

**ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA**

PROVOZNĚ EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EKONOMICKÝCH TEORIÍ



Bakalářská práce

## **Měnová politika a vývoj kurzu CZK**

Autor bakalářské práce: Karel Varga

Vedoucí bakalářské práce: Doc. Ing. Josef Brčák, CSc

© 2011 ČZU v Praze

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma Měnová politika a vývoj kurzu CZK vypracoval samostatně pod vedením Doc. Ing. Josefa Brčáka, CSc a uvedl v seznamu všechny použité literární a odborné zdroje.

V Praze dne 20. 3. 2011

.....

Karel Varga

## **Poděkování**

Tímto bych rád poděkoval svému vedoucímu bakalářské práce Doc. Ing. Josefu Brčákovi, CSc, za jeho ochotu, rady, připomínky a podklady, které mi poskytl při jejím vypracování.

# **Měnová politika a vývoj kurzu CZK**

## **Monetary policy and development of CZK exchange rate**

### **SOUHRN**

Tato práce vysvětluje pojem měnová politika a popisuje systém, jakým se uskutečňuje. Osvětluje roli centrální banky, jakožto vykonavatele měnové politiky každého státu, pomocí měnově politických nástrojů. Dále pojednává o podstatě měnového kurzu. O jeho historickém vývoji od dob zlatého standardu až po současnost a také o obchodování na trhu deviz v 21. století. Třetí kapitola je zaměřená na Evropskou měnovou unii, jinak také nazývanou eurozónou, a na podmínky, které musí Česká republika splnit, aby se stala jejím členem. Jde o tzv. Maastrichtská kritéria. Praktická část bakalářské práce sleduje vývoj kurzu české koruny v letech 2006 až 2010 a vlivy které mohly za její posilování či oslabování. Nakonec je pozorováno, jak si stojí Česká republika v plnění konvergenčních kritérií pro vstup do eurozóny a jaké výhody či nevýhody, by přineslo přijetí eura.

### **SUMMARY**

This paper explains the concept of monetary policy and describes the system used to execute it, as well as illuminating the role of the Central bank, the executor of the monetary policy in each state using monetary policy instruments. Further the nature of the exchange rate will be discussed; its historical development since the age of gold standard to the present day and the trading market trends in the 21<sup>st</sup> century. The third chapter focuses on the European Monetary Union, also called the Euro-zone, and the conditions Czech Republic must fulfil to become its member. These conditions are referred to as the Maastricht criteria. The practical part of the paper follows the development of the Czech koruna between 2006 and 2010 and factors that might have led to its weak or strong trading value. Finally, we look at the Czech Republic and its compliance with the convergence criteria in order to enter the Euro-zone as well as looking at the advantages and disadvantages which can be brought on by such change.

## **Klíčová slova**

Měnová politika, nástroje měnové politiky, centrální banka, devizový trh, česká koruna, euro, měnový kurz, evropská měnová unie, Maastrichtská smlouva.

## **Key words**

Monetary policy, instruments of monetary policy, Central bank, trading market, Czech koruna, euro, exchange rate, European Currency Union, Treaty of Maastricht.

## OBSAH

<b>1</b>	<b>ÚVOD</b> .....	<b>10</b>
<b>2</b>	<b>CÍL PRÁCE A METODIKA</b> .....	<b>11</b>
<b>3</b>	<b>MĚNOVÁ POLITIKA A ČNB</b> .....	<b>12</b>
3.1	POSLÁNÍ ČNB .....	13
3.2	NEZÁVISLOST ČNB.....	13
3.3	FUNKCE CENTRÁLNÍ BANKY A NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY .....	14
3.3.1	<i>Emisní funkce</i> .....	16
3.3.2	<i>Vrcholný subjekt měnové politiky</i> .....	16
3.3.2.1	Operace na volném trhu .....	17
3.3.2.2	Povinné minimální rezervy .....	18
3.3.2.3	Diskontní nástroje .....	19
3.3.2.4	Devizové rezervy .....	19
3.3.3	<i>Regulace a dohled bankovního systému</i> .....	20
<b>4</b>	<b>PODSTATA MĚNOVÉHO KURZU</b> .....	<b>21</b>
4.1	PEVNÝ KURZ .....	21
4.1.1	<i>Zlatý standard</i> .....	22
4.1.2	<i>Zlatý dolarový standard</i> .....	22
4.2	PLOVOUCÍ KURZ .....	23
4.3	ŘÍZENÝ KURZ .....	24
4.4	CHARAKTERISTIKA DEVIZOVÉHO TRHU.....	24
4.4.1	<i>Trh valut a deviz</i> .....	25
4.4.2	<i>Devizový trh burzovní a neburzovní (OTC)</i> .....	25
4.4.3	<i>Subjekty devizového trhu</i> .....	26
4.4.4	<i>Devizový trh spotový, termínový a swapový</i> .....	27
4.4.5	<i>Metoda parity kupní síly</i> .....	28
<b>5</b>	<b>PODMÍNKY PRO PŘIJETÍ EURA V ČR</b> .....	<b>29</b>
5.1	DELORSOVA ZPRÁVA.....	29
5.2	MAASTRICHTSKÁ SMLOUVA.....	29

<b>6</b>	<b>VÝVOJ KURZU CZK/EUR V LETECH 2006 AŽ 2010.....</b>	<b>32</b>
6.1	VÝVOJ KURZU CZK V ROCE 2006 .....	33
6.2	VÝVOJ KURZU CZK V ROCE 2007 .....	34
6.3	VÝVOJ KURZU CZK V ROCE 2008 .....	35
6.4	VÝVOJ KURZU CZK V ROCE 2009).....	36
6.5	VÝVOJ KURZU CZK V ROCE 2010 .....	37
<b>7</b>	<b>PLNĚNÍ PODMÍNEK PRO PŘIJETÍ EURA V ČR.....</b>	<b>38</b>
7.1	EURO.....	38
7.2	PLNĚNÍ PODMÍNEK PRO VSTUP DO EUROZÓNY .....	38
7.2.1	<i>Kritérium cenové stability</i> .....	39
7.2.2	<i>Kritérium udržitelnosti veřejných financí</i> .....	41
7.2.3	<i>Kritérium vládního dluhu</i> .....	42
7.2.4	<i>Kritérium stability měnového kurzu</i> .....	42
7.2.5	<i>Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb</i> .....	43
7.2.6	<i>Kritérium konvergence v oblasti národní legislativy</i> .....	44
7.3	VÝHODY A NEVÝHODY VSTUPU DO EVROPSKÉ MĚNOVÉ UNIE.....	45
7.4	PŘÍKLAD SLOVENSKA.....	46
<b>8</b>	<b>ZÁVĚR.....</b>	<b>48</b>
<b>9</b>	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ .....</b>	<b>50</b>
<b>10</b>	<b>PŘÍLOHY .....</b>	<b>52</b>
10.1	SEZNAM OBRÁZKŮ .....	52
10.2	SEZNAM TABULEK .....	52
10.3	SEZNAM GRAFŮ .....	52

# 1 ÚVOD

Pojem měnová politika představuje souhrn nástrojů, které využívá centrální banka (v České republice je to Česká národní banka) ke splnění svých cílů, cílů měnové politiky. Takový cíl představuje především péči o cenovou stabilitu, případně nízkou míru nezaměstnanosti, stabilní ekonomický růst, či stabilní měnový kurz. ČNB ovlivňuje množství českých korun v oběhu a k tomu, aby mohla takovouto měnovou politiku uskutečňovat, jsou nezbytná jistá privilegia. Jedná se především o monopol na provádění měnové politiky a o nezávislost centrální banky na jakékoliv instituci.

Měnový kurz, zjednodušeně řečeno, je cena jedné měny vyjádřená v druhé měně. Během své historie si ovšem prošel řadou změn. Zlatý standard představoval vyjádření hodnoty měny daného státu k určitému objemu zlata. Po druhé světové válce se stal náhradou zlatého standardu tzv. zlatý dolarový standard. Zde šlo o pevný kurz domácí měny stanovený v poměru k americkému dolaru. Česká koruna se řídí nezávislým plovoucím kurzem, který je určován převážně tržními silami a jen ve výjimečných případech intervencí centrální banky.

Právě česká koruna se stala jakýmsi černým koněm na trhu měn. Od roku 2000 do roku 2010 byla totiž v průměru nejvíce posilující měnou světa a nastolený trend drží i v roce 2011. Nezlomila ji ani globální ekonomická krize, která sice kurz koruny výrazně vychýlila, ovšem ta se po dvou letech vrátila zpět na své předkrizové hodnoty.

O národní měnu, korunu českou, by Česká republika přišla v okamžiku vstupu do eurozóny. Jak blízko je tomuto scénáři a jaké výhody či nevýhody by vstup pro zemi znamenal, napoví další stránky této práce.



## 2 Cíl práce a metodika

Cílem práce je nejprve popsat pojem měnová politika. Cíle a nástroje, které jsou při jejím provádění používány. Dále osvětlit roli centrální banky, která je vykonavatelem měnové politiky. V České republice je to Česká národní banka. Práce popisuje její poslání, funkce a samostatnost.

Druhým cílem, jak název práce napovídá, je vysvětlit podstatu měnového kurzu. Jeho vývoj od dob zlatého standardu, přes zlatý dolarový standard, až po současné moderní plovoucí kurzy. Popsat utváření kurzu na měnovém neboli tzv. devizovém trhu a vysvětlit jak dochází k jeho apreciaci (zhodnocení) či depreciaci (znehodnocení).

Osvětlení měnového kurzu obecně je důležité ke splnění třetího cíle, kterým je analýza vývoje kurzu české koruny vůči euru. Konkrétně se jedná o posledních pět let vývoje od roku 2006 do roku 2010.

Cílem čtvrtým a posledním je vysvětlení pojmu Evropská měnová unie (EMU) a definice podmínek, které musí Česká republika plnit, aby se stala jejím právoplatným členem. Tyto podmínky jsou obsaženy v tzv. Maastrichtské smlouvě. Členství v eurozóně by pro Českou republiku znamenalo přechod na společnou evropskou měnu. V práci je zkoumáno jaké výhody či nevýhody by přijetí nové měny znamenalo a zda li Česká republika v současné době tato konvergenční kritéria plní. Tuto zkušenost má již za sebou Slovensko, které se stalo členem 1. ledna 2009 a je sledováno, jak se se změnou vypořádalo.

Pro splnění výše zmíněných cílů bylo použito metodických postupů analýzy a syntézy. Při vypracování literární rešerše byly doporučeny některé odborné publikace vedoucím práce Doc. Ing. Josefem Brčákem, CSc. Tato i další literatura byla zapůjčena v Národní knihovně Klementinum a knihovně ČZU. Autory publikací jsou přední čeští ekonomové jako Jaroslava Durčáková, Josef Jílek, Martin Mandel či Zbyněk Revenda. Ze zahraniční literatury bylo čerpáno z díla *Ekonomie* od P. A. Samuelsona a W. D. Nordhause. Zbytek zdrojů byl převzat z internetu, především ze stránek České národní banky. Praktická část byla sepsána na základě poznatků studia odborné literatury a aktuálního shromažďování informací z denního tisku (Hospodářské noviny, Lidové noviny) a internetu.

### 3 Měnová politika a ČNB

*„Centrální banky začaly vznikat ve druhé polovině 17. století (první centrální banka byla založena ve Švédsku roku 1657) a byly obvykle zakládány panovníkem, který zpravidla sledoval především možnost financování státních výdajů. Vznikaly v podstatě dvěma způsoby – založením nové instituce nebo přeměnou již fungující obchodní banky. Postupně rozšířily centrální banky svou činnost a v současné podobě vystupují asi od poloviny 19. století“ (VLČEK, 2003, s. 353)*

Podle Ústavy ČR a zákona o České národní bance je hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. ČNB také podporuje hospodářskou politiku vlády, pokud to není v rozporu s cílem hlavním. Cenové stability ČNB docílí změnami v nastavení základních úrokových sazeb. Rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení úrokových sazeb vychází z aktuální makroekonomické prognózy a vyhodnocení rizik jejího naplnění. Po vstupu ČR do Evropské měnové unie (EMU) se ČNB vzdá samostatné měnové politiky ve prospěch Evropské centrální banky.

Měnová politika spočívá v záměrném ovlivňování vývoje množství peněz v ekonomice prostřednictvím snah o regulaci rezerv bank (jako složky měnové báze) a/nebo krátkodobé úrokové míry, resp. „ceny peněz“. Konečným cílem je stabilizace cenové hladiny, popř. existují další cíle. Měnovou politiku provádějí centrální banky, které mohou volit konkrétní postupy k dosahování cílů. V řadě zemí je tato operativní samostatnost doplněna také funkční samostatností, kdy konečný cíl (konečné cíle) stanoví centrální banka. Zde je podstatný „monopol“ na provádění měnové politiky. (REVENDA, 2010, s. 28)

### 3.1 Poslání ČNB

Česká národní banka (ČNB) se stala centrální bankou České republiky 1. ledna 1993, po zániku Státní banky československé, která byla centrální bankou bývalé federace. Její postavení je dáno Ústavou ČR a zákonem o ČNB. Její cíl je uvedený v zákoně o ČNB: *„Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.“* Řídícím orgánem ČNB je bankovní rada, která se skládá ze sedmi členů: guvernéra, dvou viceguvernéřů a čtyř dalších členů. Členy bankovní rady ČNB jmenuje a odvolává prezident republiky. Jmenování je na šest let a svou funkci mohou vykonávat maximálně dvakrát. Centrální banka má své sídlo v Praze. (PAVELKA, 2007, s. 198)

*„Nejdůležitějším úkolem ČNB je zajišťování cenové stability, tedy té části měnové politiky, která zabezpečuje vnitřní stabilitu měny. Centrální banka se zaměřuje v této oblasti své činnosti zejména na problematiku míry inflace.“* (VLČEK, 2003, s. 354)

#### **Současné složení bankovní rady:**

- guvernéř ČNB: Miroslav Singer
- viceguvernéř ČNB: Mojmír Hampl
- viceguvernéř ČNB: Vladimír Tomšík
- člen BR ČNB: Kamil Janáček
- člen BR ČNB: Lubomír Lízal
- člen BR ČNB: Pavel Řežábek
- členka BR ČNB: Eva Zamrazilová

### 3.2 Nezávislost ČNB

ČNB je nezávislý veřejnoprávní orgán a právě nezávislost na státu je zásadní z hlediska provádění měnové politiky. Vysvětleme si proč. Představme si, že je centrální banka závislá na státu, potažmo na vládě, která je u moci. Takové vládě by šlo především

o úspěch ve volbách a tak by v rámci zvýšení své popularity v předvolebním období dávala přednost snižování nezaměstnanosti na úkor měnové stability. Jinými slovy centrální banka by byla tlačena do expanzivní měnové politiky. Po volbách se potom taková vláda opět vrátí k politice restriktivní. Jedná se o tzv. „*politický cyklus*“. Vláda by financovala finanční schodky státního rozpočtu z půjček od centrální banky a tím by se dále zvyšovala inflace. Z toho plyne, že zásadní podmínkou měnové stability je, že vláda nemůže zasahovat do měnové politiky centrální banky.

Podle REVENDY a MANDELA (2008): „*Hodnocení stupně samostatnosti (definičních znaků) je velmi obtížné, zejména při srovnávání jednotlivých zemí. Lze zvolit různé přístupy.*

*Za vysoce samostatnou je považována Evropská centrální banka. Její samostatnost obsahuje čtyři základní podmínky (vztahují se rovněž na centrální banky členských zemí Evropské měnové unie):“*

- ***Institucionální samostatnost*** – *Evropská centrální banka a národní centrální banky nemohou přijímat či požadovat pokyny od orgánů Evropské unie ani od národních vlád*
- ***Funkční samostatnost*** – *hlavním cílem měnové politiky musí být cenová stabilita*
- ***Osobní samostatnost*** – *vrcholné orgány Evropské centrální banky a národních centrálních bank musejí mít minimálně pětileté funkční období s nemožností odvolání z politických důvodů*
- ***Finanční samostatnost*** – *vlády nesmějí využívat národní centrální banky k financování rozpočtových výdajů a nesmějí ovlivňovat rozpočty těchto bank*

### **3.3 Funkce centrální banky a nástroje měnové politiky**

Ve své podstatě má centrální banka při provádění měnové politiky ze dvou typů. Prvním je restriktivní měnová politika. To znamená snižování nabídky peněz v oběhu. Druhému případ představuje expanzivní měnová politika představující zvyšování nabídky peněz.

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

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

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

Námítky proti pravidlu stálého měnového růstu vedly snahu k nalezení jiného pravidla pro provádění měnové politiky. Tím se v 90 letech stalo inflační cílování. První zemí, kde se toto nové pravidlo měnové politiky začalo používat, byl v roce 1990 Nový Zéland, následovaly Velká Británie, Kanada, Švédsko, Finsko, Austrálie, Španělsko a v roce 1998 je zavedla také ČNB. (HOLMAN, 2004, s. 379)

Třemi základními funkcemi centrální banky v tržní ekonomice, kterými se tato instituce odlišuje od dalších bank, jsou:

- **Emisní funkce**
- **Funkce vrcholného subjektu měnové politiky**
- **Funkce regulace bankovního systému**

### 3.3.1 Emisní funkce

Prostřednictvím emisní funkce centrální banka emituje (vydává) hotovostní peníze na daném území. Charakteristický je pro tuto funkci emisní monopol.

Množství peněz v oběhu je vyjadřováno pomocí měnových agregátů, všeobecně značených písmenem M. Rozdílný obsah jednotlivých typů měnových agregátů je dán stupněm likvidity peněžních prostředků, které jsou v příslušném ukazateli zahrnuty:

**Nejvyšší stupeň likvidity** mají peněžní prostředky v **M<sub>0</sub>** – tzv. **měnová báze**, která zahrnuje hotovostní oběživo a celkové rezervy bank.

**Agregát M<sub>1</sub>** zahrnuje hotovostní oběživo + vklady na běžných účtech v bankách + šeky v domácí měně.

**Agregát M<sub>2</sub>** obsahuje agregát M<sub>1</sub> + úsporné vklady v bankách + termínované vklady v bankách, zpravidla v domácí měně.

**Agregát M<sub>3</sub>** je sestaven jako součet M<sub>2</sub> + termínovaná depozita nad určitou výši, většinou dlouhodobá + devizové vklady u domácích bank. (VLČEK, 2003, s. 432)

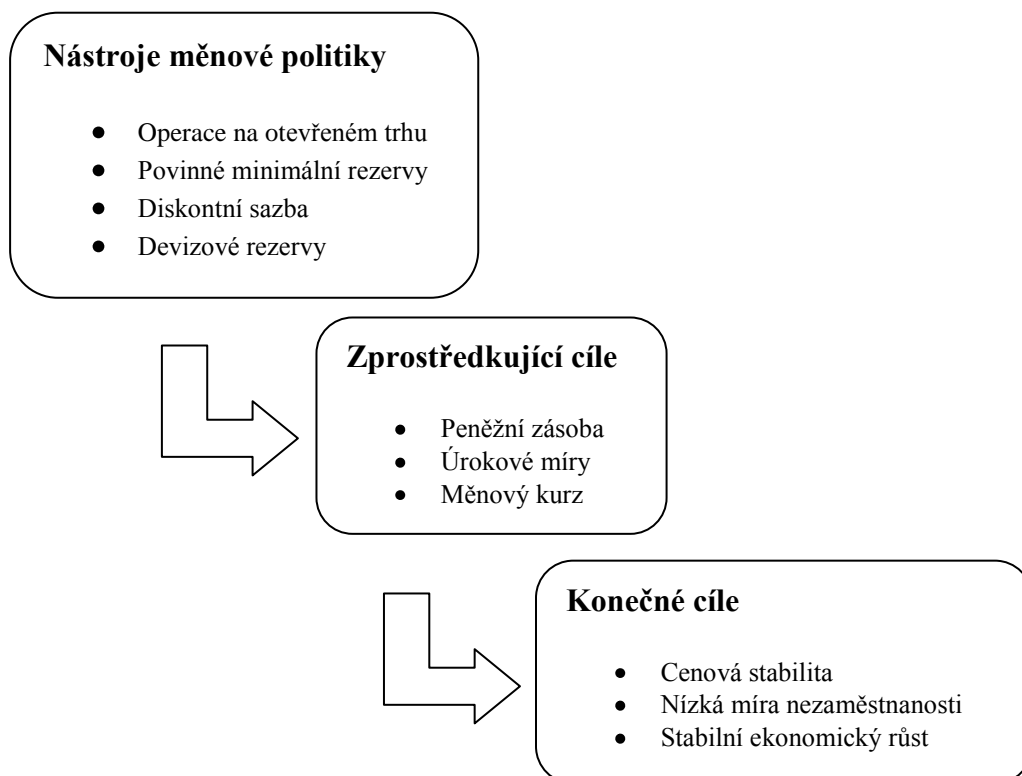
### 3.3.2 Vrcholný subjekt měnové politiky

Měnovou politiku provádí centrální banka a zaměřuje ji na určité národohospodářské cíle, jako je třeba nezaměstnanost nebo inflace. Centrální banka k tomu používá určité nástroje, jako jsou například nákupy či prodeje vládních dluhopisů. Mezi použitím nástrojů měnové politiky a dosažením jejich konečných cílů figurují ještě cíle zprostředkující. (HOLMAN, 2004, s. 357)

Mezi konečné cíle patří především udržování cenové stability a není li to v rozporu s tímto hlavním cílem také udržování nízké míry nezaměstnanosti a stabilního ekonomického růstu.

Zprostředkující cíle slouží k dosažení konečných cílů. Mezi nejdůležitější patří měnový kurz, peněžní zásoba a úroková míra.

Pro znázornění výše popsaného pomůže grafické schéma na Obrázku 5.1.



Obrázek 5.1: Schéma měnové politiky

Zdroj: (PAVELKA, 2007, s. 199)

### 3.3.2.1 Operace na volném trhu

Hlavním měnovým nástrojem jsou operace na volném trhu, které mají zpravidla podobu repo operací, při kterých centrální banka přijímá od bank obchodních přebytečnou likviditu a předává jim jako kolaterál dohodnuté cenné papíry. Obě strany se také zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, v níž centrální banka jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu, zvýšenou o dohodnutý úrok, a věřitelská banka vrátí centrální bance poskytnutý kolaterál. (BRČÁK, SEKERKA, s. 223)

HOLMAN (2004) uvádí tento příklad: „Vláda vyplácí majitelům vládních dluhopisů každoročně fixní úrok, dejme tomu 100 korun. Předpokládejme, že jejich tržní cena je momentálně 1 000 korun. To znamená, že úroková míra z takových dluhopisů je 10%.

*Když chce centrální banka například snížit úrokovou míru, bude od komerčních bank nakupovat vládní dluhopisy. Zvýšená poptávka po dluhopisech zvýší jejich tržní cenu, dejme tomu na 1 100 korun. Protože úrok vyplácený z těchto dluhopisů je stále 100 korun, bude jejich úroková míra  $100 : 1 100 = 9,1\%$ . Klesající úroková míra z vládních dluhopisů se pak přenáší i na ostatní dluhopisy a na bankovní vklady, protože tato aktiva jsou vzájemnými substituty.“*

### **3.3.2.2 Povinné minimální rezervy**

Dalším z nástrojů uplatňovaných centrální bankou jsou povinné minimální rezervy. Ty představují uložení části přijatých vkladů od nebankovních klientů v předem stanovené výši u centrální banky. Tyto vklady nejsou úročené. Vklady obchodních bank u centrální banky mají vliv na rozsah volných peněžních prostředků bank a souměrně s tím na jejich schopnost poskytnout úvěr.

*„V bankovním systému na svobodném trhu by opatrní bankéři vždy potřebovali držet určité rezervy v zásobě. Potřebovali by držet malou část vkladů v hotovosti nebo ekvivalentech peněz, aby mohli vyplatit vkladatele, kteří chtějí přeměnit své vklady na oběživo nebo vypsát šek na své účty.*

*Před mnoha lety banky zjistily, že ačkoli řada vkladů je splatných na požádání, jen zřídka se stává, že by byly všechny vybrány najednou. Rezervy rovné celkovým vkladům by byly nutné ve chvíli, kdyby všichni vkladatelé museli být plně vyplaceni ve stejnou chvíli, což se ve skutečnosti ještě nikdy nestalo. V jeden den někteří lidé peníze vybírají, zatímco jiní je do banky ukládají. Tyto dva typy transakcí se obvykle vyváží.*

*Bankéři nepotřebují držet stoprocentní rezervy k vkladům jako neplodící rezervy; rezervy nevynášejí žádný úrok, jestliže jsou uzavřeny v trezorech. Proto již časně v historii bankovníctví přišly banky na myšlenku použít vklady na investice. Banky maximalizují zisk*



*tím, že většinu peněžních vkladů vloží do vynášejících aktiv a udržují pouze částečné hotovostní rezervy k vkladům.“ (SAMUELSON, NORDHAUS, 2005, s. 539)*

### **3.3.2.3 Diskontní nástroje**

*„Diskontní politika souvisí s emisní funkcí centrální banky. Diskontní sazba je úroková míra, za níž centrální banka poskytuje obchodním bankám úvěry. V případě potřeby mohou získat obchodní banky u centrální banky dodatečné peněžní prostředky v podobě úvěrů. Poptávku obchodních bank reguluje centrální banka mimo jiné i vyšší požadovaných úroků.“ (BRČÁK, SEKERKA, 2010, s. 223)*

Regulace měnové báze pomocí úvěrů centrální banky se výrazně liší od operací na volném trhu. Zatímco operacemi na volném trhu lze regulovat měnovou bázi oběma směry, pomocí úvěrů lze měnovou bázi pouze zvýšit (nebo neměnit). Pouze úvěry poskytnuté domácí bance v domácí měně mají na měnovou bázi vliv – protože jsou až na výjimky bezhotovostní, jejich poskytnutí bezprostředně vede k růstu rezerv bank a měnové báze. Při jejich splácení se rezervy bank a měnová báze vracejí na původní úroveň. Poskytování úvěrů má také zprostředkovaný – a opět pouze jednosměrný – vliv na krátkodobé úrokové míry. Centrální banky poskytují bankám tři hlavní druhy úvěrů, které lze řadit do diskontní politiky, resp. nástrojů měnové politiky – diskontní, reeskontní a lombardní úvěry. V roli věřitele poslední instance mohou bankám poskytovat také nouzové úvěry. (REVENDA, MANDEL, 2008, s. 331)

### **3.3.2.4 Devizové rezervy**

REVENDA (2010) říká: *„Centrální banky obvykle spravují devizové rezervy. Jde o činnosti spojené s udržováním vhodné struktury, likvidity a popř. i s výnosností těchto rezerv. V některých zemích jsou devizové rezervy rozděleny na devizové rezervy státu a centrální banky, jinde mohou být jako celek spravovány specializovanou institucí. Část rezerv může být přesunuta do specializovaných státních fondů, respektive tzv. suverénních fondů, které ale mohou být spravovány ve spolupráci s centrální bankou.*

*Se správou devizových rezerv souvisejí kursové intervence. Jde o devizové intervence v podobě nákupů či prodejů zahraničních měn za domácí měnu a popř. také o nepřímé intervence přes změny úrokových sazeb centrálních bank. Prostřednictvím*

*kursových intervencí se centrální banky snaží ovlivnit vývoj měnového kursu domácí měny. V tržních ekonomikách jsou v současnosti obvykle volně pohyblivé měnové kursy domácích měn, jde tedy – na rozdíl od systému fixního měnového kursu – o nepovinné intervence.“*

### **3.3.3 Regulace a dohled bankovního systému**

Velmi významná úloha připadá centrální bance v tržní ekonomice při navrhování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí v zemi a při kontrole dodržování těchto pravidel. V prvním případě hovoříme o regulaci, v druhém o dohledu. Za neplnění pravidel musejí banky nést odpovědnost, včetně varianty ztráty bankovní licence a ukončení činnosti.

*„Regulace bankovního systému centrální bankou a dohled nad ním úzce souvisejí s výkonem měnové politiky a některými dalšími funkcemi. Ve všech vyspělých ekonomikách je centrální banka hlavní institucí regulace, samozřejmě s výjimkou základní zákonné úpravy, o které rozhodují zákonodárné sbory. V oblasti dohledu je postavení centrálních bank v různých zemích různé, zejména pokud jde o tzv. dohled na místě. Zatímco v České republice je jedinou institucí dohledu bank centrální banka, například v Německu je naopak postavení centrální banky v oblasti dohledu málo významné.“ (REVENDA, MANDEL, 2008, s. 308)*

## 4 Podstata měnového kurzu

Podle JÍLKA (2004): „Měnový kurz je poměr výměny dvou měn (bankovního vkladu v jedné měně za bankovní vklad v jiné měně), tj. cena jedné měny vyjádřená v jiné měně. Plovoucí měnový kurz závisí na velkém počtu faktorů. V dlouhodobém horizontu reaguje na platební bilanci (bez ohledu na měnový režim dané měny) s tím, že naopak změna měnového kurzu zpětně působí na platební bilanci. V krátkodobém horizontu je plovoucí měnový kurz ovlivněn zejména spekulací a bývá silně volatilní. Důvodem je skutečnost, že trh sám o sobě velice obtížně hledá rovnovážný měnový kurz a dochází na něm k silným výkyvům (tzv. přestřelením). Protože tato volatilita destabilizuje mezinárodní obchod, centrální banky se někdy snaží stabilizovat krátkodobé výkyvy měnového kurzu, aniž působí proti dlouhodobému trendu. Používají tedy řízený plovoucí kurz. Ke stabilizaci měnového kurzu využívají slovní intervence či koupě a prodeje cizí měny za domácí měnu (cizoměnové intervence). Koupě a prodej cizí měny centrální bankou mění její cizoměnové rezervy. Tuto taktiku je možné také používat k vyvíjení politického tlaku na jinou zemi tím, že se kupuje či prodává její měna. Měnový kurz měny dané země je možné posílit zvýšením úrokových měr a oslabit snížením úrokových měr. Oslabující měnový kurz dané měny zvyšuje ceny dovozu, což může vést k dovozní inflaci. Naopak posilující měnový kurz dané měny činí vývoz nekonkurenčním, což vede k poklesu exportu a poklesu růstu HDP. Některé země používají pevný měnový kurz.“

Na existenci měnového kurzu je založen celý zahraniční obchod. Hodnota kurzů se utváří na měnových trzích, kde se s jednotlivými měnami obchoduje

### 4.1 Pevný kurz

Existují země, které nenechávají svou měnu volně se pohybovat na základě nabídky a poptávky, ale udržují měnový kurz v předem stanoveném rozmezí kolem určité výše. Jedná se o tzv. pevný neboli fixní měnový kurz. (PAVELKA, 2007, s. 173)

### 4.1.1 Zlatý standard

*V režimu zlatého standardu platilo, že každá země definovala hodnotu své měny poměrem k určitému objemu zlata, čímž vznikly pevné kurzy mezi měnami navzájem.*

*V praxi země používaly vlastní mince, kdokoli ale mohl volně roztavit mince a prodat je za cenu zlata. Měnové kurzy byly pevné, dané cenou zlata; konkrétně byly určeny poměrem množství zlata v mincích. Nazývané byly nominálními hodnotami či paritami.“ (SAMUELSON, NORDHAUS, 2005, s. 610)*

*„Zlato bylo společnou světovou měnou a měnový kurz závisel na poměru domácí měny ke zlatu. Jelikož převážet zlato ve fyzické podobě bylo nepohodlné, vlády vydávaly papírové certifikáty, které zaručovaly jejich směnitelnost za zlato.“ (JÍLEK, 2004, s. 591)*

### 4.1.2 Zlatý dolarový standard

Na počátku 20. století vstupovaly do zničujících obchodních válek a soutěživých devalvací i země, které jinak spolu byly v míru. Po druhé světové válce proto vznikaly mezinárodní instituce, jejichž cílem bylo posílit spolupráci mezi zeměmi. Hlavní roli v této situaci sehrály Spojené státy, válkou hospodářsky téměř nepoznamenané a ochotny pomoci při obnově spojeneckých i poražených zemí. Hlavními poválečnými institucemi se staly Všeobecná smlouva o clech a obchodu (GATT), brettonwoodský systém měnových kurzů, Mezinárodní měnový fond a Světová banka. (SAMUELSON, NORDHAUS, 2005, s. 611)

Právě **Brettonwoodský měnový mechanismus**, který se stal náhradou zlatého standardu, představoval důležitou formu uspořádání měnových kurzů po druhé světové válce. Byl ustaven r. 1944 jako forma pevných měnových kurzů, tj. pevná vazba kurzu domácí měny na jednu vůdčí národní měnu. Důležitou roli v tomto systému hrál americký dolar. (BRČÁK, 2006, s. 17)

*„Americký dolar se stal světovým hegemonem; USA souhlasily s konvertibilitou dolaru na zlato v poměru 35 USD za 1 trojskou unci (= 31,1035 g zlata o ryzosti 24 karátů), čímž byl současně vymezen zlatý obsah amerického dolaru na 0,888671 g zlata; vznikl zlatý dolarový standard.“ (JÍLEK, 2004, s. 595)*

Poválečný měnový vývoj byl významně ovlivněn **Mezinárodním měnovým fondem** (MMF) a **Světovou bankou**. Obě instituce vznikly na základě mezinárodní dohody podepsané 22. 7. 1944 v Bretton Woods v USA jako výsledek snah připravit ještě před sklonkem 2. světové války předpoklady pro stabilní rozvoj mezinárodní měnové spolupráce v poválečném světě. Mezinárodní konference v Bretton Woods se účastnilo 44 představitelů států, včetně všech vedoucích spojeneckých zemí z 2. světové války. Mezi zakládající členy MMF patřilo i Československo. (DURČÁKOVÁ, MANDEL, 2010, s. 452)

Brettonwoodský systém účinně sloužil čtvrtstoletí. Dolar se však stal nadhodnoceným a došlo k jeho zhroucení. Stalo se tak proto, že Spojené státy odmítly provést měnovou restrikcii, kterou by získali zpět konkurenceschopnost. USA opustilo brettonwoodský systém mezi lety 1971 – 1973 a svět tak přešel na užívání směnných kurzů.

## 4.2 Plovoucí kurz

**Čistý plovoucí kurz má** Země, pokud směnný kurz podléhá čistě vlivu tržních sil. Je tedy závislý jen na nabídce a poptávce po dané měně bez jakékoliv intervence centrální banky, či jiné státní instituce. Alternativním označením plovoucího kurzu je pružný kurz. (JÍLEK, 2004, s. 604)

*„V režimu pružných kurzů stojí stát stranou. Měnový trh určí hodnotu kurzu sám o sobě, stejně jako trhy výrobků a služeb určují jejich ceny. V takovém systému přitom mohou v krátkém čase nastat velké výkyvy kurzu.“* (SAMUELSON, NORDHAUS, 2005, s. 614)

**Nezávislý plovoucí kurz** je podle Mezinárodního měnového fondu režim měnového kurzu, kdy měnový kurz je čas od času ovlivňován intervencemi centrální banky s cílem dosažení nikoliv určitého cílového měnového kurzu, ale snížení volatility měnového kurzu. Určování měnového kurzu koruny je ponecháno převážně na tržních silách, centrální banka ho neovlivňuje vyhlášením žádné centrální parity ani fluktuačního pásma. Centrální banky intervenují pouze ve výjimečných případech. Mezi země

s minimálními intervencemi centrální banky patří například USA, Švýcarsko, Kanada, Japonsko i Česká republika. (JÍLEK, 2004, s. 604)

### 4.3 Řízený kurz

Podle SAMUELSONA a NORDHAUSE: „*Kompromis mezi rigiditou pevného kurzu a ztrátou kontroly u pružného kurzu tvoří řízené kurzy. Stanovovány jsou v principu tržními silami, nicméně stát se nezdráhá v případě potřeby intervenovat nákupem či prodejem cizí měny.*“

Také v systému volně plovoucího měnového kurzu se mohou vyskytnout situace, kdy centrální banka intervenuje na měnovém trhu. Například při rychlých a velkých změnách kurzu centrální banky nakupují nebo prodávají domácí měny s cílem omezit tyto výkyvy. Tomuto typu kurzu se pak říká řízený plovoucí kurz. (PAVELKA, 2007, s. 173)

„*Řízený plovoucí kurz je režim měnového kurzu, kdy měnový kurz je ovlivňován intervencemi centrální banky nebo jiné instituce. Centrální banky čas od času intervenují, aby domácí měna nebyla příliš silná či slabá.*“ (JÍLEK, 2004, s. 604)

### 4.4 Charakteristika devizového trhu

Devizový trh je místo, kde se v závislosti na vývoji nabídky a poptávky utváří devizový kurz. Změny kurzů pak označujeme jako apreciaci (v případě zhodnocení kurzu) nebo depreciaci (v případě znehodnocení kurzu). Apreciace koruny znamená, že zahraniční zboží nakoupíme levněji, ale naše zboží se pro cizince stává za jinak stejných podmínek dražší. Depreciace naopak představuje zdražení zahraničního zboží pro domácí spotřebitele. (BRČÁK, 2006, s. 17)

Z pohledu exportujících a importujících firem plní devizový trh dvě hlavní úlohy: realizaci transferu kupní síly jedné měny do druhé a zajištění proti kursovému riziku. Importéři nakupují devizy za účelem úhrady svých závazků do zahraničí. Exportéři naopak prodávají na devizovém trhu devizy při konverzi svých devizových inkas do domácí měny. Některé operace na devizovém trhu jim umožňují také zajištění pohledávek a závazků proti riziku z pohybu devizových kurzů. (DURČÁKOVÁ, MANDEL, 2010, s. 43)

#### **4.4.1 Trh valut a deviz**

Na valutovém trhu se obchoduje s hotovostní formou zahraničních měn, jež mají podobu bankovek nebo mincí. K takové směně dochází především ve spojení s turismem a cestovním ruchem. Valuty jsou ovšem dražší než devizy z toho důvodu, že obchodování s hotovostí je spojeno s poměrně vysokými náklady i riziky (padělky, odcizení). Kursy valut mají tedy širší kursově rozpětí mezi nákupním a prodejním kurzem než kurzy devizové.

Devizový trh je trhem se zahraničními měnami, které vystupují v bezhotovostní formě, převážně v podobě zápisů na bankovních účtech nebo elektronických zápisů na obrazovkách terminálů. Můžeme se však setkat i s jinou formou deviz, např. se směnkami nebo šeky. Na světovém devizovém trhu se obchoduje 24 hodin denně. Časově se totiž obchodování v jednotlivých světových centrech překrývá. Zatímco v Tokiu obchodování na devizovém trhu končí, v Hongkongu ještě trvá, ve Frankfurtu a Curychu je poledne, v Londýně dopoledne a v New Yorku se teprve za několik hodin začne obchodovat. (DURČÁKOVÁ, MANDEL, 2010, s. 45)

#### **4.4.2 Devizový trh burzovní a neburzovní (OTC)**

Organizační struktura devizového trhu bývá v očích veřejnosti někdy mylně spojována s fungováním devizové burzy. Ovšem význam burzy jako místa, na kterém se střetává devizová poptávka s devizovou nabídkou a vytváří devizový kurs, je v dnešních podmínkách minimální. (REVENDA, MANDEL, 2008, s. 586)

Neburzovní trh je v anglické terminologii označován jako „over the counter market“. V české bankovní terminologii se používá označení OTC trh. Vlastní způsob uzavírání devizových obchodů probíhá nejen telefonicky na základě ústní komunikace s následnou písemnou konfirmací. Stále se prosazuje automatizovaný obchodní systém, který je založen na využití terminálové sítě. Nejdůležitějším systémem pro zúčtování operací je tzv. SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications), mezinárodní komunikační síť určená pro realizaci mezinárodních finančních transakcí mezi bankami. (DURČÁKOVÁ, MANDEL, 2010, s. 45)

### 4.4.3 Subjekty devizového trhu

Z hlediska subjektů – účastníků devizového trhu je devizový trh organizován jako velkoobchodní (typický vztah *banka – banka*) nazývaný též mezibankovní, a maloobchodní (typický vztah *obchodní banka – klient*) nazývaný též trh klientský.

Hlavními subjekty devizového trhu jsou obchodní banky, které tvoří páteř devizového trhu, centrální banky a zprostředkovatelské instituce (brokeři). (DURČÁKOVÁ, MANDEL, 2010, s. 46)

**Dealeři obchodních bank** nakupují a prodávají devizy na svůj účet (přesněji řečeno na účet své banky). Na požádání kotují nákupní (bid) a prodejní (offer, ask) devizové kursy při tzv. „dvoucestné“ (two way) kotaci. Připadá jim tedy úloha „tvůrců trhu“ (tzv. market makers).

Termín *dvoucestná kotace* nám vcelku přesně vystihuje základní charakteristický znak kotování kursů a způsob obchodování s devizami. Subjekt, který požádá o kotaci kursu, nikdy předem neuvádí, bude-li mít zájem devizu nakupovat nebo prodávat. Tímto způsobem si zajišťuje „objektivnější“ kotaci kursu ze strany dealera, neboť dealer nezná dopředu obchodní záměr svého klienta. (REVENDA, MANDEL, 2008, s. 587)

**Brokeři** zprostředkovávají obchody na devizovém trhu za brokerský poplatek. Podniky a banky dávají přednost nepřímým obchodům přes brokerské firmy, pokud hledají anonymní dojednání obchodu. Využívají jich také tehdy, když samy nemají dostatek potřebných informací a zkušeností k obchodování na devizovém trhu. Tak zvaní *fyzičtí brokeři* na telefonu jsou v kontaktu s bankami a hledají pro své klienty protistranu, která splňuje požadavky klienta na prodej nebo nákup příslušné měny. V posledních letech jsou však fyzičtí brokeři postupně vytlačováni *elektronickými brokery*. (DURČÁKOVÁ, MANDEL 2010, s. 47)

**Dealeři centrálních bank** devizové kursy zpravidla nekotují. Jejich úkolem je provádět běžné devizové operace z hlediska potřeb centrální banky, a zejména pak devizové operace s cílem ovlivnit devizový kurs (tj. devizové intervence). (REVENDA, MANDEL, 2008, s. 587)



#### 4.4.4 Devizový trh spotový, termínový a swapový

S ohledem na techniku prováděných operací na devizovém trhu se směna deviz uskutečňuje na základě spotových (promptních) operací a termínových operací.

U **spotových obchodů** se předpokládá plnění ze strany banky do dvou po sobě následujících obchodních dnů. Zatížení účtu klienta však banky provádějí okamžitě, což z pohledu banky je úrokově výhodné. Spotové obchody se uskutečňují za dohodnutý spotový kurs.

Při **termínových obchodech** se nakupují nebo prodávají devizy k budoucímu sjednanému termínu na základě předem dohodnutého termínového kursu. Termínované obchody mají různý charakter. Rozlišují se tři základní druhy termínových obchodů a to typu forward, futures a opce.

O forwardech, které se výhradně realizují na trzích OTC, se říká, že jsou tzv. šité na míru. Klient si může nakoupit nebo prodat na devizovém trhu devizy v libovolném množství a k libovolnému budoucímu termínu podle termínového forwardovského kursu. Existují zde však určitá omezení v podobě technického kvantitativního minima (tzn. minimální obchodované částky) i maximálních – nejdelších termínů splatnosti (na českém trhu 1 rok).

Měnové futures a měnové opce se sjednávají rovněž k budoucímu termínu. Jde však o jiný typ termínových obchodů.

V případě opce, která může být jak burzovní, tak i OTC, si jedna ze stran (tzv. holder – držitel opce) kupuje pouze právo devizu v budoucím termínu podle předem dohodnutého kursu (tzv. realizační cena – strike price) koupit či prodat. Toto právo pak může, ale i nemusí využít.

Operace futures jsou výhradně burzovní a proto je pro ně typická standardizace obchodovaných částek (tzv. loty) a standardizace času (zpravidla pouze čtyři termíny v roce). Jejich výhodou jsou nízké náklady na provedení operace (malý brokerský poplatek) a možnost okamžitého vypořádání zisku či ztráty po uzavření protioperace u clearingové ústředny na burze.

**Swapové** obchody nejčastěji vznikají kombinací spotových a forwardových obchodů. V širším slova smyslu tedy spadají do skupiny termínových operací. Klasická forma devizového swapu umožňuje např. nakoupit příslušnou devizu promptně (dle

spotového kursu) a současně uzavřít dohodu o jejím zpětném prodeji k budoucímu termínu na základě forwardovského kursu, známého v okamžiku uzavření obchodu. (DURČÁKOVÁ, MANDEL, 2010, s. 49)

#### 4.4.5 Metoda parity kupní síly

Teorie parity kupní síly popisuje vztah cen a měnového kursu. Existuje ve dvou základních verzích. Absolutní verze teorie parity kupní síly se snaží o objektivní propočtení absolutní hodnoty měnového kursu. Relativní verze teorie parity kupní síly hledá vzájemný vztah mezi pohyby cenových hladin a pohyby měnových kursů. (REVENDA, MANDEL, 2008, s. 607)

**Absolutní verze teorie parity kupní síly** říká, že nominální měnový kurz je dán poměrem domácí a zahraniční cenové hladiny:  $E = \frac{P}{P_f}$

kde E je nominální měnový kurz

P – domácí cenová hladina (v domácí měně)

P<sub>f</sub> – zahraniční cenová hladina (v zahraniční měně)

Je-li česká cenová hladina například 30krát vyšší než cenová hladina v eurozóně, kurz parity kupní síly bude 30 korun za euro. Pouze tento kurz zajistí, že je české i evropské zboží stejně drahé. (HOLMAN, 2004, s. 132)

Podle **relativní verze teorie parity kupní síly** je změna měnového kursu dána rozdílem mezi změnami cenových hladin doma a v zahraničí:  $e = \pi - \pi_f$

kde e je změna (v %) nominálního měnového kursu v %,

$\pi$  – domácí míra inflace v %

$\pi_f$  – zahraniční míra inflace v %

Tato teorie nemá ambici vysvětlit úroveň měnového kursu, nýbrž pouze jeho změny.

Je-li například česká inflace 6% a inflace v eurozóně 4%, bude docházet k přibližně 2% deprecii koruny vůči euro. (HOLMAN, 2004, s. 132)

## 5 Podmínky pro přijetí eura v ČR

Evropská měnová unie vznikla 1. ledna 1999. Členy se stalo jedenáct zemí, o dva roky později bylo přijato Řecko. Z patnácti členských zemí Evropské unie v té době zůstaly stranou Dánsko, Švédsko a Velká Británie. (REVENDA, MANDEL, 2008, s. 54)

Z nově přijatých členských zemí přijalo euro Slovinsko, Malta, Kypr, a Slovensko.

### 5.1 Delorova zpráva

Významným politickým úspěchem Francie bylo vytvoření tzv Delorova výboru, tj. skupiny expertů pod vedením J. Delorse (ministra financí Francie a předsedy ES ve dvou funkčních obdobích). Delorova zpráva se stala závazným dokumentem, který vymezoval základní organizační principy při vytváření hospodářské a měnové unie v rámci ES. Delorova zpráva vymezovala tři etapy přechodu na měnovou unii.

V **první etapě (1990-1993)** probíhalo prohloubení koordinace národních hospodářských politik. Nebyla však žádným způsobem omezována pravomoc národních orgánů. Členské měny měly být zapojeny do systému pevných kursů ERM. Předpokládala se liberalizace kapitálových pohybů a volná směnitelnost národních měn. Také se předpokládala novelizace Římské smlouvy z roku 1957 ve směru posílení pravomocí orgánů ES. Druhá a třetí etapa byly formulovány značně obecně a byly konkretizovány později v Maastrichtské smlouvě. (DURČÁKOVÁ, MANDEL, 2010, s. 477)

### 5.2 Maastrichtská smlouva

Maastrichtská smlouva byla podepsána v prosinci 1991 v holandském Maastrichtu. Jedná se o klíčovou smlouvu, která dále specifikuje postup k EMU.

Podle DURČÁKOVÉ a MANDELA (2010): „*Maastrichtská smlouva zakotvovala princip diferencovaného přístupu k integraci. Tento princip bránil tomu, aby nějaké země mohla zablokovat přechod do třetí fáze vytváření EMU. Maastrichtská smlouva, která má přibližně 200 stran, vedle ustanovení týkajících se společné zahraniční a bezpečnostní politiky, spolupráce v oblasti soudnictví, otázek evropského občanství a zakotvení nových evropských institucí, upřesňuje druhou a třetí fázi vzniku EMU.*“

**Druhá etapa** měla být zahájena v roce **1994** a institucionálně spojena se vznikem Evropského měnového institutu (EMI). EMI měl rozvíjet spolupráci mezi jednotlivými národními bankami členských zemí a koordinovat jejich měnovou politiku tak, aby bylo dosaženo měnové stability.

Základní podmínkou přijetí kterékoliv země do EMU je splnění tzv. Maastrichtských kritérií, která určují základní úkoly, které by ucházející se země měla plnit. Základem jsou 4 kritéria:

- **kritérium cenové stability** – průměrná míra inflace by neměla přesáhnout o více než 1,5 procentního bodu průměrnou inflaci ve 3 zemích s nejlepšími výsledky;
- **kritérium úrokových sazeb** – průměrná dlouhodobá nominální úroková míra v posledních 12 měsících před hodnocením nemá přesahovat průměrnou úrokovou míru 3 zemí s nejnižší inflací o více než 2 procentní body;
- **kurzové kritérium** – zapojení měnového kurzu do ERM II (Exchange Rate Mechanism) a udržení kurzu uvnitř flukтуаčního pásma  $\pm 15\%$  po dobu minimálně 2 let;
- **kritérium rozpočtové stability** – deficit veřejných rozpočtů nemá překročit 3% HDP (ČR tento požadavek v minulosti nesplňovala, ale dle statistických údajů za rok 2004 bylo toto kritérium splněno) a velikost veřejného dluhu nemá přesáhnout 60% HDP.

**Třetí etapu** představuje samotné zavedení společné měny eura. Představitelé EU se v roce 1995 v Madridu dohodli, že třetí etapa začne **1. ledna 1999**. Termín byl dodržen. Třetí etapa byla ukončena roku 2002, kdy národní měny ve všech funkcích byly nahrazeny eurem. V květnu 1998 byly vyhlášeny neodvolatelné kursy měn 11 členských zemí k euru.

V druhém pololetí 1998 byla jmenována výkonná rada Evropské centrální banky (ECB) a zřízen Evropský systém centrálních bank (ESCB). Sama ECB nahradila Evropský měnový institut.

Od 1. ledna 1999 nahradilo euro předchozí měnovou jednotku ECU v poměru 1:1. Euro existovalo nejprve jen v bezhotovostní formě. V období od 1. ledna až do 1. července

2002 byly zavedeny bankovky a mince eura jako jediná právoplatná platidla. (DURČÁKOVÁ, MANDEL, 2010, s. 481)

**Evropská centrální banka** zahájila činnost k 1. 1. 1999. Zabezpečuje základní funkce centrální banky pro země Evropské měnové unie. Při své činnosti úzce spolupracuje s centrálními bankami těchto zemí – jde o tzv. Eurosystem. Společně s dalšími centrálními bankami zemí Evropské unie tvoří tzv. Evropský systém centrálních bank. (REVENDA, MANDEL, 2008, s. 354)

## 6 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2006 až 2010

Charakter vývoje kurzu české koruny v posledních letech je nesporně vzestupný. Ke stabilitě měny přispěl především vstup do Evropské unie v roce 2004, který měl velký podíl na růstu celé české ekonomiky. Ta se ovšem zbrzdila v době, kdy Českou republiku, stejně jako celý svět, mocně zasáhla globální finanční krize, jejíž následky budou pocíťovány ještě několik dalších let, a která měla značný vliv, mimo jiné, i na vývoj kurzu naší měny. Nicméně platí, že česká ekonomika se s krizí vypořádala poměrně úspěšně. Pokles HDP byl sice citelný, ovšem stabilní bankovní sektor a nízká úroveň zadlužení českého státu i jeho obyvatel významně snížila rizikovost a investoři se vrátili. To je hlavní důvod návratu koruny na předkrizové hodnoty. Česká koruna byla mezi lety 2000 a 2010 nejvíce posilující měnou světa. Koruna výrazně posiluje i v roce 2011 a její další osud je spojený s vývojem světové ekonomiky. Pokud se eurozóna vypořádá se svými dluhy a Spojené státy s vysokou nezaměstnaností, je pravděpodobné, že příští rok bude koruna ještě silnější.

Graf č. 6.1: Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2006-2010

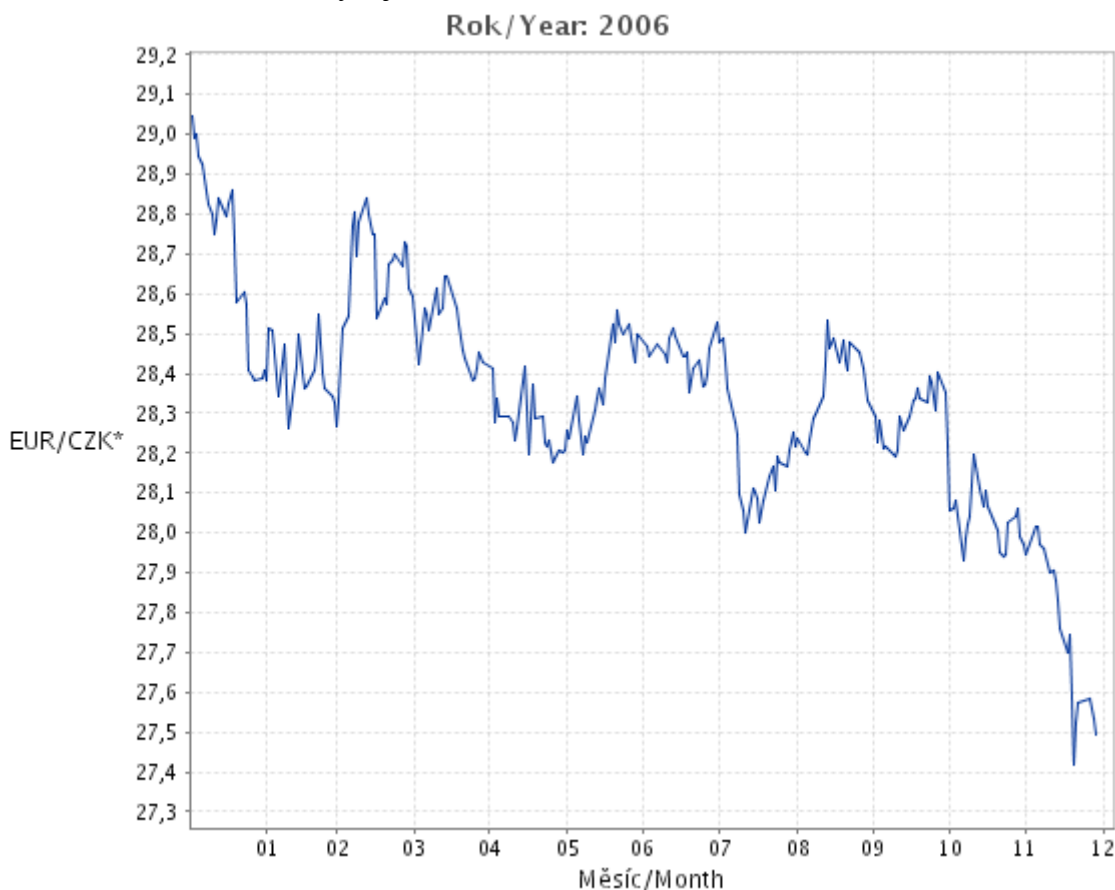


Zdroj: (<http://www.kurzy.cz>)

## 6.1 Vývoj kurzu CZK v roce 2006

V roce 2006 dosáhla koruna v meziročním průměru 28,343 CZK/EUR. Minimální hodnoty dosahovala na začátku roku a to 29,045 CZK/EUR. K největšímu posilování koruny naopak docházelo ve 4. čtvrtletí. Maxima koruna dosáhla v prosinci, kdy se dostala až na 27,42 CZK/EUR. Z dlouhodobého hlediska koruna pokračuje v apreciaci, která začala v roce 2004 po vstupu ČR do Evropské unie, v jehož důsledku došlo k velkému růstu zahraničního dovozu, zahraničních investic a HDP.

Graf č. 6.2: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2006

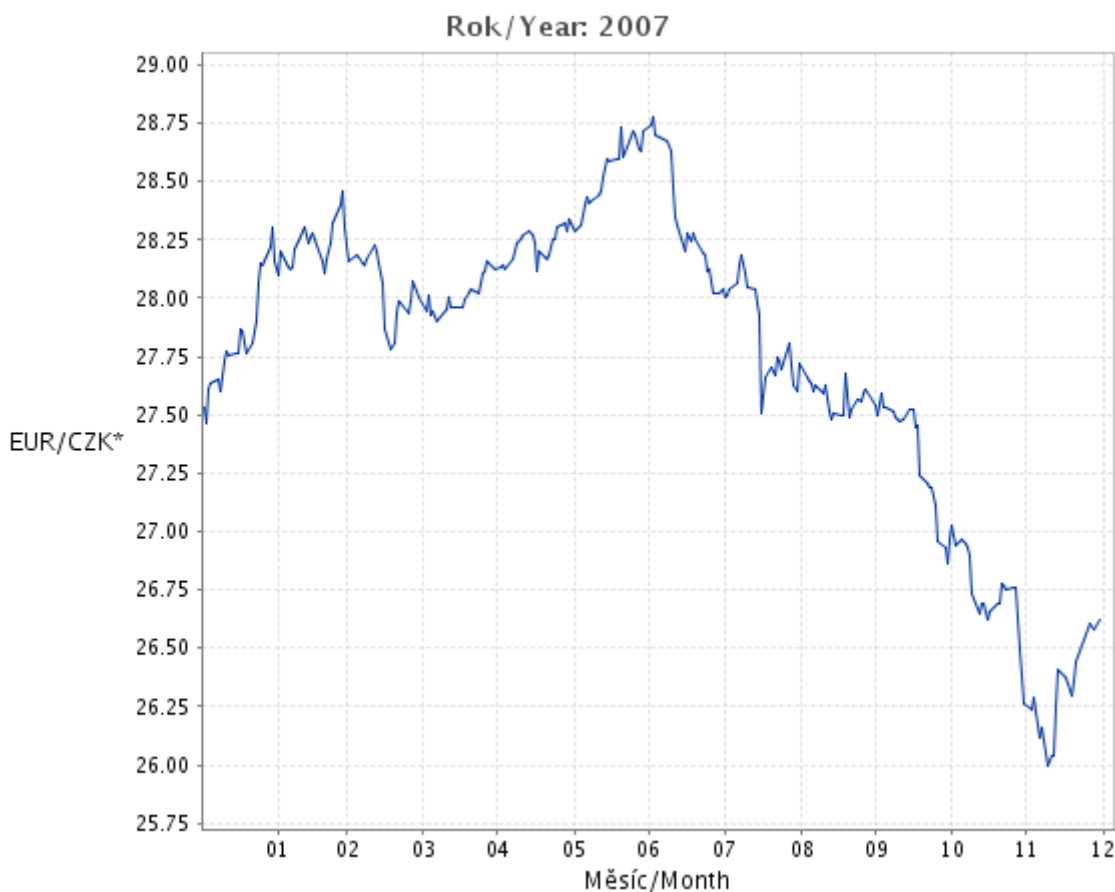


Zdroj: ČNB, (<http://www.cnb.cz>)

## 6.2 Vývoj kurzu CZK v roce 2007

Pokračuje růst HDP, který se meziročně zvýšil 6,5%. Zatímco v roce 1999 se kurz české koruny vůči euru pohyboval kolem 37 CZK/EUR, v roce 2007 to již bylo v průměru 27,762 CZK/EUR. Od začátku roku až do července koruna oslabovala, až se dostala na hodnotu 28,775 CZK/EUR a pak začala opět posilovat. Nejvyššího zhodnocení se dočkala na konci 4. čtvrtletí, kdy byl kurz v poměru 26,00 CZK/EUR.

Graf č. 6.3: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2007



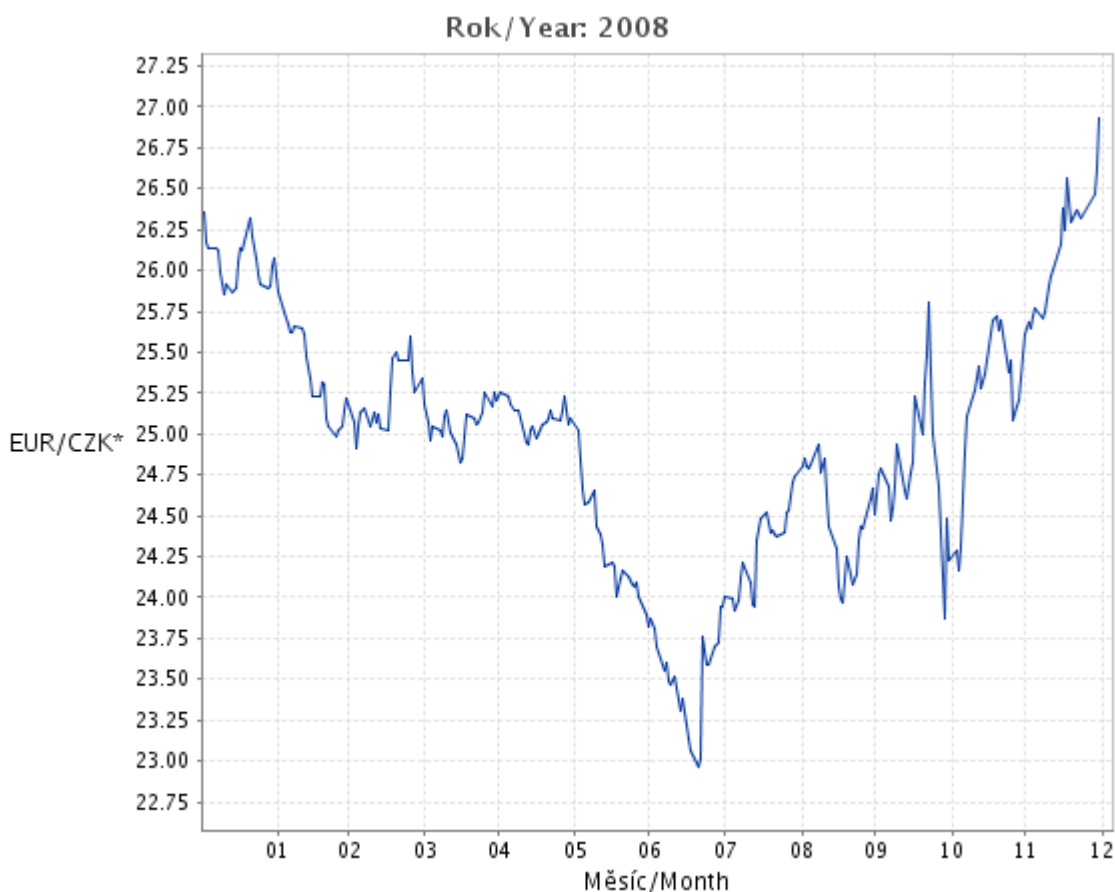
Zdroj: ČNB, (<http://www.cnb.cz>)



### 6.3 Vývoj kurzu CZK v roce 2008

Do poloviny července koruna pokračovala v posilovacím trendu. V druhé polovině února prorazila psychologickou hranici 25 CZK/EUR. Razantní posilování souvisí především s profitem České koruny z přebytkové obchodní bilance (vývozy převyšují dovozy), z množství přímých zahraničních investic, s konvergencí otevřené české ekonomiky k vyspělým ekonomikám EU a v neposlední řadě se snížením diferenciálu úrokových sazeb mezi centrální bankou a nejvyspělejšími ekonomikami světa. Po té, co dorazili následky ekonomické krize i do Střední Evropy, přestala být koruna brána jako bezpečný přístav, nastala korekce a měna začala oslabovat. Propadla se až na 26,93 CZK/EUR.

Graf č. 6.4: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008

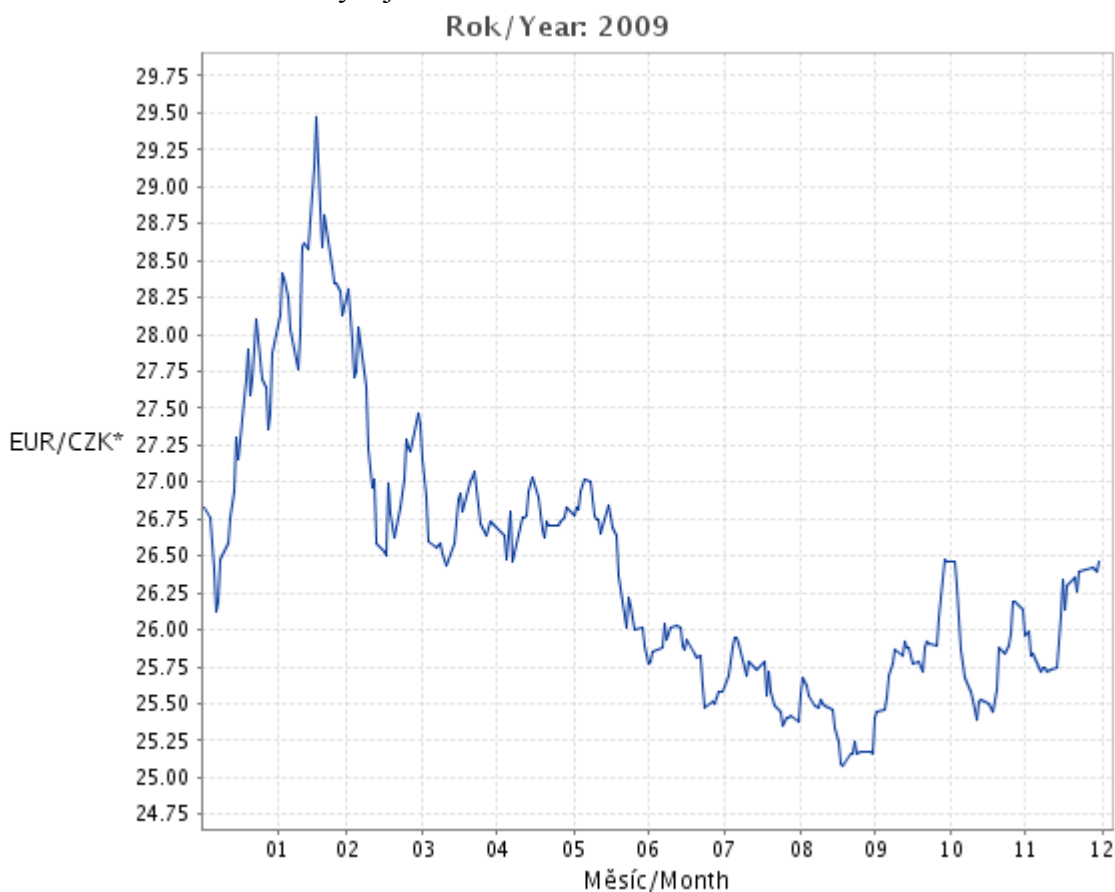


Zdroj: ČNB, (<http://www.cnb.cz>)

## 6.4 Vývoj kurzu CZK v roce 2009)

V roce 2009 pokračovala koruna v oslabování z druhé poloviny roku 2008. Na tento vývoj má vliv tzv. tržní sentiment. Investoři v době recese obvykle méně věří rozvojovým trhům, mezi které ČR mnoho z nich řadí. Nejvyššího znehodnocení koruna dosáhla 27. února při ceně 29,47 CZK/EUR po doporučení americké investiční banky Goldman Sachs k jejímu prodeji. S korunou se zacházelo jako s rizikovou měnou, dostala se pod silný tlak, který skončil až novou prognózou ve prospěch české měny. Od té doby koruna posilovala a na konci září se dostala na hodnotu 25,085 CZK/EUR. Začátkem října tehdejší guvernér ČNB Zdeněk Tůma použil slovní intervenci proti silné měně. Od té doby koruna mírně oslabuje.

Graf č. 6.5: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009

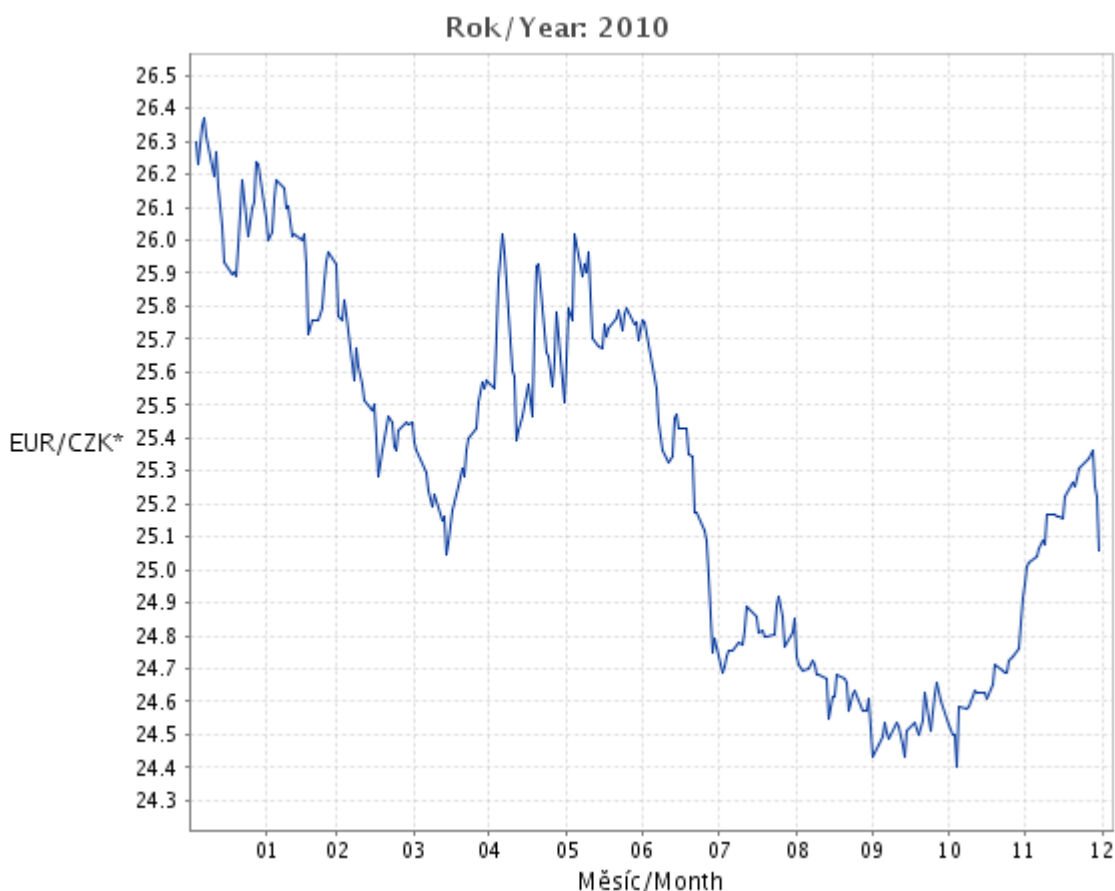


Zdroj: ČNB, (<http://www.cnb.cz>)

## 6.5 Vývoj kurzu CZK v roce 2010

Nejmenší hodnotu vykazovala koruna začátkem ledna, a to 26,37 CZK/EUR. Následně posilovala téměř až k 25 CZK/EUR. V období mezi druhou polovinou dubna a začátkem června však koruna výrazně oslabovala. Toto vychýlení kurzu bylo spojeno s finanční krizí v zadluženém Řecku a spekulacemi o skutečné výši maďarského dluhu. Postupem času se situace uklidnila a koruna začala opět posilovat také díky výsledkům voleb, po kterých se očekávalo zavedení potřebných hlubších reforem a ozdravení veřejných rozpočtů. 1. října se dostala až na 24,34 CZK/EUR. Naposledy byla takto silná v listopadu 2008. Koruně pomohlo vyjádření centrálních bankéřů, kteří naznačili zvýšení úrokových sazeb, což zvedá zájem investorů o měnu, a posílení eura vůči dolaru. Hodnota meziročního průměru činila 25,29 CZK/EUR.

Graf č. 6.6: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010



Zdroj: ČNB, (<http://www.cnb.cz>)

## **7 Plnění podmínek pro přijetí eura v ČR**

### **7.1 Euro**

Euro je společná měna evropské měnové unie. V současnosti se eurem oficiálně platí v 17 z 27 států Evropské unie (EU).

Euro bylo ve hmotné podobě zavedeno 1. ledna 2002 jako jednotná měna tehdejších 12 zemí EU. Jednalo se o Belgie, Finsko, Francii, Irsko, Itálii, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko a Španělsko.

1. ledna 2007 se připojilo Slovinsko, 1. ledna 2008 Malta a Kypr, 1. ledna 2009 Slovensko a 1. ledna 2011 Estonsko.

Uskupení těchto států je označováno jako eurozóna. Mimo eurozónu ze starých členských zemí zůstávají Velká Británie, Dánsko a Švédsko, které si ponechávají své národní měny a sedm nových členských států včetně České republiky.

### **7.2 Plnění podmínek pro vstup do eurozóny**

Členství v eurozóně je podmíněno splněním ekonomických a právních podmínek známých jako maastrichtská kritéria. Jedná se o konvergenční kritéria, stanovená v Maastrichtu v roce 1992 ve Smlouvě o založení Evropského společenství. Na plnění těchto podmínek závisí vstup členské země do eurozóny, jejímž klíčovým definičním znakem není jen společná měna, ale i společná měnová politika uplatňovaná prostřednictvím Evropského systému centrálních bank (ESCB) při ústřední roli Evropské centrální banky (ECB).

Všechny nové členské státy EU se v květnu 2004 zavázaly v přístupových smlouvách k přijetí eura.

Na základě společného dokumentu Ministerstva financí ČR a České národní banky schváleného vládou České republiky na jejím zasedání dne 22. prosince 2010 lze posoudit, zda ČR tato kritéria plní.

ČR se podepsáním přístupových smluv do EU v roce 2004 zavázala k tomu, aby byla připravena na přistoupení k eurozóně co nejdříve. Stanovení termínu vstupu je však plně v kompetenci členského státu. Závisí na jeho připravenosti. Za případné neplnění konvergenčních kritérií nehrozí ČR žádné přímé důsledky. Výjimkou je však kritérium udržitelnosti veřejných financí, kdy při jeho neplnění je země podrobena Proceduře při nadměrném schodku. Tato procedura byla vůči ČR opětovně zahájena, a to na základě očekávaného překročení referenční hranice pro vládní deficit v roce 2009. Rada doporučila ČR snížit důvěryhodným a udržitelným způsobem vládní schodek pod 3% HDP do roku 2013.

### **7.2.1 Kritérium cenové stability**

Dle výpočtu hodnoty kritéria tří zemí, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků, neplnila ČR – na rozdíl od předchozích let – kritérium ve sledovaném období v letech 2007 a 2008 (viz Tabulka 2.1). Z exogenních faktorů v roce 2008 působil zvláště prudký růst cen potravin a energií (zejména ropy) a také vlna administrativních opatření (zvýšení snížené sazby DPH z 5% na 9%, zavedení ekologických daní, poplatků ve zdravotnictví a další zvyšování spotřebních daní. V roce 2009 docházelo k meziročnímu výraznému snižování cen energií i potravin v důsledku globální ekonomické krize, což se projevilo ve značné deflaci, která vyvrcholila ve 2. čtvrtletí 2010, od té doby dochází k pozvolnému růstu cen, který je zapříčiněn jednak administrativními opatřeními (zvýšení obou sazeb DPH o 1 p.b. a zvýšení spotřebních daní z tabákových výrobků, lihu a piva a pohonných hmot) jednak rostoucími cenami ropy, potravin a ve druhém čtvrtletí i meziročně slabším kurzem CZK/USD. Kritérium cenové stability tedy ČR plní od září 2009.

## Tabulka č. 7.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců ke konci období, růst v %)

	2007	2008	2009	8/2010	2010	2011	2012	2013
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*	1,3	2,6	0,0	0,4	0,7	1,2	1,2	1,2
Hodnota kritéria	2,8	4,1	1,5	1,9	2,2	2,7	2,7	2,7
Česká republika	3,0	6,3	0,6	0,6	1,4	2,3	1,7	1,7

\* Přesněji tři země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability

Zdroj: Eurostat, Evropská komise – prognóza (jaro 2010). Prognóza pro ČR je převzata z Makroekonomické predikce ČR z července 2010

Poznámka: Výhled zemí EU na roky 2010 – 2011 byl převzat z Ekonomické prognózy Evropské komise (jaro 2010)

Toto kritérium se v současné době daří plnit. Cenový vývoj v ČR v letech 2011 – 2012 by měl procházet mírnou inflací, která by měla znamenat plnění kritéria v celém uvedeném období. To bude ovšem platit za předpokladu, že v ČR nedojde k významným úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen, které by znamenali významný proinflační dopad.

Právě taková situace ovšem pravděpodobně nastane v případě, kdy stávající vláda prosadí v rámci připravované důchodové reformy sjednocení DPH. Původní verze hovořila o jednotné 20% sazbě DPH, přičemž pro sedm konkrétních výjimek měla platit snížená sazba DPH, která by se zvýšila ze stávajících 10% na 14%. Proti takovéto podobě důchodové reformy se ovšem ostře vyjádřil prezident České republiky Václav Klaus, když prohlásil, že: „*Daňovou reformou by bylo sjednocení sazby daně z přidané hodnoty, které by bylo výnosově neutrální. To by vyžadovalo, aby stát od občanů nevezal více, než kolik jim bral před tím. Vládou navrhované sjednocení sazeb DPH, které je příležitostí k důchodové reformě, představuje zvýšení průměrné sazby této daně, čili je čistým příjmem pro stát a čistým výdajem občanů, kterým se zvýšení sazeb promítne do cen zboží, které budou platit. I to je samozřejmě možný projekt, ale měl by takto být vysvětlován. Neměl by být schováván za důchodovou reformu.*“ (<http://www.parlamentnilisty.cz>)

Pod tíhou kritiky prezidentovi, kritiky veřejnosti i kvůli rozdílným představám vládní koalice, byla zveřejněna nová podoba změny DPH. V roce 2012 bude základní sazba činit 20% a snížená 14% a od roku 2013 potom vznikne jedna sazba ve výši 17,5%.

To znamená, že celkové zdanění v Česku nejdříve na dva roky stoupne a od roku 2014 nepatrně poklesne. Inflační cíl ČNB od počátku roku 2010 je stanoven na 2%. ČNB usiluje o to, aby reálná hodnota inflace nebyla vyšší nebo nižší než cíl o více než jeden procentní bod, je však možné, že při výše zmíněném se takovýto trend nemusí podařit udržet.

## 7.2.2 Kritérium udržitelnosti veřejných financí

Toto kritérium ČR v současnosti neplní, nicméně současné záměry fiskální politiky při očekávaném makroekonomickém vývoji by měly vést ve střednědobém horizontu, tedy do roku 2013 včetně, k dosažení deficitu sektoru vlády ve výši 2,9% HDP, tedy pod úroveň maastrichtského kritéria.

Deficit veřejných rozpočtů je pro rok 2010 notifikován ve výši 5,1% HDP. Platná fiskální strategie vlády směřuje ke snížení tohoto deficitu v roce 2011 na úroveň 4,6% HDP, 3,5% HDP v roce 2012 a 2,9% HDP v roce 2013. V následujících letech plánuje vláda další konsolidaci veřejných financí tak, aby do roku 2016 dosáhla vyrovnaného hospodaření sektoru vlády.

**Tabulka č. 7.2: Saldo sektoru vládních institucí**

(metodika ESA 1995, V % HDP)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Hodnota kritéria</b>	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Česká republika</b>	-0,7	-2,7	-5,8	-5,1	-4,6	-3,5	-2,9

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2010), Fiskální výhled MF ČR.

Vláda vzešlá z voleb na jaře 2010 tak zpřísnila proti údajům z Konvergenčního programu ČR z ledna 2010 fiskální cíle pro následující roky a zároveň stanovila cíl vyrovnaného hospodaření sektoru vládních institucí v roce 2016, a to za předpokladu ekonomického růstu v uvažovaném období. Současné nastavení fiskální politiky je dáno vládou schválenými výdajovými rámci, nicméně pro roky 2012 a 2013 bude nutné přistoupit ke koncepčním strukturálním reformám, jež by měly být rozpracovány v roce 2011 (viz. důchodová reforma).

### 7.2.3 Kritérium vládního dluhu

Vzhledem k nízké výchozí úrovni vládního dluhu neměla zatím ČR s plněním kritéria problémy (Tabulka 7.3). V letech 2007 až 2008 se vládní dluh stabilizoval kolem hodnoty 30% HDP, kam se dostal po svém výrazném navýšení (zejména v důsledku vládních garancí) v období 2001 – 2003. Od roku 2009 ovšem dochází ke strmému nárůstu úrovně dluhu, neboť výši dluhu ve velké míře ovlivňuje vývoj deficitu veřejných rozpočtů, kde největší zastoupení má výrazně zvýšený deficit státního rozpočtu. Ve srovnání s průměrem EU respektive eurozóny však není úroveň celkového zadlužení vysoká. Při daném nastavení fiskální politiky a předpokladech další konsolidace by měla úroveň dluhu dosáhnout svého maxima v roce 2013 na úrovni cca 43% HDP a v následujících letech pozvolna klesat.

**Tabulka č. 7.3: Vládní dluh**

(metodika ESA 1995, v % HDP)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	29,0	30,0	35,3	39,3	42,1	42,9	43,3

Zdroj: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2010), Fiskální výhled MF ČR.

Riziko zvyšování vládního dluhu představují také negativní dopady stárnutí obyvatelstva, které volá po nezbytných reformách, jež by mírnily jeho fiskální dopady. Jde zejména o reformy důchodového systému a systému poskytování zdravotní péče.

### 7.2.4 Kritérium stability měnového kurzu

Přijetí členského sátu EU do eurozóny je podmíněno úspěšným, minimálně dvouletým setrváním národní měny v Evropském mechanismu měnových kurzů II (ERM II). Česká měna se zatím do systému nezapojila, proto také nemá konkrétně stanovenou centrální paritu k euru, vůči níž by se sledovaly fluktuace měnového kurzu a tedy i plnění tohoto kritéria. Pro plnění kritéria bude klíčové načasování vstupu do mechanismu ERM II a vhodné zvolení centrální parity.



## 7.2.5 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Roční průměrné dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely vykázaly během období 2007 – 2009 rostoucí tendenci. Přesto ve sledovaném období ČR konvergenční kritérium úrokových sazeb vždy plnila s rezervou minimálně 1 procentního bodu.

Průměrná hodnota dlouhodobých úrokových sazeb pro konvergenční účely za posledních 12 měsíců činila v srpnu 2010 v ČR 4,2% (Tabulka 7.4). Úspěšná příprava vládních reforem, pozitivní výhled ratingových agentur (Standard & Poor's, Fitch) pro ČR a zájem rezidentů a nerezidentů o české státní dluhopisy přispějí pravděpodobně dále ke snižování průměrných výnosů v roce 2010 v průměru na 3,7%. Zvyšování výnosů v roce 2011 by mělo být pozvolné a mělo by odrážet vývoj na finančních trzích a ožívání domácí ekonomiky. V letech 2011 – 2013 nejsou identifikovány žádné významné podněty, které by přispívaly k vysokému růstu výnosů státních dluhopisů, pokud budou naplňovány záměry fiskální konsolidace.

**Tabulka č. 7.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely**

(průměr posledních 12 měsíců v %)

	2007	2008	2009	8/2010	2010	2011	2012	2013
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací*	4,4	4,2	3,9	4,0	4,3	4,8	4,8	4,8
Hodnota kritéria	6,4	6,2	5,9	6,0	6,3	6,8	6,8	6,8
Česká republika	4,3	4,6	4,8	4,2	3,7	3,9	3,9	3,9

\* Přesněji tři země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability

Zdroj: Evropská komise, výpočet MF ČR.

Poznámka: Při výpočtu úrokového kritéria pro srpen 2010 byla v rámci zemí, které dosáhly nejlepší cenové stability zvolena místo Estonska další země s nejnižší mírou inflace, a to Nizozemí. Důvodem vyloučení Estonska z výpočtu byla absence adekvátních dat, neboť Estonsko má v současné době velmi limitovaný dluh a na finančním trhu neexistují adekvátní dlouhodobé státní dluhopisy.

## 7.2.6 Kritérium konvergence v oblasti národní legislativy

Podmínkou vstupu země do eurozóny je také slučitelnost právních předpisů dané země s čl. 130 a 131 Smlouvy o fungování EU a Statutem Evropského systému centrálních bank. V poslední konvergenční zprávě ECB z roku 2010 bylo vedle vyhodnocení kompatibility českého práva podle standardních kritérií definovaných ve výše uvedených člancích Smlouvy rozšířeno hodnocení finanční nezávislosti ČNB také o posouzení její kapitálové vybavenosti. Bylo konstatováno, že *„akumulovaná ztráta ČNB za několik posledních let a z toho vyplývající záporný kapitál může nepříznivě ovlivnit schopnost národní centrální banky plnit úkoly v rámci ESCB i na národní úrovni. S ohledem na budoucí přijetí eura by měla být ve vhodném časovém horizontu České národní bance poskytnuta přiměřená částka kapitálu, aby byla dodržena zásada finanční nezávislosti.“* (<http://www.ecb.int>)

ČNB s tímto hodnocením vyjádřila nesouhlas a upozornila, že *„ztráty vzniklé v minulých letech z účetního přecenění devizových rezerv za celou dobu její existence nepodlomily její nezávislost a důvěryhodnost, které jsou i v mezinárodním měřítku hodnoceny jako velmi vysoké“* (<http://www.cnb.cz>). Propočty ČNB přitom opakovaně ukázaly, že je svou akumulovanou ztrátou schopna uhradit ze svých budoucích zisků.

Nelze vyloučit, že se bude negativní hodnocení kapitálové vybavenosti a finanční nezávislosti ČNB ze strany evropských autorit opakovat i v jejich příštích konvergenčních zprávách a ČR a ČNB budou vyzývány, aby byla situace ohledně kapitálu centrální banky vyřešena do data vstupu země do eurozóny. To by mohlo mít nepříznivý vliv na proces přijetí společné evropské měny euro v ČR.

### 7.3 Výhody a nevýhody vstupu do Evropské měnové unie

Jako členský stát eurozóny, by Česká republika měla možnost těžit z výhod, které samo členství nabízí. Nabízejí se ovšem i nevýhody spojené se vstupem do EMU.

Výhodou pro podnikatele zaměřené na export či import v rámci EU znamená odstranění kurzového rizika představující výkyvy měnového kurzu, proti kterému se sice dá částečně zajistit u obchodních bank, nicméně to jsou pro podnik nezanedbatelné náklady. S přijetím eura by také došlo k výraznému snížení transakčních nákladů. Například odpadne potřeba vedení dvojího účetnictví v českých korunách i eurech. Česká republika má již delší dobu nízké úrokové sazby, ovšem sazby nabízené podnikům komerčními bankami jsou vyšší než v eurozóně, čili pro jejich snížení je prostor.

Běžní občané a spotřebitelé členské země ocení absenci výměny peněz ve směnárnách při cestování po Evropě, jelikož euro je zákonným platidlem v šestnácti státech Evropské unie, navíc se jím dá platit i v některých dalších zemích mimo EU. Při nákupech v zahraničí tedy budou platit jednotnou evropskou měnou, tím jim odpadnou nepříjemnosti s přepočítáváním ceny zboží v cizí měně na koruny. Snazší porovnatelnost cen by měla také zvyšovat konkurenční tlak, čímž se zboží pro zákazníky stává levnější a kvalitnější.

Mezi nevýhody zavedení eura v ČR patří náklady spojené se samotným zavedením, které představují úpravu informačních systémů, přečeňování zboží, tvorbu nových cenových katalogů, školení zaměstnanců a další.

Měnovou politiku by již neprováděla Česká národní banka. Tuto úlohu by převzala Evropská centrální banka, která nesleduje aktuální potřeby české ekonomiky, ale eurozóny jako celku.

Jako o další nevýhodě se hovoří o riziku vnímané inflace některými obyvateli současných států eurozóny. Statistiky takový vývoj cenové hladiny však nepotvrzují. Prozrazují, že ceny vzrostly jen u některých položek, naopak u jiných klesly. Národní plán zavedení eura v ČR zdůrazňuje princip cenové neutrality při přechodu na euro.

## 7.4 Příklad Slovenska

Slovensko vstoupilo do eurzóny 1. ledna 2009 po té, co byl splněn poslední zbývající bod Maastrichtské smlouvy, kritérium cenové stability, který jako jediný zbýval k uskutečnění vstupu.

Podle sdělení Evropské komise byl přechod na euro dobře připraven a měl hladký průběh. Slováci s úspěchem dokázali zabránit mnoha problémům, které vznikly v ostatních zemích, kde bylo euro zavedeno, protože se poučili z jejich zkušeností. Euro zde bylo zavedeno formou tzv. Velkého třesku, tzn., že se ke stejnému dni začalo používat jak v hotovostním, tak bezhotovostním platebním styku, což je koordinačně náročnější, ovšem nákladově úspornější.

S časovým odstupem byla provedena výzkumná studie Národní banky Slovenska, která hodnotí vliv přechodu na novou měnu.

Vlivem přijetí eura se Slovensko připravilo o možnost oslabení kurzu. Dostalo se totiž od plovoucího kurzu slovenské koruny k zafixovanému euru. Přirozeně nastaly obavy, ze snížení exportu a tím k celkové ztrátě konkurenceschopnosti země. V období zavedení eura skutečně došlo ke zhoršení hospodářských a finančních ukazatelů. Autoři studie Národní banky Slovenska však poukazují na to, že ke zmíněnému zhoršení docházelo po celé Evropě i v zemích s vlastní měnou a to vlivem globálního poklesu poptávky způsobené ekonomickou recesí.

Pokud jde o inflaci, studie NBS dochází k závěru, že veškeré provedené odhady svědčí spíše o nepatrném vlivu zavedení eura na celkovou inflaci. Např. z celkové inflace v lednu 2009 ve výši 2,7% lze se zavedením eura spojovat nanejvýš 0,2 procentního bodu. K neproporcionálnímu růstu cen došlo zejména v dopravě a restauracích, celkově však nebylo zavedení eura spojeno s výraznějším cenovým skokem.

Právě s rizikem vnímané inflace se Slovensko popasovalo velice dobře. Přechod na novou měnu nebyl spojen s žádným významnějším inflačním dopadem a ani ze subjektivního pohledu občanů nebyl přechod na novou měnu spojen s pocitem růstu cen. Slovensko se o to zasloužilo řadou opatření. Zavedlo etický kodex, který spočíval v dobrovolném závazku obchodníků respektovat pravidla přepočtu cen z národní měny na

euro a nezneužívat tyto operace k účelovému zvyšování cen. Taková prodejní místa byla vyznačena logem, které upozorňovalo spotřebitele. Za porušení obchodníkům hrozily sankce. Dále probíhaly kontroly Slovenské obchodní inspekce, byl zřízen cenový výbor, svou roli sehrály i aktivity spotřebitelských sdružení.

## 8 Závěr

Celkový trend vývoje kurzu české koruny, z pohledu posilování měny, je v posledních letech jednoznačně vzestupný. Ke stabilitě měny přispěl především vstup země do Evropské unie v roce 2004, který měl velký podíl na růstu celé české ekonomiky. Jednak vlivem růstu exportu a importu, přílivem zahraničních investic a celkovým růstem HDP.

Práce sleduje období vývoje koruny vůči euru v letech 2006 až 2010, během kterého koruna pokračuje v posilovací tendenci. V letech 2006 a 2007 koruna vůči euru zhodnotila o více jak 3 koruny. I v roce 2008 nejprve pokračovala v růstu, ten se ovšem zbrzdil v době, kdy do České republiky dorazily následky hypoteční krize a česká koruna se najednou stala pro investory nedůvěryhodná, nastala korekce a koruna začala prudce oslabovat. To pokračovalo i zkraje roku 2009, kdy byla česká ekonomika pod vlivem tržního sentimentu. Investoři během recese nevěří rozvojovým trhům, mezi které je některými z nich Česká republika stále řazena. Navíc americká investiční banka Goldman Sachs doporučila prodej koruny, která v té době byla brána za rizikovou měnu. Toto oslabování skončilo až novou prognózou pro korunu.

Následky krize budou pociťovány ještě několik dalších let, nicméně platí, že česká ekonomika se s ní vypořádala poměrně úspěšně. Byť byl pokles HDP citelný, stabilní bankovní sektor a nízká úroveň zadlužení České republiky i jejích obyvatel významně snížila rizikovost a investoři se vrátili. Sama koruna se po tomto vychýlení vrátila zpět na své předkrizové hodnoty.

Je otázkou, jaký vývoj korunu očekává v budoucnu. V prvních třech měsících roku 2011 se zatím drží na hodnotách kolem 24,5 CZK/EUR. Další vývoj kurzu se bude odvíjet od stavu světové ekonomiky. Bude totiž zajímavé sledovat, jak se eurozóna vypořádá se svými dluhy a Spojené státy americké s vysokou nezaměstnaností.

Další otazník visí nad vstupem České republiky do Evropské měnové unie (EMU). Vstupem do EU se ČR zavázala k plnění konvergenčních kritérií, jejichž plnění je nezbytné ke vstupu do eurozóny. Tato kritéria byla vytvořena z toho důvodu, aby nedošlo k ohrožení stability společné evropské měny eura. ČR nicméně není limitována žádným časovým mantinelem, ve kterém by do eurozóny musela vstoupit. Je tedy více než nejisté,

kdy bude euro přijato. Od vstupu do EU bylo vyřčeno již několik termínů vstupu do eurozóny. Jako první se hovořilo o roku 2008, dále 2010, později o období mezi lety 2012 až 2013. Nicméně již dnes je jasné, že ČR nevstoupí do EMU dříve jak v roce 2016. V současné době totiž nespĺňuje Maastrichtská konvergenční kritéria. Především pak kritérium udržitelnosti veřejných financí. Podle prognózy vyjádřené ve společném dokumentu Ministerstva financí ČR a České národní banky bude ČR toto kritérium plnit v roce 2013. Následné dva roky by se muselo plnit kurzové kritérium, tzv. ERM II. Země zapojené do ERM II musí kurzy svých měn udržovat v povoleném maximálním flukтуаčním pásmu kolem  $\pm 15\%$  od stanoveného středního kurzu (centrální parity) k euru. Až po splnění této podmínky by ČR mohla vstoupit do eurozóny.

Jsou zde ovšem i další kritéria. Kritérium cenové stability v současné době ČR plní, nicméně od nového roku se počítá s důchodovou reformou, která je spojená se zvyšováním daní a tím, dle mého názoru, dojde ke zvýšení inflace a tak i k možné budoucí neschopnosti toto kritérium plnit. Naopak s kritériem vládního dluhu doposud neměla Česká republika problémy. To samé platí i o kritériu dlouhodobých úrokových sazeb.

Nyní je ovšem na místě si položit otázku, zda li by se v současné době měla ČR o členství v EMU vůbec ucházet. Eurozóna totiž v dnešních dnech řeší starosti se zadluženými členskými státy. Jmenovitě jde o Řecko, Irsko, Portugalsko, Španělsko, hovoří se i o Itálii. Řecko a Irsko již byly nuceny požádat o finanční pomoc. Obdobně se zřejmě bude muset zachovat i Portugalsko, které ale doposud takový scénář odmítá. V současné době Summit EU schválil vznik tzv. Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), který má nahradit současný záchranný fond na záchranu zadlužených zemí eurozóny. K dispozici by měl mít až 500 miliard eur. Do tohoto fondu však musí přispět všechny členské země eurozóny. Výše příspěvku je závislá ze tří čtvrtin na výši národního důchodu, z jedné osminy na výši HDP a z další osminy na počtu obyvatel. Pro ČR by takový příspěvek představoval několik desítek miliard korun. To by pro její rozpočet byla další více než citelná ztráta.

Z mého pohledu tedy Česká republika uplatňuje jakousi vyčkávací taktiku. Bude sledovat, jak se vyvine situace kolem zadlužených zemí a jaký vliv to bude mít na stabilitu eura. Mezitím by měla především snižovat schodek státního rozpočtu a až se situace vyjasní, přijde na řadu rozhodnutí o členství v EMU.

## 9 Seznam použitých zdrojů

- BRČÁK, J. *Význam a vývoj měnových (devizových) kurzů*, Euromagazín, r. VII., číslo 8, Praha 2006, ISSN 1213-7774.
- BRČÁK, J.; SEKERKA, B, *Makroekonomie*, 1. vydání. Praha: vydavatelství a nakladatelství Aleš Česnek s. r. o., 2010. 296. ISBN 978-80-7380-245-5.
- DURČÁKOVÁ, J.; MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2010. 494 s. ISBN 978-80-7261-221-5.
- HOLMAN, R, *Makroekonomie – středně pokročilý kurz*. 1. vydání. Praha: C.H.Beck, 2004. 424 s. ISBN 80-7179-764-2.
- JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 1. vydání. Praha: Grada Publishing, 2004. 744 s. ISBN 80-247-0769-1.
- PAVELKA, T. *Makroekonomie základní kurz*. 3. vydání. Praha: Melandrium, 2007. 278 s. ISBN 80-86175-58-4.
- REVENDA, Z. *Peníze a zlato*. 1. vydání. Praha: Management Press, 2010. 256 s. ISBN 978-80-7261-214-7.
- REVENDA, Z.; MANDEL, M. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2008. 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4.
- SAMUELSON, P. A.; NORDHAUS, W. D. *Ekonomie*. 18. vydání. Praha: Svoboda, 2005. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.
- VLČEK, J a kol. *Ekonomie a ekonomika*. 1. vydání. Praha: ASPI, 2003. 560 s. ISBN 80-7357-103-X.
- Ministerstvo financí a ČNB: *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR eurozónou*. 2010.
- Sdělení komise Evropskému parlamentu, Radě, Evropskému hospodářskému a sociálnímu výboru, Výboru regionů a Evropské centrální bance: *Zavádění eura na Slovensku*. 2009.
- Dokument: *Měnová politika* [online] © 2003-2011, Česká národní banka. Dostupné na World Wide Web: <<http://cnb.cz/cs/index.html>>
- KLAUS, V. *Komentář prezidenta republiky k důchodové reformě a plánovanému zvyšování DPH*. [online] © OUR MEDIA a.s. 2011, Parlamentní listy. Dostupné na World Wide Web: <<http://www.parlamentnilisty.cz/parlament/politici-volicum/190826.aspx>>



DOLIAK, M.; KARMAŽIN, B. *Vplyv zavedenia eura na infláciu v Slovenskej republike*  
[online] © Ministerstvo financií, Zavedení eura. Dostupné na World Wide Web:  
<[http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index\\_1575.html](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1575.html)>

## **10 Přílohy**

### **10.1 Seznam obrázků**

Obrázek č. 5.1: Schéma měnové politiky

### **10.2 Seznam tabulek**

Tabulka č. 7.1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

Tabulka č. 7.2: Saldo sektoru vládních institucí

Tabulka č. 7.3: Vládní dluh

Tabulka č. 7.4: Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely

### **10.3 Seznam grafů**

Graf č. 6.1: Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2006-2010

Graf č. 6.2: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2006

Graf č. 6.3: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2007

Graf č. 6.4: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008

Graf č. 6.5: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009

Graf č. 6.6: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010