

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Michal Štěbeták

© 2018 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Michal Štěbeták

Provoz a ekonomika

Název práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Název anglicky

Monetary policy and development of CZK exchange rate

Cíle práce

Cílem práce je seznámit s měnovou politikou a vývojem kurzu české koruny vůči euru. Teoretická část je zaměřena na charakteristiku, význam, cíle a postupy měnové politiky. Dále se zaměříme na centrální banky, zejména pak Českou národní banku, její funkce a význam. Praktická část je zaměřena na vývoj kurzu CZK/EUR od roku 2002 do roku 2017, zejména pak období intervencí ČNB a jejich vliv.

Metodika

V teoretické části jsme objasnili definice a pojmy. Využili jsme k tomu odbornou literaturu domácí i zahraniční, internetové stránky České národní banky, Ministerstva financí a Českého statistického úřadu. V praktická část pak bude věnována analýze vývoje kurzu české koruny a posouzení možností jejího dalšího vývoje.

Doporučený rozsah práce

40 – 50 stran

Klíčová slova

Monetární politika, nástroje měnové politiky, kurz, česká koruna, dolar, euro, Česká národní banka

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.

NORDHAUS, W D. – SAMUELSON, P A. *Ekonomie : 19. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.

REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.

SEKERKA, B. – BRČÁK, J. *Makroekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010. ISBN 978-80-7380-245-5.

Předběžný termín obhajoby

2017/18 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 11. 1. 2018

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 12. 1. 2018

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 12. 03. 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Měnová politika a vývoj kurzu CZK" 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 14. 3. 2018

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval svému vedoucímu doc. Ing. Josefu Brčákovi, CSc, za cenné rady a připomínky během zpracování této práce. Dále bych chtěl poděkovat své přítelkyni Báře a svým rodičům za velmi cennou podporu po celou dobu studia.

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Abstrakt

Bakalářská práce se ve své první části zaměřuje obecně na bankovní systém, a dále na bankovní systém v ČR. Další část je zaměřena na nástroje měnové politiky a jejich využití. Následně se bakalářská práce věnuje historii měnových systémů, typům měnového kurzu a způsobu určování měnového kurzu.

V analytické části je věnována pozornost vývoji kurzu CZK/EUR od roku 2001 do roku 2017, zejména pak období devizových intervencí a jejich vlivu na ekonomiku státu. Součástí bakalářské práce je pak i část věnovaná Evropské centrální bance a euru, a jeho případnému zavedení v České republice. Práce se zabývá i kritérii přijetí, a to jak Maastrichtskými, tak ale i jinými.

V práci bylo postupováno pomocí studia odborné literatury jak domácí, tak zahraniční a zpracování dostupných materiálů z Ministerstva Financí ČR, České národní banky a Českého statistického úřadu.

Klíčová slova: monetární politika, nástroje měnové politiky, kurz, česká koruna, euro, Česká národní banka, intervence, fixní kurz, plovoucí kurz

Monetary policy and development of CZK exchange rate

Abstract

The bachelor's thesis deals with several topics relating to the monetary policy. The first part is focused generally on bank system and also closely describes the bank system in the Czech Republic. The following parts describe the instruments of the monetary policy and their application, the history of monetary systems, types of currency rates and also the method how the currency rates are determined.

The analytic part of this bachelor's thesis deals with a development of the exchange rate CZK/EUR between the years 2011 and 2017 and is especially focused on the period of foreign exchange intervention and their influence on the economics of the country. The another part of the thesis is dedicated to the topic of European Central Bank and Euro and its potential implementation in the Czech Republic. There are also mentioned the criteria of the implementation of Euro (Maatsricht criteria and others).

The bachelor's thesis is based on the studium of specialized czech and foreign literature, also works with available materials from the Ministry of Finance of the Czech Republic, the Czech National Bank and the Czech Statistical Office.

Keywords: monetary policy, exchange rate, euro, Czech crown, intervention, floating rate, fixed rate, CNB, tools of monetary policy

Obsah

1	Úvod	12
2	Cíle a metodika	13
3	Bankovní systém	15
3.1	Jednostupňový bankovní systém	15
3.2	Dvoustupňový bankovní systém	15
3.3	Bankovní systém ČR	16
3.4	Centrální banka	16
3.4.1	Emise peněz	17
3.4.2	Ostatní znaky	17
3.5	Kontrola centrálních bank	18
3.6	Česká národní banka	18
3.6.1.1	Bankovní rada	19
3.6.2	Nástroje ČNB	20
3.6.3	Dohled a regulace bankovního trhu	20
4	Měnová politika	20
4.1	Význam	20
4.2	Cíle centrální banky	21
4.2.1.1	Zprostředkující cíle	21
4.2.1.2	Hlavní cíle	22
4.3	Nástroje měnové politiky	22
4.3.1	Přímé (administrativní) nástroje	23
4.3.1.1	Regulace investičního a spotřebního úvěru	23
4.3.1.2	Limity úrokových sazeb bank	23
4.3.2	Nepřímé (tržní) nástroje	24
4.3.2.1	Povinné minimální rezervy	24
4.3.2.2	Diskontní nástroje	24
4.3.2.3	Operace na volném trhu	25
4.3.2.4	Operace na devizovém trhu	25
4.4	Politika centrální banky	25
4.4.1	Monetární restrikce	26
4.4.2	Monetární expanze	26
4.4.3	Rizika spojená s monetární politikou	26
4.5	Aplikace nástrojů měnové politiky v praxi	26

4.6	Časové zpoždění monetární politiky	27
5	Měnový kurz.....	27
5.1	Fixní a plovoucí kurz.....	27
5.2	Druhy měnových systémů	28
5.2.1	Zlatý standard.....	28
5.2.2	Bretton-woodský systém	29
5.2.3	Plovoucí kurz.....	31
5.2.4	Současný systém	32
5.3	Druhy měnových kurzů	33
5.3.1	Nominální měnový kurz	33
5.3.2	Reálný měnový kurz.....	33
5.4	Určení měnového kurzu	34
5.4.1	Teorie úrokové parity	34
5.4.2	Teorie parity kupní síly	34
5.4.2.1	Absolutní forma parity kupní síly.....	35
5.4.2.2	Relativní forma parity kupní síly.....	35
5.5	Vztah měnové politiky a ekonomiky.....	36
5.5.1	Měnová politika a zahraniční obchod	36
5.6	Česká koruna	37
6	Analytická část.....	38
6.1	Euro	38
6.2	Evropská centrální banka	39
6.2.1	Řídící rada	39
6.2.2	Výkonná rada	40
6.2.3	Generální rada	40
6.3	Podmínky přijetí eura	40
6.3.1	Maastrichtská kritéria	40
6.3.2	Ekonomická sladěnost.....	42
6.3.3	Jiná kritéria.....	43
6.4	Vývoj kurzu CZK/EUR.....	44
6.4.1	Vývoj kurzu do roku 2003	45
6.4.2	Vývoj kurzu v letech 2004-2007	47
6.4.3	Období ekonomické krize	48
6.4.4	Krize eurozóny	49
6.4.5	Fixace měnového kurzu a následné období.....	51
6.5	Rok 2018 a další	55
6.6	Dopad vývoje kurzu	56
6.7	Význam a důležitost eura pro ČR.....	56

6.7.1	Krise eura a úskalí pro Českou republiku	56
6.8	Budoucnost České republiky s eurozónou	58
6.9	Přijetí eura ano či ne.....	59
6.9.1	Výhody.....	59
6.9.1.1	Silná měna	59
6.9.1.2	Zrušení kurzových výkyvů.....	59
6.9.1.3	Cestování	60
6.9.1.4	Porovnatelnost cen	60
6.9.2	Nevýhody	60
6.9.2.1	Ztráta suverenity v monetární politice.....	60
6.9.2.2	Účast ve stabilizačním mechanismu.....	60
6.9.2.3	Inflace.....	61
6.9.2.4	Úspory občanů.....	61
6.10	Shrnutí	61
7	Závěr	64
	Seznam použité literatury	66
	Internetové zdroje	67
	Seznam obrázků	70
	Seznam grafů	70
	Seznam tabulek	71
	Seznam užitých zkratek.....	71

1 Úvod

V roce 2013 přistoupila Česká národní banka k devizovým intervencím za účelem oslabení kurzu koruny vůči euru. Tomuto kroku předcházela táhlá ekonomická krize, která se překloupila až v krizi eurozóny, která se České republiky bezprostředně týká. ČR je stále zavázána přijmout euro. Právě tento krok ČNB a vývoj ekonomik oslovil autora práce a zvýšil jeho zájem o monetární politiku. Krok ČNB v roce 2013 měl přispět ke zvýšení inflace a zároveň měl sloužit jako pomoc pro nastartování ekonomiky. Tato práce se věnuje monetární politice a jejímu významu. Současně se zaobírá měnovým kurzem a jeho vývojem, zejména období devizových intervencí. Autor práce by rád prokázal vliv těchto intervencí jak na ekonomickou situaci, tak na otázku přijetí evropské společné měny.

Měnový kurz se týká každého občana, který někdy cestuje, a každé firmy, která nakupuje v zahraničí. Jedná se tedy o důležitý prvek i v běžném životě. Málokterý občan však již ví, že se dá nějakými způsoby měnový kurz ovlivnit, jak se utváří a jaké veškeré důsledky pro stát může mít. Proto si tato práce klade za jeden z úkolů vysvětlení povinností centrální banky, jejího postavení a vlivu.

Měnová politika má svou roli zejména v oblasti peněz. V závislosti na způsobu vykonávání monetární politiky může centrální banka ovlivnit množství peněz v ekonomice, a tím pádem i nepřímo snížit či naopak zvýšit inflaci. Nemenší roli pak má měnová politika v oblasti měnového kurzu a má možnost jej ovlivnit.

Smysl kapitoly věnované měnovému kurzu je hned dvojitý. Tato kapitola si klade za úkol seznámit s historickým vývojem měnového systému, rozebírá tedy období zlatého standardu či plovoucího kurzu. Druhým úkolem je uvedení druhů měnového kurzu a způsoby jejich stanovování. Pojednává o nominálním či reálném měnovém kurzu a o teorii parity kupní síly či teorii úrokových sazeb.

Protože nejčastějším obchodním partnerem České republiky jsou země Evropské unie a zejména země eurozóny, je analytická část věnována vývoji měnového kurzu CZK/EUR, a to od roku 2001-2017. Právě, proto že se jedná o kurz koruny vůči euru, uvádí tuto část kapitola věnovaná euru. Hlavním bodem této kapitoly je seznámení s historií a fungováním eura, jakožto i seznámení s Evropskou centrální bankou. Jde o pohled na euro jako potenciální měnu v České republice.

Vývoj měnového kurzu CZK/EUR je kapitola zpracovávající vývoj kurzu v čase. Rozdělení je po význačných obdobích, jakožto určitých etap české ekonomiky, např. období ekonomické krize či krize eurozóny nebo období fixace měnového kurzu. Období fixace měnového kurzu je věnována větší pozornost právě pro význam devizových intervencí a jejich vlivu.

Vstupem do Evropské unie se Česká republika zavázala přijmout euro jako svou měnu. Protože však již došlo ke zrušení data přijetí a nestanovil se nový termín plánu přijmout euro, věnuje se část analytické části právě i možnosti přijetí eura. Významu eura pro Českou republiku a úskalím, která společnou měnu provází, se věnuje jedna subkapitola této práce. Hlavními tématy jsou zřeknutí se vykonávání monetární politiky, nemožnost odstoupení z eurozóny či budoucí systém rozhodování o monetární politice v eurozóně. Tyto aspekty jsou jedny z nejdůležitějších pro rozhodování o nové měně v ČR. Dohromady s touto kapitolou navazuje část o budoucnosti České republiky společně s eurozónou. Tato subkapitola se zabývá smyslem eurozóny, a to integrací a užším propojováním pracovního trhu či zodpovědnou fiskální politikou členských států. Předposlední téma této práce jsou výhody a nevýhody přijetí evropské společné měny z pohledu občanů či podnikatelů.

Na závěr praktické části je uvedena kapitola s návrhy možného postupu v přijetí eura, které se zakládají na poznatcích praktické části. Tato kapitola se opírá o části věnované vývoji měnového kurzu, o rizika přijetí eura a přináší doporučení s možnými dalšími kroky, kterými by se měla Česká republika řídit v následujících letech před přijetím eura.

2 Cíle a metodika

Základním cílem bakalářské práce byla otázka vlivu devizových intervencí na vývoj kurzu CZK/EUR v letech. Bakalářská práce si klade otázku, zda vliv devizových intervencí byl na vývoji domácí ekonomiky patrný a zda jsou devizové intervence i při dlouhodobém využití stále efektivní. Druhou otázkou, kterou si tato práce klade, je, zda vliv intervencí, dlouhodobě držených ČNB, mohl nějakým způsobem ovlivnit přijetí společné evropské měny. Dílčí podotázkou je pak přijetí evropské společné měny jako platidla v České republice.

Bakalářská práce je rozdělena do několika kapitol a řady subkapitol. V práci je postupováno různými metodami. Teoretická část je zpracovávána pomocí bibliografické literární rešerše odborné domácí a zahraniční literatury. V praktické části je použito jak faktografické rešerše, tak analýzy vývoje měnového kurzu v čase a v závěru je užito metody syntézy.

3 Bankovní systém

Bankovní systém je uspořádání a postavení bankovních institucí v daném státě. Rozlišují se dva základní typy bankovních systémů, a to systém jednostupňový a systém dvoustupňový. V obou těchto systémech se vyskytuje centrální banka. Obchodní banky jsou pak typické pro dvoustupňový systém.

Banky se však dají dělit i jiným způsobem, jako je teritoriální dělení, tedy národní, nadnárodní banky, nebo zohlednit obor ve kterém pracují, pak tedy např. průmyslové, agrární či podle specializace (Kantnerová, 2016, s. 35). V současnosti je trendem i na bankovním trhu globalizace a koncentrace. Banky se koncentrují, tj. několik bank navyšuje svůj podíl na trhu (Jílek, 2013, s. 326). Proto je vhodné brát v úvahu i právě zmiňované teritoriální dělení.

Dále je blíže popsán pouze systém jednostupňový a dvoustupňový.

3.1 Jednostupňový bankovní systém

V tomto systému se vyskytuje centrální banka a minoritní počet obchodních bank nebo zde centrální banka vůbec nepůsobí. Období kdy stát neměl centrální banku, bylo například v počátcích Československé republiky. Podle profesora Revendy: „*Jednostupňový bankovní systém obsahuje centrální banku, která je na trhu prakticky sama*“. Většinou zde existují specializované banky, které jsou specializované na úzký bankovní sektor, jako je zemědělství či zahraničí a bývají závislé na rozhodování centrální banky (Revenda, 2011, s. 18) či ministerstva financí.

Centrální banka zde má velmi výsadní postavení. Koná operace na trhu a doplňuje roli obchodních bank. S tímto systémem byla Česká republika úzce spjata do roku 1989 (potvrzuje se tím fakt, že tento systém byl používán v socialistických zemích). V této době figurovala na bankovním trhu Státní banka československá a jako specializované banky zde byly ku příkladu Živnostenská banka či Československá obchodní banka.

3.2 Dvoustupňový bankovní systém

V tržních ekonomikách je dvoustupňový bankovní systém. Funkčně je v něm oddělena centrální banka a obchodní bankovníctví, přičemž centrální banka, až na výjimky, neprovádí činnosti, které spadají do oblasti působení obchodních a dalších bank

(Reveda, 2011, s. 19). Rozumí se tím, že centrální banka nepřijímá vklady od běžných občanů a neuděluje jim ani půjčky. O to všechno se starají komerční banky.

3.3 Bankovní systém ČR

Česká republika se od 90. let nachází ve dvoustupňovém bankovním systému. Tedy má centrální banku a obchodní banky. Tento systém dovoluje obchodním bankám vlastní aktivitu, zejména tvorbu zisku. Centrální banka pouze dohlíží na bankovní trh a nastavuje pravidla.

3.4 Centrální banka

Centrální banka je hlavní bankou v dané zemi. Důležitým předpokladem každé centrální banky je její nezávislost na výkonné moci.

Nezávislost vychází z potřeby oddělit fiskální politiku a politiku monetární. V případě, že by došlo k situaci, kdy se tyto dvě politiky spojí, by mohl nastat velmi zajímavý problém. V takové chvíli by totiž stát, jehož rozpočet by byl ve schodku, musel emitovat dluhopisy, a díky ovládnutí centrální banky, by pak mohl sám sobě půjčovat, teoreticky, neomezené množství peněz. Ovšem jistě by nastal problém s inflací, která by v takovémto případě jistě rostla, z důvodu uvolňování velkého množství peněz do oběhu. I přes tento fakt by se jednalo o velmi problematickou věc. Proto centrální banka udržuje ve vyspělých zemích svou nezávislost na vládě a snaží se jednat v zájmu svého hlavního cíle (viz. Kapitola 4.2. Cíle centrální banky), a to udržení inflace v přípustném pásmu.

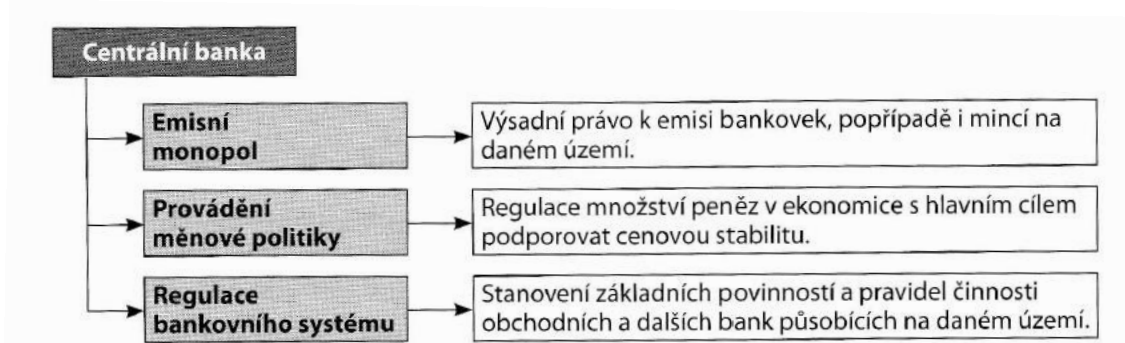
Jedním z nejdůležitějších aspektů problému provázanosti centrální banky na vládě však je, že by vláda mohla cítit, díky neomezenému financování svých aktivit, že se nemusí ohlížet na velikost státních výdajů, protože jsou kryty centrální bankou, a tedy by mohla zvyšovat schodek státního rozpočtu do neúnosných výšin.

Jako příklad lze vzít centrální banku, která ve svých krocích postupuje v souladu s vládou, ovšem vždy a jednoznačně upřednostňuje zájmy občanů. To je velice důležitý signál vládě, jelikož v zájmu občanů není vysoká inflace, nemůže být tato centrální banka ochotna skupovat vládní dluhopisy a vláda tudíž nemůže navyšovat svůj schodek bez jakéhokoliv ohledu.

Důležitou roli sehrává centrální banka i na mezinárodním poli. Jakožto nejvyšší měnová autorita daného státu zastupuje na mezinárodních jednáních (jako např.

Mezinárodní měnový fond či v Evropské centrální bance) jeho zájmy (Kantnerová, 2016, s. 43).

K dalším znakům centrální banky patří například emisní činnost (jako jediné banky v zemi), dohled nad finančními trhy, hospodaření s penězi státu, návrh a realizace monetární politiky (viz. Obr. 1).



Obrázek 1 Definiční znaky centrální banky v tržní ekonomice (Revenda, 2011, s. 27)

3.4.1 Emise peněz

Zejména první z uvedených znaků je velice podstatný, tedy emise peněz. Toto právo je velmi důležité pro centrální banku, aby nevznikl případný zmatek při vydávání peněz. Centrální banka musí jasně volit, kolik v daných podmínkách může uvolnit oběživa. Má to velký vliv na realizaci celé monetární politiky. V případě, že by došlo k emisi bankovek ve více institucích, může nastat mírný chaos, týkající se změny množství peněz v oběhu a bylo by těžké dodržovat cíle měnové politiky.

Problém s emisí bankovek nastal například v Itálii koncem 19. století, kdy ještě nebylo vydávání peněz vůbec regulováno. Toto řešení přišlo až s rokem 1874, kdy začalo být regulováno, kdo bude emitovat oběživo, což vedlo k výběru šesti bank. Ovšem i za této situace se stav zhoršoval. Některé banky se snažily toto omezení nedodržovat, což vedlo k problémům, které vyústily ve spojení několika bank a vzniku centrální banky a k tomu tří dalších, které mohly stále emitovat oběživo. Takto to trvalo až do roku 1926, kdy byla veškerá emise svěřena centrální bance (Revenda, 2011, s. 30).

3.4.2 Ostatní znaky

Jak již bylo popsáno, centrální banka dohlíží na finanční trh jako dohledová autorita. Uděluje oprávnění vstupovat na bankovní trh, licence a další. Je také bankou státu, kam například Evropská unie posílá dotace a z ní jsou pak rozesílány dál, tudíž u České národní banky má nejen stát, ale i kraje veden účet.

Zároveň každá centrální banka působí jako banka ostatních bank. Komerční banky mají možnost si u ní ukládat přebytečnou likviditu, za účelem jejího navýšení, resp. snížení.

Každá centrální banka hospodaří s určitým majetkem a vede pro přehlednost a jasnost podvojný účetnictví. Pro lepší představu, aktiva Federálního rezervního systému (Fed) jsou např. cenné papíry americké vlády, půjčky a repo dohody a různá ostatní aktiva. Oproti tomu pasiva jsou např. federální rezervní oběživo, vklady (Samuelson, 2013, s. 479). Centrální banky též vykazují zisk nebo ztrátu na konci účetního období v účetní rozvaze a též ve výkazu zisku a ztráty.

Mezi její další znaky patří devizová činnost. Centrální banka může a bývá aktivní na devizových trzích a jejím úkolem je shromažďovat určitý objem devizových rezerv. Existují doporučení, jak velikou zásobu devizových rezerv by měla centrální banka mít.

V současné době má Česká národní banka devizové rezervy, kde velkou část tvoří rezervy v eurech, dolarech a například ve zlatě. Slouží k tomu, aby v případě potřeby mohla centrální banka reagovat na změnu měnového kurzu.

3.5 Kontrola centrálních bank

Jak bylo napsáno výše, centrální banka by měla být nezávislá. Přirozeně však musí existovat forma kontroly, jak centrální banka hospodaří, jakou politiku činní a proč. Většinou bývají tyto kontroly formou pravidelných zpráv, například o vývoji inflace, o vývoji stavu devizových rezerv apod., předkládány parlamentu nebo jiným státním institucím a samozřejmě i veřejnosti.

Důvodem, proč dochází k tomuto kroku je, že představitelé banky, díky své nezávislosti, nejsou voleni, ale jmenováni, a přesto má jejich rozhodování vliv na občany. Vzniká pak „demokratický deficit“, který je typický pro situaci, kdy *„centrální banka rozhoduje nejen o nastavení nástrojů měnové politiky k dosažení jejich cílů, ale současně rozhoduje o zaměření měnové politiky“* (Hrnčíř, 2010, s. 23). Právě proto mají podávané zprávy řešit tento problém.

3.6 Česká národní banka

Česká národní banka vznikla v roce 1993 v souvislosti s rozdělením Československé republiky. Jejím sídlem je Praha a má své pobočky po celé České

republice. Před rokem 1993 působil tento úřad jako Československá národní banka. Česká národní banka (dále jen ČNB) je centrální bankou České republiky.

Hlavním cílem, který byl stanoven ústavou, je péče o cenovou stabilitu země. Dalšími úkoly ČNB, avšak v souladu s hlavním cílem, vymezuje zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Mezi její úkoly patří zejména:

- určování monetární politiky;
- emitace bankovek a mincí;
- řízení peněžního oběhu, platebního styku a zúčtování bank, zahraničních bank vykonávajících bankovní činnosti na území České republiky prostřednictvím své pobočky a spořitelních a úvěrních družstev, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních a vypořádacích systémů a na jejich rozvoji;

Dále pak i dohled nad finančním trhem a dalšími úkoly (Barák, 1998).

Centrální banka je plně autonomní orgán, nezávislý na vládě a Parlamentu České republiky. Díky prozatímní neúčasti v Eurozóně je ČNB plně autonomní i vzhledem k operacím na finančních trzích a monetární politice. To je pro současnou ekonomiku jistá výhoda, protože centrální banka může napomáhat například k růstu ekonomiky, jako tomu bylo v letech 2013-2017, kdy oslabovala kurz koruny a napomáhala tak českému exportu.

3.6.1.1 Bankovní rada

Vedení České národní banky spadá pod bankovní radu, která je složena ze 7 členů, včetně guvernéra a dvou viceguvernéřů. Členové bankovní rady, guvernéř i viceguvernéři jsou jmenováni prezidentem republiky a jejich funkční období trvá 6 let. Každý člen smí být zvolen do této funkce pouze dvakrát.

K rozhodování bankovní rady přispívá i postavení dvou poradních orgánů. Do těchto orgánů se řadí rozkladová komise a výbor pro finanční trh.

ČNB si na každém zasedání bankovní rady, po projednání všech dostupných makroekonomických ukazatelů, stanovuje a specifikuje cíle pro příští období¹. Rozhodování funguje na principu hlasování. Nejčastěji dochází k úpravě úrokových sazeb.

¹ Více v kapitole 6.2 Cíle měnové politiky

3.6.2 Nástroje ČNB

Pro dosahování cílů, které stanoví ČNB, má centrální banka i nástroje. K nástrojům se řadí například:

- povinné minimální rezervy;
- úrokové sazby;
- devizové intervence;
- prodej či nákup cenných papírů;

Každý z těchto nástrojů může být a je využit pro dosažení jiného cíle nebo úkolu. Tyto nástroje jsou více popsány v kapitole 6.3 Nástroje měnové politiky

3.6.3 Dohled a regulace bankovního trhu

ČNB má stejně jako většina centrálních bank povinnost pečovat o finanční trh a členy tohoto trhu. Centrální banka uděluje například bankovní licenci, funguje též jako ochranář spotřebitelů na finančních trzích či jako odborný garant.

4 Měnová politika

Měnová politika je jednou z hlavních činností centrálních bank. Centrální politiku nastavuje centrální banka a je to její výsadní právo. Měnová politika slouží zejména k dosažení určitého cíle, který si určí centrální banka. „*Měnová politika dnes spočívá v pouze tom, že centrální banka reguluje (řídí) krátkodobé úrokové míry domácí měny, aby nakonec ovlivnila inflaci, HDP a zaměstnanost.*“ (Jílek, 2013, s. 15). K dosažení cílů měnové politiky může centrální banka využívat nástroje, které ze zákona má.

4.1 Význam

Centrální banka má, mimo svou povinnost být bankou státu, i cíle, které musí plnit. K základním cílům patří cenová stabilita, měnová stabilita a další dílčí cíle např. nízká míra nezaměstnanosti, úroková stabilita a další.

Podle Samuelsona „*rozeznáváme tři různé obecné přístupy centrálních bank*“:

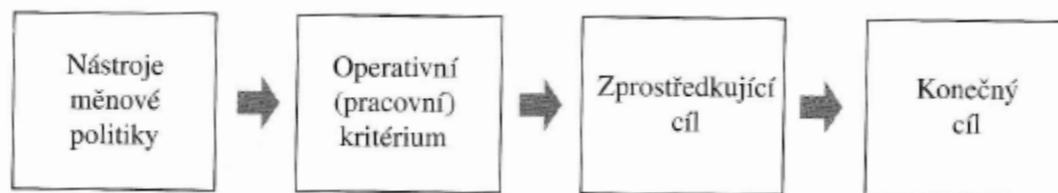
- *Různorodé cíle.* Mnoho centrálních bank má všeobecné cíle, jako udržování ekonomické stability. Mezi specifické cíle mohou patřit nízká a stabilní inflace, nízká nezaměstnanost, prudký ekonomický růst, koordinace s fiskální politikou a stabilní měnový kurz.

- *Cílování inflace.* V posledních letech přijalo mnoho zemí dané inflační cíle. Při takovémto pověření je centrální banka vedena k tomu, aby prováděla taková opatření, která zajistí, že se inflace bude pohybovat v rozmezí, jež je obecně nízké.
- *Cílování měnového kurzu.* V situaci, kdy má země fixní měnový kurz a finanční trhy jsou otevřené, nemůže provádět nezávislou měnovou politiku. V takovém případě může centrální banka vykonávat měnovou politiku tak, aby splnila cíl měnového kurzu (Samuelson, 2013, s. 476-477).

4.2 Cíle centrální banky

Cíle měnové politiky jsou v současném světě již definovány u všech centrálních bank téměř stejně. Je to především cenová stabilita. Dále se k těmto cílům může řadit i stabilita měnového kurzu, ekonomický růst a další.

V historii byla tato úloha různorodější. Do 70. let minulého století příslušely k cílům monetární politiky právě věci jako stabilita devizového kurzu, zaměstnanost či stabilita peněžní zásoby. Od 70. let se pak kladl důraz na snížení inflace. Od 90. let 20.století se dále veškerý cíl přesunul na cenovou stabilitu (Polouček, 2009, s. 64).



Obrázek 2 Operativní a zprostředkující kritéria měnové politiky; zdroj: (Polouček, 2009, s. 68)

4.2.1.1 Zprostředkující cíle

Zprostředkující cíle slouží hlavně k dosažení cíle hlavního. Mezi zprostředkující cíle se řadí nabídka peněz, úroková míra či měnový kurz. Pokud chce tedy měnová autorita dosáhnout svého cíle, musí za použití svých měnově-politických nástrojů ovlivnit zprostředkující cíle a následně hlavní cíl.

Typickým příkladem je úprava úrokových sazeb, zejména diskontní sazby, za účelem ovlivnit úrokové sazby komerčních bank a motivovat tak občany spořit či naopak více investovat. Díky tomuto efektu dochází k ovlivnění hlavního cíle, tedy inflace.

4.2.1.2 Hlavní cíle

Mezi tyto cíle patří zejména cenová stabilita země, tedy co nejnižší výkyvy a šoky na trhu. Dále sem patří i finanční stabilita. Snahy o další cíle, mohou nastat jen v případě, že nejsou v rozporu s hlavním cílem (Jurečka, 2017, s. 185).

Cenovou stabilitou se rozumí předcházení náhlým výkyvům cen v ekonomice. Centrální banka stanovuje pásmo, ve kterém se má inflace v následujícím období pohybovat. Následně vždy připravuje a zpracovává prognózu vývoje inflace v příštím období a projednává ji na zasedání bankovní rady. V případě nepříznivého vývoje, kdy stanovený pás, kde se má inflace pohybovat, je překročen nebo naopak zůstává cenová hladina pod ním, vede k reakci centrální banky, aby došlo k naplnění tohoto cíle.

V současné době je inflace v České republice cílena k 2 %, s povolenou odchylkou ± 1 %. Vychází se tak současně i z doporučení Evropské centrální banky, která stanovuje hodnotu poblíž 2 %.

4.3 Nástroje měnové politiky

Nástroje měnové politiky slouží zejména k dosažení cílů, které stanoví centrální banka země. Členění nástrojů je celá řada. Tato práce se zaměří na členění nástrojů měnové politiky podle vlivu, tedy na přímé (též administrativní) a nepřímé (tržní). Takovéto členění zastává i Česká národní banka. Toto dělení souvisí i s praktickým dopadem na občany a podnikatele.

Dalšími možnostmi členění je například z hlediska intenzity využití na operativní a občasné či podle doby zavedení na okamžité a s časovou prodlevou pro banky a jejich adaptaci. (Reveda, 2014, s. 226). Tato práce se bude držet členění podle vlivu na banky, tedy na přímé a nepřímé nástroje. Některé nástroje se však prolínají a mohou odpovídat charakteristice několika částí, nejen té, ve které jsou zařazeny. To se týká například úrokových sazeb.

Určitou formou nástrojů měnové politiky jsou i pouhá doporučení a výzvy centrální banky k subjektům na bankovním trhu. Nemají váhu nařízení, ovšem banky mohou z těchto výzev usoudit budoucí chování centrální banky. Díky tomu mají šanci upravit své chování tak, aby dopad následných nařízení byl minimální.

4.3.1 Přímé (administrativní) nástroje

Mezi přímé nástroje monetární politiky, jak název napovídá, se řadí takové nástroje, které ovlivní určité banky. Zde je výhodou, že si nelze tato opatření, jakkoliv upravit či jinak vyložit nebo je obejít. Mohou být použity i selektivně (Revenda, 2014, s. 226). To může být výhodou při omezení určitého sektoru bankovníctví a omezení samostatnosti.

Do těchto nástrojů patří z velké části příkazy, zákazy. Většinou narušují běžný vztah na obchodních trzích. V tomto důsledku jsou takovéto nástroje v tržní ekonomice využívány velice minimálně (Jurečka, 2017, s. 185). Mezi tyto nástroje se řadí regulace investičního úvěru, regulace spotřebního úvěru, pravidla likvidity, povinné vklady u CB, úvěrové limity či úvěrové kontingenty (Brčák, 2014, s. 209). Limity a pravidla, která jsou popsána výše, lze udělit buď jednotlivě každé bance zvlášť nebo lze aplikovat toto opatření na celý bankovní sektor.

4.3.1.1 Regulace investičního a spotřebního úvěru

Jak název napovídá, jedná se o nastavení mantinelů v oblasti úvěrování. Stát, potažmo centrální banka, má možnost nastavit limity pro udělování úvěru. Nejčastěji se jedná o výši částky, kterou si může člověk půjčit. „*Jestliže žadatel o investiční úvěr požaduje od banky úvěr vyšší než státem stanovený limit, musí žadatel předložit bance souhlas státních orgánů*“ (Sekerka, 2007, s. 392). Pokud tak učiní, smí mu banka poskytnout takový úvěr. V opačném případě žadatel úvěr nedostane.

U spotřebního úvěru se limituje délka, na jakou dobu si smí žadatel úvěr vzít. Stejně jako je tomu i u investičního úvěru, pokud je doba delší než povolená limitem, musí žadatel doložit povolení státních orgánů.

4.3.1.2 Limity úrokových sazeb bank

Tento nástroj se zakládá na nastavení maximální a minimální výše úrokové sazby v bance. Hovoří se jak o sazbě u úvěrů, tak o sazbě u běžných vkladů v bankách. Je nutno zdůraznit, že se jedná o přímý zásah do chodu obchodní banky (Revenda, 2014, s. 237). Proto se těchto nástrojů v praxi využívá opravdu minimálně. Přistupuje se k nim pouze, je-li třeba udržet zvýšenou poptávku po penězích, tedy za snížené úrokové míry nebo naopak jako nástroj, jak zbrzdit přehřátou konjunkturu v případě zvýšených limitů. To dokládá právě předpoklad, že „*při snížení limitů lze očekávat růst poptávky po bankovních*

úvěrech“ a při nárůstu limitů by to „mělo vést k poklesu poptávky“ (Revenda, 2014, s. 237-238), pokud banky budou skutečně reagovat a nepokusí se takový krok ignorovat.

4.3.2 Nepřímé (tržní) nástroje

Nástroje nepřímé jsou nejčastěji používanou složkou centrálních bank. Mají celkový vliv na celé bankovníctví. Tyto nástroje ovlivňují spotřebitele většinou až druhotně. Nepřímé nástroje ovlivní zejména obchodní banky, které následně přizpůsobí své chování vůči klientům.

K nástrojům nepřímým se řadí povinné minimální rezervy, operace na volném trhu, nastavování úrokových sazeb či operace na devizovém trhu. Tyto nástroje jsou velice využívány v bankovníctví centrálních bank.

4.3.2.1 Povinné minimální rezervy

Každá obchodní banka je povinna u své centrální banky uchovávat depozitum ve výši povinných minimálních rezerv. Jedná se o procentuální odvod z vkladů klientů obchodní banky na účet k centrální bance. Proto každá banka má u centrální banky účet. Velikost procenta, kterou banky odvádějí, stanovuje centrální banka.

Výše povinných minimálních rezerv může být stanovena selektivně nebo centrálně. Pokud roste likvidita depozit, o to větší část aktiv požaduje centrální banka blokovat v rezervách (Brčák, 2014, s. 209).

4.3.2.2 Diskontní nástroje

Do této části se řadí práce s úrokovými sazbami. Řadí se sem úvěry, za které centrální banka půjčuje obchodním bankám jistinu oproti příjmu finanční částky, která je navýšena o úrokovou sazbu. Díky tomuto efektu jsou touto cestou ovlivňovány peníze v oběhu, tedy měnová báze. Česká národní banka využívá tři základní úrokové sazby.

- Diskontní úroková sazba
- Repo T2 sazba
- Lombardní sazba

Tyto sazby jsou vyhlašovány v pravidelných intervalech a je definováno období jejich platnosti.

4.3.2.3 Operace na volném trhu

Operacemi na volném trhu centrální banka ovlivňuje zejména množství peněz v ekonomice. Jedná se o situaci, kdy ČNB vstupuje na trh a odprodává (pokud chce snížit množství peněz v ekonomice) nebo nakupuje (pokud chce zvýšit množství peněz v ekonomice) cenné papíry.

Nejčastějším typem operací jsou repo operace, kdy centrální banka vezme od bank přebytečnou likviditu a zaplatí za ni cennými papíry. Po uplynutí dohodnutého období vrátí obchodní banka cenné papíry a centrální banka vrátí likviditu navýšenou o repo sazbu (Brčák, 2014, s. 210).

Diskontní úroková sazba a lombardní sazba

K tomuto nástroji přistupují obchodní banky v situacích, kdy mají přebytečnou likviditu. Mají možnost si tuto likviditu uložit u ČNB a jejich vklad je úročen právě diskontní sazbou (Jurečka, 2017, s. 187). V posledních letech byla a je diskontní sazba v ČR na svých minimech. Od roku 2012 je na tzv. technické nule, tedy na 0,05 %. Centrální banka změnou diskontní sazby ovlivňuje i občany – za jakou úrokovou sazbu si budou půjčovat od bank (Brčák, 2014, s. 210).

Pokud se však banky potýkají s opačným problémem, tedy za situace kdy jim likvidita chybí, mohou si ji přes noc od ČNB vypůjčit. Banky však musí centrální bance poskytnout záruku v podobě cenných papírů (Jurečka, 2017, s. 187). Této sazbě se říká lombardní a je nejvyšší ze všech tří sazeb.

4.3.2.4 Operace na devizovém trhu

Dalším nástrojem centrální banky jsou operace na devizovém trhu. Tyto operace mívají většinou vliv na měnový kurz dané země.

Každá centrální banka drží devizové rezervy, se kterými následně vstupuje na tento trh. V případech, kdy potřebuje oslabit kurz vlastní měny, odprodává domácí měnu. V opačném případě, tedy za účelem posílení měnového kurzu, skupuje devizy té měny, jejíž kurz chce posílit. Příkladem je nákup eura Českou národní bankou za účelem posílit měnový kurz CZK/EUR.

4.4 Politika centrální banky

Díky cílům a nástrojům, které centrální banka má, musí vykonávat též i určitou formu politiky. V této souvislosti hovoříme o dvou druzích této politiky. Jednak to je

monetární expanze a monetární restrikce. Oba přístupy jsou používány vzhledem k současné ekonomické situaci.

Aby mohla být prováděna monetární politika, musí být definovány nástroje monetární politiky, stanoveny cíle a v neposlední řadě „*je nutno si uvědomit, že změny v nabídce peněz probíhají v závislosti na změnách poptávky po penězích*“ (Sekerka, 2007, s. 391). Proto centrální banka musí určovat množství peněz v ekonomice, tedy určovat nabídku peněz.

4.4.1 Monetární restrikce

O monetární restrikci se hovoří, pracuje-li centrální banka pro snížení rychlosti ekonomického růstu. Díky nástrojům, které jsou popsány výše, má centrální banka možnost stahovat určitou likviditu z oběhu, a tedy snižovat množství peněz (zmenšovat měnovou bázi).

4.4.2 Monetární expanze

Monetární expanze je opakem monetární restrikce. Centrální banka přistupuje k této politice ve chvílích, kdy ekonomika neroste či se propadá. Je to způsob, jakým se dá ekonomika rozpohybovat. V této situaci banka zvyšuje nabídku po penězích.

4.4.3 Rizika spojená s monetární politikou

Jako každá politika, tak i ta monetární se musí vykonávat s určitou opatrností. Zároveň by měla být vykonávána ideálně v kooperaci s politikou fiskální. V některých případech může docházet k absolutní neefektivnosti této politiky nebo naopak. Existují i varianty, kdy je monetární politika tak účinná právě v nespolupracování s fiskální politikou, až je kontraproduktivní pro ekonomiku. V takovém případě můžeme hovořit o vytěšňovacím efektu².

4.5 Aplikace nástrojů měnové politiky v praxi

Měnová politika je velmi uplatňována v praxi. Každý občan se s důsledky monetární politiky setkává prostřednictvím svého bankovní účet. Jak je v předchozích

² Vytěšňovací efekt je situace, kdy při fiskální expanzi se zvyšuje úroková míra a produkt. Protože úroková míra je vysoká, vyvolává to odliv kapitálu. Pokud však je spolupráce s monetární politikou a úroková míra se přizpůsobí, je maximalizovaná účinnost fiskální expanze zcela (Brčák, 2014, s. 98-99).

subkapitolách ukázáno, úrokové sazby, které nastavuje centrální banka se promítají do běžných sazeb, se kterými se občan setkává. Dále také prostřednictvím limitů úvěrů, kde se jejich výše tak často nemění, ale v současnosti se diskutuje změna tohoto stropu. A v neposlední řadě právě měnový kurz, který byl v posledních letech velmi silně ovlivňován centrální bankou. Tuto fixaci pocítili ti obyvatelé, kteří často cestují nebo obchodují se zahraničními zeměmi s eurem.

4.6 Časové zpoždění monetární politiky

Protože monetární politika reaguje na situaci na trhu, její rozhodnutí jsou přijímána v reálném čase, jejich důsledek je však značně opožděn. Jako jeden z příkladů mohou být investiční výdaje. Ty ovlivňuje zejména úroková sazba nebo změna podmínek úvěrů. Ovšem než se podaří postavit firmě nový závod, trvá to několik let (Brčák, 2014, s. 212). Kdyby se měl časový rozptyl, v jakém jsou efekty znatelné, dát do intervalu, podle přehnaných i pesimistických názorů ekonomů, bychom se pohybovali od 1 měsíce po 2 roky (Jurečka, 2017, s. 200).

5 Měnový kurz

Při obchodování na domácím trhu si vystačí člověk s domácí měnou. Má-li ale jít obchodovat na zahraniční trh, musí zvolit jinou měnu. Právě pro představu výše zahraničních cen nám slouží měnový kurz, který cenu v cizí měně vyjádří v měně domácí.

Měnový kurz tedy vyjadřuje „*množství domácí měny, které se smění za jednotku měny zahraniční*“ (Sekerka, 2007, s. 139).

5.1 Fixní a plovoucí kurz

Následující část hovoří o měnových systémech. Část z nich je založena na fixním kurzu. Fixní kurz je situace, kdy určitá země zaváže svou měnu k jiné cizí měně (případně více cizích měn, tzv. koši měn) v přesně daném pásmu. Jedná se tedy o stav, kdy je nejčastěji vyhlášeno flukтуаční pásmo, ve kterém se smí daná zavazovaná měna pohybovat. V tomto režimu jsou patrné časté intervence, které jsou nutné pro udržení stanoveného pásma.

Plovoucí kurz je oproti tomu stav, kdy měna je zcela ponechána zájmu trhu. Hodnota měnového kurzu je výsledkem střetu nabídky a poptávky na měnových trzích. U plovoucího kurzu většinou dochází k neustálým pohybům kurzu.

5.2 Druhy měnových systémů

V historii se v oblasti měnových kurzů promítlo hned několik typů vázanosti měn. Původně byla měna vázána na zlato a jeho množství. Následně se postupně od vázanosti vůči zlatu ustupovalo, až se přešlo na kurz plovoucí (floating). Jeho formy se dnes využívají po celém světě.

5.2.1 Zlatý standard

Tento systém je vlastně nejstarší. V této době se jednotlivé státy zavázaly přijmout v závislosti, jak byly definovány jejich měny, směnné kursy ve fixním poměru. Vše se odvíjelo od množství zlata v jejich měně. Tím, že se zlatý standard používal „*v čisté podobě od roku 1717*“ (Samuelson, 2013, s. 554), dala se jakákoliv měna (mince) přetavit na zlato. Na příklad zlatý obsah amerického dolaru byl 15 dolarů za unci. Obsah zlata v britské libře pak činil 5 liber za unci. Směnný kurz by pak tedy činil 3 dolary za libru.

Z počátku zlatého standardu se ke zlatu jako kupní síle využívalo i stříbro. Stříbro bylo používáno zejména na menší obchodní transakce. Byl to důsledek komoditních směn, při kterých se tyto kovy využívaly. Hovoří se, že se jednalo o bimetalické systémy (Jílek, 2013, s. 370). Bimetalismus fungoval zejména v první polovině 19. století a byl dokonce obsažen v zákonech některých zemí např. Francie či Nizozemsko, kde byl pevně dán poměr mezi stříbrem a zlatem (Polouček, 2009, s. 342). Postupem času se však od stříbra upustilo a přešlo se plně na zlato. Vysvětlení, proč k takovému kroku došlo, nelze jednoznačně stanovit. S velkou pravděpodobností k tomu vedla stále se snižující kvalita stříbra v mincích a nepřímo vytvářený obchodní tlak Velké Británie, která přešla na zlatý standard bez stříbra jako první, na ostatní obchodní země, které s ní vedly obchody (Černohlávková, 2007, s. 84). Tento systém je někdy nazýván jako období pravého zlatého standardu.

S přestávkami tento systém fungoval až do roku 1936. V období první světové války, kdy náklady na válku byly veliké, se země dostávaly do velkých problémů. Tím, že peníze byly potřeba, byl odbourán zlatý standard a zvýšil se významně tisk peněz. Jednou z posledních zemí, která upustila od zlatého standardu v roce 1917, byly Spojené státy Americké (Polouček, 2009, s. 344). Díky tomu však v zemích rostla inflace v takové míře, že se stávala neudržitelnou. Příkladem může být inflace v Německu, kdy inflace přerostla do nemyslitelných výšin. Kurz v té době byl na úrovni přes 4 biliony marek za jeden americký dolar.

V následujících letech po válce se některé země ocitly v režimu, který by se dal označit v určité podobě dnešním plovoucím kurzům, ovšem další část z nich zůstávala vázána na významnější měny, nebo měny jako dolar či libra se vrátily ke zlatému standardu (Sekerka, 2007, s. 133). Díky tomu, že se centrální banky zřekly využívání intervencí, rostla výrazně inflace. Její důsledek je popsán právě jako příklad v odstavci výš. Kvůli rostoucí cenové hladině se jevil návrat ke zlatému standardu jako nutnost. Nebyl to však návrat ke zlatému standardu, jak byl chápán před první světovou válkou, ale systém měl být založen na zlatém slitku, na místo zlatých mincí. Systém fungoval na principu směnitelnosti domácí měny za zahraniční, která byla směnitelná za zlato. Byla to tedy zprostředkovaná směna. (Jílek, 2013, s. 373) K těmto změnám se řadila ještě jedna změna. Bylo to omezení prodeje zlata. Zlato se smělo prodávat pouze ve sliticích, které vážily kolem 12,5 kg. Tím se značně omezil okruh nakupujících, protože kupující byl povinen složit přesně tolik peněz, které odpovídali váze slitku. I Československo se prostřednictvím tehdejšího ministra financí Rašína zavázalo k tomu, že československá koruna bude vázána na zlatý standard. Což zpočátku přineslo výrazné problémy, avšak v následujících letech se to projevilo jako velice šťastné řešení.

Protože však v roce 1929 byla ekonomická krize a státy i před touto krizí „nedodržovaly pravidla hry zlatého standardu“ (Jílek, 2013, s. 373) vyústil tento standard ve 30. letech 20. století v neúčinnost a zkolaboval. To zapříčinilo, že se v roce 1936 sešli zástupci USA, Velké Británie a Francie na jednání ze kterého vzešla dohoda o směnitelnosti amerického dolaru za zlato pro měnové autority členů této dohody. Cena byla fixována na 35 dolarů za unci (Černohlávková, 2007, s. 93). V tomto okamžiku můžeme mluvit o předstupni Bretton-woodského systému, který vydržel až do 70. let 20. století.

5.2.2 Bretton-woodský systém

Následovníkem a částečným pokračovatelem zlatého standardu se stal systém, který byl uzavřen na konferenci v USA v létě 1944 v lázních Bretton Woods, kde se sešlo 44 zástupců zemí z celého světa. Úkolem tohoto jednání bylo nastavit nový měnový systém, který by plně nahradil nefungující zlatý slitek.

Během této konference padlo několik návrhů, od vytvoření nové alternativní měny, která by měla oporu hned v několika cenných kovech (návrh podal vyslanec za Velkou Británii John Maynard Keynes) (Černohlávková, 2007, s. 95), nebo návrh, který byl

nakonec přijat, a to ustanovení dolaru jako rezervní měny, která bude vázána na zlato. Důvodem proč zrovna americký dolar byl zejména fakt, že USA vlastnilo zhruba 60 % veškerého světového zlata (Polouček, 2009, s. 347). Směnný kurz dolarunce zlata byl stanoven na 35. Dále se USA zavázalo směnit jakkoli velikou částku (to však platilo pouze pro ostatní centrální banky). Což se brzy prokázalo jako jedna z chyb a vedla k pádu celého systému. Ostatní měny byly pevně fixovány na americký dolar ovšem s výjimkou, že bylo povoleno pásmo odchylky o $\pm 1\%$. V případě větších odchylek však měly státy možnost intervenovat a svou měnu oslabit či naopak posílit. Sloužil k tomu nově vytvořený Mezinárodní měnový fond.

Mezinárodní měnový fond vznikl na základě této konference jako možný věřitel států v případě, že potřebovaly intervenovat a neměly dostatečnou finanční kapacitu. Zároveň všechny státy, které se staly součástí MMF, byly povinny přispívat určitou část do MMF. Ten měl právě díky těmto příspěvkům možnost v době, kdy jiné státy potřebovaly krátkodobě intervenovat, zapůjčit potřebnou částku (Samuelson, 2013, s. 557). Jednalo se zejména o situace, kdy z různých důvodů byla potřeba upravit měnový kurz. Jedním z takových důvodů byly například spekulanti.

Možná jsou patrné jisté shody se zlatým standardem. Proto je nutno podotknout, že například zlatý standard nikdy nebyl formálně přijat nebo jakýmkoli způsobem podepsán jako dohoda či právě, že díky možnosti měnit kurz, měla každá země možnost svobodně rozhodnout o změně kurzu k dolaru a jeho prostřednictvím vůči zlatu.

V začátku 50. let 20. století, kdy začal tento systém fungovat, se dařilo jeho účastníkům³ velice dobře. Stojí za připomenutí, že toto období bylo hlavně ve znamení obnovy západních ekonomik – tedy zejména pak Marshallova plánu. Díky investicím, které činily USA v Evropě, nebyla ze strany evropských zemí vůle řešit směnitelnost amerického dolaru za zlato.

Celá situace se začala obracet na konci 50. let 20. století, kdy státy Evropy začaly střídat jako devizové rezervy právě americký dolar, protože právě USD byl považován za měnovou rezervu. Byl to důsledek skvělého nastartování evropských ekonomik pomocí Marshallova plánu. V kontextu tohoto faktu a díky válce v Koreji, která USA stála

³ Slovo účastníci je zvoleno záměrně, protože Sovětský svaz socialistických republik odmítl účast na Bretton-woodském systému. Jeho příkladu následovaly země východního bloku včetně Československa.

nemalou částku, se začaly hromadit americké dolary mimo území USA. V této době se začaly „objevovat názory, že optimálním řešením by byla devalvace USD“ (Polouček, 2009, s. 348), což však nepřicházelo pro USA v úvahu.

V závislosti na zmíněných faktorech, společně s rostoucí inflací ve Spojených státech, která dosahovala dvouciferných hodnot a neústupnosti USA, se v roce 1971 prezident Spojených států amerických Nixon rozhodl zastavit směnitelnost amerického dolaru za zlato. To způsobilo velmi nečekaný rozruch na světové ekonomické scéně.

Následovala éra urychleného vyjednávání a nastavení nových podmínek, které pro USA představovaly přijatelnou variantu. Bylo to například uvolnění flukтуаčního pásma na $\pm 2,25\%$ nebo změna ceny zlata z 35 USD na 38 USD, za kterou již byly USA ochotny splatit dolary za zlato.

Takto nastavené podmínky však neměly dlouhého trvání. Na jaře 1973 se schází zástupci států G-10 a oznamují, že přechází na režim plovoucích kurzů. „*Brettonwoodský systém sloužil účinně přibližně čtvrtstoletí*“ (Samuelson, 2013, s. 557).

5.2.3 Plovoucí kurz

V počátcích plovoucího kurzu byl jeden z hlavních úkolů rozvázat vazbu zlata a měn. Tedy aby zlato již nemělo platební charakter. K tomu došlo v roce 1976 na Jamajce, kde byla nastavena nová politika, která mimo jiné zakázala vyjadřovat měnové parity ve zlatě (Jílek, 2013, s. 377).

I když se zlato zrušilo jako platební prostředek, i nadále jej banky mají jako své rezervy. Je to určitý psychologický pocit, že zlato je nositelem trvalé hodnoty, a proto je dobré jej vlastnit. Ale například FED vlastnil v roce 2010 zhruba 8 100 tun zlata (Revenda, 2011, s. 94). Je to logické, protože dolar je rezervní měna a FED je jeho emitorem, není tedy důvod, aby jej držel jako rezervní měnu, a proto se zaměřuje na zlato. Opačně pak Česká republika vlastnila v roce 2016 kolem 10 tun zlata. Česká koruna není rezervní měnou, proto se Česku vyplatí vlastnit v devizových rezervách např. euro a dolar. Zlato bylo součástí českých devizových rezerv v daleko větší míře hlavně v 90. letech 20. století, kdy Česká republika vlastnila kolem 70 tun zlata. Toto zlato pak bylo v roce 1998 z větší části rozprodáno. Od této doby se zásoby zlata v ČR snižují.

Zlato má v současnosti největší význam jako uchovatel hodnoty, kde jeho hodnota v dlouhodobém horizontu stále roste. V dobách kdy je složitá geopolitická situace, je zlato bráno jako bezpečná investice (Motl, 2003, s. 204).

Stanovení kurzů měn bylo v tomto období již ponecháno čistě na trhu, tedy na nabídce a poptávce, a státy se snažily nezasahovat. I když USA v roce 1985 společně se zeměmi G5 znehodnocovali dolar, aby podpořili americký export (Polouček, 2009, s. 350).

5.2.4 Současný systém

Současný systém je podle Samuelsona označován za „*hybridní*“. Vykazuje hned několik znaků, které kloubí jak pevný kurz, tak pružný kurz.

V dnešním měnově-politickém světě hovoříme o:

- Plovoucím kurzu (tzv. čistý floating) a
- Řízeném plovoucím kurzu (tzv. řízený floating).

Řada dnešních světových zemí nechává svou měnu plovat, tedy nezasahuje do situace na trhu a nemá žádnou snahu regulovat. Takovými státy jsou například USA nebo Evropská unie. Měny jsou natolik silné, že není nezbytné je regulovat.

V řízeném floatingu se vyskytují země jako například Česká republika v období 2013–2017. V tomto období Česká republika zafixovala svou měnu na úrovni 27 CZK/EUR a zvolila flukтуаční pásmo. Zvolila k tomu nástroje měnové politiky, tedy devizové intervence, kde vstupovala na trh a mohutně nakupovala devizové rezervy. Česko rozhodně není jediným státem, který k tomu přistupuje, jsou tu mnohé další jako Kanada či Japonsko.

Z toho je zřejmé, že řízený plovoucí kurz je podmnožina čistého floatingu, kde centrální banka ovlivňuje vývoj na devizovém trhu. Je nutno dodat, že žádná ze zemí se nikdy nevzdala možnosti upravovat svůj měnový kurz bude-li to nutné. Je to rozumná obrana, jak docílit svého cíle. V předchozím příkladu České republiky, byl režim fixního kurzu odůvodněn podporou exportu České republiky, případně podpoře HDP a zvýšení inflace. K takovému kroku přistupují státy menších ekonomik, které potřebují monetární politikou podpořit fiskální politiku.

V současném systému lze najít ještě jednu změnu oproti předchozím. Tou změnou je nástup nové měny – eura. Euro se stává rezervní měnou a začíná být důležitým sekundantem americkému dolaru. Uvádí se, že „*podíl eura na světových devizových rezervách vzrostl z 18% v roce 1999 na 25%*“ (Polouček, 2009, s. 351), a to za pouhé 4 roky.

Je nutno zmínit, že dolar vždy bude mít výsadnější postavení než euro, a to zejména proto, že asijské země, jako Čína nebo Korea, ale i další, většinu času provádějí intervence

v dolarech. Neočekává se, že by se změnil tento trend, kdy například Čína váže svou měnu na americký dolar. Jako možný vliv k posílení eura je obchodování s Ruskem a Latinskou Amerikou (Polouček, 2009, s. 351).

S čím se však částečně nedá souhlasit, je význam eura jako rezervní měny. Euro se stalo rezervní měnou, zejména pro státy Evropské unie, které nepřijaly tuto měnu. Důkazem je například Česká republika, jejíž devizové rezervy jsou právě v euru vyšší oproti dolaru, činí kolem 54 mil. Kč. Faktem však zůstává, že světově euro nemá pozici rezervní měny.

5.3 Druhy měnových kurzů

Měnový kurz byl již charakterizován, chybí však jeho zápis. Rozlišuje se zápis v přímé kotaci a v nepřímé kotaci. Přímá kotace udává, kolik jednotek domácí měny je potřeba pro nákup jedné jednotky domácí měny (Taušer, 2007, s. 7). Příkladem pak může být zápis kurzu, který je všeobecně známý, tedy například 22 CZK/USD.

Nepřímá kotace je tedy pak opakem. Vyjadřuje, kolik jednotek zahraniční měny je potřeba vydat na nákup jedné jednotky měny domácí. Tento zápis není tak obvyklý a příkladem může být, že na místo 22 CZK/USD by nepřímá kotace byla 0,045 USD/CZK.

V reálném světě se rozeznávají dva druhy měnových kurzů. Je to kurz nominální a kurz reálný.

5.3.1 Nominální měnový kurz

Tento kurz nám udává cenu jedné měny vyjádřené v jednotkách druhé měny. „Odpovídá na otázku, kolik jednotek domácí měny je nutno vynaložit k získání jedné jednotky měny zahraniční“ (Jurečka, 2017, s. 309). Je to případ, kdy je dán měnový kurz a zájem je veden jen k tomu, kolik se musí vynaložit, aby se zakoupila cizí měna. V nominálním kurzu je vyhlašován třeba kurzovní lístek.

5.3.2 Reálný měnový kurz

„Reálný měnový kurz vyjadřuje konkurenceschopnost domácí měny v mezinárodním obchodě“ (Sekerka, 2007, s. 153). Z této definice je patrné, že musí zohledňovat i cenovou hladinu dané země. Reálný kurz vyjadřuje kupní sílu domácí měny vůči měně zahraniční. Příkladem reálného kurzu může být pak cena balené vody v Rakousku za 2 eura a v tuzemsku, při stejné velikosti za 40 Kč. Při nominálním kurzu 25,10 CZK/EUR vychází reálný měnový kurz 1,25. To znamená, že směna je prováděna

s ohledem na kupní sílu v tomto poměru. Zatímco reálný kurz zohledňuje ceny statků, případně určitého statku v zahraničí a ceny statku v tuzemsku, nominální kurz se věnuje pouze směně peněz.

5.4 Určení měnového kurzu

Měnový kurz je svým způsobem zvláštní tím, že se v jeden okamžik realizuje nákup jedné měny a prodej druhé měny (Jurečka, 2017, s. 313). Takovýto obchod se odehrává na měnových trzích, které se dají rozlišit na bankovní a klientské. Každý obchod zde determinuje poptávku a nabídku kurzu dvou měn. Přirozeně velice záleží na typu kurzu. Jedná-li se o kurz plovoucí, je to plně v rukách trhu, pokud je to kurz fixní, pak veškeré obchody nemají na tento kurz vliv.

5.4.1 Teorie úrokové parity

V krátkém období má na utváření měnového kurzu zásadní vliv výše úrokových sazeb. Hovoří se též i teorii úrokové parity. Úroková parita říká, že *„měnový trh je v rovnováze, když jsou očekávané míry výnosů z domácích aktiv a ze zahraničních aktiv stejné“* (Holman, 2010, s. 341). Pokud by nebyla nastavena rovnováha, budou investoři převádět svá aktiva tak, jak potřebují, tedy do výnosnějších zemí. Kdyby poklesla úroková míra v České republice, přestane být zájem o korunu, protože investoři hledají vhodnější příležitost pro investování (Ježek, 2002, s. 91).

Příkladem je situace, kdy kurz je 30 CZK/USD, úroková míra amerických aktiv je 6 % a českých pak 8 %. Předpokládá se, že aktiva obou zemí jsou stejně riziková a nákladnost převodu aktiv je nulová. Pak česká aktiva jsou o 2 % výnosnější než americká a vyplatí se je tedy držet. Díky tomu, že bude koruna obchodována, bude posilovat. Aktiva se budou stávat dražšími a díky tomu bude klesat i úrok z nich. Až se úrok zastaví na 6 % stejně jako v Americe, bude rovnováha na trhu (Holman, 2010, s. 341).

5.4.2 Teorie parity kupní síly

Základní úvahou k této teorii se stala myšlenka, že v krátkém období ovlivňuje kurz hlavně úroková míra, tedy nastavení měnové politiky či například politický vývoj země. V dlouhém období jsou však kurzy určeny relativními cenami zboží a služeb v zemích. Pokud se mění v jednotlivých zemích ceny, vzniká nutnost je vyrovnávat, musí se i kurz dané měny přizpůsobit tomuto vyrovnání (Samuelson, 2013, s. 553).

Teorie parity kupní síly pracuje s názorem, že pokud by neexistovaly vedlejší náklady, jako náklady na dopravu, náklady na clo a takovéto překážky, a trh by byl v dokonalé konkurenci, musela by identická zboží mít stejnou cenu kdekoliv na celém světě (Brčák, 2014, s. 165). Jako příklad může posloužit obchodování zemí, třeba České republiky a Německa. Pokud by v Německu stál nějaký výrobek například 40 euro a v České republice by totožný výrobek stál 250 Kč, při kurzu 25 CZK/EUR, by při přepočtu na Českou korunu, stál výrobek v Německu 1000 Kč. To by však vedlo k tomu, že by obyvatelé Německa nakupovali raději v České republice. Tedy by poptávali Českou korunu a koruna by sílila. Díky tomu, že v této teorii neexistují vedlejší náklady, tak by se tento jev zastavil až tehdy, kdy by se ceny zboží vyrovnaly s to při posílení kurzu CZK/EUR ve prospěch koruny. Takový kurz by pak činil 6,25 CZK/EUR. V této chvíli se říká, že „*obě měny mají stejnou kupní sílu*“ (Samuelson, 2013, s. 552). Výhodou je, že se tato teorie dá vztáhnout na celý spotřební koš.

Z teorie, a dokonce z příkladu lze usoudit, že pokud je nízká cenová hladina oproti cenové hladině v okolních zemích, pak toto vede „*k růstu poptávky po domácím zboží a k růstu poptávky po měně domácí*“ a tedy k posílení tuzemské měny a v důsledku i ke zvyšování cenové hladiny (Brčák, 2014, s. 165). Přirozeně toto funguje i opačně.

Během let se sestavily dvě základní verze teorie, a to absolutní forma teorie parity kupní síly a relativní forma teorie parity kupní síly.

5.4.2.1 Absolutní forma parity kupní síly

Podle absolutní formy „*kurz dvou měn bude tíhnout k takové úrovni, která odpovídá poměru cenových hladin v těchto zemích*“ (Holman, 2011, s. 559). Pokud tomu tak není, dochází k vyrovnání těchto hladin. Právě k vyrovnání hladin však ve skutečném světě dochází zřídka. Nominální kurz se velmi často liší od parity kupní síly. Příčinami, proč se tak děje, je právě například nedokonalost trhu, vedlejší náklady, nemožnost přemístit určité služby či statky, monetární politika atd. Ovšem u dvou ekonomik, které si jsou navzájem podobné či ekonomicky blízké, se většinou k paritě kupní síly vracejí.

5.4.2.2 Relativní forma parity kupní síly

Relativní forma je forma, kterou sestavily ekonomové v reakci na nedokonalost absolutní teorie. Zde se již nevěnuje nominálnímu kurzu, ale pouze relativním změnám. Tvrdí, že rozdíl cenových úrovní dvou zemí se rovná míře změny nominálního kurzu. Zde se nestanovuje přesná výše kurzu, ale pouze změna.

V tomto případě se používají různé světové indexy. Jsou to indexy ve většině případů obsahující celosvětově dostupné zboží. Velmi známým je Big Mac index, který vytvořil v Londýně v roce 1986 časopis The Economist. Tento index je ideální, protože na celém světě je hamburger Big Mac dostupný. Tento hamburger je téměř všude stejný, a proto by měl být všude stejně drahý. Díky porovnávání cen toho hamburgeru můžeme zjistit, jestli je nějaká měna podhodnocena či nadhodnocena. Díky tomu, že tento výrobek pochází z USA, vztahuje se tato informace k USD (Jurečka, 2017, s. 319).

Nesmí se zapomínat, že tento index neobsahuje veškeré věci ve spotřebním koši, ale i přes toto, je velmi zajímavým ukazatelem cenové hladiny ve světě a ekonomy uznávaným.

5.5 Vztah měnové politiky a ekonomiky

Monetární politika může skrz své působení velmi výrazně ovlivňovat ekonomiku. Z teoretických se dá můžeme mluvit o modelech jako IS-LM, kde monetární politika určuje velikost produktu. Ač je tento model zejména učebnicový, už proto, že pracuje s konstantní cenovou hladinou (Revenda, 2011, s. 336) či uzavřenou ekonomikou, což v podmínkách reálného světa jde jen těžko, však dává podklad pro model, který se do reálného světa dá převést snáz, a to pro model AD-AS.

Někteří ekonomové, radící se k monetaristům, dokonce zastávají názor, že změna v agregátní poptávce je vyvolána především vlivem změny množství peněz v ekonomice. Což vždy ovládá centrální banka, tedy vlivem monetární politiky. Až druhotně mají vliv fiskální účinky. Ovšem i ty mají význam jen tehdy, je-li podpora od monetární politiky (Brčák, 2014, s. 105).

5.5.1 Měnová politika a zahraniční obchod

Díky platební bilanci se propojuje měnový kurz a zahraniční obchod. Pokud se mění síla domácí měny vůči zahraniční, má to vliv na konkurenční sílu domácí měny. Pokud by se upustilo od vlivu cenové hladiny, má apreciacie měny vliv na snížení exportu a depreciace měny zas na zvýšení exportu (Holman, 2010, s. 116) (obdobně tomu je i u devalvace a revalvace). Ovšem v praxi se vyskytuje pokles nebo růst cenových hladin. S vyrovnáním tohoto faktu napomáhá reálný měnový kurz, který tuto vlastnost zohledňuje. Proto i v případě změny cenových hladin se výše uvedená věta o apreciaci a depreciaci dá aplikovat.

5.6 Česká koruna

Česká koruna vznikla v roce 1993 s rozdělením Československa a vznikem samostatné České republiky. V roce 1993 byl měnový kurz koruny fixní a byl vázán od roku 1992 na 2 světové měny, a to americký dolar a německou marku. Měnové pásmo bylo nejprve $\pm 0,5$ %. V roce 1996 se pásmo rozšířilo na $\pm 7,5$ % (Jílek, 2013, s. 453). Díky měnové krizi, která provázela rok 1997, kdy se množily útoky spekulantů, došlo v témže roce k rozvázání této fixace a kurz přešel do režimu cílování inflace, tedy plovoucích kurzů.

Posledním zásadním zásahem do měnového kurzu byl krok ČNB v roce 2013. V tomto roce ČNB přistoupila k jednostrannému závazku. Tento asymetrický závazek znamenal, že pokud by kurz CZK/EUR posiloval pod hranici 27 CZK/EUR, bude Česká národní banka intervenovat v neprospěch koruny, pomocí devizových intervencí. Na druhé straně, tedy v pásmu oslabování koruny, nechala ČNB volný průběh. Tento krok ČNB lze prezentovat jako praktickou ukázkou řízeného plovoucího kurzu.

Protože však šlo o pevný závazek ČNB vůči měnovému kurzu, s ochotou držet kurz na hodnotě 27 CZK/EUR, za cenu jak časově, tak i objemově neomezených intervencí (Česká národní banka, 2016) s malou možností volatility, dá se hovořit o fixaci měnového kurzu vůči euru na hodnotě 27 CZK/EUR. V dubna 2017 se zrušil tento závazek a Česká republika se vrátila k plovoucímu režimu s možností korigovat kurz v případě potřeby. Prozatím ČNB nezasahovala ve vývoji měnového kurzu.

6 Analytická část

6.1 Euro

Evropská společná měna, tak, jak ji známe dnes, nabrala tento obraz v roce 2002. Do té doby, tedy v letech 1999 až 2002, se jednalo o měnu využívanou „virtuálně“. První bankovky byly vytisknuty právě v roce 2002.

Ovšem euro nevzniklo ze dne na den. Předchůdce dnešního eura se datuje do konce 70. let 20. století, kdy byla vytvořila měna společná pro všechny členy evropského hospodářského prostoru – evropská měnová jednotka (ECU). Sloužila jako měna pro ulehčení obchodování. Země určily paritu vůči této měně a bylo nastaveno flukтуаční pásmo, které muselo být dodržováno i za cenu intervencí. Ne však všechny státy přistoupily na podmínky tehdejšího mechanismu ERM. Některé si výlučně pro svůj pocit samostatnosti, jako je tomu například u Velké Británie, ponechaly volnější pravidla vůči tehdejší nové měně. Zeměmi, které se zapojily do tohoto režimu, byly například Německo, Itálie, Francie a další.

Režim ERM ovšem v 90. letech 20. století prodělával značné krize, a proto jej nahradil dnešní ERM II. Ke krizím by stálo zmínit, že přicházely v několika vlnách a jednou z těch vln byl i útok spekulantů, a v důsledku toho byly devalvovány ve velké míře národní měny, až bylo přistoupeno k rozšíření flukтуаčního pásma. Toto rozšíření zůstalo platné i v mechanismu ERM II (Plchová, 2010, s. 147-148).

ERM II systémem se přinesl nové období, vznikl v roce 1999 a s ním i euro jako evropská společná měna s plánem převést do budoucna všechny členy společenství k této měně. Bylo zde nastaveno flukтуаční pásmo $\pm 15\%$ pro odchylku měny od centrální parity k euru, s dodatkem, že každý stát si toto pásmo může zpřísnit, čehož využilo např. Dánsko. Účast v tomto režimu je dobrovolná, ovšem pro přijetí eura je nutné v něm strávit minimálně 2 roky. Obecně však státy preferují být v tomto režimu opravdu pouze 2 roky a ne déle.

Se vznikem ERM II vznikla i eurozóna. Jak název napovídá, uplatňuje se zde jednotná měna euro. V roce 1999 měla 11 členů a postupně se v průběhu let rozrostla do současných 19.

6.2 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka byla založena v roce 1998 a začala plně působit roku 1999. Sídlem této instituce je Frankfurt nad Mohanem. ECB je centrální banka 19 zemí Evropské unie, které používají společnou měnu euro. Jejím zájmem je udržení cenové stability v celé eurozóně.

V rámci vzniku Evropské centrální banky byla deklarována její nezávislost na systému a orgánech Evropské unie a členských zemí, hlavně pak na vládách, kde „*nezávislost Evropské centrální banky obsahuje čtyři základní podmínky*“ (Kantnerová, 2016, s. 49). Do těchto základních podmínek se řadí institucionální nezávislost, funkční nezávislost, osobní nezávislost, finanční nezávislost. Je to nutný předpoklad pro dobrý výkon monetární politiky.

Evropská centrální banka se snaží napodobit americký FED. Dokládá to ta skutečnost, že centrální banky jednotlivých členských států Eurozóny se vzdaly svých autonomních měnových politik ve prospěch ECB (Revenda, 2011, s. 474). Toto je však velice komplikované v situaci, kdy centrální banky nemohou upravovat úrokovou míru, tak aby jim prospěla a může to následně vyvolávat problémy.

Vedení Evropské centrální banky se skládá z řídicí rady, výkonné rady a generální rady. Výkonná rada má šest členů řídicí rady ECB. Pokud se k nim připojí všichni guvernéri centrálních bank, jejichž země používá společnou měnu euro, je tato rada nazývána řídicí. V současné době je těchto členů 19.

6.2.1 Řídicí rada

Řídicí rada je vrcholný orgán Evropské centrální banky. Tato rada je složena ze 6 členů výkonné rady a 19 guvernérů centrálních bank eurozóny.

Tato rada „*je zodpovědná za formulaci měnové politiky*“. V její pravomoci je např. rozhodovat o úrokových mírách. V budoucnu se ovšem plánuje řídicí rada transformovat a sdělila, že v situaci, kdy eurozóna dosáhne 22 a více členů, přerozdělí se členské země do tří skupin, přičemž každá skupina bude mít jiné hlasovací právo. Podle systému, který je navrhován, bude složena první skupina z 5 ekonomicky nejsilnějších zemí a s počtem hlasů čtyři. Druhá skupina, skládající se zhruba ze 14 zemí, bude mít osm hlasů. Zbylé menší země, kterých se předpokládá kolem 8, budou zařazeny do třetí skupiny a budou mít tři hlasy (Jílek, 2013, s. 215). Zjednoduší se tak hlasování o úrokových mírách, ovšem

znevýhodní se tak slabší ekonomiky a je otázkou, jak velký na ně bude brán ohled v případě dalších krizí, jako byla a je krize Řecka.

6.2.2 Výkonná rada

Je velmi důležitým článkem celé centrální banky. Skládá se ze šesti členů, prezidenta, viceprezidenta a čtyř dalších členů. Každý člen je jmenován Evropskou radou, která musí dát souhlas většiny pro daného člena.

Členem může být pouze občan Evropské unie. Jejich volební období je na 8 let a nesmí se opakovat. Tato rada řídí celou Evropskou banku, tedy její chod, připravuje podklady pro zasedání řídicí rady a rady guvernérů.

6.2.3 Generální rada

Tato rada se skládá ze všech členských centrálních bank, všech států Evropské unie. Řadí se do ní jak státy eurozóny, tak i zbylé státy Evropské unie. Tvoří tzv. Evropský systém centrálních bank. Tato rada „*má relativně omezené rozhodovací pravomoci a mezi rozhodovací orgány je zahrnuta pouze po dobu existence členských zemí s odkladem na zavedení eura*“ (Jílek, 2013, s. 215).

6.3 Podmínky přijetí eura

Každý členský stát Evropské unie je povinen přijmout euro. Podpisem Lisabonské smlouvy se tím každý zavázal. V případě České republiky se jedná pouze o odklad, v současné době s blíže nespecifikovaným datem přijetí. Původní datum přijetí eura v Česku mělo být v roce 2010, což však bylo již v roce 2006 zrušeno. Od té doby není specifikováno, kdy se euro přijme.

Aby se stát mohl začlenit do eurozóny, musí splnit Maastrichtská kritéria. Tato kritéria se snaží definovat pravidla pro ekonomiky členských států EU pro vstup do Eurozóny.

6.3.1 Maastrichtská kritéria

Jednání v Maastrichtu byla uzavřena v roce 1992. Z jednání vzešla kritéria, která musí splňovat každá země, která se uchází o členství v eurozóně. Jednotlivé body jsou následující:

Kritérium cenové stability

Toto kritérium udává míru roční spotřebitelské inflace, kdy tato inflace nesmí překročit průměr třech zemí Evropské unie s nejlepšími výsledky v inflaci o víc jak 1,5 %.

Kritérium úrokových sazeb

Členský stát musí v průběhu roku před zahájením šetření vykazovat úrokové sazby nižší nebo srovnatelné se třemi nejlepšími zeměmi v oblasti cenové stability. Maximální limit je navýšení či snížení o 2 % vůči průměru třech nejlepších zemí. Úrok se zjišťuje na základě dlouhodobých cenných papírů v dané zemi.

Kritérium veřejného deficitu a dluhu

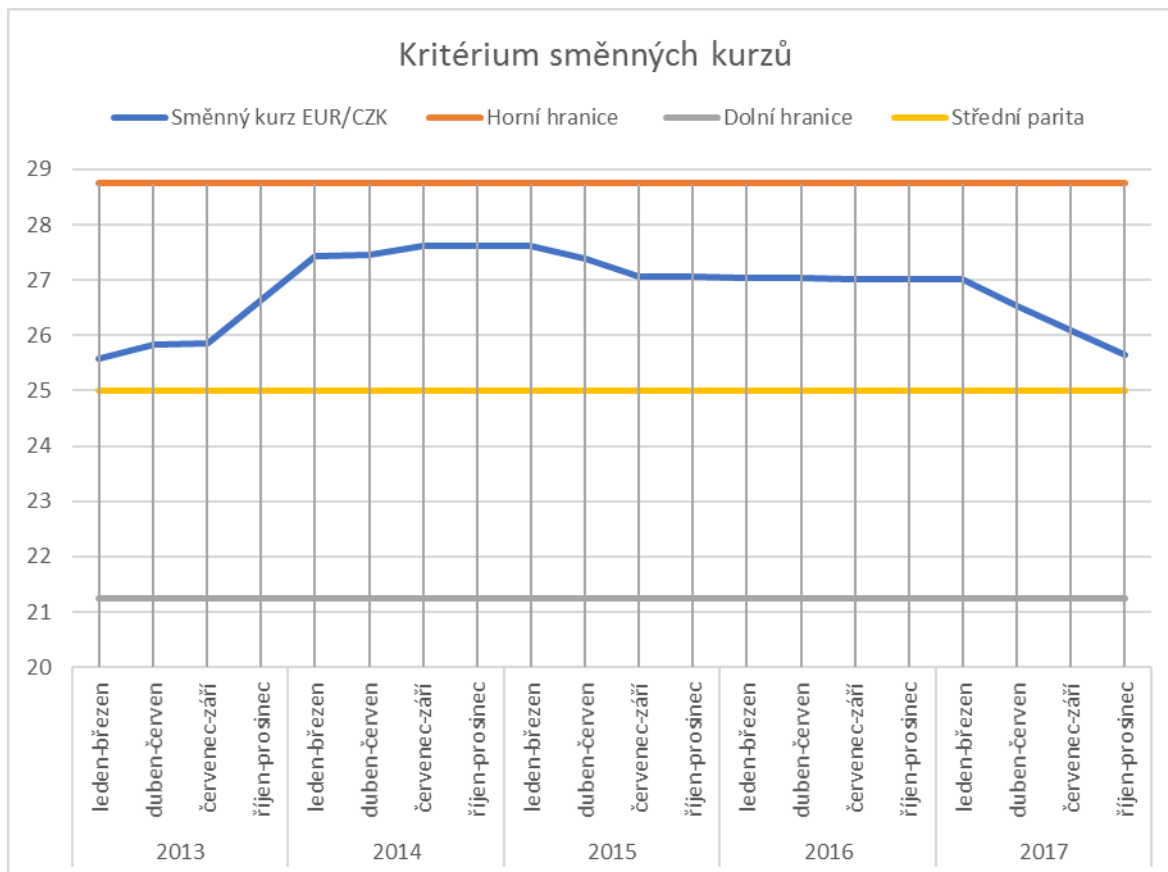
Toto kritérium je naplněno, je-li deficit státního rozpočtu pod 3 % vůči HDP a zároveň, pokud dluh veřejných financí nepřesahuje 60 % HDP. Výjimka se uděluje za předpokladu, že země výrazně rychle svůj dluh snižuje.

Kritérium směnného kurzu

Součástí podmínek vstupu je právě účast v ERM II mechanismu. Ten stanovuje, že každá vláda, buď sama nebo prostřednictvím centrální banky, stanoví střední kurs, kterým zaváže svou měnu k euru. Tento kurz je daná země povinna držet a nesmí, v průběhu členství v ERM II, svou měnu úmyslně devalvovat, pouze posilovat.

Česká republika v současné době splňuje veškerá kritéria pro vstup do projektu společné evropské měny. Jediný bod kritérium směnných kurzů nelze s jistotou stanovit, že ČR splňuje. I přesto, že se jeví jako splněná, mohou v tomto bodu být data zkreslena díky intervencím v posledních letech a fixaci kurzu.

Jednotlivá kritéria jsou dílčí částí pro splnění vstupu. I přes plnění podmínek však nebylo doporučeno v roce 2018 žádat o členství v eurozóně, protože kritérium cenové stability se v současné době nachází na hranici (Ministerstvo financí ČR, 2017, s. 7). Dalším významným aspektem je, že členská země nejen musí splňovat daná kritéria, ale musí je být schopna dlouhodobě dodržovat a plnit.



Graf 1 Splnění kritéria směnných kurzů v letech 2013-2017, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování

Česká republika splňuje většinu z předepsaných kritérií a posledním úskalím by tak mohl být kurz. Díky dlouhé fixaci měnového kurzu je otázka, jaké by bylo vhodné střední pásmo pro zafixování. Jeví se možnost 25 CZK/EUR, kde by pak horní hranice činila 28,75 CZK/EUR, a spodní 21,25 CZK/EUR (viz. Graf 1).. Diskusí o přijetí a v jaké chvíli a nepřijetí se tato práce zabývá v následující kapitole.

6.3.2 Ekonomická sladěnost

Důležitým faktorem pro úvahu o přijetí eura je podobnost a sladěnost ekonomik. Každoročně vychází analýza o sladěnosti České republiky s eurozónou. Tato analýza zohledňuje důležité makroekonomické parametry, jako HDP, přičemž HDP na obyvatele se v posledních letech navýšil a je mírně přes hranici 80 % průměru eurozóny

Protože ztráta suveréni monetární politiky je spojena s přijetím eura, musí být vláda schopna kompenzovat fiskální politikou roli centrální banky, a to tak, aby stát ekonomicky ustál náhlé výkyvy a šoky.

6.3.3 Jiná kritéria

Ekonom a bývalý prezident ČR Václav Klaus publikoval v roce 2006 článek o kritériích jiných než Maastrichtských. Pojmenoval je kritéria „Českolipská“. Spíše než podmínkami jsou souborem otázek, na které se hodí odpovědět, než země přistoupí do eurozóny.

- Úspěch společné měny? Byla společná měna prospěšná státům, které jí platí?
- Sladěnost ekonomiky skrz pohled přibližování cen a úrovní mezd,
- vůle nadále integrovat ČR s Evropou (Klaus, 2006).

V těchto kritériích se zaobírá jiným pohledem než pohledem ryze ekonomických čísel. Přináší alternativní pohled na prospěšnost společné měny. Dále bude rozvedeno jen jedno z těchto kritérií, a to kritérium o sladěnosti ekonomiky ve mzdách.

Zatímco u Maastrichtských kritérií se dá exaktně říci, zda kritéria jsou splněna či ne, u těchto kritérií je tomu složitější. Může se s jistotou říci, že bod sladěnosti platů a úrovně cen není naplněn. Pokud se podíváme na vývoj ročních příjmů v Evropě, pak Česká republika zaostává. Jistým předpokladem pro přijetí eura je i snížení rozdílu v příjmech domácností. V následující tabulce jsou znázorněny průměrné měsíční platy v daných zemích. Česká republika i přes přibližování se k zemím EU, stále nedosahuje jejich standardu.

Průměrná měsíční mzda		
	Česko	915.59 €
Země eurozóny	Německo	2,199.44 €
	Francie	1,895.32 €
	Rakousko	1,841.06 €
	Belgie	1,859.68 €
	Slovensko	789.10 €
	Španělsko	1,292.98 €
	Itálie	1,530.75 €

Tabulka 1 Výše platů v zemích Evropy v roce 2016, zdroj: www.numbeo.com, vlastní zpracování

I současný guvernér ČNB, Jiří Rusnok, je toho názoru, že je potřeba sladit mzdy s Evropou. Podle něj je momentální situace pro vyrovnání mezd dobrá. Přestože „v

západní Evropě mzdy prakticky nerostou, tak v ČR rostou o pět procent“. Aby byl přechod do eurozóny co nejhladší, bylo by dobré, aby se platy co nejvíce přiblížily jádru eurozóny (IDNES.CZ, 2017).

6.4 Vývoj kurzu CZK/EUR

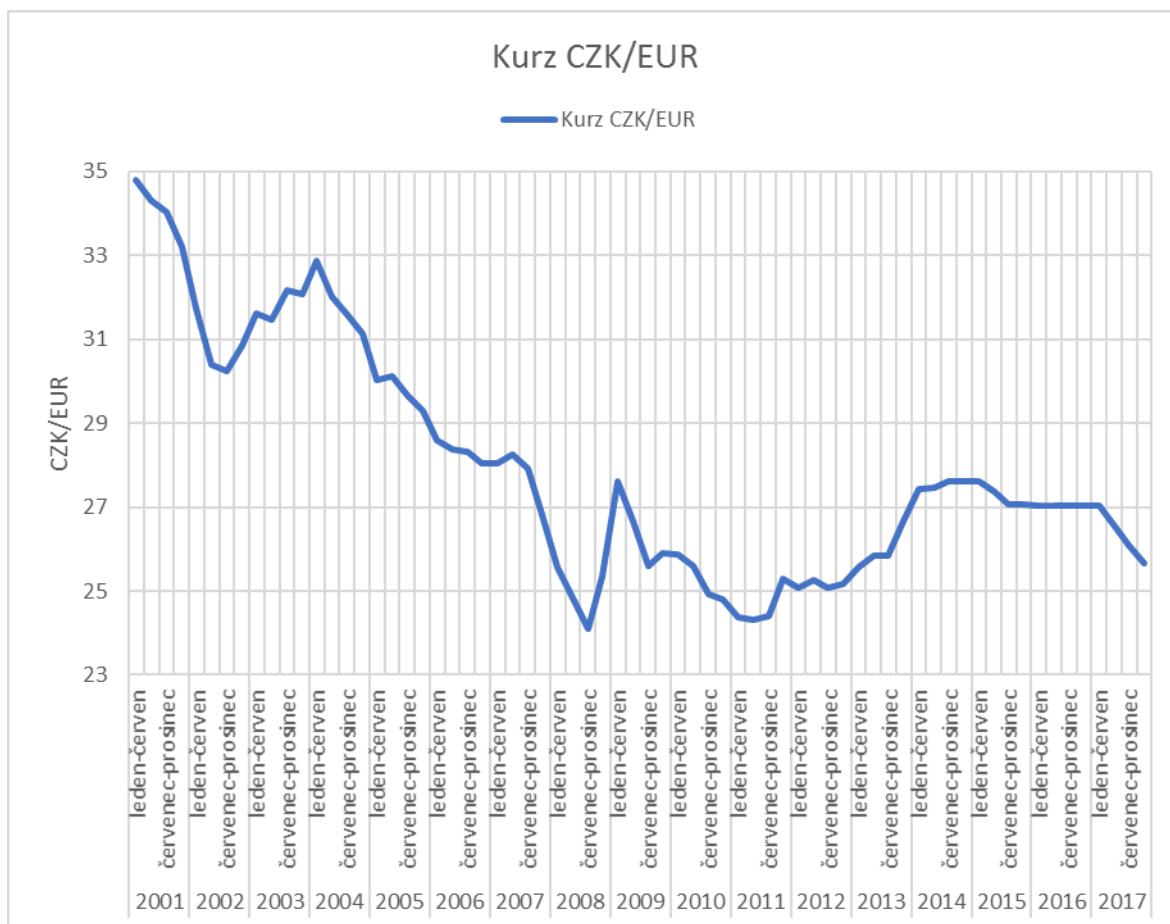
Měnový kurz České koruny v průběhu let 2001 až 2017 vykazoval vysokou volatilitu od 24,5 do 35 korun za euro. Pozitivní pro Českou republiku je, že z pohledu na graf je patrná posilovací tendence. Roky 2001 až 2002 byly poznamenány privatizací, která silně ovlivnila kurz, na následné období měly zásadní vliv politické změny, jako vstup České republiky do Evropské unie, a i přes politickou nestabilitu tehdejších let se kurz i nadále s malými výjimkami dotahoval k hranici 25 CZK/EUR.

S příchodem ekonomické krize v roce 2008 zaznamenala koruna propad až na 27,40 CZK/EUR. Ovšem i v době této krize byl kurz CZK/EUR posilující. Částečně se tento efekt dá připočítávat povaze české ekonomiky, jako malé, byť na export orientované ekonomiky, a tudíž i méně rizikové pro investice, a tedy nedošlo k tak významnému poklesu zájmu investorů.

V období přechodu světové ekonomické krize do krize eurozóny se díky neúčasti Česka v této ekonomicko-politické unii kurz koruny vůči euru nijak zásadně nepropadl, i když se mírné oslabení dostavilo. Co však bylo zásadní, byl konec roku 2013, kdy Česká národní banka začala intervenovat v neprospěch koruny, aby tak navenek předešla možné deflaci, avšak i v tomto důsledku měl tento krok vliv na český export, který tím byl výrazně podpořen.

Tyto intervence banka ukončila až na začátku roku 2017, kdy vyhodnotila situaci jako stabilní. Podařilo se nastartovat ekonomický růst, inflace se navracela k pásmu stanovenému ČNB, stabilizovala se i politická situace, proto došlo k ukončení intervencí.

Po jejich skončení se očekávala apreciacie koruny a předpoklady se naplnily, koruna začala posilovat a přibližovala se hranici 25 CZK/EUR.



Graf 2 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2001–2017, zpracování: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování

6.4.1 Vývoj kurzu do roku 2003

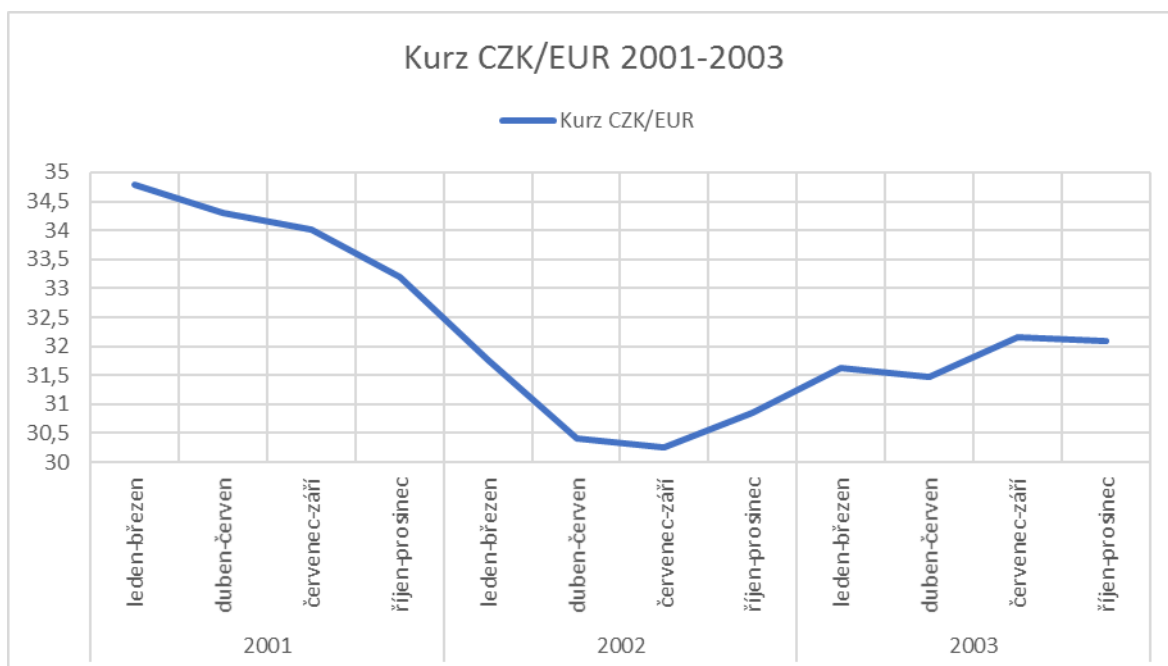
Rok 2001 byl obdobím, kdy začala příprava tisku eurobankovek. Země eurozóny se připravovaly na přechod ze svých dosavadních měn na euro. V českých podmínkách doprovázel toto období zejména vliv privatizací českých podniků, jako tomu bylo u Komerční banky, ČEZu, Unipetrolu a dalších. Příliv peněz do těchto firem značně ovlivňoval kurz.

Česká koruna v roce 2001 posilovala, jak je patrné na grafu níže. Jednalo se o očekávaný vývoj z pohledu centrální banky, kdy v tomto roce rostl příliv investic. Jedním z důležitých faktorů byl právě prodej Komerční banky, který se úspěšně zdařil. Investice, které zohledňovaly v průběhu roku i stagnující tendenci úrokových sazeb, by ke konci oslabenou díky reakci ČNB, a zároveň díky podzimním intervencím, které proběhly ve směru ke znehodnocení koruny a za účelem zpomalení apreciacie, byly zvýhodněny v zahraniční konkurenci české podniky. Z grafu je patrné, že znehodnocení koruny za

pomoc i intervencí se úplně nepodařilo a apreciacie opět nabrala na síle po jejich skončení. A až na konci roku 2001 se rozhodla bankovní rada pro další skryté intervence za účelem zmírnit tento strmý růst v roce 2002. To sice vedlo k oslabení koruny, ale v celkovém kontextu to opět nevedlo k úspěchu, posilování koruny bylo natolik silné, že dosáhla i hranice 29,749 CZK/EUR, což byl její rekord v tomto období.

Celková apreciacie koruny byla způsobena velkým přílivem kapitálu a vůči takovému přílivu mohly být úrokové sazby snižovány rychleji a ve větší míře, než tomu bylo. Domluva s vládou o převedení peněz za privatizace do devizových rezerv, pokud kdyby nastala dříve, značně by pozměnila celkový vývoj kurzu.

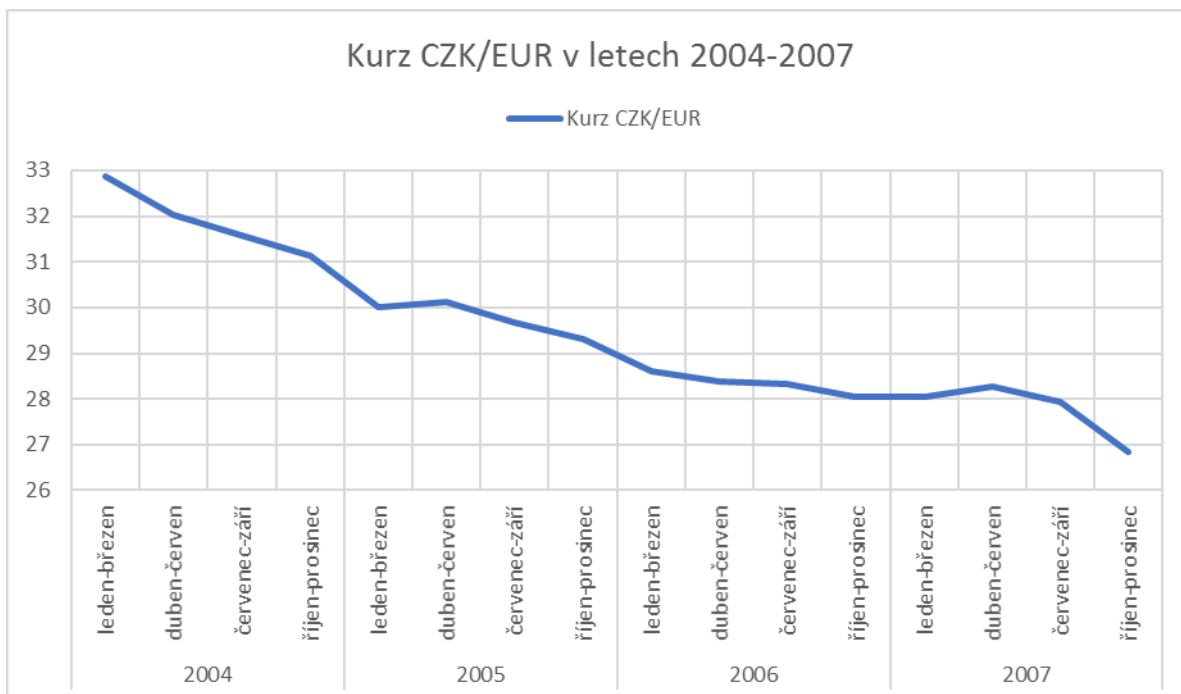
Rok 2003 je v tomto ohledu rokem, kdy koruna depreciovala a oslabila až na 32,354 CZK/EUR, což byl nejhorší výsledek od roku 2002. V tomto roce napovídal k propadu koruny i stav schodku státního rozpočtu, který nepříjemně převýšil schodek z předchozího roku. Samotné úrokové sazby pak atakovaly 2,00 %, a to již přestávalo být zajímavé pro investory, protože v eurozóně byla stejná úroková míra.



Graf 3 – Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2001–2003, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování

6.4.2 Vývoj kurzu v letech 2004-2007

Rok 2004 byl spjat se vstupem České republiky do Evropské unie. Díky tomto kroku se začal postupem času měnit i kurz CZK/EUR. Dalším důvodem byl i připravovaný



Graf 4 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2004-2007, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování

odprodej 51% podílu Ministerstva Financí ČR v Českém Telecomu. Celková ekonomická situace v roce 2004 nasvědčovala podpoře růstu exportu a celkově větší atraktivitě České republiky. Fakt, který toto dokládá, je i výše úrokové míry, která byla v roce 2004 vyšší než v okolních zemích. Nemalou měrou přispělo k situaci i to, že přístupem k EU se definitivně zrušila i cla a s tím spojené poplatky.

Roky 2005 a 2006 pokračovaly v duchu aprece koruny. Rok 2005 přinesl zvýšení úrokových sazeb a pozitivní vývoj HDP s růstem okolo 6,8 %, i proto v reakci na to přišla aprece koruny. V roce 2006 dosáhla aprece koruny oproti roku 2005 4,15 %. České republice se dařilo ke konci roku 2005 plnit stanovený inflační cíl, který byl v pásmu 3 % - 5 % (Česká národní banka, b.r., s. 7) s postupným přechodem do rozmezí 2 % - 4 %, což se odráželo v minimálním zasahování ČNB. K celkové situaci přispěl růst hrubého domácího produktu i v roce 2006.

V závěru tohoto období se na světových trzích začalo prvně spekulovat o možnosti ekonomické krize. Ke konci roku 2007 se nedařilo plnit inflační cíl, protože inflace

vzrostla přes toto pásmo a měla našlápnuto tento trend udržovat, přistoupila ČNB ke zvyšování úrokových sazeb, což vedlo k dalšímu posilování kurzu koruny vůči euru.

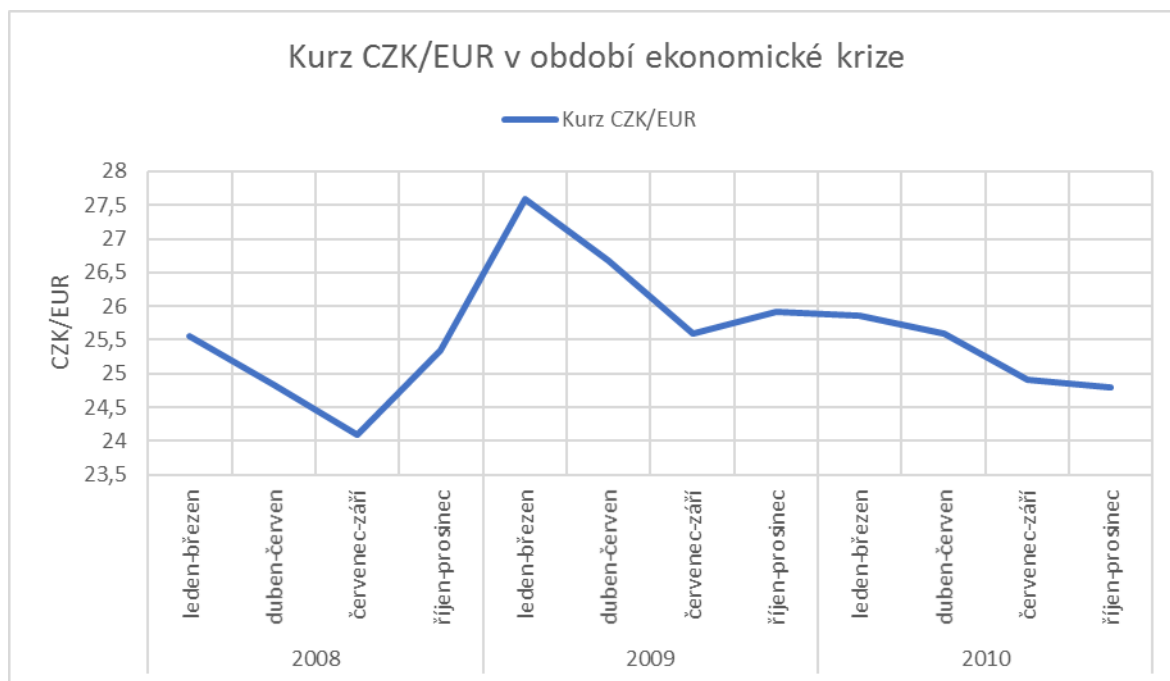
6.4.3 Období ekonomické krize

S příchodem roku 2008 se jevilo vše v pořádku, ovšem v druhé polovině roku přišel ekonomický šok. Burzy po celém světě se propadly na svá minima, jako příklad lze uvést americkou burzu, která se propadla na hodnoty z roku 2001, či českou burzu, která ztratila a vrátila se do hodnot z roku 2005. Důležitým a neočekávaným faktem zůstává, že takovouto krizi nedokázal předpovědět skoro žádný ekonom.

Celá tato krize se projevila i v kurzu měn. Jak je patrné z grafu, koruna v reakci na počínající krizi oslabila téměř o 3 Kč, což je silný pokles. V souvislosti s tím, že konec krize nebyl předvídatelný, oslabovala koruna až do začátku roku 2009, kdy opět nabrala na posilovacím trendu, zejména proto, že česká ekonomika nebyla světovou krizí tak poznamenána, byť se HDP reálně propadlo téměř o 5 %. Jedním z důvodů, proč Česká republika nebyla tak zasažena na bankovním trhu, byla velká finanční injekce, která přišla do českých bank v dobách privatizace.

V roce 2010 se situace postupně začala obracet k lepšímu, celkově se zlepšilo ekonomické prostředí, vrátil se mírný růst HDP, a to o 2,2 % vůči roku 2009. Rostl i export, který předběhl i export Evropské unie. I tak však klesl objem investic v ČR, přestože v předchozích letech, zejména v roce 2009, Česko oproti Evropské unii zaznamenalo výrazně menší propad. Odraz to mělo i na kurzu, který meziročně posílil o 4,4 %.

Právě i růst exportu a celé ekonomiky se odrazil na mírném růstu měnového kurzu. V následných letech se koruna držela v okolí 25 CZK/EUR, s mírnou tendencí k posílení, což vydrželo až do roku 2011.



Graf 5 Vývoj kurzu CZK/EUR v období světové ekonomické krize, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování

6.4.4 Krize eurozóny

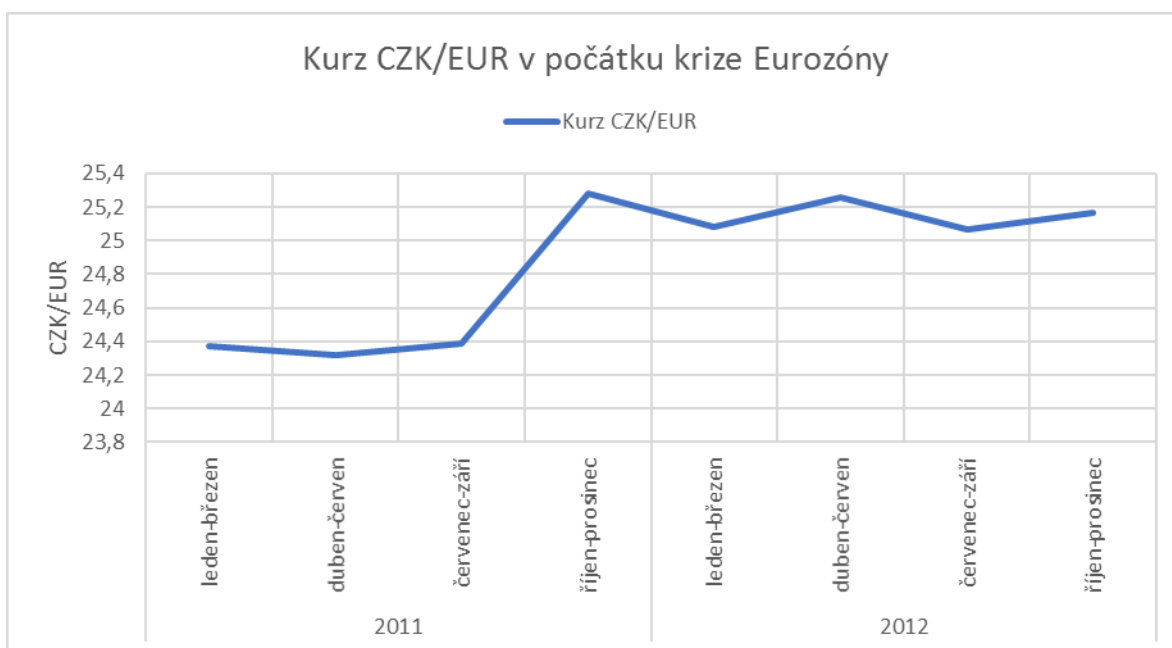
Světová ekonomická krize silným způsobem zasáhla i Řecko. Už v roce 2009 se hlásilo Řecko s novým problémem. Chybí peníze. Důvod netkvěl pouze v ekonomické krizi, ale ve způsobu hospodaření posledních desítek let. V důsledku možnosti vstupu do Eurozóny Řecko přehnal fiskální politiku a zadlužilo se natolik, že se dostalo do velkých problémů a neschopnosti nadále financovat vládní výdaje. Důležité je podotknout, že kontrolní mechanismy Evropské unie, potažmo Eurozóny, selhaly.

V této nově nastalé situaci se Evropská unie společně s Mezinárodním měnovým fondem rozhodla pomoci Řecku z nastalé krize půjčkou s podmínkou urychlené nápravy vládních výdajů.

Vzhledem k tomu, že se jednalo o krizi Eurozóny, která se v roce 2011 prohlubovala a vrcholila hlavně v roce 2012, jak je patrné z grafu níže, v této době koruna oslabovala, nikoliv tak silně, jako tomu bylo na počátku ekonomické krize, ale přesto oslabila. Důvodem byla ekonomická provázanost České republiky a Eurozóny, kdy dluhová krize postupně zasahovala všechny jižní státy eurozóny. Koruna na konci roku 2011 oslabila o 8 %. Důvodem byla právě nejistota eura a snížení zájmu o tuto měnu a

přeorientování na dolar. V roce 2012 se snížil i vývoz, proto i kurz v tomto roce nevykazoval žádné značné posílení.

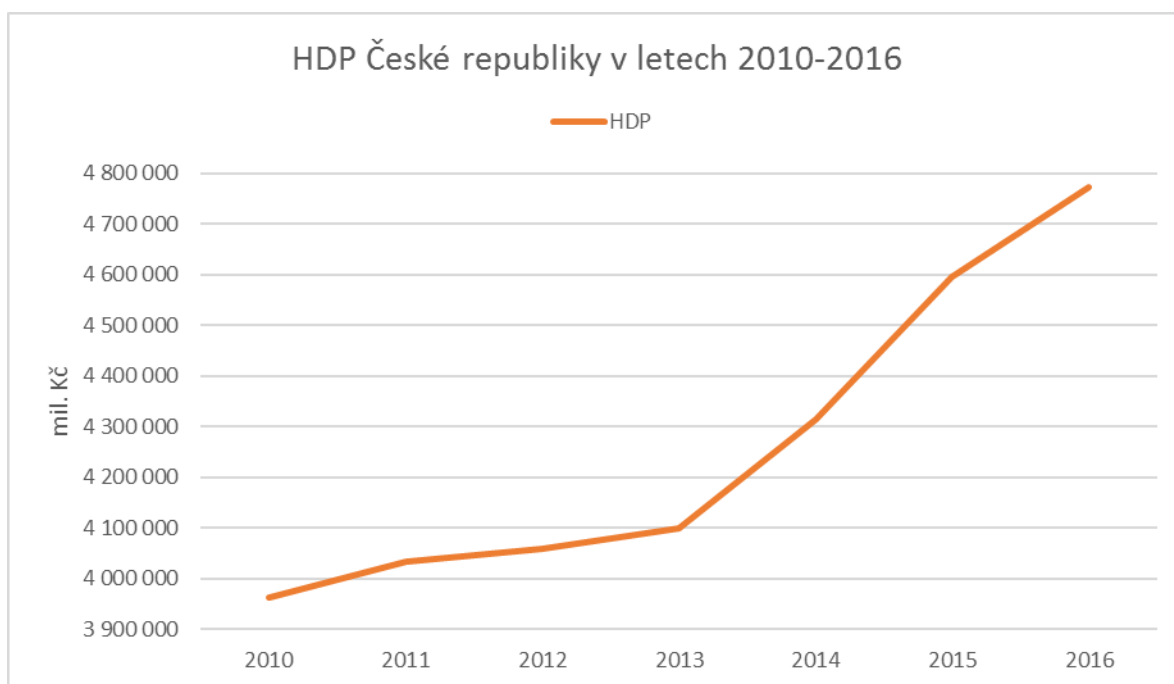
Kurz tedy oslabil v této době pod hranici 25,40 korun za euro, ale depreciace nebyla tak citelná jako v předešlé krizi. S jistými výchylykami hranici 25 CZK/EUR kurz držel celý rok 2012. Centrální banka prosazovala expanzivní politiku na domácím trhu a snížila úrokové sazby na technickou nulu, aby tak podpořila ekonomiku a motivovala občany nakupovat a podporovat výrobce.



Graf 6 Vývoj kurzu v období počátku krize Eurozóny, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování

6.4.5 Fixace měnového kurzu a následné období

Následuje období, které přináší do monetární politiky od roku 1999 novinku, v postupu centrální banky. Dlouhodobá fixace měnového kurzu na určitou úroveň. Musí se však uvést, co tomu přecházelo. Předně, kurz koruny byl v této době využit jako forma zvýšení inflace v ČR (Česká národní banka, b.r.). Dalším neoficiálním bodem byla podpora domácí ekonomiky. Je diskutovaným bodem, zda podpora exportu díky tomuto kroku vzrostla či ne. Podle následujících grafů byl podpořen export. Dále pak v celém tomto období působí efekt růstu domácí ekonomiky.

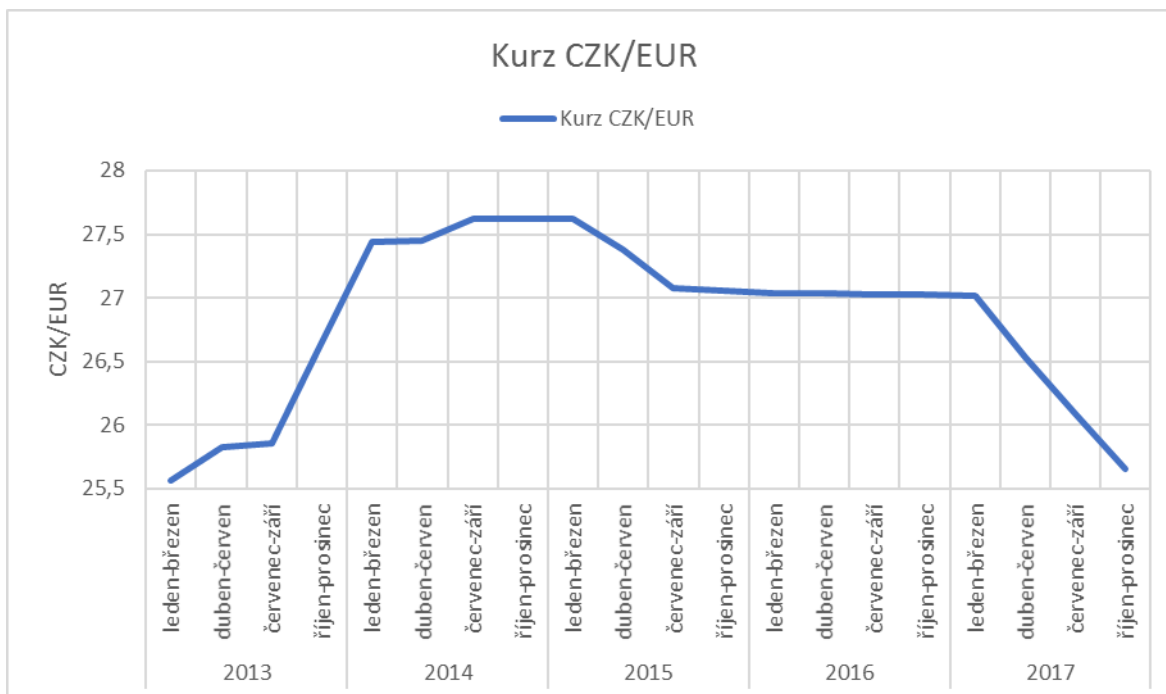


Graf 7 Vývoj HDP v České republice v letech 2010-2016, zdroj: data dostupná z www.czso.cz, vlastní zpracování

Právě devalvace měny pozitivně působí na vývoz zboží. Tímto krokem může centrální banka podpořit domácí exportéry a pomoci tak i odvětvím, které by se za normální situace na trhu neudržely. Stát prostřednictvím centrální banky tímto uměle zvyšuje konkurenceschopnost vyváženého zboží (Černohlávková, 2007, s. 45). Díky intervencím k devalvaci koruny se ale zdražuje import zboží. To vede ke zvyšování cen dovezeného zboží, a tedy nepřímě i k růstu celkové cenové hladiny.

Rok 2013 byl tedy rokem, kdy ČNB na podzim rozhodla o uvolnění měnové politiky a příslibu devizových intervencí. Během podzimu oslabila korunu až k hranici 27 CZK/EUR a nakoupila tak devizy v hodnotě zhruba 200 mld. Kč. Zároveň jako dlouhodobý závazek přijala fixaci kurzu u hranice 27 CZK/EUR.

Roky 2014⁴ a 2015 přinášely relativní stabilitu měnového kurzu zajištěnou díky příslibeným intervencím ČNB v případě apreciacie pod hranicí 27 CZK/EUR. Jak lze vyčíst z grafu, původní intervence vyvolaly depreciaci koruny až přes úroveň 27,5CZK/EUR.



Graf 8 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2013-2017, zdroj: data www.cnb.cz, vlastní zpracování

Díky soustavnému potvrzování a ujišťování v celém průběhu roku 2014 a 2015, že ČNB dodrží kurzový závazek, byla pozitivně ovlivněna celková exportní situace v České republice. Dá se konstatovat, že celé období intervencí doprovází ekonomický růst. Jen v roce 2014 byl nárůst exportu na 14,3 %, ovšem v následujících letech už takový nárůst nebyl znatelný, Jednalo se o hodnotu okolo 2 %. Podle některých názorů byla délka držených intervencí kontraproduktivní (Česká televize, 2017). Ovšem podle jiných názorů export vzrostl na rekordní čísla, a to zásluhou devalvace koruny. Přesto někteří ekonomové očekávají, že díky apreciaci koruny, která bude následovat po uvolnění kurzového závazku, a možné volatilitě, poklesne export byť se řada firem proti této situaci chrání zajištěním kurzu (ČT24, 2017). Je jasné, že při dlouhodobé apreciaci se snižují exportérům zisky. Na to musí reagovat, buď zvýšením ceny produkce nebo snížením nákladů, například tak, že část nákladů bude hrazena v eurech (Machková, 2007, s. 144). Tedy oslabení koruny rozhodně prospělo českým exportérům ve tvorbě zisku. V této době Česká

⁴ V roce 2014 začala Česká republika plnit Maastrichtská kritéria.

národní banka zatraktivnila obchod s eurozónou a díky určité stabilitě mohla vývozce ujistit v delším časovém horizontu, že nebudou v jejich obchodech ztrátoví na kurzových rozdílech.

Graf vývoje exportu níže jen dokládá, že export až na mírné výkyvy rostl. Projevil se zde trend posílit zahraniční obchod. Rozdíl, o který se vývoz navýšil za 4 roky, činí 323 000 mil. Kč. Dá se přiklonit k tvrzení, že zejména na konci roku 2016 už efekt



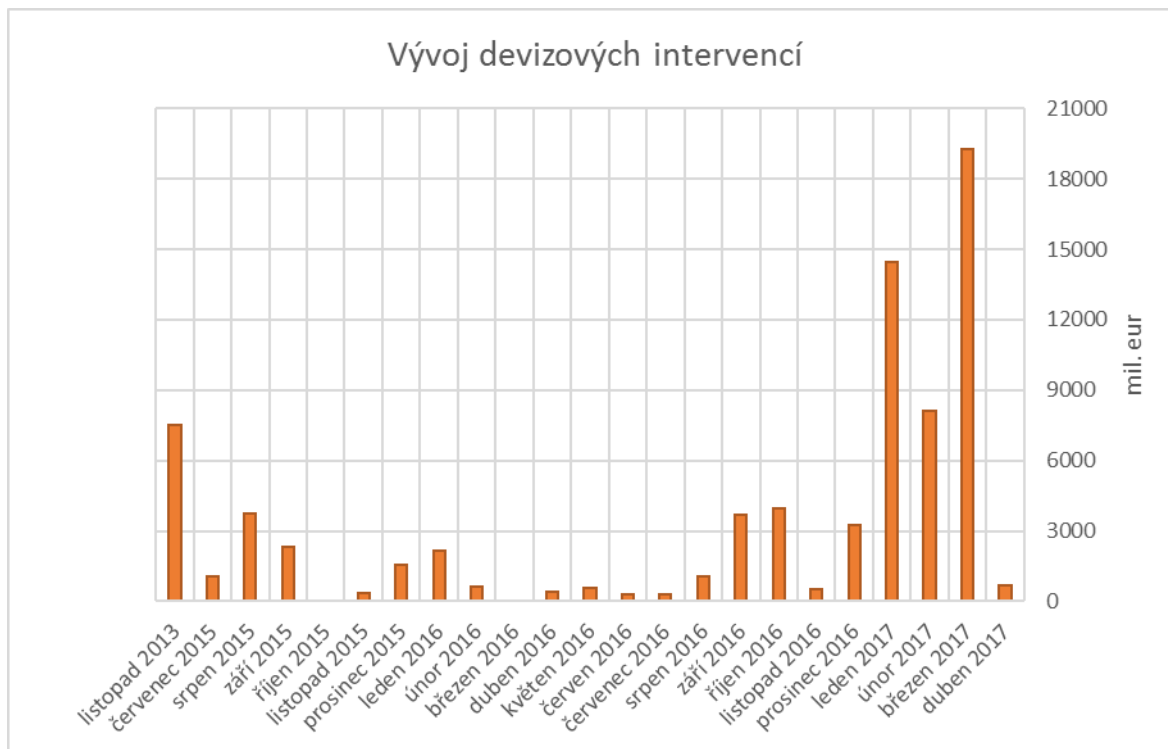
Graf 9 Vývoj exportu ČR v letech 2013–2017. zdroj: data dostupná z www.czso.cz, vlastní zpracování

intervencí nebyl tak výrazný jako na svém začátku.

K devizovým zásahům přistoupila centrální banka celkem 21x za téměř 4 roky. Z toho ani jednou intervence neprovedla v roce 2014. Naopak v roce 2015 a 2016 intervenovala velice často. ČNB celkem na intervencích zaplatila v přepočtu 2 biliony korun.

Měnový kurz byl v roce 2016 velice vyrovnaný a jevil minimální odchylky nebo pouze v řádu haléřů či desetihaléřů.

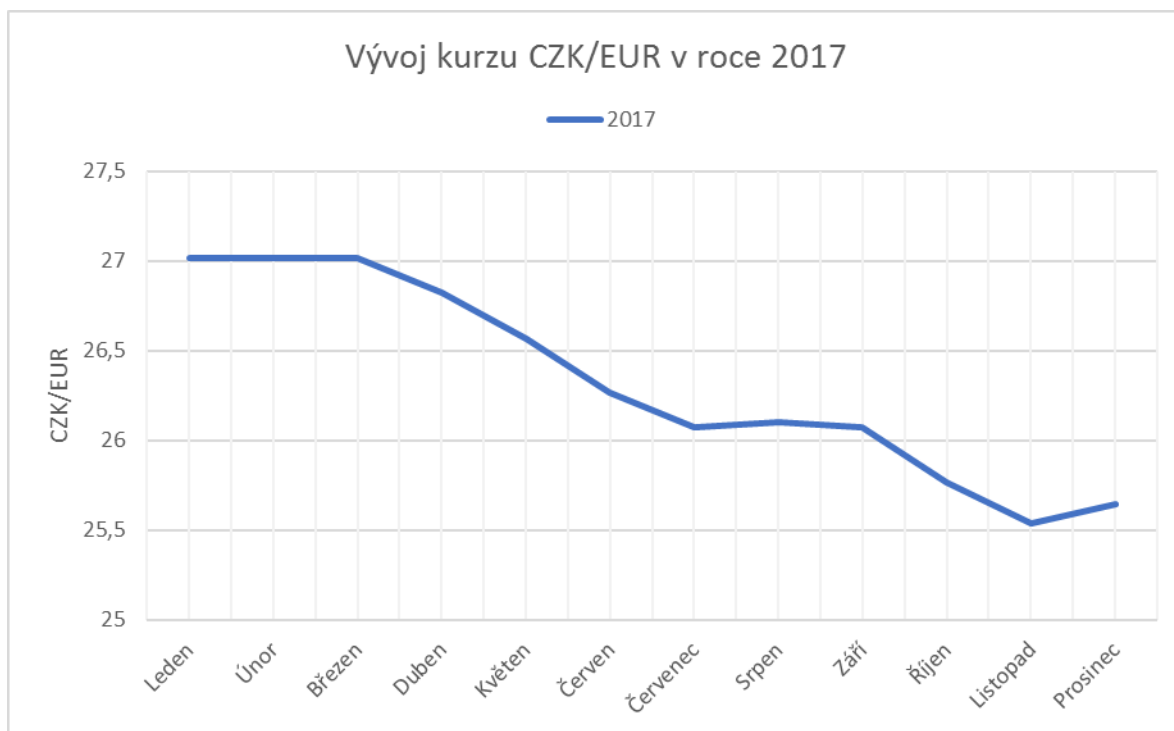
Díky správně rozběhnuté ekonomice, která rok od roku posilovala, se začalo spekulovat o možném konci fixace kurzu, protože důvody k jeho držení začínaly pomíjet. K tomuto kroku přistoupila centrální banka v roce 2017.



Graf 10 Vývoj devizových intervencí v letech 2013-2017, zdroj: data www.cnb.cz, vlastní zpracování

Rok 2017 se následně stal rokem, kdy se očekávalo, že by bankovní rada ČNB mohla zrušit devizové závazky a nechat korunu opět plovat. K těmto očekáváním vedl fakt, že ČNB se dařil plnit inflační plán a nejen to, ekonomika byla v růstu. K ukončení intervencí přistoupila 6. 4. 2017 na mimořádném zasedání, kde i nadále prohlásila závazek, že v případě přílišné apreciace nebude váhat intervenovat v neprospěch koruny (ČNB, 2017).

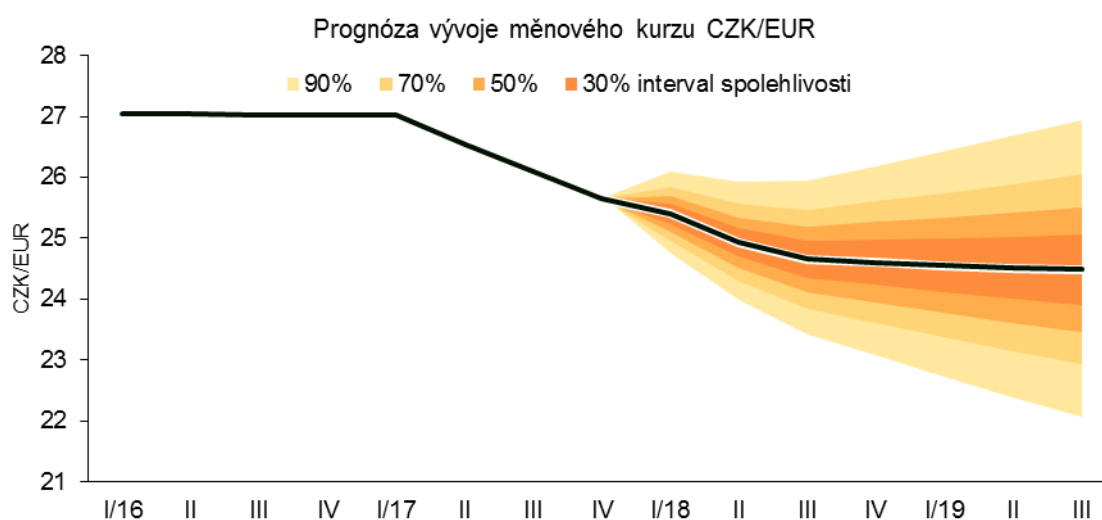
I přes toto prohlášení Česká národní banka nemusela do konce roku 2017 vstupovat na devizový trh a nikterak pracovat s měnovým kurzem. Ten po přechodu k floatingu nabral posilující tendenci a vrací se k hodnotám před zavedením devizových intervencí. Jak je patrné z grafu, posilování nabrala téměř okamžitě směr k 25 Kč za euro.



Graf 11 Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2017, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování

6.5 Rok 2018 a další

Rok 2018 zahájil kurz CZK/EUR na hranici 25,452 korun za euro. Dá se očekávat, že apreciacie koruny bude pokračovat i v následujících letech. ČR pro to má veškeré předpoklady, ať je to již velmi dobře vyvíjející ekonomika, rostoucí zahraniční obchod či rychleji se zvedající úrokové sazby než v eurozóně.



Graf 12 Prognóza měnového kurzu CZK/EUR v letech 2018 a 2019, zdroj: www.cnb.cz

Prognóza ČNB stanovuje průměr na rok 2018 okolo 24,9 CZK/EUR a pro rok 2019 pak 24,50 CZK/EUR.

6.6 Dopad vývoje kurzu

Celkově lze shrnout, že kurz CZK/EUR měl až do roku 2011, s malými přestávkami, posilující tendenci. Jedním z hlavních faktorů, který toto způsobil, byla privatizace tuzemských podniků a s ní spojený příliv zahraničního kapitálu. To se muselo odrazit na postavení českých exportérů ve světě. Díky posilujícímu kurzu, a to nejen CZK/EUR, ale i CZK/USD, docházelo k velkému poškozování domácích exportérů a zániku celé řady tradičních tuzemských firem. Díky silícímu kurzu nebyly české podniky (např. sklářské hutě či bižuterie) schopny udržet stávající ceny a musely je zvedat. To vedlo k jejich znevýhodnění a nahrazení jinými firmami, zejména ze zemí Asie, na zahraničních trzích.

Opakem byl pak dopad na importéry, kteří značně posílili a díky příznivému kurzu dokázali i na českém trhu vytěsňovat domácí podniky.

Od roku 2013 došlo k intervencím za udržení hranice 27 CZK/EUR, jako dlouhodobě deklarované jistoty, aby se podpořil růst exportu českých firem. Tento krok se podařil a odrazil se na celkovém zlepšení celé ekonomické situace v ČR. Naopak právě importéři byli v této době více znevýhodnění, protože oslabení kurzu vedlo ke zvýšení jejich cen.

6.7 Význam a důležitost eura pro ČR

Stálým tématem zůstává, zda význam a přínos přijetí společné evropské měny v České republice bude pozitivem nebo zápor. Pokud by se odhlédlo od argumentů, které budou uvedeny v následující kapitole, zůstává tu jeden fakt. eurozóna je primárně politický projekt, který má za úkol integrovat státy Evropské unie, a který přijímá důležitá rozhodnutí, jenž jsou závazná i do budoucnosti. A pro Českou republiku, jakožto exportně orientovanou zemi, s největším vývozem do zemí EU by přijetí eura usnadnilo řadu obchodů.

6.7.1 Krize eura a úskalí pro Českou republiku

Krize, jakou euro prochází v poslední době, ukázal jednu velkou slabinu projektu evropské společné měny – zadní vrátka jakožto možnost vystoupení. Celý projekt byl koncipován jako integrační, ale neočekávalo se, že by mohl nastat problém přímo uvnitř. A

důležitost rozhodnutí o vstupu do eurozóny je kvůli tomuto faktu velice zásadní. Z eurozóny se podle současných smluv nedá vystoupit, byť se o tom diskutovalo v rámci řecké krize, kdy nizozemská vláda navrhla, aby se o způsobu vystoupení z eurozóny začalo jednat (ČTK, 2011). Proto uvážení o vstupu do tohoto politicko-měnového projektu je velmi zásadním krokem.

Dalším důležitým aspektem je budoucí způsob rozhodování Evropské centrální banky. Jak bylo nastíněno dříve v této kapitole, pokud Evropská centrální banka přehodnotí rozhodovací mechanismus, budou některé státy velmi znevýhodněny a také budou velkou měrou taženy střední skupinou. Toto by mohlo být značným úskalím pro Českou republiku, jakožto zemi, která by nejspíše připadla do druhé skupiny, což by bylo pozitivní, nebo do 3 skupiny, což by už tak pozitivní být nemuselo.

Jedním z dalších bodů je, jak může pro 19 států eurozóny s tak rozdílnými ekonomikami stačit jedna úroková míra. Ekonomiky celé Evropské unie jsou velice odlišné, od ekonomik průmyslových po ekonomiky bazírující na cestovním ruchu. Jižní státy potřebují jinak vedenou formu monetární politiky než severní země.

Jistá analogie by se dala hledat ve Spojených státech amerických. Zde je systém nastavování úrokových sazeb sice dán FEDem, tedy svých nejvyšší autoritou, ovšem každá z poboček má možnost úrokovou míru mírně uzpůsobit pro své potřeby.

A dalším důležitým bodem je, že pokud dojde k nějakému hospodářskému problému v některém ze států, obdrží daný stát od federální vlády finanční podporu za účelem pomoci s obnovou ekonomické situace (Stiglitz, 2017, s. 103). To však v případě eurozóny a celé Evropské unie není tak automatické. Stále se očekává, že členské státy budou tyto problémy řešit primárně samostatně. Náprava ekonomické situace ovšem značně stěžuje neschopnost napomáhat si monetární politikou.

Jak moc by tento způsob monetární politiky ovlivnil Českou republiku je naznačeno v následující tabulce, kde je porovnání úrokových sazeb ČNB a ECB od roku 2010 do roku 2017 (záměrně zvolená tato doba, protože původní plán přijetí společné měny byl v roce 2010).

Rok	Česká národní banka		Evropská centrální banka	
	základní sazba	inflační cíl	základní sazba	inflační cíl
2010	0,75 %	2 % ± 1 %	1 %	<2 %
2011	0,75 %	2 % ± 1 %	1 %	<2 %
2012	0,05 %	2 % ± 1 %	0,75 %	<2 %
2013	0,05 %	2 % ± 1 %	0,25 %	<2 %
2014	0,05 %	2 % ± 1 %	0,05 %	<2 %
2015	0,05 %	2 % ± 1 %	0,05 %	<2 %
2016	0,05 %	2 % ± 1 %	0,00 %	<2 %
2017	0,50 %	2 % ± 1 %	0,00 %	<2 %

Tabulka 2 Vývoj úrokových sazeb a inflačního cíle, zdroj: data www.cnb.cz, vlastní zpracování

Jak je z tabulky patrné, rozdíly v úrokových sazbách České národní banky a Evropské národní banky nejsou nijak závažné. Vyjma roku 2017 a 2012 se nerozcházejí o více než 0,25 p. bodu. V České republice klesala základní sazba rychleji než v zemích platících eurem a inflační cíl se v zásadě shodoval. Z vývoje za posledních 7 let se dá tedy usuzovat, že pro Českou republiku by nastavení úrokových sazeb mohlo být přijatelné i bez možnosti vlastních úprav.

6.8 Budoucnost České republiky s eurozónou

Budoucnost celé eurozóny tkví v integraci a společná měna má integraci podpořit. Ovšem dlouhodobě k integraci nedochází na trhu práce, kde jsou bariéry největší, zejména pak jazyk a kultura. Zhruba 2 % občanů pracují v jiném členském státě (Šaroč, 2004, s. 216). Právě jazyková bariéra může být problémem, který ani společná měna nedokáže propojit.

Pokud by Evropa docílila propojenosti pracovního trhu, jako je tomu například ve Spojených státech amerických, kde nezáleží, zda člověk pochází ze západu či východu, výrazně by se přispělo ke stabilitě a provázanosti všech členských států. Společná měna v tom může rozhodně pomoci.

V předešlé subkapitole byl zmíněn návrh Nizozemska na umožnění výstupu z eurozóny. Pokud by se členský stát rozhodl opustit eurozónu, nejspíše by na to velice šeredně doplatil. Celý tento krok by byl vnímán finančními trhy jako nevykonnost ekonomiky. Žádný stát si toto nepřeje, protože by ihned vzrostly jeho náklady na státní

dluh (Pečinková, 2008, s. 122). V budoucnu tedy se nedá očekávat, že by nějaký stát dobrovolně opustil eurozónu nebo by se přistoupilo k jeho vyloučení. Pro daný stát by mohl být tento krok likvidační.

Pokud se tedy stát nachází v krizi, a díky tomu, že členské státy se přijetím eura vzdaly možnosti oslabovat svůj kurz v dobách krize, musí to vynahradit jiným způsobem. Tím je fiskální politika. Proto je zapotřebí silný a dobře stavěný pomocný mechanismus státům v dobách krize, který jim finančně pomůže stabilizovat případné výkyvy.

A v souvislosti se stabilizačními mechanismy je důležité, aby každý členský stát dodržoval svou povinnost do těchto systému přispívat a důsledně plnil fiskální zodpovědnost. A přirozeně, aby po něm toto ostatní státy vyžadovaly.

V neposlední řadě je potřeba jistá reforma a podpora autonomie. Vzor amerického FED ze spojených států, jak byl popsán výše, by se částečně dal aplikovat i v Evropě. Pokud by Evropská centrální banka ustanovila své pobočky strategicky pro určité oblasti, a udělila jim práva, například úpravu úrokových sazeb, jistě by to pozitivně podpořilo celou eurozónu.

6.9 Přijetí eura ano či ne

Jak již bylo řečeno v předcházející kapitole, Česká republika je povinna přijmout společnou měnu. Odklad tohoto rozhodnutí neřeší celkové postavení ČR k této problematice. Tato kapitola si klade za úkol zhodnotit výhody a nevýhody eura.

6.9.1 Výhody

Zrušení kurzových výkyvů, tedy situací poklesu nebo posílení koruny, je jedním z velmi důležitých aspektů pro přijetí eura. Zejména pak pro podnikatele, ale i pro obyčejné občany, kteří často cestují. Ubyde nutnost fixovat si kurz pro vlastní obchody.

6.9.1.1 Silná měna

Euro je silná měna, kterou se dá platit v celé Evropské unii, a i mimo ni. Úspory v euru nebudou, díky nízkému inflačnímu cílování ECB, podléhat znehodnocování a bude též jednodušší rozmístit úspory do více zemí Evropy bez nutnosti konvertovat měnu.

6.9.1.2 Zrušení kurzových výkyvů

Jeden z průzkumů udává, že v současné době by zhruba 60 % podnikatelů uvítalo přijetí eura (Petříček, 2017). V případě přijetí eura by totiž pro všechny podnikatele, kteří

obchodují s Evropskou unií, bylo eliminováno riziko kurzových výkyvů. Jedná se o velmi pozitivní jev, který by se promítl i v účetnictví firem, nejen v kurzových rozdílech, ale i v nákladech na vedení devizového účtu.

6.9.1.3 Cestování

Pokud by Česká republika přijala společnou měnu, stalo by se cestování dostupnější. Předpoklad pramení právě z odpadnutí nutnosti měnit si domácí měnu za euro, a tedy podpora náhlého rozhodování. Mimo toto, euro je přijímaná měna i mimo Evropskou unii.

Dále by to jistě byla podpora migrace obyvatel mezi státy Evropy a ČR. Dalším důvodem je i to, že při platbách kartou odpadnou možné poplatky za konverzi měny a při objednávání pobytů odpadne příplatek za platbu v zahraniční měně.

6.9.1.4 Porovnatelnost cen

Pokud by se přijala společná měna, zrušilo by se přepočítávání cen do domácí měny. Zajistila by se tím jistá transparentnost cen v cizině a doma. A díky nenutnosti konvertovat peníze si pak může spotřebitel vybrat, kde chce nakoupit.

6.9.2 Nevýhody

6.9.2.1 Ztráta suverenity v monetární politice

V případě přistoupení k eurozóně ztratí Česká národní banka svou suverenitu v otázkách monetární politiky. Nebude tedy moci přistupovat ke krokům jako jsou devizové intervence či regulace úrokových sazeb a tím ovlivňovat ekonomiku. Celá tato agenda bude ve společném rozhodování Evropské centrální banky a Česká republika se jí bude muset přizpůsobit.

6.9.2.2 Účast ve stabilizačním mechanismu

V případě připojení se k eurozóně bude Česko povinno účastnit se záchranných balíčků na podporu zemí, které jsou v ekonomicky špatném stavu. Přirozeně z politického hlediska je toto velice nepopulární, protože vysvětlit občanům, že je toto nutné pro správné fungování Evropské unie, půjde jen těžko.

Jak již bylo nastíněno, eurozóna je integrační projekt a součástí integrace musí být i ekonomická solidárnost. Evropská unie by měla podporovat v případě problémů jakýkoliv členský stát a členský stát by měl v takové době zcela automaticky bez nutnosti

vyjednávání podmínek půjčky, mít odpovědnou fiskální politiku. Ovšem naráží se zde na problém rozdílného přístupu k životu v různých částech Evropy, zejména u fiskální odpovědnosti.

Pro státy, které by nastoupily cestu Řecka, jak již autor psal, země by mezi sebou měli mít určitou solidaritnost. Pokud však by přistupovala Česká republika v současné době do eurozóny, bude se muset podílet na přispívání do stabilizačního mechanismu. Tato částka by v počátku měl být, okolo 32 mld. Kč a možný další kapitál až do výše 250 mld. Kč.

6.9.2.3 Inlace

S přijetím eura může nastat pocit, že Česká republika prodělává inflační vlnu. Vychází se ze zkušenosti, kdy v některých státech přistupujících ke společné měně tato situace měla nastat. Data, která byla dostupná, však potvrdila, že to byl pouze pocit.

V České republice se ve spojení se zavedením eura hovořilo o „big bang“ neboli o velkém třesku, kdy se v jednu chvíli přejde na euro jak v hotovostních platbách, tak v bezhotovostních platbách. Ovšem právě proti této pocitové inflace je počítáno s krokem, kdy bude fáze duálních cen. V obchodech bude, jak již před zavedením eura, tak po jeho zavedení po určitý čas uvedena cena v korunách i v eurech. Jedná se o krok, aby se eliminovala možnost pocitu inflace a zároveň, aby obchodníci nemohli uměle zvyšovat ceny v obchodech.

6.9.2.4 Úspory občanů

Jedním z dalších pohledů na euro jsou úspory. Pokud by Česká republika přijala evropskou společnou měnu u hranice 25 CZK/EUR, mohlo by toto nést velkou nevoli občanů. V tomto případě by se totiž úspory značně znehodnotily oproti situaci, kdy by kurz byl například 18 CZK/EUR.

6.10 Shrnutí

Česká republika v současné době nepředpokládá zavedení eura. Vychází tak z doporučení Ministerstva Financí ČR. Ovšem i přes toto nedoporučení se bude muset Česko jednoho dne rozhodnout pro tento krok. Existují názory, že by o takovémto kroku mělo rozhodnout referendum. Například Hynek Fajmon říká, že o tomto kroku musí rozhodnout závazné referendum (Pečinková, 2008, s. 24).

Podle autora práce však není vhodné, aby o tak důležitém kroku rozhodovalo referendum. Občané si nemohou být vědomi všech aspektů, které evropská společná měna skýtá a práce médií, ze kterých si většina občanů tvoří názor na danou problematiku, není vždy zcela objektivní.

Přínosy společné měny jsou popsány výše, stejně jako nevýhody. Euro je pro Českou republiku kotvou, která napomůže stabilní měnou, a která není tak náchylná na výkyvy. Data z exportu jednoznačně ukazují, že až 75 % exportních obchodů⁵, bylo uskutečněno se zeměmi platící eurem. Je podstatným faktem, že podle výzkumu společnosti CEEC Research se zájem českých firem o euro po skončení intervencí zvýšil. Výsledek šetření uvádí, že zhruba 73 % firem je pro zavedení eura. Je to velký nárůst, neboť ještě rok předtím, tedy v roce 2016, to bylo pouze 44 % (Pikora, 2017).

Velmi důležité období pro Českou republiku bylo v době kurzového závazku. ČR si zkusila fungovat v době fixního kurzu a velmi podobně by se kurz choval v případě zavedení eura. Pro Česko se bude jednat o fixní kurz, který nebude mít na vnitřním trhu žádné výkyvy. To může pomoci českým exportérům, kteří se zbaví svých rizik a prospěje to celé české ekonomice. Přirozeně, že měna samotná nedělá silnou ekonomiku, ovšem napomáhá k tomu. Protože Česká republika byla až do svého přistoupení k Evropské unii zejména importní zemí, a vstup do EU napomohl ke změně a dnes se řadí k čistým exportérům. Dá se tedy očekávat, že členství v eurozóně napomůže exportu ještě o něco víc.

Jak bylo ukázáno v předchozí kapitole, ČR by splnila režim ERM II při fixaci kurzu v hodnotě 25 CZK/EUR a rozptyl 15 % by byl plně dostačující pro vývoj koruny. Problémem by tak nebyla tato podmínka, ale problém, kterým je velký rozdíl mezi platy západní Evropy a Českem.

Česko by mělo vážně hovořit o přijetí společné měny v okamžiku, kdy se začne platově a cenově přibližovat západním státům. Dá se očekávat, že v této době bude i vhodný kurz pro konverzi měn. Vhodný tak, aby nepoškozoval občany a jejich úspory a zároveň ani exportéry. Celkově je však Česká republika, až na platy a ceny statků a služeb, na přijetí evropské společné měny připravena velice dobře.

⁵ Data jsou dostupná z www.czso.cz

Další důležitou podmínkou by mělo být, aby Česká republika přistupovala ke společné měně v momentě, kdy budou plně dostány závazky všech států k záchranným mechanismům ESM, které budou dostatečně schopny v dobách krize vykrývat nemožnost užití monetární politiky. A aby byla poskytnuta půjčka všem státům bez dalších podmínek, a napomáhala tak fiskální politice. A i když je ESM v běhu, bylo by ideální pro Českou republiku, pokud by došlo k otestování, a prokázání tak jeho účinnosti.

Pokud však bude vstup dál odložen, může být dalším úhlem pohledu, zda za období dalšího odkladu se nezvýší náklady na přijetí eura ještě mnohokrát víc, bere-li se v potaz povinnost přispívat do záchranných a stabilizačních mechanismů, které spíše než utlumovat, se budou muset rozrůstat, aby byly schopny napomoci při krizích.

Proti přijetí společné měny vystupuje dlouhodobě exprezident Václav Klaus, který tento politicko-ekonomický projekt nepovažuje za šťastný. V současnosti se vyjadřuje i premiér Andrej Babiš, že Česká republika nemá přijímat euro a platit dluhy jiných států. K ekonomům, kteří podporují euro se řadí například bývalý viceguvernér ČNB Luděk Niedermayer, který je pro přijetí společné měny nebo také profesor Švejnar je stejného názoru, že má Česko přijmout společnou měnu.

V České republice se euro mělo zavést v roce 2010, z čehož sešlo a následoval odklad na neurčito. Pokud se hovoří o zavedení společné měny, je třeba počítat tři roky. Jeden rok příprav, pak dva roky strávené v ERM II a následný přechod k euru. Proto čistě hypoteticky by takové datum šlo stanovit na rok 2022, ovšem do té doby nebudou jistě srovnány platy a ceny statků tak, jak by ČR potřebovala. Proto se dlouhodobě hovoří o horizontu 5 až 10 let, který by měl přinést srovnání cen. Neočekává se, že by došlo k depreciaci, a proto není nutností spěchat na přijetí eura z tohoto pohledu.

7 Závěr

V bakalářské práci byl zpracován vývoj měnového kurzu CZK/EUR od roku 2001 do roku 2017. Celkově bylo patrné stálé posilování koruny vůči euru, a to pouze s mírnými přestávkami. Sílicí trend zejména do roku 2008 byl způsoben i velkým přílivem zahraničního kapitálu do českých firem v rámci privatizace. To vedlo k zániku řady tradičních českých odvětví, která díky sílicímu kurzu nebyla schopna konkurovat levnému zboží z jiných zemí. Protože však Česká republika potřebovala peníze z privatizací podniků, musela tyto peníze směňovat za tuzemskou měnu, což právě přispělo k apreciaci. Krokem, který měl zmírnit posilování koruny, se stala dohoda v roce 2002 mezi ČNB a vládou o přesunu příjmů v cizí měně na devizové účty v ČNB, aby nevstupovaly na trhy, a i nadále neposilovaly kurz.

V době ekonomické krize kurz CZK/EUR zprvu oslabil, ovšem následně nabral opět posilující tendenci. Česká republika, i díky přísunu peněz z privatizací, nebyla ekonomickou krizí tolik poškozena. Následná krize eurozóny se v kurzu eura projevila oslabením k hodnotě 25 CZK/EUR, u které kurz s mírnými výchyly zůstal až do roku 2013. V roce 2013 přistoupila ČNB k devizovým intervencím za účelem oslabení koruny a předejití možnému riziku deflace. Tyto devizové zásahy trvaly až do roku 2017, kdy bankovní rada ČNB upustila od svého závazku intervenovat v neprospěch koruny.

Na první výzkumnou otázku, zda byl vliv domácích intervencí na vývoji ekonomiky patrný, odpovídá tato práce tak, že je tu paralela devizových intervencí a současného zvýšení výkonnosti domácí ekonomiky. Jednalo se o období let 2001 až 2002, kdy se dá hovořit o intervencích na základě privatizací v ČR. V této době nejen že posiloval měnový kurz CZK/EUR, ale dá se hovořit o přesahu vlivu těchto investic, které napomohly domácí ekonomice ve světové ekonomické krizi a k jejímu přečkání bez větších problémů. Intervence, teď již záměrné v letech 2013-2017, jednoznačně pomohly ke zlepšení ekonomické situace v ČR. Patrný je zejména rozvoj exportu díky výraznému zlevnění vůči zahraniční konkurenci. V dílčí části této otázky, zda byly intervence efektivní i při dlouhodobém držení, odpovídá tato práce, že spíše ne. Ve vývoji kurzu je jasně patrné, že v závěrečných obdobích fixního kurzu CZK/EUR, zejména v roce 2016, dochází k minimální změně růstu ekonomiky vůči předchozím letům.

Na druhou otázku, zda mělo vliv na přijetí společné evropské měny dlouhodobé intervenování v neprospěch koruny, je odpověď ano. Česká republika si díky období fixace měnového kurzu měla možnost vyzkoušet situaci, která suplovala stav po přijetí evropské společné měny. Toto tvrzení dokládá i v práci doložená změna názoru podnikatelů na přijetí eura.

K poslední části cílů, tedy podotázky o přijetí eura, odpovídá práce, že zatím ne. Hlavními důvody pro tento výrok jsou rozdílné platy v západních ekonomikách a v České republice, společně s problémy, které eurozóna řeší se současnými členskými státy a neplně funkčním záchranným mechanismem. V neposlední řadě je to pak rozdíl v cenových hladinách v ČR a v západní Evropě.

Seznam použité literatury

- BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. *Makroekonomie - teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.
- ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva a Božena PLCHOVÁ. *Zahraniční obchod*. Vyd. 3. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2007. ISBN 978-80-7265-106-4.
- HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C.H. Beck, 2011. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5.
- HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-861-3.
- HRNČÍŘ, Miroslav. *Měnová teorie a politika*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010. ISBN 978-80-7408-033-3.
- JEŽEK, Tomáš. *Peníze a trh*. Praha: Portál, 2002. ISBN 80-717-8685-3.
- JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.
- JUREČKA, Václav. *Makroekonomie: revue littéraire mensuelle*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0251-8.
- KANTNEROVÁ, Liběna. *Základy bankovníctví: teorie a praxe*. Praha: C.H. Beck, 2016. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-595-4.
- MACHKOVÁ, Hana a Josef TAUŠER. *Mezinárodní konkurenceschopnost podniků po vstupu do EU*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1228-0.
- MOTL, Stanislav. *Kam zmizel zlatý poklad republiky: o tom, jak jsme museli spojencům platit zlatem za to, že naši vojáci mohli po jejich boku umírat ve válce proti Hitlerovi*. Praha: Rybka Publishers, 2003. ISBN 80-861-8269-X.

- PEČINKOVÁ, Ivana, ed. *Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2., rozš. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2008. ISBN 978-80-7325-138-3.
- PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmir HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. Praha: Krigl, 2010. ISBN 978-80-86912-39-4.
- POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C.H. Beck, 2009. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.
- REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-279-6.
- SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. *Ekonomie: 19. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.
- SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*. Praha: Profess Consulting, 2007. ISBN 80-725-9050-2.
- STIGLITZ, Joseph E. *Euro: společná měna jako hrozba pro budoucnost Evropy*. Praha: Knižní klub, 2017. Universum (Knižní klub). ISBN 978-80-242-5875-1.
- ŠAROCH, Stanislav a Milan ŽÁK, ed. *Česká ekonomika a ekonomická teorie*. Praha: Academia, 2004. ISBN 80-200-1129-3.
- TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8.

Internetové zdroje

- *ANALÝZY STUPNĚ EKONOMICKÉ SLADĚNOSTI ČESKÉ REPUBLIKY S EUROZÓNOU* [online]. [cit. 2018-02-23]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2017.pdf

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. 12. situační zpráva o hospodářském a měnovém vývoji. *Česká národní banka* [online]. Praha, 16. 12. 2005 [cit. 2018-02-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2005/2005_12_22/SZ_2005_12.pdf
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Záznam z jednání bankovní rady ČNB ze dne 7. listopadu 2013. *Česká národní banka* [online]. Praha, 7. listopadu 2013 [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2013/cmom_131107.html
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení měnového zasedání. *Česká národní banka* [online]. Praha, 4 února 2016 [cit. 2018-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2016/160204_prohlaseeni.html
- ČESKÁ TELEVIZE. Vliv devizových intervencí na export nebyl příliš velký, tvrdí analýza podnikatelů. *Česká televize* [online]. Praha, 2017, 16. 11. 2017 [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/2305564-rusnok-sazby-behem-dvou-let-mohly-byt-kolem-tri-procent>
- ČNB. Prohlášení bankovní rady na tiskové konferenci po skončení mimořádného měnověpolitického zasedání. *Česká národní banka* [online]. 2017, 06. 04. 2017 [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2017/170406_prohlaseni.html
- ČTK. Nizozemsko chce zavést možnost vystoupení z eurozóny. *IDNES.cz* [online]. 2011, 7. září 2011 [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/nizozemsko-chce-zavest-moznost-vystoupeni-z-eurozony-pim-/eko_euro.aspx?c=A110907_134456_eko_euro_fih

- ČT24. Intervence mohou skončit kdykoliv od dubna, řekl Rusnok. A koruna oslabila. *Česká Televize* [online]. 2017, 30. 3. 2017 [cit. 2018-02-19]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/2071614-intervence-mohou-skoncit-kdykoliv-od-dubna-rekl-rusnok-a-koruna-oslabila>
- IDNES.CZ. Rusnok: Česko je na euro připravené. Musíme však ještě zvýšit mzdy. *IDNES.cz* [online]. 2017, 21. června 2017 [cit. 2018-02-13]. Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/rusnok-cnb-a-prijeti-eura-0hi/ekonomika.aspx?c=A170621_092126_ekonomika_neh
- KLAUS, Václav. Klausova kritéria pro přijetí (či nepřijetí) společné evropské měny. *Václav Klaus* [online]. 2006, 20.1.2006 [cit. 2018-02-23]. Dostupné z: <https://www.klaus.cz/clanky/637>
- MINISTERSTVO FINANCÍ ČR a ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 2017 [cit. 2018-02-20]. ISSN 2336-5110. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/plneni-maastrichtskych-kriterii>
- PETŘÍČEK, Martin. Podnikatelé ztrácejí zájem o euro, proti přijetí jsou tři z pěti
Zdroj: https://ekonomika.idnes.cz/podnikatele-euro-ztraceji-zajem-pruzkum-ffh-/ekonomika.aspx?c=A170718_215639_ekonomika_mpl. *IDnes.cz* [online]. 2017, 19. července 2017 [cit. 2018-02-23]. Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/podnikatele-euro-ztraceji-zajem-pruzkum-ffh-/ekonomika.aspx?c=A170718_215639_ekonomika_mpl
- PIKORA, Vladimír. Ekonom Vladimír Pikora: Musíme přijmout euro. Prý... *Reflex* [online]. 2017, 14. prosince 2017 [cit. 2018-02-23]. Dostupné z: <http://www.reflex.cz/clanek/komentare/83761/ekonom-vladimir-pikora-musime-prijmout-euro-pry.html>

Seznam obrázků

Obrázek 1 Definiční znaky centrální banky v tržní ekonomice (Revenda, 2011, s. 27)	17
Obrázek 2 Operativní a zprostředkující kritéria měnové politiky; zdroj: (Polouček, 2009, s. 68).....	21

Seznam grafů

Graf 1 Splnění kritéria směnných kurzů v letech 2013-2017, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování.....	42
Graf 2 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2001–2017, zpracování: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování.....	45
Graf 3 – Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2001–2003, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování	46
Graf 4 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2004-2007, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování	47
Graf 5 Vývoj kurzu CZK/EUR v období světové ekonomické krize, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování	49
Graf 6 Vývoj kurzu v období počátku krize Eurozóny, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování.....	50
Graf 7 Vývoj HDP v České republice v letech 2010-2016, zdroj: data dostupná z www.czso.cz, vlastní zpracování	51
Graf 8 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2013-2017, zdroj: data www.cnb.cz, vlastní zpracování.....	52
Graf 9 Vývoj exportu ČR v letech 2013–2017. zdroj: data dostupná z www.czso.cz, vlastní zpracování	53
Graf 10 Vývoj devizových intervencí v letech 2013-2017, zdroj: data www.cnb.cz, vlastní zpracování	54
Graf 11 Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2017, zdroj: data dostupná z www.cnb.cz, vlastní zpracování	55
Graf 12 Prognóza měnového kurzu CZK/EUR v letech 2018 a 2019, zdroj: www.cnb.cz.....	55

Seznam tabulek

Tabulka 1 Výše platů v zemích Evropy v roce 2016, zdroj: www.numbeo.com, vlastní zpracování	43
Tabulka 2 Vývoj úrokových sazeb a inflačního cíle, zdroj: data www.cnb.cz, vlastní zpracování	58

Seznam užitých zkratk

- CZK – česká koruna
- ČNB – Česká národní banka
- ČR – Česká republika
- ECB – Evropská centrální banka
- ECU - evropská měnová jednotka
- ERM – Evropský mechanismus směnných kurzů
- ERM II – Evropský mechanismus směnných kurzů II
- ESM – Evropský stabilizační mechanismus
- EU – Evropská unie
- EUR – euro
- FED – Federální rezervní systém
- HDP – hrubý domácí produkt
- MMF – Mezinárodní měnový fond
- USA – Spojené státy americké
- USD – americký dolar