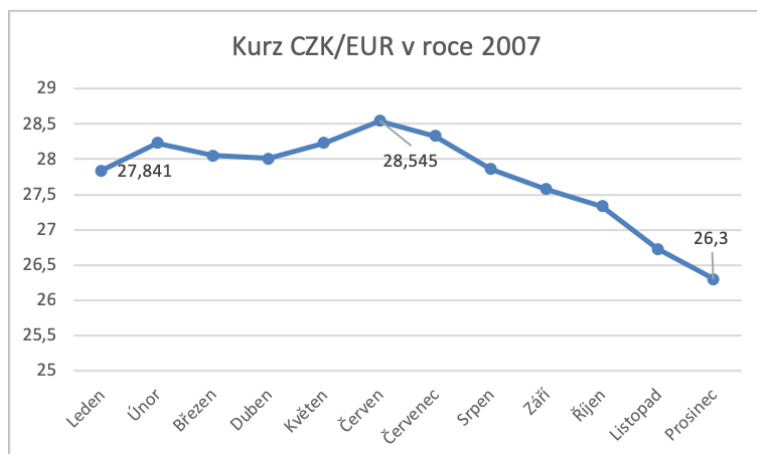
Koruna vůči dolaru měla v tomto roce posilující trend. Nejvíce zhodnotila v druhém pololetí, a to od června do prosince o 17,916 %. Tento razantní vývoj měnového kurzu přinutil ČNB ke zprůsnění základních úrokových sazeb a byla to také i odezva na zvyšující se tlaky vůči inflaci. Navíc posílení koruny vůči dolaru byla zapříčiněno z důvodu snižujících úrokových sazeb ze strany centrální banky USA (FED).¹⁷

Kurz v prvním pololetí držel stagnaci až do června. Průměrný kurz byl v tomto roce 20,294 CZK/USD, jedná se tak o posílení koruny oproti minulému roku o 11,343 % (2,302 Kč.)

¹⁷ Česká národní banka, (cit. 29.9.2018), Výroční zpráva 2007 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2007.pdf

Graf č. 20 – Měsíční průměry kurzů v roce 2007



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Koruna vůči euru měla stejnou tendenci jako vůči dolaru. V druhé půlce roku nejvíce začala posilovat od června do konce roku. Průměrný kurz činil v tomto roce 27,753 %, což je posílení 2,107 % (0,585 Kč.) oproti minulému roku.

Tabulka č. 6 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 2007

| | 2T repo sazba | Diskontní sazba | Lombardní sazba | Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%) | |
|----------|---------------|-----------------|-----------------|---|--------------------------------|
| | | | | bank | stavebních, spořitelén a ČMZRB |
| | (%) | (%) | (%) | | |
| 01.06.07 | 2,75 | 1,75 | 3,75 | | |
| 27.07.07 | 3,00 | 2,00 | 4,00 | | |
| 31.08.07 | 3,25 | 2,25 | 4,25 | | |
| 30.11.07 | 3,50 | 2,50 | 4,50 | | |

Zdroj: Česká národní banka, (cit. 10.9.2018), data získána v roce 2018 z:

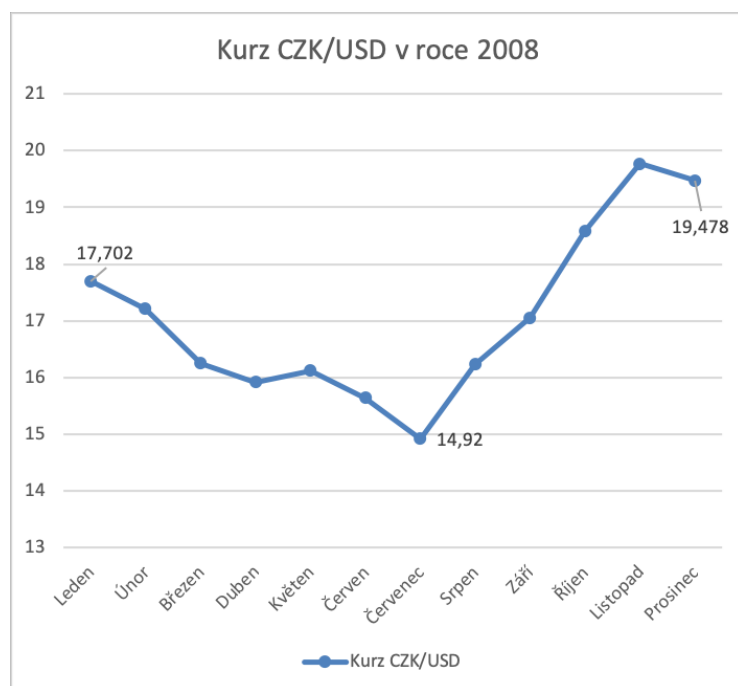
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2007.html

3.2.8 Vývoj měnového kurzu v roce 2008

Koruna v tomto roce zaznamenala posílení v první půlce roku a v druhém půlroce dvakrát tak větší znehodnocení. Krize v USA se dostala do Evropy, ale nijak zásadně nebyla zasažen Česká republika. To investory překvapilo a česká měna začala být vyhledávanou měnou. To byl také důvod posilování koruny v prvním půlroce. Ovšem nastal problém s krizí ve střední

a východní Evropě, respektive v Maďarsku a v Rumunsku. Jelikož pohled investorů byl takový, že Evropu viděli jako celek, začala krize dopadat i na českou korunu.¹⁸

Graf č. 21 – Měsíční průměry kurzů v roce 2008



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

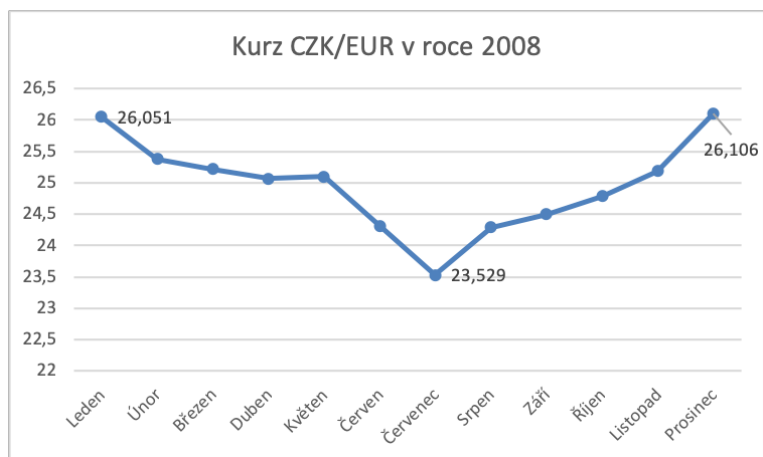
https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Z grafu č. 21 je patrné, že v červenci dochází ke znehodnocování koruny v lineárním měřítku. Každý měsíc koruna znehodnotila průměrně o 0,75 Kč. Od začátku roku do července koruna posílila o 18,646 % a následně znehodnotila do konce roku o 23,401 %. Průměrný kurz činil 17,072 CZK/USD, bylo to i přes globální krizi posílení oproti minulému roku o 18,873 % (3,222 Kč.).

¹⁸ Česká národní banka, (cit. 29.9.2018), Výroční zpráva 2008 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2008.pdf

Graf č. 22 - Měsíční průměry kurzů v roce 2008



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Koruna vůči euru zaznamenala stejně jako u dolaru posílení v prvním půlroce a následně oslabení až do konce roku, což se za celý rok ukázalo jako stagnace.

Od začátku roku do července koruna vůči euru posílila o 10,719 % a poté do konce roku oslabovala o 9,871 %. Celkový roční oslabení od začátku do konce roku bylo 0,211 %. Průměrný kurz byl 24,960 CZK/EUR a to bylo i přes krizi posílení oproti minulému roku o 11,193 % (2,794 Kč.).

Tabulka č. 7 – Změny v měnově-politických nástrojích v roce 2008

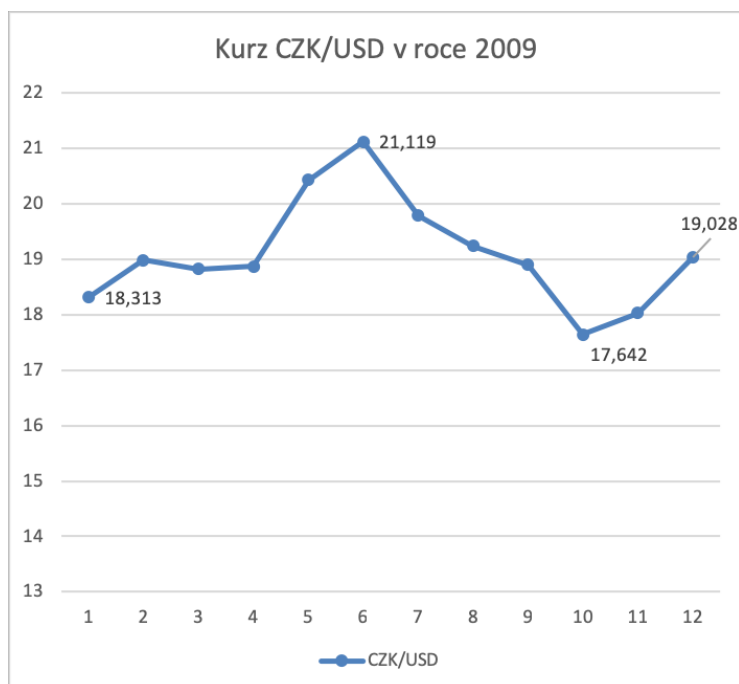
| | 2T repo sazba | Diskontní sazba | Lombardní sazba | Povinné minimální rezervy z primárních vkladů (%) | |
|----------|---------------|-----------------|-----------------|---|--------------------------------|
| | | | | bank | stavebních, spořitelen a ČMZRB |
| | (%) | (%) | (%) | | |
| 08.02.08 | 3,75 | 2,75 | 4,75 | | |
| 08.08.08 | 3,5 | 2,5 | 4,5 | | |
| 07.11.08 | 2,75 | 1,75 | 3,75 | | |
| 18.12.08 | 2,25 | 1,25 | 3,25 | | |

Zdroj: Česká národní banka, (cit. 10.9.2018), data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2008.html

3.2.9 Vývoj měnového kurzu v roce 2009

Graf č. 23 – Měsíční průměry kurzů v roce 2009



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

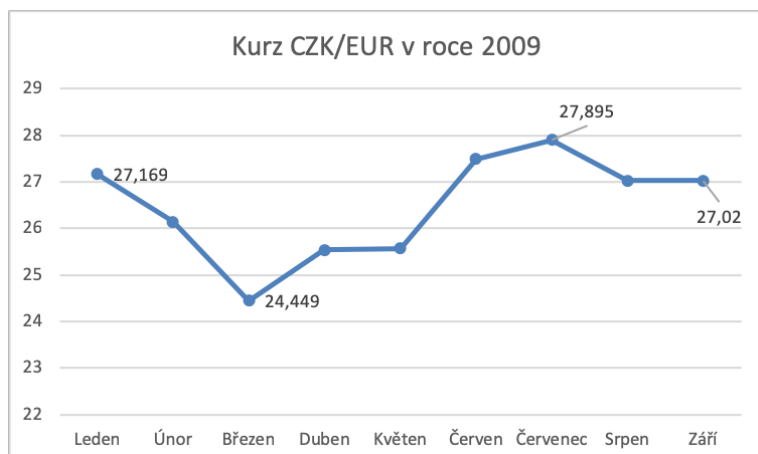
https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Na začátku roku koruna oslabovala z důvodu doznívání následků krize. Od února až do listopadu koruna posilovala.¹⁹ V únoru kurz vůči dolaru činil 22,261 a následně v listopadu kurz byl 17,315, což bylo posílení koruny o 18,597 %. Průměrný kurz vůči dolaru činil 19,063 CZK/USD, což bylo od roku 2000 první oslabení koruny vůči minulému roku o 10,446 % (1,991 Kč.).

¹⁹ Česká národní banka, (cit. 29.9.2018), Výroční zpráva 2009 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2009.pdf

Graf č. 24 – Měsíční průměry kurzů v roce 2009



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

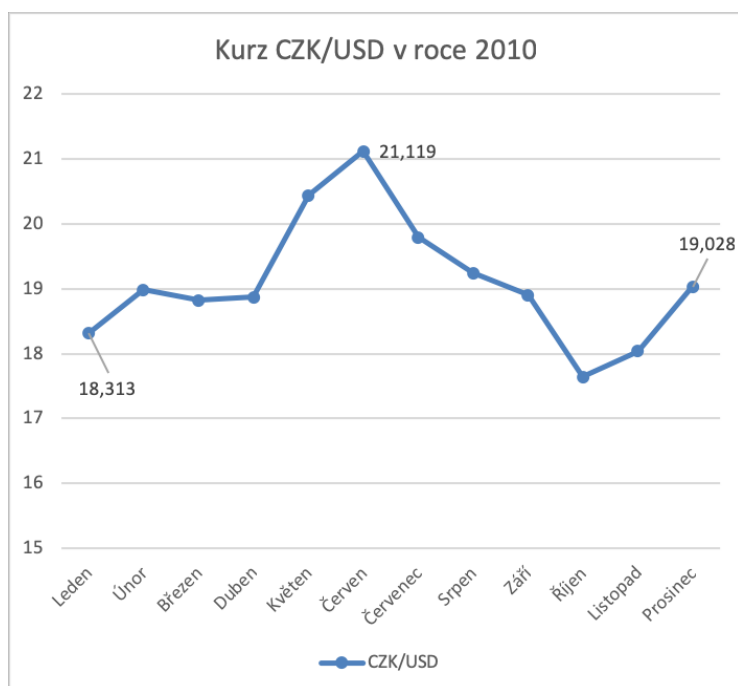
https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Tendence koruny vůči euru byla stejná jako u dolaru s tím, že zhodnocení koruny o února pokračovala do září, kde vývoj kurzu vystřídal opět znehodnocení.

Průměrný kurz byl v tomto roce 26,452 a jednalo se o zhoršení kurzu oproti minulému roku o 5,642 % (1,492 Kč.).

3.2.10 Vývoj měnového kurzu v roce 2010

Graf č. 25 – Měsíční průměry kurzů v roce 2010



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

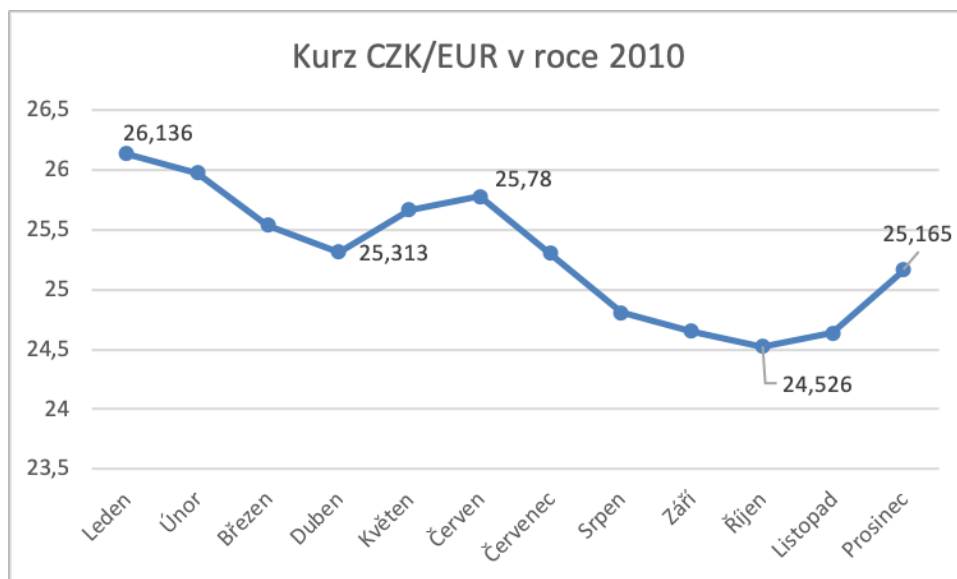
https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Vývoj koruny vůči americkému dolaru byl v tomto roce definován zejména nepříznivými zprávami ohledně ekonomik USA a Evropské unie. Kurz mezi těmito ekonomikami EUR/USD byl vysoce fluktuantní a ovlivnilo to tak i kurz CZK/USD.²⁰ Z toho důvodu se zřetelně liší kurzy koruny vůči euru a dolaru.

Na začátku roku koruna znehodnocovala, a to tak, že z lednového průměrného kurzu 18,313 CZK/USD se znehodnotil až na červnový kurz 21,119 CZK/USD, tedy o 13,287 %. Následně kurz zhodnocoval až do října na kurz 17,642 CZK/USD (zhodnocení o 10,989 %). Poté kurz do konce roku znehodnocoval na prosincový kurz 19,028 CZK/USD.

Průměrný kurz v roce 2010 činil 19,098, což bylo zhoršení kurzu oproti minulému roku o 0,185 % (0,035 Kč.).

Graf č. 26 – Měsíční průměry kurzů v roce 2010



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

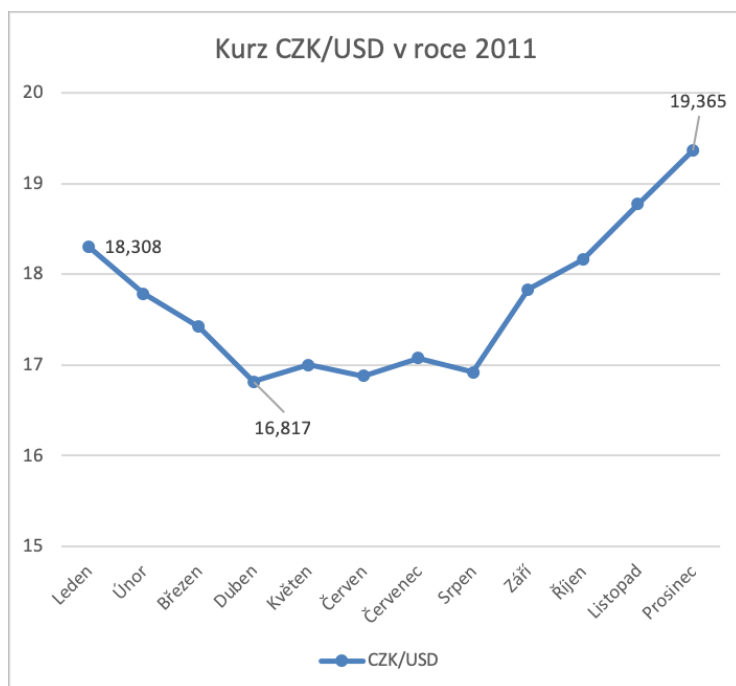
Vývoj kurzu koruny vůči euru měl trend apreciaci. Po mírné fluktuaci v první půlce roku nastalo zhodnocení až do října, kdy koruna opět depreciovala. Průměrný kurz činil 25,292 CZK/EUR, což bylo posílení oproti minulému roku o 4,587 % (1,160 Kč.).

²⁰ Česká národní banka, (cit. 29.9.2018), Výroční zpráva 2010 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2010.pdf

3.2.11 Vývoj měnového kurzu v roce 2011

Graf č. 27 – Měsíční průměry kurzů v roce 2011



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

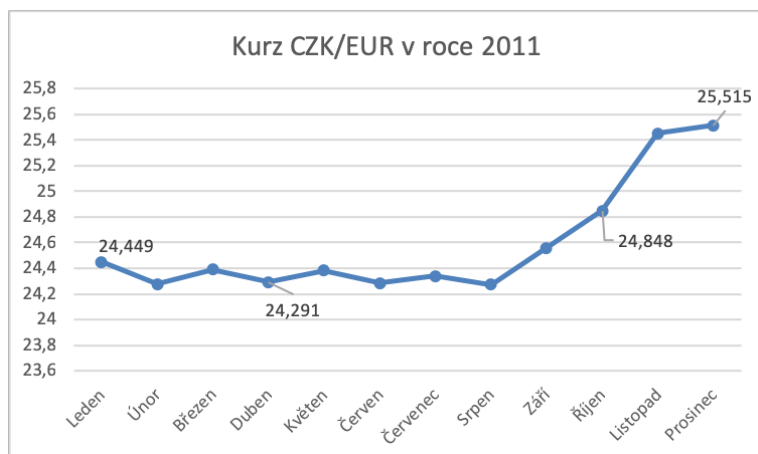
Koruna zhodnocovala v roce 2011 až do dubna. Koruna posílila od začátku roku do dubna o 8,822 %. Období stagnace nastalo mezi druhým a koncem třetího čtvrtletí. Od srpna do konce roku koruna razantně znehodnocovala z důvodu následku dluhové krize, která zvýšila obavy z rizika a spolu se zhoršující perspektivou zahraniční poptávky se koruna ocitla v depreciaci.²¹

Průměrný kurz činil 17,696 CZK/USD a oproti minulému roku se jedná posílení o 7,925 % (1,402 Kč.).

²¹ Česká národní banka, (cit. 29.9.2018), Výroční zpráva 2011 data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2011.pdf

Graf č. 28 – Měsíční průměry kurzů v roce 2011

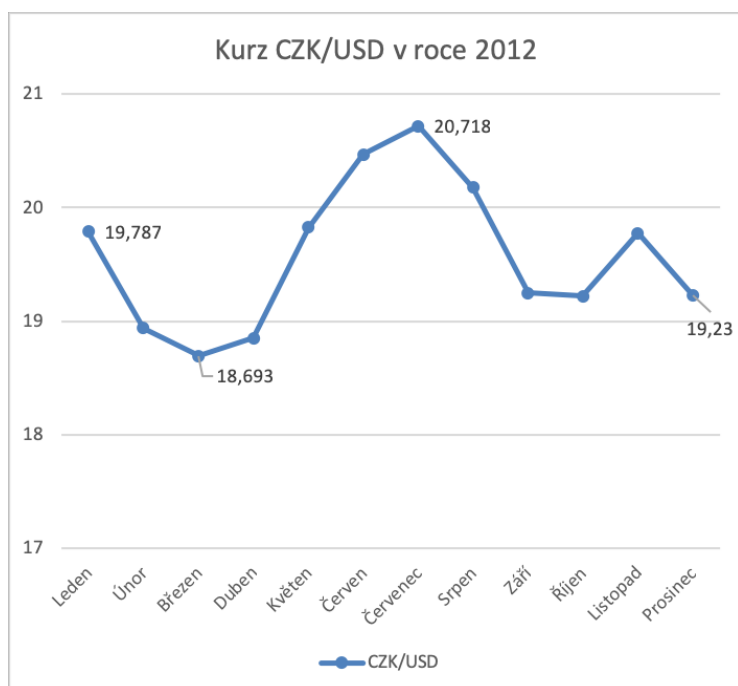


Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Vývoj kurzu koruny vůči euru byl od začátku roku až do srpna neproměnlivý. Charakter kurzu se vyznačoval nízkou volatilitou. Od srpna do prosince koruna depreciovala o 4,868 %. Průměrný kurz činil 24,589 CZK/EUR, jedná se o zposílení kurzu oproti minulému roku o 2,86 % (0,703 Kč.).

3.2.12 Vývoj měnového kurzu v roce 2012

Graf č. 29 – Měsíční průměry kurzů v roce 2012

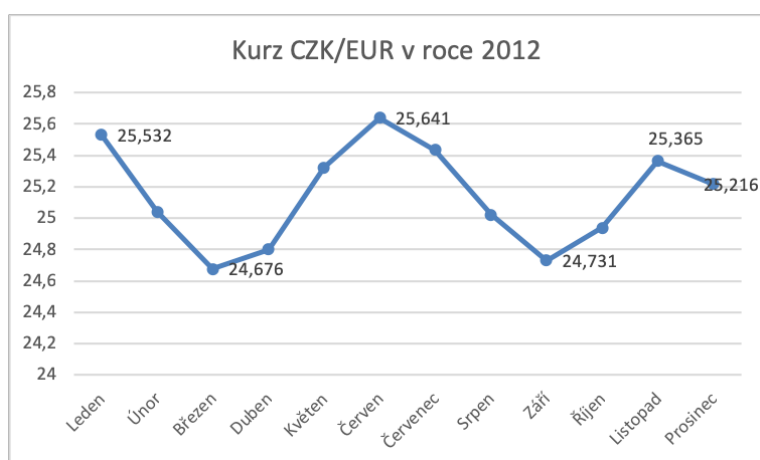


Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Kurz koruny vůči dolaru měl v prvním půlroce vysokou volatilitu. Na začátku roku zhodnocoval, což vystřídalo na konci prvního čtvrtletí depreciační. ČNB snížila měnově-politické úrokové sazby, čímž nejspíše kurz zhodnotil. V posledním čtvrtletí kurz zůstal stejný až na listopadový kurz.

Průměrný kurz v roce 2012 činil 19,758 CZK/USD a jedná se o zhoršení o 9,611 % oproti minulému roku (1,882 Kč.).

Graf č. 30 - Měsíční průměry kurzů v roce 2012



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Kurz CZK/EUR měl stejný charakter jako u kurzu vůči dolaru. Průměrný kurz činil 25,143 CZK/EUR a bylo to zhoršení o 2,205 % (0,554 Kč.).

3.3 Vývoj měnového kurzu mezi roky 2013-2017

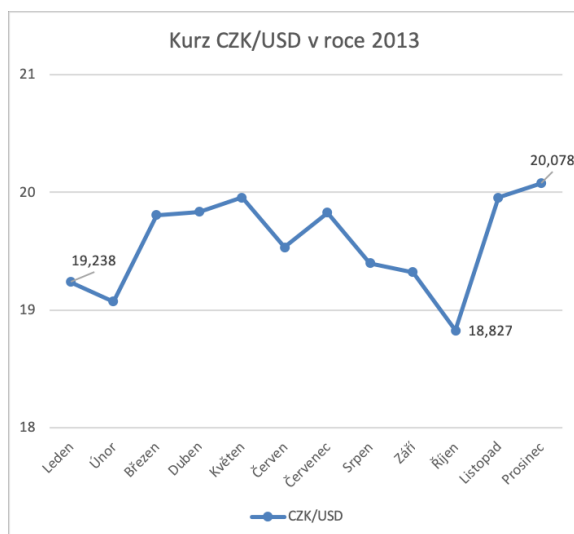
V roce 2013 se musela ČNB vypořádat s posilující se korunou, ale neměla, jak tomu zamezit pomocí nepřímých nástrojů. Tyto nástroje v minulém roce banka snížila na absolutní minimum a nezbývalo nic jiného než chřadnoucí ekonomiku zotavit měnovým kurzem, a to za pomoci intervence na devizovém trhu.²² Bankovní rada v listopadovém zasedání rozhodla o použití měnového kurzu k uvolnění měnových podmínek za účelu znehodnocení koruny, neboť byly perspektivy ohledně toho, že česká ekonomika upadne a snižující se inflace brzo

²² Česká národní banka, (cit. 4.10.2018), Jak si vede náš měnový kurz?; data získána v roce 2018 z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/blog_cnb/prispevky/komarek_motl_20180222.html

přejde do deflace a také s jejími nepříznivými vlivy, které deflaci provází. Koruna se měla držet u 27 korun za euro ²³

Kurz koruny vůči euru byl v období intervence nastaven na hodnotu 27 korun za euro. Z toho důvodu se v této práci již kurz CZK/EUR neobjevuje. Křivka kurzu koruny vůči dolaru opisuje křivku dolaru vůči euru. Bylo to z toho důvodu, že koruna intervencemi koruna držela na stejné úrovni, jako dolar k euru, a proto se nikterak velké změny neprojevily na kurzu CZK/USD. Volatilita kurzu byla nízká či vysoká, vše se dělo na základě kurzu USD/EUR, jak bylo zmíněno výše. Některé zásahy centrálních bank byly zaznamenány na kurzu CZK/USD, ale ve větším případě kurz CZK/USD pořád udržoval stejný trend jako kurz USD/EUR. Příloha č. 3 ukazuje vývoj kurzu USD/EUR v letech 2013 a příloha č. 4 kurz USD/EUR v letech 2014. Volatilita tohoto kurzu je obdobná jako kurz koruny vůči euru.

Graf č. 31 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2013



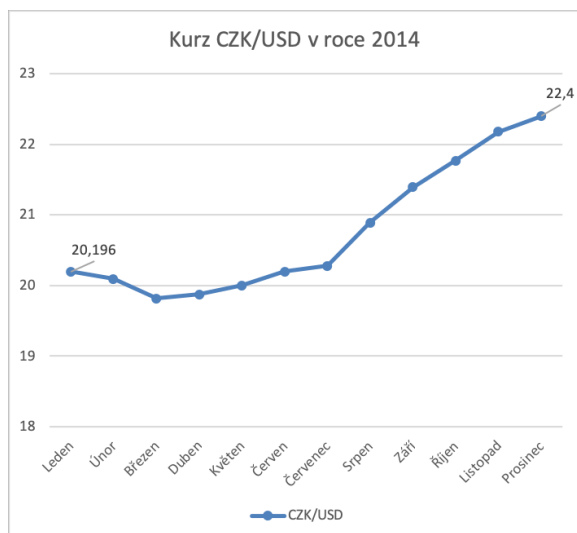
Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

²³ Česká národní banka, (cit. 29.9.2018), Výroční zpráva 2013, data získána v roce 2018 z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf

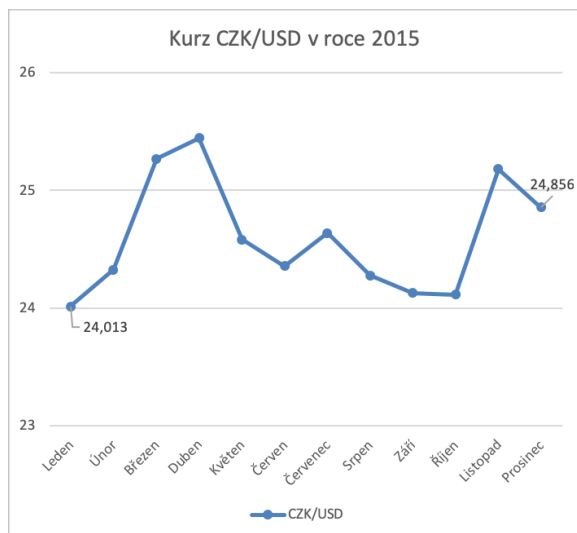
Graf č. 32 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2014



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.enb.cz/cs/financi_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

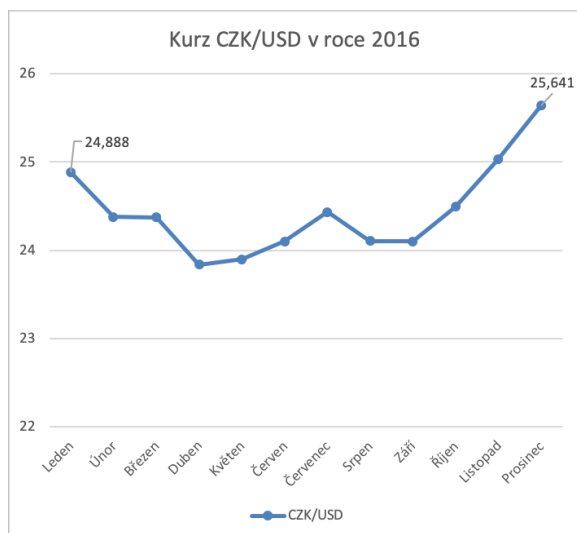
Graf č. 33 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2015



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.enb.cz/cs/financi_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

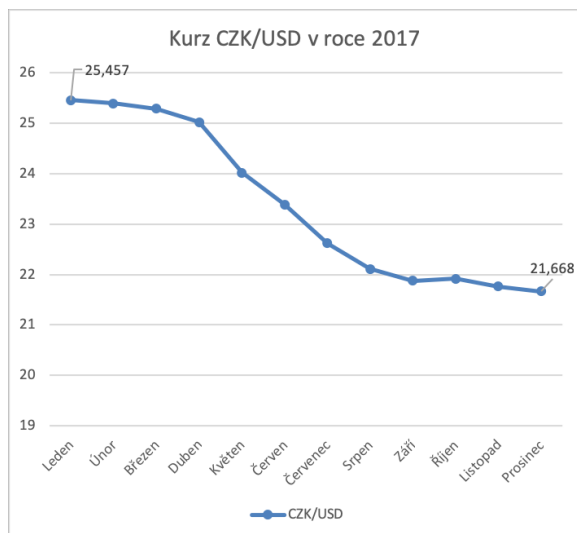
Graf č. 34 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2016



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.enb.cz/cs/finaneni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

Graf č. 35 – Kurz koruny vůči dolaru v roce 2017



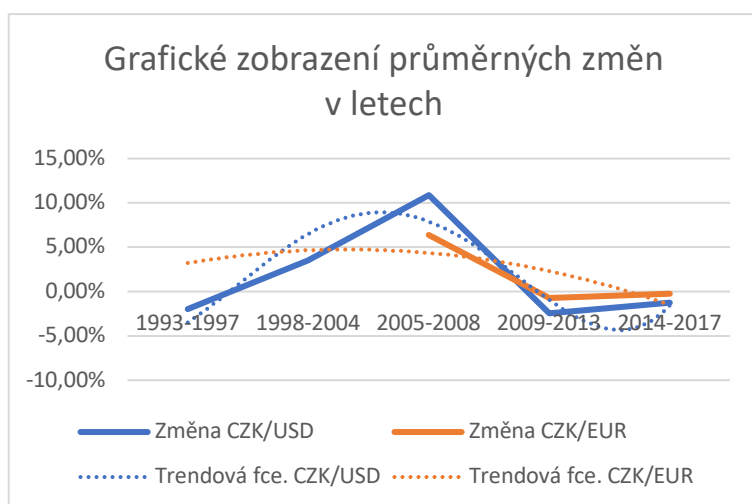
Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.enb.cz/cs/finaneni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp

3.4 Volatilita měnového kurzu a její interpretace v letech 1993-2017

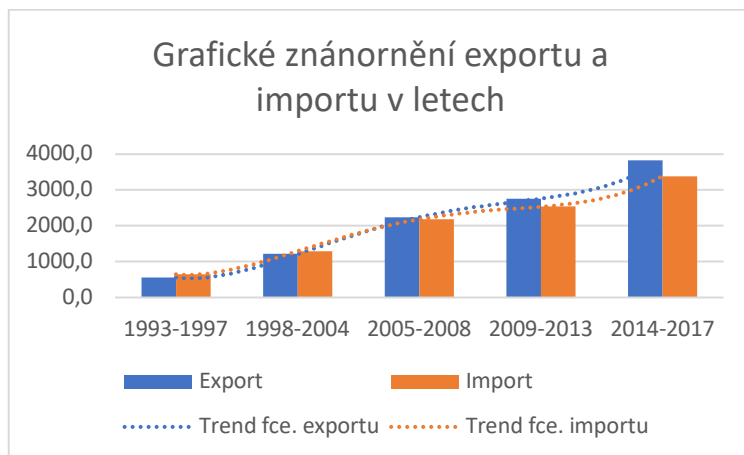
Měnový kurz koruny vůči dolaru od roku 1993 až do roku 2017 posílil v celkovém průměru o 1,477 %. V letech fixního kurzu 1993-1997 kurz oslabil průměrně o 1,981 %. Po upuštění fixního kurzu až do vstoupení do EU 1998-2004 koruna posílila oproti dolaru průměrně o 3,517 % a v letech 2005-2008 posílil kurz CZK/USD o dalších průměrně 10,879 %. Po ekonomické krizi v letech 2009-2013 koruna znehodnotila vůči dolaru průměrně o 2,456 %. V období intervencí 2013-2017 koruna znehodnotila o dalších 1,25 %. Koruna vůči dolaru nejvíce posílila v období 2005-2008 stejně jako u koruny vůči euru.

Graf č. 36 – Grafické zobrazení průměrných změn kurzů CZK/USD a CZK/EUR v letech



Zdroj: vlastní práce autora

Graf č. 37 – Grafické znázornění exportu a importu v letech



Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

Z grafu č. 33 je patrné, že zhodnocení kurzů CZK/USD a CZK/EUR je víceméně identické. Na druhém grafu č. 34 můžeme vidět výše českého exportu a importu a lze vidět, že se export v letech 2005-2008 přehoupl do vyšších čísel oproti importu, což se projevilo i v obchodní bilanci. Přesněji řečeno v roce 2005 viz. příloha č. 1 – po vstupu do EU. V období intervencích, kdy ČNB záměrně oslabovala českou korunu je z grafu patrný vyšší vzrůst oproti minulým rokům. Tímto bychom mohli potvrdit, že skutečně měnový kurz má příznivý vliv na český export při znehodnocování koruny a opačný vliv při zhodnocení koruny.

3.4.1 Vliv měnového kurzu na zahraniční obchod ČR v letech 2007-2017

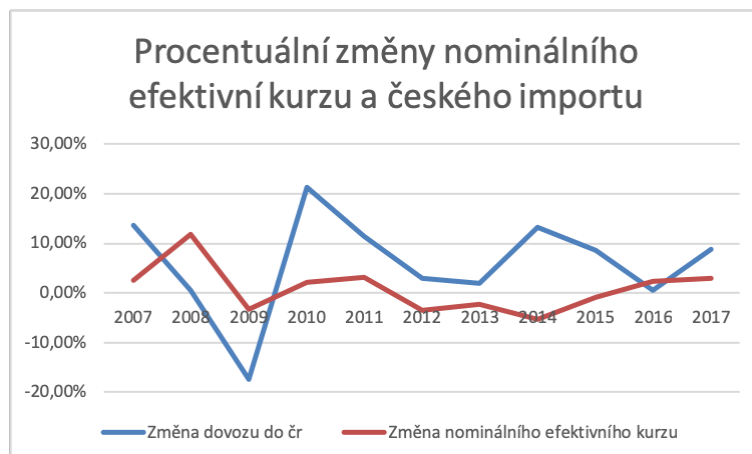
Z teoretické části víme, že kurz koruny k zahraniční měně ovlivňuje konkurenceschopnost České republiky. V tabulce č. 9 lze vidět procentuální meziroční změny. Vizualizace je tabulky je na grafu č. 31 a 32.

Tabulka č. 8 – Meziroční změny Českého importu, exportu a nominálního efektivního kurzu

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-------------------------------------|---------|----------|-----------|---------|---------|----------|----------|----------|----------|--------|--------|
| Změna českého vývozu | 15,61 % | - 0,22 % | - 13,55 % | 18,43 % | 13,66 % | 6,74 % | 3,32 % | 14,30 % | 7,01 % | 2,34 % | 6,81 % |
| Změna nominálního efektivního kurzu | 2,55 % | 11,90 % | - 3,28 % | 2,21 % | 3,10 % | - 3,49 % | - 2,32 % | - 5,24 % | - 0,78 % | 2,41 % | 2,89 % |
| Změna dovozu do ČR | 13,61 % | 0,63 % | - 17,35 % | 21,24 % | 11,45 % | 2,95 % | 2,05 % | 13,32 % | 8,67 % | 0,51 % | 8,78 % |

Zdroj: vlastní práce autora, data získána viz. přílohy

Graf č. 38 – Procentuální změny dovozu do ČR a nominálního efektivního kurzu v letech 2007–2017



Zdroj: Vlastní práce autora předchozích údajů

Graf č. 39 - Procentuální změny vývozu do ČR a nominálního efektivního kurzu v letech 2007–2017



Zdroj: Vlastní práce autora předchozích údajů

https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=15201&p_uka=1%2C2&p_strid=AECBA&p_od=199301&p_do=201810&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C

Ve sledovaném období lze vidět spojitost mezi změnami českého importu a exportu se změnami nominálním efektivním kurzem. Od roku 2008 až do roku 2013 křivky mají obdobný trend. Nominální efektivní kurz klesl meziročně od roku 2008 do roku 2009 o 127,56 %. Český export klesl mezi roky 2007–2009 o 186,81 % a import klesl v téže letech o 227,48 %. V roce 2010 nominální efektivní kurz vzrostl oproti minulému roku o 167,38 %, export vzrostl o 236,01 % a import o 222,42 %. Od roku 2010 do roku 2013 nominální efektivní kurz klesl v průměru o 204,98 %. Pokles se i projevil na exportu (pokles o 81,99 %) a i importu (pokles o 90,35 %). Nominální efektivní kurz pozvolna rostl od roku 2013, a to z důvodu intervencí ze strany ČNB. Kladné změny kurzu se projevil i na exportu až v roce 2016, kdy opět začal růst od roku 2013. Dopad intervencí na český import se projevil

obdobně jako u exportu, nýbrž se také v roce 2016 dostal k pozitivní změně. Import ale klesal od roku 2013 do roku 2016 ve větší míře než export. Snížení v letech 2013-2016 bylo u exportu 29,5 % a u importu 75,1 %. Znehodnocení koruny má nepříznivé vlastnosti pro import do ČR.

3.5 Závěr praktické části

Od roku 1993 do roku 2017 ekonomická situace České republiky prošla několika změnami. Na začátku 90. let se tyto změny potýkali zejména privatizace, liberalizace cen a zahraničními investicemi. V důsledku vývoje ekonomiky a těchto změn byla ČNB nucena zasáhnout jistými změnami.

Inflace v roce 1993 dosahovala až 20 %, ale nemělo to nikterak významný zásah do spotřebitelských cen, protože tato inflace byla skrytá z důvodu liberalizace cen. V dalších letech se inflace ustálila. Měnový kurz rostl na základě zahraničních investic, které proudily do České republiky z důvodu privatizace.

V roce 1995 byl přijat devizový zákon, který umožňoval vnější směnitelnost koruny. Dále se ČR stala členem v organizace OECD. Z důvodů nekončících zahraničních investic ČNB zvyšovala úrokové sazby a v roce 1995 poprvé použila tzv. 2T repo sazbu. V dalším roce 1996 bylo rozšířené flukтуаční pásmo fixního kurzu koruny z $\pm 0,5$ % na $\pm 7,5$ %. Tato změna ovlivnila zahraniční investice, které se poprvé od roku 1993 snížili.

Rok 1997 byl zvratem měnového kurzu, neboť došlo k upuštění fixního měnového kurzu a přešlo se na plovoucí kurz ukotvený na měnu DEM. V roce 1999 se ekonomika ČR vymaňovala z recese, což se kladně ukázalo na inflaci, která v roce 1998 dosahovala 10,7 % a v roce 1999 klesla na přijatelných 2,1 %.

V roce 2001 se změnila Ústava České republiky, kde byl popsán cíl ČNB. Cílem ČNB byla cenová stabilita, která nahradila měnovou stabilitu platící do roku 1997. Tato změna Ústavy přinesla harmonizaci s ESCB, což byl jeden z kroků následného členství v EU. Rok 2002 měl opět změny, týkající se přijetí dokumentu zabezpečující volné přeměny cizoměnových příjmů státu s nezávislým dopadem na kurz koruny. V roce 2004 se Česká republika stala členem EU, což otevřelo cestu k volnému obchodování v EU. V roce 2005 se toto volné obchodování ukázalo na obchodní bilanci, která až do roku 2004 byla záporná. V roce 2005 byla tato bilance kladné od roku 1990.

Globální krize v roce 2008 zasáhla ČR až po delší době z toho důvodu, že investoři se obávaly rizika plynoucí z východní Evropy, kde krize měla své účinky. Po krizi následovaly výkyvy koruny vůči dolaru i euru v následku nepřímých monetárních sazeb ze strany ČNB či zahraničních centrálních bank. Kurz koruny vůči dolaru opisoval kurz USD/EUR z toho

důvodu, že kurz CZK/EUR byl fixován na hodnotu 27 CZK/EUR z důvodu intervencí ze strany ČNB. Koruna vůči dolaru posílila od roku 1993 do roku 2017 o 1,48 % - od roku 1993-1997 koruna oslabila v průměru o 1,98 %, v letech 1998-2004 posílila o 3,52 %, v letech 2005-2008 koruna vůči dolaru posílila v průměru o 10,88 % a v letech 2009-2013 oslabila v průměru o 2,46 %. V období intervencí koruna vůči dolaru oslabila v průměru o 1,25 %. Zahraniční obchod v téže letech posiloval, jak u importu, tak i u exportu. Znehodnocení koruny vůči dolaru a euru v letech 2013-2017 vyvolalo zvýšení exportu o 30 %. Znehodnocení koruny má kladný vliv na export České republiky a zhodnocení koruny naopak má záporný vliv na import do České republiky.

4 Použité zdroje

- Česká centrální banka. (nedatováno). *Co to je nominální a reálný měnový kurz?* Získáno Únor 2018, z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/cs/faq/co_to_je_nominalni_a_realny_menovy_kurz.html
- Česká centrální banka. (nedatováno). *Nominální efektivní kurz koruny*. Získáno Únor 2018, z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf
- Česká centrální banka. (nedatováno). *Reálný efektivní kurz koruny deflovaný HDP deflátořem*. Získáno únor 2018, z www.cnb.cz: https://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/rekgdp_cs.pdf
- Česká národní banka. (27. září 2018). *Měnověpolitické nástroje*. Načteno z www.cnb.cz: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html#mp_nastroje
- Česká národní banka. (8. 10 2018). *Úloha měnové politiky*. Načteno z ČNB: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html
- Česká národní banka. (září 2018). *Výroční zpráva 1995*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1995.pdf
- Česká národní banka. (14. září 2018). *Výroční zpráva 1996*. Načteno z ČNB: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1996.pdf
- Česká národní banka. (září 2018). *Výroční zpráva 1996*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1996.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 1997*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1997.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 1998*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1998.pdf

- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 1999*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1999.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2001*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2001.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2002*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2002.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2003*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2003.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2004*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2004.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2005*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2005.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2006*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2006.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2007*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2007.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2008*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf

- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2009*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2009.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2010*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2010.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2011*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2012*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf
- Česká národní banka. (říjen 2018). *Výroční zpráva 2013*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf
- Česká národní banka. (listopad 2018). *Výroční zpráva 2014*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2014.pdf
- Česká národní banka. (listopad 2018). *Výroční zpráva 2015*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2015.pdf
- Česká národní banka. (listopad 2018). *Výroční zpráva 2016*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2016.pdf
- Česká národní banka. (listopad 2018). *Výroční zpráva 2017*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2017.pdf
- Česká národní banka. (2018). *Vývoj měnového kurzu*. Načteno z Česká národní banka: Česká národní banka

- Česká národní banka. (nedatováno). *Měnový kurz*. Načteno z ČNB: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=1&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=15201&p_uka=1%2C2&p_strid=AECBA&p_od=199301&p_do=201810&p_lang=CS&p_format=0&p_decsep=%2C
- Česká národní banka. (nedatováno). *Výroční zpráva 2000*. Načteno z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2000.pdf
- Český statistický úřad. (2018). *Zahraniční obchod*. Načteno z ČSÚ: https://www.czso.cz/documents/10180/46173161/32018117_0601.pdf/a05356a4-67d0-4257-aeb8-e834466d5c7f?version=1.6
- Daniel, P. (10. Březen 2013). *Kurzy.cz*. Získáno Únor 2018, z KurzyCZ: <https://www.kurzy.cz/zpravy/144487-vztah-mezi-forwardovymi-a-spotovymi-menovymi-kurzy-a-menove-arbitraze/>
- Žamberský, Pavel; Taušer, Josef. (2003). *Ekonomie měnového kurzu I*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze.
- Evropská centrální banka. (Prosinec 2006). *Konvergenční zpráva*. Získáno Únor 2018, z <http://www.ecb.europa.eu>: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/cr200612cs.pdf?ddfd030fc908ea4fb208a92baf8b7991>
- Evropská centrální banka. (srpen 2015). *Effective exchange rates*. Získáno únor 2018, z <http://ecb.europa.eu>: https://www.ecb.europa.eu/stats/pdf/exchange/Explanatory_note_to_tables_8_1.pdf
- Jindra, V. (nedatováno). *Měnový kurz, 9. díl*. Získáno Únor 2018, z Univerzita v Hradci Královém: https://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/maek1/texty/09_Menovyy_kurz.pdf
- Jílek, Josef. (2004). *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada Publishing.
- Jílek, Josef. (2013). *Finance v globální ekonomice II. Měnová a kurzová politika*. Praha: GRADA Publishing, a.s.
- Martin Mandel, Vladimír Tomšík. (2008). *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice 2. vyd.* Praha: Management Press.

- Nordhaus, P. A. Samuelson a W. D. (2007). *Ekonomie 18. vydání*. (k. a. Gregorem, Překl.) Praha: NS Svoboda.
- Singer, Miroslav. (17. leden 2008). *Měnový kurz a česká ekonomika*. Získáno Únor 2018, z Česká národní banka: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20080117_appia.pdf
- Soukup, Alexander. (2012). *Mezinárodní ekonomie 2. vyd.* Plzeň: Aleš Čeněk.
- Soukup, Jindřich; a kolektiv,. (2012). *Makroekonomie 2. aktualizované vydání*. Praha: Management press.
- Soukup, Jindřich a kol. (2018). *MAKROEKONOMIE* (3. aktualizované a doplněné vydání. vyd.). Praha: Management Press.
- Taušer, Josef. (2007). *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica.
- univerzita-online.cz, r. (8. Duben 2015). *Parita úrokových sazeb*. Získáno Únor 2018, z Univerzita-online.cz: <http://www.univerzita-online.cz/fin/mezinarodni-finance/parita-urokovych-sazeb/>

Přílohy

Příloha č. 1 – Obchodní bilance ČR od roku 1989 do roku 2016

| | Obrat | Vývoz | Dovoz | Balance | Změna proti předchozímu roku v % | | Krytí dovozu vývozem v % |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|-------------------------------------|-------|-----------------------------|
| | | | | | vývoz | dovoz | |
| v mld. Kč | | | | | | | |
| 1989 | 427,5 | 216,5 | 211,0 | 5,5 | • | • | 102,6 |
| 1990 | 448,0 | 214,1 | 233,9 | -19,8 | -1,1 | 10,9 | 91,5 |
| 1991 | 442,4 | 233,6 | 208,8 | 24,8 | 9,1 | -10,8 | 111,9 |
| 1992 | 541,5 | 248,1 | 293,4 | -45,3 | 6,2 | 40,5 | 84,6 |
| 1993 | 847,7 | 421,6 | 426,1 | -4,5 | 69,9 | 45,2 | 98,9 |
| 1994 | 957,2 | 458,8 | 498,4 | -39,5 | 8,8 | 17,0 | 92,1 |
| 1995 | 1 231,9 | 566,2 | 665,7 | -99,6 | 23,4 | 33,6 | 85,0 |
| 1996 | 1 356,4 | 601,7 | 754,7 | -153,0 | 6,3 | 13,4 | 79,7 |
| 1997 | 1 569,0 | 709,3 | 859,7 | -150,5 | 17,9 | 13,9 | 82,5 |
| 1998 | 1 748,7 | 834,2 | 914,5 | -80,2 | 17,6 | 6,4 | 91,2 |
| 1999 | 1 881,9 | 908,8 | 973,2 | -64,4 | 8,9 | 6,4 | 93,4 |
| 2000 | 2 363,0 | 1 121,1 | 1 241,9 | -120,8 | 23,4 | 27,6 | 90,3 |
| 2001 | 2 653,7 | 1 268,1 | 1 385,6 | -117,4 | 13,1 | 11,6 | 91,5 |
| 2002 | 2 580,5 | 1 254,9 | 1 325,7 | -70,8 | -1,0 | -4,3 | 94,7 |
| 2003 | 2 811,7 | 1 370,9 | 1 440,7 | -69,8 | 9,2 | 8,7 | 95,2 |
| 2004 | 3 471,8 | 1 722,7 | 1 749,1 | -26,4 | 25,7 | 21,4 | 98,5 |
| 2005 | 3 698,5 | 1 868,6 | 1 830,0 | 38,6 | 8,5 | 4,6 | 102,1 |
| 2006 | 4 249,4 | 2 144,6 | 2 104,8 | 39,8 | 14,8 | 15,0 | 101,9 |
| 2007 | 4 870,6 | 2 479,2 | 2 391,3 | 87,9 | 15,6 | 13,6 | 103,7 |
| 2008 | 4 880,2 | 2 473,7 | 2 406,5 | 67,2 | -0,2 | 0,6 | 102,8 |
| 2009 | 4 127,7 | 2 138,6 | 1 989,0 | 149,6 | -13,5 | -17,3 | 107,5 |
| 2010 | 4 944,4 | 2 532,8 | 2 411,6 | 121,2 | 18,4 | 21,2 | 105,0 |
| 2011 | 5 566,3 | 2 878,7 | 2 687,6 | 191,1 | 13,7 | 11,4 | 107,1 |
| 2012 | 5 839,5 | 3 072,6 | 2 766,9 | 305,7 | 6,7 | 3,0 | 111,0 |
| 2013 | 5 998,2 | 3 174,7 | 2 823,5 | 351,2 | 3,3 | 2,0 | 112,4 |
| 2014 | 6 828,5 | 3 628,8 | 3 199,6 | 429,2 | 14,3 | 13,3 | 113,4 |
| 2015 | 7 360,2 | 3 883,2 | 3 477,0 | 406,2 | 7,0 | 8,7 | 111,7 |
| 2016 | 7 468,7 | 3 974,0 | 3 494,7 | 479,4 | 2,3 | 0,5 | 113,7 |
| 2017 ¹⁾ | | 4 244,6 | 3 801,4 | 479,4 | | | |

Zdroj: vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

https://www.czso.cz/documents/10180/46173161/32018117_0601.pdf/a05356a4-67d0-4257-aeb8-e834466d5c7f?version=1.6

¹⁾ doplněno z www.csu.cz

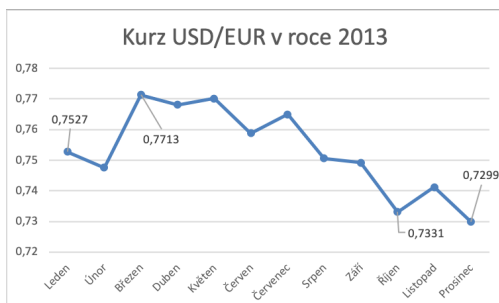
Příloha č. 2 – Hodnoty nominálního efektivního kurzu v letech 2007 až 2017

| Rok | Hodnota nominálního efektivního kurzu |
|------|---------------------------------------|
| 2007 | 98,93 |
| 2008 | 110,7 |
| 2009 | 107,07 |
| 2010 | 109,44 |
| 2011 | 112,83 |
| 2012 | 108,89 |
| 2013 | 106,36 |
| 2014 | 100,79 |
| 2015 | 100 |
| 2016 | 102,41 |
| 2017 | 105,37 |

Česká národní banka, zdroj:

[https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=15202&p_uka=1&p_strid=AE_CBB&p_od=199312&p_do=201712&p_lang=EN&p_format=0&p_decsep=.](https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.VYSTUP?p_period=12&p_sort=2&p_des=50&p_sestuid=15202&p_uka=1&p_strid=AE_CBB&p_od=199312&p_do=201712&p_lang=EN&p_format=0&p_decsep=)

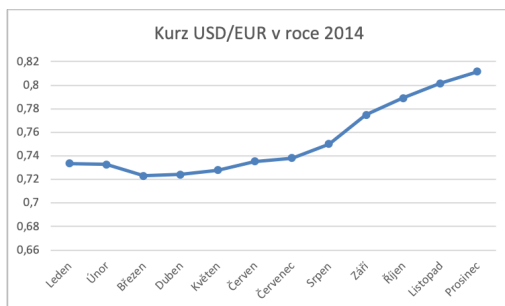
Příloha č. 3- Kurz USD/EUR v roce 2013



Vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

<https://www.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data>

Příloha č. 4 – Kurz USD/EUR v roce 2014



Vlastní práce autora, data získána v roce 2018 z:

<https://www.investing.com/currencies/eur-usd-historical-data>