

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Ladislav Zach

© 2018 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Ladislav Zach

Podnikání a administrativa

Název práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Název anglicky

Monetary Policy and Development of Exchange Rate

Cíle práce

V bakalářské práci bude popsána měnová politika a vývoj kurzu České koruny vůči Euru. V teoretické části bude popsána měnová politika a její druhy a nástroje, které při svém fungování používá pro dosažení svých cílů. Zároveň zde bude popsána česká měnová politika a s tím spjaté téma České národní banky. Praktická část bude věnována vývoji kurzu České koruny za poslední desetiletí a budou zde promítnuty faktory, které tento vývoj ovlivnily. Zároveň zde budou promítnuty výhody a nevýhody přijetí Eura v České republice.

Metodika

V teoretické části budou prostudovány jak odborné materiály v knižních formách, tak odborné články na internetu a na základně znalostí a poznatků z nich získaných bude popsáno téma měnové politiky a České centrální banky. V praktické části bude, pomocí analýzy a syntézy kurzů CZK v jednotlivých letech, charakterizován vývoj kurzu CZK. Bude zde využito grafické zobrazení, tabulky i popisky a grafy.

Doporučený rozsah práce

40 – 50 stran

Klíčová slova

Monetární politika, nástroje monetární politiky, Česká národní banka, vývoj kurzu, kurz, euro, přijetí eura

Doporučené zdroje informací

BRČÁK, J. SEKERKA, B. Makroekonomie. Vydání Plzeň: Vydavatelství a nakl. Aleš Čeněk, 2010, 296s. ISBN 978-80-7380-245-5

JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. Praha: Grapa Publishing, 2004, 744s. ISBN 80-247-0769-1

KUBÁTOVÁ, Květa. Kolektiv, Fiskální a měnová politika a jejich vliv na mezinárodní podnikání a konkurenceschopnost v zemích EU. 1. vydání. Vydavatelství a nakl. Aleš Čenek, 2014, 132s. ISBN 978-80-7380-493-0

REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. 1. vydání. Praha: Management Press, 1999, 741 s. ISBN 80-85943-89-1

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

ŠENKÝŘOVÁ, Bohuslava a kolektiv. Bankovníctví. 1. vydání. Praha : Vysoká škola finanční a právní, ops., 2010. 256 s. Editor PAVLÁT, Vladislav. Edice EURPRESS. ISBN 978-80-7408-029-6.

VENCOVSKÝ, František. Měnová politika v české historii. 1. vyd. Praha: Česká národní banka, 2001, 95s. ISBN 80-238-7796-8

Předběžný termín obhajoby

2017/18 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 1. 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 14. 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 15.3.2018

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval panu doc. Ing. Josefu Brčákovi, CSc. za odborné vedení, konzultace a poskytnuté rady, díky nimž mi velmi pomohl při vypracování bakalářské práce. Další poděkování patří mé rodině, za podporu a poskytnuté zázemí, nejen při vypracování této práce, ale i po celou dobu mého studia.

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Souhrn

Bakalářská práce se zabývá měnovou politikou a vývojem kurzu CZK. V teoretické části je popsána měnová politika, její druhy i nástroje. Dále je zde popsána Česká národní banka, která vykonává měnovou politiku v České republice. Konec teoretické části je věnován měnovému kurzu, jeho stanovení a druhům, které se používaly nebo používají dodnes.

V praktické části je provedena analýza kurzu české koruny vůči euru. Jsou zde promítnuty i faktory, které na kurz působily. Dále je zde rozebráno téma eura a jeho budoucího přijetí v České republice. Jsou zde znázorněny podmínky, výhody i nevýhody přijetí.

Klíčová slova: měnová politika, monetární, kurz, ČNB, centrální banka, vývoj, koruna, euro, inflace

Monetary Policy and Development of Exchange Rate

Summary

Bachelor thesis deals with monetary policy and development of the CZK exchange rate. The monetary policy, her types and instruments are described in the theoretical part. The next part is dedicated to Czech national bank which implements monetary policy in the Czech republic. The end of the theoretical part is devoted to exchange rate and his determination and types, which they were useable in the past and up now.

The Czech crown Exchange rate between the euro is analysed in the first section of the practical part. The next section is dedicated to factors which influenced to this exchange rate. The topic euro and taking the euro by Czech republic is described in the next section. The conditions, positives and negatives of taking the euro are described at the end of practical part.

Keywords: monetary policy, monetary, exchange rate, ČNB, central bank, development, crown, euro, inflation

Obsah

1	Úvod	11
2	Cíl práce a metodika	13
2.1	Cíl práce	13
2.2	Metodika	13
3	Teoretická východiska	14
3.1	Měnová politika	14
3.1.1	Cíl měnové politiky.....	14
3.1.2	Typy měnové politiky	15
3.1.2.1	Expanzivní měnová politika.....	15
3.1.2.2	Restriktivní měnová politika	15
3.1.3	Nástroje měnové politiky	16
3.1.3.1	Nepřímé nástroje měnové politiky	17
3.1.3.2	Přímé nástroje měnové politiky.....	24
3.2	Česká národní banka	26
3.2.1	Měnová politika ČNB	27
3.3	Měnový kurz	27
3.3.1	Metoda stanovení rovnovážných měnových kurzů.....	28
3.3.1.1	Metoda parity kupní síly.....	28
3.3.1.2	Metoda peněžní zásoby	29
3.3.2	Systemy měnových kurzů	30
3.3.2.1	Zlatý standard	30
3.3.2.2	Pevný kurz.....	31
3.3.2.3	Pružný kurz (tzv. floating).....	32
3.4	Euro	33
3.4.1	Historie Eura	33
3.4.2	Eurozóna	34
3.4.2.1	Přepočítací koeficienty	34
3.4.3	Eurosystem.....	36
3.4.4	Evropská centrální banka	36
3.4.4.1	Složení ECB	36

3.4.4.2	Evropský systém centrálních bank (ESCB).....	37
4	Analytická část.....	38
4.1	Vývoj kurzu české koruny vůči euru v letech 2006-10/2017.....	38
4.1.1	Vývoj kurzu v roce 2006.....	39
4.1.2	Vývoj kurzu v roce 2007.....	40
4.1.3	Vývoj kurzu v roce 2008.....	41
4.1.4	Vývoj kurzu v roce 2009.....	42
4.1.5	Vývoj kurzu v roce 2010.....	42
4.1.6	Vývoj kurzu v roce 2011.....	43
4.1.7	Vývoj kurzu v roce 2012.....	44
4.1.8	Vývoj kurzu v roce 2013.....	45
4.1.9	Vývoj kurzu v roce 2014.....	46
4.1.10	Vývoj kurzu v roce 2015.....	47
4.1.11	Vývoj kurzu v roce 2016.....	48
4.1.12	Vývoj kurzu do konce října 2017.....	49
4.1.13	Očekávaný vývoj kurzu pro rok 2018.....	50
4.1.14	Vliv kurzového závazku ČNB na českou ekonomiku.....	50
4.2	Přijetí eura v České republice.....	52
4.2.1	Kritéria pro přijetí eura (Maastrichtská konvergenční kritéria).....	52
4.2.1.1	Kritérium cenové stability.....	53
4.2.1.2	Kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí	54
4.2.1.3	Kritérium úrokových sazeb.....	56
4.2.1.4	Kritérium směnného kurzu.....	57
4.2.2	Přínosy a náklady z přijetí eura v ČR.....	58
4.2.2.1	Přímé náklady ze zavedením nové měny.....	59
4.2.2.2	Přímé přínosy ze zavedení nové měny.....	60
4.2.3	Euro: přijmout/nepřijmout?.....	62
4.2.3.1	Přijetí eura na Slovensku.....	63
	Závěr.....	65
	Seznam grafů a tabulek.....	68
	Seznam použitých zkratk.....	69
	Seznam použité literatury a pramenů.....	70

1 Úvod

Měnová politika je problematika, která se dotýká každého z nás a to více, než si někteří dokáží představit. Ovlivňuje domácí ekonomiku, napomáhá jejímu růstu a vývoji. Zasahuje do kurzu koruny a ovlivňuje sazby úvěrů. Její úloha v ekonomice každého státu je velice důležitá a dá se říci i nutná. Bakalářská práce na téma *Měnová politika a vývoj kurzu CZK* byla vypracována na základě autorova zájmu o dané téma a jeho snahy o prohloubení znalostí v dané oblasti.

Začátek teoretické části je věnován měnové politice, která je součástí hospodářské politiky státu, a jejím nástrojům. Zaměřuje se na množství peněz v ekonomice, regulaci úrokových měr a podmínek úvěru. Měnovou politiku můžeme rozdělit na dva druhy, a to expansivní a restriktivní měnovou politiku. Při expansivní politice se snižují úrokové sazby a zvyšuje se nabídka peněz v ekonomice. Tím dochází ke stimulaci ekonomiky a růstu HDP. Naopak restriktivní politika zvyšuje úrokové sazby a tím se snižuje nabídka peněz. V tomto případě pomalejší obrat peněz v ekonomice začne snižovat inflaci.

Protože měnová politika je spjata s centrální bankou, je další část věnována České národní bance, která provádí měnovou politiku v České republice. Česká národní banka je veřejnoprávní subjekt, který si jako svůj hlavní cíl zvolil péči o cenovou stabilitu. Kromě pečování o cenovou stabilitu má i další úkoly. Mezi nejdůležitější z nich, které stojí za zmínku, určitě patří dohled nad finančním trhem nebo zastupování České republiky v Evropském systému centrálních bank.

Centrální banka při provádění měnové politiky působí i na měnový kurz. Měnový kurz je cena jedné měny vyjádřená v měně jiné. V dané části jsou vysvětleny metody stanovení měnového kurzu a režimy měnových kurzů, které se používaly nebo používají dodnes. Protože se Česká republika při vstupu do Evropské unie zavázala přijmout euro, je závěr teoretické části věnován právě této společné evropské měně. Kromě historie této měny, jsou rozebrány pojmy jako eurozóna nebo třeba Evropský systém centrálních bank.

Na začátku analytické části je popsán vývoj kurzu české koruny vůči euru, a to konkrétně od roku 2006 až do konce října roku 2017. Koruna za danou dobu prošla bohatým vývojem, při němž byla ovlivněna různými faktory. Mezi nejdůležitější z nich

bezpochyby patří ekonomická krize nebo měnové intervence České národní banky. U intervencí ČNB je zhodnocen jejich přínos pro českou ekonomiku.

Druhá část se zabývá problematikou přijetí eura v České republice. Jsou zde rozebrány jednotlivé podmínky, které musí naše země splnit, než přijme jednotnou evropskou měnu. U každé z podmínek je popsáno, jak se daří České republice danou podmínku plnit. Dále jsou zohledněny výhody a nevýhody přijetí eura, které po jeho přijetí pro nás budou plynout. V závěru této části jsou popsány názory různých odborníků na danou problematiku a zkušenost s přijetím eura na Slovensku.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem bakalářské práce bude popsat měnovou politiku a vývoj kurzu České koruny vůči euru. V teoretické části bude jako hlavní cíl popsána měnová politika, její druhy a nástroje, které při svém fungování používá pro dosažení svých cílů. Zároveň zde budou popsány témata jako Česká národní banka, měnový kurz a euro. Praktická část bude věnována vývoji kurzu české koruny za poslední desetiletí a budou zde promítnuty faktory, které tento vývoj ovlivnily. Zároveň zde budou popsány podmínky přijetí eura tzv. Maastrichtská kritéria a jejich plnění Českou republikou.

2.2 Metodika

V teoretické části budou prostudovány jak odborné materiály v knižních formách, tak odborné články na internetu, a na základě znalostí a poznatků z nich získaných bude popsáno téma měnové politiky a České národní banky. Veškeré zdroje, ze kterých bude čerpáno, budou zapsány v seznamu použité literatury.

V praktické části bude pomocí analýzy a syntézy kurzu popsán vývoj kurzu české koruny vůči euru. Vývoj kurzu bude znázorněn pomocí grafů. Hlavní zdrojem pro zobrazení vývoje kurzu budou data České národní banky, která jsou veřejně přístupná. Na základě použité literatury budou popsány Maastrichtská kritéria a pomocí tabulkového zobrazení bude popsáno, jak Česká republika daná kritéria plní.

3 Teoretická východiska

3.1 Měnová politika

Měnová politika, jinak řečeno monetární politika, je jednou z hlavních součástí a nástrojů hospodářské politiky, jež je zaměřena na množství peněz v ekonomice, regulaci úrokových měr a podmínek úvěru. Její existence je spjata s centrální bankou, které náleží plnění dané politiky a jejích cílů pomocí určitých nástrojů.

Lze stručně její funkci popsat tak, že jde o regulaci operačního cíle, zpravidla krátkodobé tržní úrokové míry, centrální bankou a to pomocí nástrojů měnové politiky za účelem dosažení zprostředkujícího a konečného cíle měnové politiky. Za zprostředkující cíl se považuje určitý peněžní agregát a konečný cíl je cenová stabilita, která je vyjádřena určitou inflací.

Měnová politika existuje pouze v tržně orientované ekonomice, neboť v centrálně řízené ekonomice jsou ceny regulovány přímo [Jílek, 2004, s. 375]. V plánovaných ekonomikách existuje monetární politika jen v určité redukované formě. Měnová politika je v každé otevřené ekonomice ovlivněna nejen fungováním centrální banky a domácí ekonomikou, ale zároveň z dosti podstatné části i vývojem zahraničních ekonomik.

3.1.1 Cíl měnové politiky

Hlavní makroekonomický cíl monetární politiky je udržení cenové stability v daném státu, jinak řečeno nízká míra inflace. Jako hlavní prostředek pro dosažení nízké míry inflace je regulace množství peněz v oběhu. Nízká míra inflace je sice hlavní cíl monetární politiky, ale ne jediný. Mezi další cíle se řadí:

- stabilní růst HDP,
- stabilní měnový kurz,
- vyrovnaná platební bilance,
- nízká míra nezaměstnanosti.

3.1.2 Typy měnové politiky

Podle směru nastavení operačního cíle se rozlišuje expanzivní a restriktivní měnová politika [Jílek, 2004, s. 377]. Pokud je operativní cíl zaměřen protiinflačně, jedná se o restriktivní měnovou politiku, naopak pokud je zaměřen na růst ekonomiky, jedná se o expanzivní měnovou politiku.

3.1.2.1 Expanzivní měnová politika

Expanzivní měnová politika je odvozena od slova expanze, tedy uvolnění. V tomto případě centrální banka sníží krátkodobou tržní úrokovou míru a zároveň se tak snižují i ostatní úrokové míry v ekonomice. Dochází zde ke zvýšení nabídky peněz, protože komerční banky jsou více ochotny poskytovat nové úvěry. Zvyšuje se rychlost obratu peněz, protože podniky i domácnosti více utrácí. Zároveň dochází i ke zvýšení agregátní poptávky po penězích. Tento typ se používá v případě, že je potřeba stimulovat ekonomiku, tedy v případě vysoké nezaměstnanosti, slabé ekonomiky, a zároveň také pokud jsou malé obavy o inflaci. Použitím tohoto druhu monetární politiky v krátkém období dochází ke zvýšení HDP a snížení nezaměstnanosti, ale zároveň dochází ke zvýšení cenové hladiny (inflace). U dlouhého období se úroveň reálného produktu vrací na původní hladinu díky vlivu inflace a zároveň se na původní hodnotu vrací i nezaměstnanost. Jakmile se úrokové míry dostatečně sníží a došlo k stimulaci ekonomiky, centrální banka se opět zajímá o inflaci a přechází k restriktivní politice [Jílek, 2004, s. 377].

3.1.2.2 Restriktivní měnová politika

Restriktivní měnová politika je opakem expanzivní měnové politiky. V tomto případě dochází ke zvýšení krátkodobých tržních úrokových sazeb centrální bankou, a tak dochází v ekonomice i ke zvyšování ostatních úrokových sazeb. Nabídka peněz se snižuje, protože komerční banky na tuto situaci reagují nižší ochotou poskytovat nové úvěry. Rychlost obratu peněz se snižuje, protože domácnosti i podniky méně utrácí. Tedy snižuje se i agregátní poptávka po penězích. Tento typ se využívá a je efektivní pro snížení inflace. Centrální banka uplatňuje restriktivní měnovou politiku v situaci nízkých úrokových měr, přehřáté ekonomiky (příliš rychlého růstu ekonomiky spojeného s růstem mezd a z něho vyplývajícího růstu spotřebních cen), nízké nezaměstnanosti (vývoj mezd

obvykle brzdí obavy ze ztráty pracovního místa a nízká nezaměstnanost vede k tlakům na zvyšování mezd) a značných obav o inflaci [Jílek, 2004, s. 377].

Použití restriktivní politiky v krátkém období vyvolá snížení inflace, reálného HDP a zvýšení nezaměstnanosti. V dlouhém období daný typ působení pouze tak, že snižuje inflaci a produkt i nezaměstnanost zůstávají na stejné úrovni.

3.1.3 Nástroje měnové politiky

Centrální banka, která uplatňuje měnovou politiku, má ve své pravomoci využít různé nástroje, kterými hlídá a působí na dodržování operačního cíle, tedy krátkodobé tržní úrokové míry a to tak, aby se v konečné podobě co nejvíce podobal definovanému cíli měnové politiky daného státu.

Volba nástrojů pro ovlivňování měnové politiky závisí na míře nezávislosti centrální banky, jinak řečeno, rozhoduje-li o užití toho kterého nástroje sama, či o nich spolurozhoduje další subjekt (ministerstvo financí), nebo zda její rozhodnutí podléhá schválení vlády, či parlamentu. V tržních ekonomikách převládá stav, že rozhodování o režimu měnové politiky rozhoduje výlučně centrální banka země, nebo zákonem ustanovená měnová autorita [Zeman; Slezák, 2010, s. 78].

Dělit nástroje měnové politiky můžeme podle různých hledisek, avšak nejdůležitější hlediska rozdělení, jsou působení a dopady nástrojů na měnové veličiny a bankovní systém jako celek. Nástroje měnové politiky můžeme rozdělit:

- podle časového hlediska na krátkodobé a dlouhodobé,
- podle adresnosti na přímé (administrativní) a nepřímé (ekonomické)
- na běžné a výjimečné,
- na bankovní a nebankovní.

Nejdůležitější faktor, podle kterého se nástroje měnové politiky dělí, je hledisko adresnosti.

3.1.3.1 Nepřímé nástroje měnové politiky

Charakteristickým znakem nepřímých nástrojů je jejich plošné působení, neboli vytvoření stejných podmínek pro všechny obchodní banky [Luňák, 1995, s. 31]. Banky mají stejné podmínky na které mohou reagovat, ale také nemusí. Nástroje vymezují základní rámec podmínek pro podnikání obchodních bank. Tyto nástroje přímo neomezují obchodní banky v jejich samostatném rozhodování a zároveň je obchodní banky využívají v rámci svých obchodním záměrů.

Nepřímé nástroje při použití v měnové politice jsou méně účinné než přímé nástroje měnové politiky, ale jsou využívány mnohem častěji a to z důvodu, že banky je lépe akceptují než přímé nástroje.

V roce 1992 česká centrální banka v rámci přechodu na tržní hospodářství odstranila přímé nástroje a začala využívat nepřímé nástroje měnové politiky jako své hlavní.

3.1.3.1.1 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou nejvyužívanější skupinou nástrojů v měnové politice. Tyto operace se dají charakterizovat jako nákup nebo prodej cenných papírů centrální bankou bankovním subjektům, a to v domácí měně. Cenné papíry, se kterými tato skupina nástrojů obchoduje, musí být v zaknihované (dematerializované) podobě a zároveň obchod s nimi probíhá bezhotovostní formou, obvykle pomocí aukcí nebo tendrů.

Centrální banka tyto operace používá v případě, kdy se snaží ovlivnit množství peněz v ekonomice (měnovou bázi), krátkodobou úrokovou míru, nebo měnový kurz. Prodejem cenných papírů se snižuje měnová báze, naopak nákupem cenných papírů dochází ke zvýšení měnové báze.

Pokud je snahou centrální banky dosáhnout kontroly měnové báze, centrální banka při nákupu a prodeji cenných papírů od obchodních bank stanovuje pouze objem transakcí, které má v úmyslu uskutečnit, nikoli úrok. Pokud by centrální banka stanovila cenu (úrok), mohla by být tím ovlivněna změna krátkodobé úrokové míry. Kdyby si však centrální banka stanovila jako cíl změnu krátkodobé úrokové míry, tak by k realizaci tohoto cíle nenastavila objem transakcí, které chce uskutečnit, ale pouze cenu (úrok).

Jestliže je cílem centrální banky působit na měnovou bázi, tedy dosáhnout expanze či kontrakce měnové báze, označujeme tyto operace jako tzv. aktivní operace na volném trhu. Je-li však měnová báze ovlivněna působením jiných faktorů, tedy centrální banka neměla v úmyslu změnu měnové báze, mají operace na volném trhu za cíl nepřipustit nebo omezit tyto negativní jevy, které působí na měnovou bázi, mluvíme o tzv. vynucených operacích na volném trhu.

Měnový kurz může centrální banka ovlivnit při užití daného nástroje pomocí změny měnové báze, tedy nákupem nebo prodejem cenných papírů. Prodává-li centrální banka na volném trhu cenné papíry bankám, povede to ke snížení měnové báze, což se může projevit v tlaku na zhodnocování měny [Šenkýřová, a kol., 2010, s. 82]. Naopak při nákupu cenných papírů dojde ke zvýšení měnové báze, a tedy může nastat inflační tlak, který povede ke znehodnocování měny.

Operace na volném trhu zahrnují tři druhy operací, které mají různý dopad na měnovou bázi:

- přímé operace,
- repo operace,
- switch operace.

3.1.3.1.1.1 Přímé operace

Při přímých operacích (přímých ochodech) dochází ze strany centrální banky buď k prodeji, nebo nákupu cenných papírů s trvalým dopadem na měnovou bázi (popřípadě na krátkodobou úrokovou míru a měnový kurs domácí měny) [Revenda, 1999, s. 283].

3.1.3.1.1.2 Repo operace

Repo operace se skládají ze dvou protichůdných transakcí, a to je nákup a prodej. Dané operace jsou založeny na dohodě mezi centrální bankou a obchodními bankami, kdy výsledkem dohody je, že centrální banka prodá (nakoupí) cenné papíry obchodním bankám a po určité době je nakoupí (prodá) zpět. Repo operace se dělí na dva druhy, to na prosté repo operace a na reverzní repo operace.

Prosté repo operace představují nejdříve prodej cenných papírů centrální bankou bankám obchodním a po určité době jejich odkoupení centrální bankou zpět. V daném druhu

dochází k přechodnému poklesu měnové báze a po určité době (odkup cenných papírů zpět centrální bankou) se měnová báze navrátí zpět na původní úroveň.

Reverzní repo operace naopak znamenají, že centrální banka nakoupí cenné papíry od bank obchodních a po uplynutí určité doby je obchodním bankám prodá zpět. Při reverzních repo operacích dochází k dočasnému zvýšení měnové báze a po určité době (prodej cenných papírů centrální bankou zpět bankám obchodním) se měnová báze vrátí zpět na původní úroveň.

Z časového hlediska se repo operace dělí na termínované a netermínované. Při termínovaných repo operacích dochází ke zpětné transakci přesně ve stanoveném termínu. U netermínovaných repo operací dochází ke zpětné transakci kdykoliv do určitého stanoveného termínu a o zpětnou transakci můžou požádat obě zúčastněné strany. Centrální banky obvykle preferují termínované operace, které jim umožňují z hlediska času přesnější kvantifikaci vlivu na měnovou bázi [Revenda, 1999, s. 284].

Repo operace mohou mít vliv nejen na měnovou bázi, ale i na krátkodobou úrokovou míru a to v případě, kdy centrální banka stanoví tzv. repo sazbu, tedy úrokovou sazbu obchodovaných cenných papírů v repo operacích.

3.1.3.1.1.3 Switch operace

Switch operace spočívají v tom, že centrální banka vymění cenné papíry za stejné cenné papíry ve stejném objemu, avšak s odlišnou lhůtou splatnosti; při těchto operacích zúčastněné strany hradí pouze úrokové rozdíly [Šenkýřová, a kol., 2010, s. 82]. Centrální banka touto operací nezmění měnovou bázi, protože objem cenných papírů se nemění jak v bilanci centrální banky, tak v bilancích obchodních bank. Switch operace slouží ke změně úrokových sazeb v ekonomice a to jak krátkodobých, tak střednědobých i dlouhodobých.

Protože se vyměňují stejné cenné papíry s různou lhůtou splatnosti, musí být při těchto transakcích dorovnán i úrokový výnos. Pokud centrální banka vyměňuje cenné papíry s delší lhůtou splatnosti (obvykle mají nižší cenu) za cenné papíry s kratší lhůtou splatnosti (obvykle vyšší cena), platí úrokový rozdíl, který se nazývá give-up. Pokud by tomu bylo naopak, tedy centrální banka vyměňovala cenné papíry s kratší lhůtou splatnosti

za cenné papíry s delší lhůtou splatnosti, byl by centrální bance placen úrokový rozdíl zvaný pick-up.

3.1.3.1.2 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy lze charakterizovat jako vklad obchodních bank u centrální banky a to ve výši předem stanovené procentní sazby. Tato sazba je vyhlášena centrální bankou a je závazná pro všechny obchodní banky v daném státu. Vklad, který obchodní banky musí vložit na účet centrální banky, je většinou bezúročný, nebo s minimálním úrokem. V případě kdy obchodní banka nesplní požadovaný vklad, centrální banky z dané skutečnosti vyvodí důsledky. Postih z neplnění je většinou v podobě sankcí a v případě dlouhodobého neplnění může dojít i k ukončení činnosti obchodní banky.

Jejich výše se počítá z primárních závazků bank, tedy vkladů a pohledávek nebankovních subjektů uložených u obchodních bank. Skutečná výše povinných minimálních rezerv se počítá jako jejich průměrný stav za určité období, počítaný obvykle zpětně ze zůstatků na příslušném účtu rezerv na konci každého dne [Revenda, a kol., 2012, s. 235].

Jak již bylo řečeno výše, jsou to povinné vklady obchodní bank k bance centrální, tak v účetnictví obchodní banky budou zaznamenány na straně aktiv a centrální banky je vykazuje na straně pasiv.

Daný nástroj měnové politiky nemá přímý dopad na úrokovou míru v ekonomice ani na měnovou bázi. Jeho hlavní dopad je na peněžní multiplikátory a může mít vliv i na likviditu obchodních bank.

Pokud dojde ke zvýšení sazeb, peněžní multiplikátor se sníží a v opačném případě snížení sazeb vyvolá zvýšení peněžního multiplikátoru. Pokud budeme uvažovat o likviditě obchodních bank, tak při zvýšení sazeb dochází ke zvýšení likvidity obchodních bank, protože mají více peněz uložených u centrální banky jako rezervy. V případě snížení sazeb dochází ke zvýšení likvidity bank.

Dopad na likviditu však nemusí nastat v případě, kdy obchodní banky mají u centrální banky uložené i dobrovolné rezervy, a v případě změny sazeb pouze přesunou tyto prostředky z dobrovolných rezerv na rezervy povinné nebo naopak. V tomto případě se hodnota rezerv obchodní banky nemění a likvidita tedy zůstává stejná.

V současné době se význam tohoto nástroje snižuje a některé centrální banky jej ve svém fungování vůbec neuplatňují a naopak jiné jej užívají, ale drží je dlouhodobě na stále stejné úrovni.

Povinné minimální rezervy jsou v současné době dosti diskutabilní téma, zda patří mezi přímé či nepřímé operace měnové politiky. Pokud bychom uvažovali, že je obchodní banky musí dodržovat a uhradit na účet centrální banky a naopak při nesplnění tohoto požadavku jsou obchodní banky sankcionovány, jedná se přímý nástroj. Nepřímý nástroj z povinných minimálních rezerv dělá podle většiny ekonomů však to, že jejich dopad je na všechny banky ve stejném státě stejný.

3.1.3.1.3 Diskontní sazba

Diskontní sazbu můžeme vyjádřit jakožto úrokovou sazbu, za kterou centrální banka poskytuje obchodním bankám úvěry. Zároveň můžeme říci, že se jedná o základní cenu peněz v ekonomice, od které se odvíjejí ostatní sazby úvěrů, které se v ekonomice poskytují. Diskontní sazba má nepřímý účinek, protože banky nejsou nijak nuceny si za danou sazbu půjčovat od centrální banky.

Jakákoliv změna diskontní sazby ovlivňuje peněžní zásobu v ekonomice z důvodu, že pokud bude diskontní sazba vysoká, reagují obchodní banky neochotou si za tuto sazbu půjčovat peníze od centrální banky. Naopak pokud bude diskontní sazba nízká, obchodní banky si budou půjčovat peníze a tím poroste množství peněz v ekonomice. Růst diskontních půjček rozšiřuje měnovou bázi a peněžní zásobu, zatímco pokles diskontních půjček měnovou bázi a peněžní zásobu zmenšuje [Luňák, 1995, s. 34].

Úloha diskontní sazby je signální a stimulační. Stimulační úloha je vyjádřena tzv. stimulační funkcí, která vyjadřuje dolní hranici úrokových sazeb na mezibankovním trhu a pomocí reeskontu směnek stimuluje přeměnu nestabilního obchodního úvěru v legální formu směnečného úvěru i rozvoj určitých segmentů ekonomiky, jako například zemědělství nebo vývoz. Signální úloha je vyjádřena tzv. signálním efektem. Pomocí signálního efektu centrální banka signalizuje budoucí změny měnové politiky. V tomto případě, buď zprísňenou měnovou politikou formou zdražení úvěrových zdrojů (zvýšení diskontní sazby), nebo zmírněnou měnovou politikou formou zlevněných úvěrových zdrojů (snížení diskontní sazby).

Obchodní banky uzavírají se svými klienty úvěrové smlouvy na základě vazby se svou základní sazbou. Základní sazbu (procento, za které budou obchodní banky půjčovat peníze) si obchodní banky stanovují ve vazbě na diskontní sazbu. V případě změny diskontní sazby, banky zvažují úpravu svých základních sazeb.

Centrální banka může obchodním bankám poskytnout tyto úvěry:

- Diskontní úvěr,
- Lombardní úvěr,
- Reeskontní úvěr.

3.1.3.1.3.1 Diskontní úvěr

Diskontní úvěry jsou krátkodobé úvěry v domácí měně se lhůtou splatnosti do 3 měsíců, úročené diskontní sazbou, tj. jde o jeden z nejlevnějších úvěrových zdrojů [Šenkýřová, a kol., 2010, s. 83]. Pokud obchodní banky plní podmínky diskontního úvěru, mohou je čerpat neomezeně a to až do výše tzv. úvěrového stropu. Tento úvěr je obchodní bance připsán na účet rezerv, čímž dochází ke zvýšení vypůjčené měnové báze.

Úvěrové stropy jsou stanoveny pro jednotlivé obchodní banky podle stejných pravidel na základě jednoho či více parametrů:

- absolutního rozpisu diskontních úvěrů pro jednotlivé banky,
- relativní změnou proti dřívějšímu čerpání,
- poměru ke kapitálu banky,
- poměru k aktivům banky.

3.1.3.1.3.2 Lombardní úvěr

Lombardní úvěry jsou poskytovány proti zástavě cenných papírů, které tak určují lhůtu splatnosti [Revenda, a kol., 2012, s. 232]. Tato lhůta se nejčastěji pohybuje mezi 30 až 90 dny. Úroková sazba se nazývá lombardní sazbou a je nejvyšší úrokovou sazbou, kterou centrální banka vyhlásí. Vysoká úroveň této sazby je dána vysokou rizikovostí cenných papírů.

Jako kvalitní cenný papír vhodný pro zástavu se nejčastěji používají pokladniční poukázky. Banky tento úvěr využívají v případě, kdy potřebují posílit svou likviditu a nemají dostatek kvalitních směnek k reeskontnímu úvěru, popřípadě již vyčerpali úvěrový strop u diskontního úvěru. Lombardní úvěry mají vliv na měnovou bázi, která se při jejich poskytnutí centrální bankou zvyšuje.

3.1.3.1.3.3 Reeskontní úvěr

Reeskontní úvěry jsou krátkodobé úvěry. Centrální banka je poskytne reeskontem (tj. odkoupením) směnek prvotřídních dlužníků od bank (které je samy předtím eskontovaly od svých klientů) před uplynutím doby jejich splatnosti [Šenkýřová, a kol., 2010, s. 83]. Při reeskontním úvěru je úroková sazba vyjádřena tzv. diskontní úrokovou srážkou. V určitých situacích může být místo směnky přijata pokladniční poukázka nebo další kvalitní cenné papíry.

Poskytnutím reeskontního úvěru se zvyšují rezervy obchodní banky, a tak i měnová báze a jeho splacením se naopak rezervy snižují a snižuje se i měnová báze.

3.1.3.1.4 Kursové intervence

Kursové intervence mají jako svůj hlavní cíl ovlivnit kurz domácí měny a to pomocí regulace vztahu nabídky a poptávky na devizovém trhu. Centrální banka tedy nakupuje nebo prodává zahraniční měnu, což můžeme označit jako přímé kursové intervence. Nepřímé kursové intervence znamenají, že centrální banka mění úrokové sazby.

Přímé kursové intervence, tedy nákup a prodej zahraniční měny, působí nejen na měnový kurz, ale i na měnovou bázi. Pokud centrální banka nakupuje zahraniční měnu, dochází ke zvýšení rezerv bank, měnové báze a zároveň větší množství domácí měny v oběhu vyvolá pokles krátkodobé úrokové míry. Prodej zahraniční měny centrální bankou naopak vyvolá snížení rezerv bank, měnové báze a zároveň menší množství peněz domácí měny v oběhu povede ke zvýšení krátkodobé úrokové míry.

Přímé operace jsou prováděny v bezhotovostní podobě buď jako jednosměrné operace, nebo jako dvousměrné operace. Jednosměrná operace se nazývají konverze neboli přeměna. Jsou prováděny na spotovém trhu, kde se směna provádí za aktuální kurz domácí měny vůči měně zahraniční, nebo na termínovém trhu, kde se provádí směna za takzvaný

forwardový kurz (termínový kurz). Jednosměrné operace mají trvalý dopad na měnovou bázi. Dvousměrné operace se provádějí pomocí tzv. měnových swapů. U měnových swapů proběhne jako první nákup nebo prodej zahraniční měny a po určité předem stanovené době dojde k opačné transakci. Tedy dvousměrné operace mají pouze dočasný dopad na měnovou bázi.

Nepřímé intervence, které se provádějí změnami úrokových sazeb centrální banky, ovlivňují pohyb zahraničního kapitálu. Růst sazeb by měl vést k přílivu a pokles sazeb k odlivu zahraničního kapitálu. Tento pohyb vede ke vztahu mezi poptávkou a nabídkou zahraniční měny a tedy ke změně měnového kursu [Revenda, 1999, s. 304]. Jinak řečeno při zvýšení úrokových sazeb dochází u domácí měny k tlaku na její zhodnocení, naopak snížením sazeb vzniká tlak na znehodnocení domácí měny. Díky tomu nepřímé kursové intervence nemají dopad na měnou bázi, ale na měnový kurz, a tak i pohyb zahraničního kapitálu.

3.1.3.2 Přímé nástroje měnové politiky

Přímé nástroje měnové politiky, jinak řečeno administrativní nástroje. Pokud jsou přímé nástroje užity v praxi, jejich dopad na regulaci množství peněz v ekonomice je efektivnější než u nástrojů nepřímých. Přestože označení přímé nástroje indikuje jednoduché použití nástrojů, ve skutečnosti se přímé nástroje využívají pouze, pokud jsou nepřímé nástroje neefektivní [Brčák, a kol., 2012, s. 120].

Užití těchto nástrojů je velmi výjimečné a centrální banky je používají pouze v nouzových případech, protože tyto nástroje zasahují do podnikání obchodních bank a to značně omezuje jejich podnikatelskou samostatnost. Z tohoto důvodu, se snaží obchodní banky bránit použití těchto nástrojů.

3.1.3.2.1 Limity úvěrů bank

Limity úvěrů bank neboli úvěrové kontingenty popřípadě absolutní úvěrové stropy. Dané limity, které stanoví centrální banka, nařizují obchodním bankám maximální množství finančních prostředků, které mohou obchodní banky poskytnou svým klientům ve formě úvěru.

Užití těchto limitů reguluje úvěrové agregáty a zároveň mají dopad na krátkodobou úrokovou míru i na měnovou bázi. Pokud jsou zavedeny úvěrové limity, nabídka úvěrů v ekonomice klesá, což má za následek růst krátkodobé úrokové míry. Zároveň se dá očekávat, že obchodní banky nebudou tolik využívat úvěry od centrální banky, a tedy růst měnové báze se zpomaluje. V opačném případě, kdy centrální banka zruší úvěrové limity nebo alespoň zvýší objem úvěrů, se dá předpokládat pokles krátkodobé úrokové míry a zrychlení růstu měnové báze.

Centrální banka může stanovit úvěrové limity a) v podobě absolutní výše nově poskytnutého úvěru, b) v podobě relativního přírůstku nebo úbytku nově poskytnutého úvěru ve srovnání s předchozím rozsahem úvěru nebo c) v podobě poměru úvěru ke kapitálu banky nebo k jejím aktivům [Šenkýřová, a kol., 2010, s. 87].

3.1.3.2.2 Limity úrokových sazeb bank

Centrální banka může obchodním a dalším bankám stanovit limity na úrokové sazby, které banky účtují svým dlužníkům nebo nabízejí svým vkladatelům. Je zřejmé, že tento nástroj přímo ovlivňuje krátkodobou úrokovou míru [Revenda, 1999, s. 317].

U úvěrů, které banky poskytují svým klientům, stanovuje centrální banka v rámci daného nástroje, maximální výši úrokových sazeb, za kterou mohou obchodní banky nabízet úvěry svým klientům. Při snížení limitů lze očekávat růst poptávky po bankovních úvěrech, zvýšení limitů by mělo vést k poklesu poptávky, ale jen za předpokladu, že banky své sazby z úvěrů skutečně zvýší [Revenda, a kol., 2012, s. 238].

Pokud se tento nástroj týká úrokových sazeb, které banky poskytují svým klientům, tak může centrální banka stanovit maximální i minimální úroveň těchto úroků. Opět změna daných sazeb má dopad na krátkodobou úrokovou míru v ekonomice.

Daného nástroje centrální banky využívají jen zřídka, protože není předem jasné, zda obchodní banky na změnu úrokové sazby zareagují a zároveň je daný nástroj v rozporu s pravidly tržní ekonomiky.

3.1.3.2.3 Povinné vklady

Povinné vklady jsou vklady likvidních prostředků, které musí mít vybrané subjekty uloženy u centrální banky. Centrální banka tuto povinnost může uložit nejen bankám

obchodním, ale i orgánům veřejné správy a dalším podnikům ve státním vlastnictví za účelem odčerpání likvidních prostředků z ekonomiky. Povinné vklady se provádějí zpravidla v domácí měně.

Centrální banka tak má kontrolu nad prostředky, které by, pokud by byly ukládány v obchodních a dalších bankách, výrazně zvyšovaly likviditu bank [Revenda, 1999, s. 319]. Pokud jsou povinné vklady zavedeny (měnová báze se snižuje), banky ztrácí část svých rezerv a jsou tak více závislé na úvěrech od centrální banky. Tím dochází ke zvýšení účinnosti měnové politiky. Zároveň tato situace bude mít dopad na krátkodobou úrokovou míru, kdy se snížením měnové báze úroková míra poroste.

3.1.3.2.4 Pravidla likvidity

Pravidla likvidity, jak již název naznačuje, neslouží prioritně ke změně měnové báze či krátkodobé úrokové míry, ale k zajištění likvidity obchodních bank.

Daná pravidla se řadí mezi nástroje měnové politiky, protože mohou mít dopad na měnovou bázi krátkodobou úrokovou míru a zároveň s nimi může centrální banka regulovat svoje operativní a zprostředkující kritéria.

Pravidla likvidity spočívají ve stanovení závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi těmito veličinami v bilancích bank, jejichž dodržováním lze zabezpečit dostatečnou likviditu bank [Šenkýřová, a kol., 2010, s. 89]. Centrální banka tento závazný poměr nejčastěji stanovuje jako poměr mezi: 1) střednědobými a dlouhodobými úvěry a dlouhodobými vklady, 2) krátkodobými devizovými aktivy a krátkodobými devizovými pasivy.

3.2 Česká národní banka

ČNB je ústřední (centrální) bankou České republiky, orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem a orgánem příslušným k řešení krize na finančním trhu [Česká národní banka: O ČNB [online]. [cit. 2017-10-27]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb].

Česká národní banka vznikla 1. ledna 1993 (transformací ze Státní banky československé, která zaniká s rozpadem federace) na základě zákona č. 6/1993 Sb., který byl přijat 17. prosince 1992 a zároveň byla její existence zakotvena i do Ústavy České

republiky. Česká národní banka je právnickou osobou, která má postavení veřejnoprávního subjektu, se sídlem v Praze [Jílek, Finance v globální ekonomice II, 2013, s. 270].

Úloha ČNB nespočívá pouze v provádění měnové politiky v České republice, ale zároveň vykonává i další obecné funkce, které přísluší centrálním bankám. Jako hlavní cíl si Česká národní banka stanovila péči o měnovou stabilitu. Tohoto cíle ČNB dosahuje změnami v nastavení základních úrokových sazeb. Rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení úrokových sazeb vychází z aktuální makroekonomické prognózy a vyhodnocení rizik jejího naplnění. ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním [Brčák, a kol., 2012, s. 122].

Mezi další funkce ČNB můžeme zařadit vydávání bankovek a mincí (emisní funkce), řízení peněžního oběhu, platební styk, a zúčtování bank, dohled nad finančním trhem (tato funkce byla ČNB udělena až v dubnu 2006), banka bank, banka státu, atd.

3.2.1 Měnová politika ČNB

ČNB má již od svého vzniku jako svůj hlavní cíl stanoveno pečovat o stabilitu měny, tedy inflaci. Zjednodušeně řečeno, zavazuje se usilovat o to, aby se inflace za normálních vnějších ekonomických podmínek pohybovala na úrovni vyhlášeného inflačního cíle [Česká národní banka: Měnová politika České národní banky [online]. [cit. 2017-10-27]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/menova_politika_cnb.html]. Ten je v současné době stanoven na 2 % ročního přírůstku cenové hladiny.

3.3 Měnový kurz

Měnový kurz (Foreign Exchange rate, FX rate, forex rate) je poměr výměny dvou měn (bankovního vkladu v jedné měně za bankovní vklad v jiné měně), tj. cena jedné měny vyjádřená v jiné měně [Jílek, 2004, s. 565].

Daný poměr mezi dvěma měnami (cena jednotky jedné měny, za jednotku jiné měny) je možné vyjádřit dvěma způsoby a to přímým zápisem, nebo nepřímým zápisem. Pokud zvolíme přímý zápis, bude kurz zapsán jako počet jednotek domácí měny na jednotku zahraniční měny. Naopak nepřímý zápis nám říká, kolik jednotek zahraniční měny připadá na jednotku domácí měny.

Uvažujme tedy, že česká koruna je zapsána v přímém zápisu vůči euru takto 25CZK/EUR. V tomto případě je poměr dán jednoduchým zlomkem 25/1, tedy počet jednotek domácí měny ku jedné jednotce zahraniční měny. Pokud bychom však chtěli tento kurz zapsat v nepřímém tvaru (tedy kolik jednotek zahraniční měny dostanu za jednotku domácí měny), musíme od přímého zápisu obrátit čitatele se jmenovatelem.

Tabulka č. 1 - Přímý a nepřímý zápis

	Výpočet	Výsledný zápis
Přímý zápis (CZK/EUR)	$\frac{25}{1} = 25$	25 CZK/EUR
Nepřímý zápis (EUR/CZK)	$\frac{1}{25} = 0,04$	0,04 EUR/CZK

Zdroj: vlastní tvorba, data použita z knihy BRČÁK, J., SEKERKA, B., STARÁ, D., SVOBODA, R., Česká republika ve světě ekonomických teorií, s. 143

3.3.1 Metoda stanovení rovnovážných měnových kurzů

3.3.1.1 Metoda parity kupní síly

Metoda parity kupní síly (purchasing power parity, PPP) je založená na ceně zboží ve dvou zemích, podle níž se stanovuje měnový kurz. Daná metoda se dále dá rozdělit na absolutní a relativní metodu parity kupní síly.

3.3.1.1.1 Absolutní metoda parity kupní síly

Vychází ze zákona jedné ceny (law of one price), podle kterého se na konkurenčních trzích identické zboží a služby prodávají za identické ceny přepočtené na jedinou měnu [Jílek, Finance v globální ekonomice II, 2013, s. 361]. Tyto ceny musí být očištěny od nákladů na dopravu a clo. V tomto případě musí platit vztah:

Tabulka č. 2 Absolutní parita kupní síly – vzorec

$$P_{a,i} = P_{B,i} * ER(A/B),$$

kde $ER(A/B)$ – měnový kurs mezi měnami zemí A a B,

$P_{a,i}$, $P_{B,i}$ – ceny i -tého zboží v měnách (zemích) A a B očištěné o dopravní náklady a celní náklady.

Zdroj: REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., Peněží ekonomie a bankovníctví, s. 370

Měnový kurz se poté stanoví podle parity kupní síly. Parita kupní síle se určí přepočtem cen na poměr. Uvažujme, že stejný statek se prodává ve Velké Británii a v České republice. Ve Velké Británii je cena statku 10 liber a v ČR se dá ten samý statek pořídit za 300 Kč. Parita kupní síly je v tomto případě 300:10 (CZK:GBP). Ve zkráceném tvaru 30:1. Pokud paritu kupní síly převedeme na měnový kurz, vychází nám cena jedné libry a to 30 korun českých (tedy 30 CZK/GBP).

3.3.1.1.2 Relativní metoda parity kupní síly

Tato metoda není založena na zákonu jedné ceny. Podle této verze je pro pohyb měnového kursu rozhodující rozdílné tempo vývoje cenových hladin v příslušných zemích [Revenda, a kol., 2012, s. 372].

Pokud vezmeme dvě země A a B. Kdy v zemi A dochází k rychlejšímu růstu cenové hladiny (inflaci) než v zemi B. Dojde ke znehodnocení měny u země A a naopak ke zhodnocení měny u země B vůči zemi A. Znehodnocení měny v zemi A bude v takovém rozsahu, aby dané znehodnocení pokrylo rozdíl inflací v obou zemích. Pokud by inflace v zemi A byla 10 % a v zemi B pouze 2 %, musí domácí měna země A znehodnotit o 8 %, aby došlo k pokrytí rozdílu parity kupní síly mezi jednotlivými zeměmi.

3.3.1.2 Metoda peněžní zásoby

Metoda peněžní zásoby vychází ze vztahu mezi celkovou poptávkou a celkovou nabídkou po jednotlivých měnách. Vycházíme ze vztahu, že pokud dojde ke zvýšení peněžní zásoby země A (dochází k inflaci) a peněžní zásoba země B zůstává stejná, tak měnový kurz země A oslabuje vůči měnovému kurzu země B.

Metoda peněžní zásoby zdůrazňuje úlohu měnové politiky na měnové kurzy a správně varuje, že nadměrná měnová expanze vede k oslabení dané měny [Jílek, 2004, s. 588].

3.3.2 Systémy měnových kurzů

3.3.2.1 Zlatý standard

Zlatý standard byl systém měnových kurzů využívaný od roku 1717 až do roku 1933. Tento systém stanovení kurzu cizí měny jak již název napovídá, je odvozen od zlata. V režimu zlatého standardu platilo, že každá země definovala hodnotu své měny poměrem k určitému objemu zlata, čímž vznikly pevné kurzy mezi měnami navzájem [Samuelson; Nordhaus, 2007, s. 609].

Zlato se při zlatém standardu stává jedinou světovou měnou, protože vše se dá místo jednotlivých měn zaplatit zlatem, na které se každá měna snadno přepočítá. Zahraniční obchod se tedy může označit za obchod domácí, protože i když dojde ke směně dvou rozdílných měn, dochází pouze ke směně zlata, na které je daná měna zafixována.

Kurz jednotlivých měn byl dán poměrem zlata, ke kterému byla daná měna fixována, a v tomto poměru byli i měny mezi sebou směňovány. Když královna Viktorie zafixovala 1 britskou libru na 1/4 trojské unce zlata a americký dolar byl zafixován na 1/20 trojské unce, vychází nám poměr směnitelnosti 1:5. To znamená, že 1 libra byla nakupována za 5 amerických dolarů.

Papírové peníze bylo kdykoli možné vyměnit za zlato. To přirozeně omezovalo množství peněz v oběhu, neboť počet bankovek a mincí musel zůstat v určitém poměru k fyzickému zlatu v bezpečnostních schránkách centrálních bank. Proto bylo možné poskytovat jen omezené množství úvěrů. Bankéři proto o zlatý standard nestáli, naopak se ho snažili zbavit. Z ekonomického hlediska se ale jednalo o nejstabilnější epochu v dějinách. Lidé byli nuceni hospodařit rozumně a bez velkých výkyvů [Zlato.cz: Vzestup a pád zlatého standardu [online]. [cit. 2017-10-27]. Dostupné z: [https://www.zlato.cz/uncategorized/vzestup-a-pad-zlateho-standardu/.](https://www.zlato.cz/uncategorized/vzestup-a-pad-zlateho-standardu/)]

Konec zlatého standardu nastal po první světové válce, kdy náklady na zbrojení a udržení armády byly natolik vysoké, že jednotlivé státy nebyly schopny již udržet poměr zlata k hodnotě dané měny a zlatý standart zrušily.

3.3.2.1.1 Brettonwoodský systém

Je systém měnových kurzů, který byl užíván po druhé světové válce. Systém vstoupil v platnost po tzv. Brettenwoodské dohodě mezi 45 zeměmi v roce 1945. Tento systém lze označit za pokračovatele zlatého standardu, protože zde byl americký dolar zafixován 1/35 trojské unce zlata a ostatní měny byly zafixovány na americký dolar.

Americký dolar tak získal pozici celosvětové rezervní měny, od které se odvozovali měny ostatních zemí. Zároveň se museli Spojené státy zavázat, že v případě potřeby směni americký dolar za zlato, avšak pouze na požádání centrální banky (vlády) daného státu.

Převratnou novinkou se stal fakt, že se jednalo o pevné, nicméně přizpůsobitelné kurzy. Pokud by se hodnota jedné měny začala výrazně odchylovat od své cílené, čili fundamentální hodnoty, její parita mohla být upravena navzájem [Samuelson; Nordhaus, 2007, s. 612].

Pád tohoto systému začal postupně nastávat v době, kdy Spojené státy začaly emitovat větší množství dolaru, než byly schopny pokrýt zlatem. Členské státy na tuto skutečnost zareagovaly a směňovaly americký dolar za zlato. Tím Spojené státy začaly přicházet o zlaté rezervy a 15. srpna 1971 je brettonwoodský systém zrušen a systém měnových kurzů se začíná přesouvat k pohyblivým kurzům.

3.3.2.2 Pevný kurz

Pevný (fixní) kurz jako systém měnových kurzů, který lze charakterizovat jako systém, kde centrální banka daného státu (vláda) záměrně zafixovala svou měnu na měnu jiného státu (popřípadě měny více států) a to v určitém poměru. Měna, na kterou je domácí měna daného státu zafixována, je většinou měna velkých ekonomik popřípadě největších obchodních partnerů.

Fixní měnové kurzy fungují jako jakýkoli pevný systém podpory cen, tedy při dané poptávce a nabídce musí subjekt, který cenu fixuje, nasytit přebytečnou poptávku nebo odčerpat přebytečnou nabídku [Brčák, a kol, 2014, 170]. K tomu, je nezbytné, aby

centrální banka měla ve svém držení dostatečné rezervy cizí měny, se kterou může intervenovat na měnovém trhu. Pokud již nemá centrální banka ve svém držení žádné rezervy cizích měn, musí devalvovat, a tak získá další rezervy, pro intervence na měnovém trhu.

Pokud začne domácí měna posilovat a posílení se blíží k okraji stanovené hranice, centrální banka začne prodávat domácí měnu a tak zamezí výkyvům měny. V opačném případě, kdy měna začne oslabovat, musí centrální banka začít nakupovat domácí měnu za měnu zahraniční.

V případě pevných (fixních) měnových kurzů se znehodnocení měny označuje jako devalvace a zhodnocení měny jako revalvace.

3.3.2.3 Pružný kurz (tzv. floating)

Systém flexibilních (pružných, pohyblivých) měnových kurzů (tzv. floating) naproti tomu znamená, že centrální banka nechává směnný kurz volně se pohybovat, aby sám svým přizpůsobováním vyrovnal nabídku a poptávku po zahraniční měně [Brčák, a kol, 2014, 171].

U pružných měnových kurzů se oslabení měny nazývá depreciace a posílení měnového kurzu je nazýváno apreciací.

Podle toho jestli centrální banka zasahuje do pružných kurzů se rozlišují jejich dva druhy.

3.3.2.3.1 Čistý floating

V režimu čistého floatingu centrální banka do kurzu domácí měny nezasahuje a kurz je tak určován výhradně trhem, tedy vztahem nabídky a poptávky po domácí měně.

Cizoměnové rezervy centrální banky zůstávají konstantní, tj. nezvyšují se ani nesnižují [Jílek, Finance v globální ekonomice II, 2013, s. 385]. Transakce s cizoměnými rezervami centrální banky jsou nulové.

Josef Jílek ve svém díle Peníze a měnová politika zároveň uvádí, že v dnešní době čistý floating téměř neexistuje, protože země s pružnými kurzy většinou i když minimálně zasahují ve prospěch ovlivnění svých měnových kurzů pomocí intervencí.

3.3.2.3.2 Řízený floating

Na rozdíl od čistého floatingu, je řízený (nečistý) floating systém měnových kurzů, kde centrální banky zasahují do měnového kurzu pomocí cizoměných intervencí. Zásahy centrální banky jsou většinou v případě, kdy je potřeba kurz oslabit či naopak zhodnotit. Centrální banky pro řízení svého kurzu potřebují mít dostatečné rezervy cizí měny.

V současné době se v případě české ekonomiky dá hovořit o tzv. režimu řízeného plovoucího kurzu, kdy kurz je pohyblivý, flexibilní, ale pokud by mělo dojít k extrémním výkyvům kurzu, Česká národní banka má právo přistoupit k intervencím, aby tomu zabránila nebo dopad alespoň zmírnila [Brčák, a kol., 2012, s. 148].

3.4 Euro

Euro je měnou států eurozóny. Po americkém dolaru je druhým nejdůležitějším reprezentantem ve světových měnových systémech. V současné době je oficiálním platidlem devatenácti členských států Evropské unie a dále jej využívá i dalších šest nečlenských zemí.

3.4.1 Historie Eura

Euro vzniklo 1. ledna 1999, a to jako bezhotovostní platební prostředek, který nebyl oficiální měnou žádného státu. Státy si ponechaly svou původní měnu a euro fungovalo jako bezhotovostní platidlo, které bylo evidováno na bankovních účtech. Na používání nové měny se vztahoval princip „žádné přikazování, žádné zakazování“, který ponechával na uvážení podniků a domácností, jak dalece budou zapojovat euro do svých bezhotovostních transakcí. Závazné používání eura se omezilo pouze na nové emise státního dluhu a na operace centrálních bank [Zavedení eura: Hotovostní euro [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z:<http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/hotovostni-euro>.].

Dne 1. ledna roku 2002 byla ve všech původních zemích eurozóny zahájena výměna stávajících státních měn za jednotnou měnu euro a to i v hotovostní podobě. Od tohoto roku tyto státy používají jako svou oficiální měnu euro. V dalších letech začali euro přijímat jako svou měnu i další státy jak členové EU, tak nečlenské země (napr. Vatikán, Monako, Andorra, atd.).

3.4.2 Eurozóna

Je území států EU, na kterých se oficiálně platí eurem. Tedy eurozónu tvoří státy, jež přijali jako své oficiální platidlo euro.

O eurozóně rozhodla dne 3. května 1998 Evropská rada. Eurozóna vznikla společně se vznikem eura dne 1. ledna 1999. Celkem 11 států z 15 se 1. ledna 1999 stalo zakladateli tohoto integračního uskupení: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko [Zavedení eura: Členské státy eurozóny [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony>].

Postavení Dánska a Velké Británie je výjimečné tím, že tyto země si při vyjednávání Maastrichtské smlouvy prosadily trvalou výjimku ze zavedení eura (opt-out). Ostatní členské země EU jsou vázány ustanovením Maastrichtské smlouvy přijmout jednotnou měnu, jakmile budou splněna požadovaná kritéria. Vedle České republiky se tato povinnost vztahuje na Bulharsko, Chorvatsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko. Tyto země mají přiznánu dočasnou výjimku ze zavedení eura (derogation) [Zavedení eura: Členské státy eurozóny [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony>].

3.4.2.1 Přepočítací koeficienty

Pro vstup do eurozóny si každý stát musel stanovit přepočítací koeficient. Tento koeficient vyjadřoval, v jakém poměru bude směněna jednotka domácí měny za nově zavedenou jednotku euro. Když stát přejde na euro, jsou v tomto poměru směněny veškeré peněžní částky jak v hotovostní, tak bezhotovostní podobě i ceny v ekonomice.

Tabulka č. 3 - Přepočítací koeficienty eurozóny

ČLENSKÉ STÁTY EUROZÓNY				
	Belgie	1999	frank	40,3399
	Estonsko	2011	koruna	15,6466
	Finsko	1999	marka	5,94573
	Francie	1999	frank	6,55957
	Irsko	1999	libra	0,787564
	Itálie	1999	lira	1936,27
	Kypr	2008	libra	0,585274
	Litva	2015	litas	3,45280
	Lotyšsko	2014	lat	0,702804
	Lucembursko	1999	frank	40,3399
	Malta	2008	lira	0,429300
	Německo	1999	marka	1,95583
	Nizozemsko	1999	gulden	2,20371
	Portugalsko	1999	escudo	200,482
	Rakousko	1999	šilink	13,7603
	Řecko	2001	drachma	340,750
	Slovensko	2009	koruna	30,1260
	Slovinsko	2007	tolar	239,640
	Španělsko	1999	peseta	166,386

Zdroj: www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony

3.4.3 Eurosystem

Eurosystem se skládá z Evropské centrální banky (ECB) a národních centrálních bank zemí, které zavedly euro. Eurosystem a Evropský systém centrálních bank (ESCB) budou souběžně fungovat, dokud se všechny členské státy EU nestanou členy eurozóny [Evropská centrální banka: ECB, ESCB and the Eurosystem [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html>].

3.4.4 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka zkráceně ECB. ECB byla založena k 1. 7. 1998 se základním kapitálem 5 mld. euro (při čemž státy neúčastníci se třetí fáze hospodářské a měnové unie – Dánsko, Spojené království a Švédsko – splatili pouze 5 % svých podílů). Od počátku roku 1999 je zodpovědná za jednotnou měnovou politiku EU. Jako součást Evropského systému centrálních bank (ESCB) má jako svůj hlavní úkol dbát o udržení cenové stability EU a podporovat jeho všeobecnou hospodářskou politiku [Bárková, 2014, s. 42].

3.4.4.1 Složení ECB

V čele banky stojí prezident ECB, který banku zastupuje a reprezentuje, a to jak na evropské, tak mezinárodní úrovni.

Evropská centrální banka má celkem tři orgány.

3.4.4.1.1 Rada guvernérů

Rada guvernérů je složena z členů výkonné rady a zároveň z guvernérů centrálních bank eurozóny. Guvernér ČNB není členem, protože Česká republika zatím nepřijala euro.

Rada guvernérů určuje měnovou politiku ES, přijímá rozhodnutí týkající se střednědobých měnových cílů, klíčových úrokových sazeb a vytváření měnových rezerv. Rada guvernérů zasedá dvakrát měsíčně; na prvním jednání v měsíci rozhoduje o měnových záležitostech [Česká národní banka: ECB a ESCB [online]. [cit. 2017-09-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/ecb_escb/].

3.4.4.1.2 Výkonná rada

Výkonná rada se skládá z prezidenta ECB, viceprezidenta a čtyř dalších členů. Všichni členové jsou jmenováni jednomyslným rozhodnutím vlád členských států na doporučení Rady EU dané po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou ECB. Jejich funkční období je osmileté bez možnosti znovuzvolení. Provádí měnovou politiku v souladu s instrukcemi stanovenými Řídící radou a jejími rozhodnutími. Přípravuje zasedání Rady ECB [Bárková, 2014, s. 43].

3.4.4.1.3 Generální rada

Generální rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a z guvernérů národních centrálních bank všech členských států EU. Generální rada vydává rozhodnutí, doporučení a názory. Generální rada zasedá čtyřikrát ročně. Jednání mohou být vedena též formou telekonference [Česká národní banka: ECB a ESCB [online]. [cit. 2017-09-28]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/ecb_escb].

3.4.4.2 Evropský systém centrálních bank (ESCB)

Se skládá z Evropské centrální banky a centrálních bank všech států, které jsou členy Evropské unie. Guvernér České národní banky je členem ESCB.

Prvořadým cílem Evropského systému centrálních bank (dále jen „ESCB“) je udržovat cenovou stabilitu. Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ESCB obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie, jak jsou vymezeny v článku 3 Smlouvy o Evropské unii. ESCB jedná ve shodě se zásadami stanovenými v článku 119 a v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství s volnou soutěží, čímž podporuje efektivní umístování zdrojů [Evropská unie – Konsolidované znění smluv, Listina základních práv, Dostupné: https://europa.eu/european-union/sites/europaeu/files/eu_citizenship/consolidated-treaties_cs.pdf, kapitola 2, článek 128].

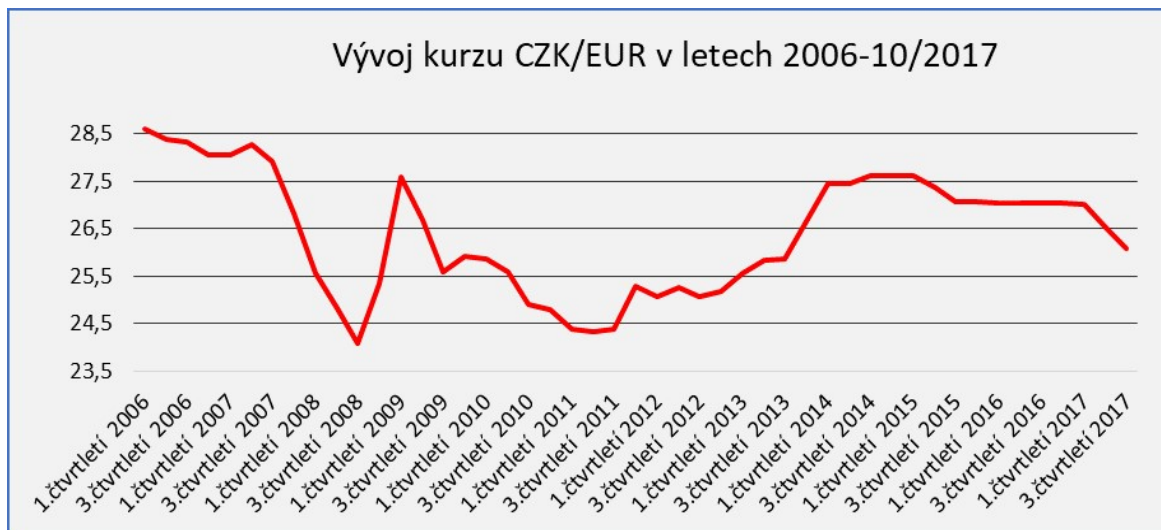
4 Analytická část

První půlka analytické části se zabývá kurzem české koruny od roku 2006 až do konce října roku 2017. V tomto období na českou měnu působilo mnoho faktorů, které měly za následek zhodnocení nebo znehodnocení jejího kurzu. Mezi nejvýznamnější určitě patří ekonomická krize nebo třeba měnové intervence České národní banky.

Druhá část se věnuje tématu přijetí eura v České republice. Jsou zde rozebrány podmínky přijetí eura, tzv. Maastrichtská kritéria, které každý členský stát musí plnit, aby mohl euro přijmout za svou domácí měnu. U každého z kritérií je zároveň popsáno, jak Česká republika daná kritéria plní. S přijetím eura se pojí i různé výhody a nevýhody, proto i jím je věnována pozornost. V závěru dané části jsou popsány názory různých odborníků na problematiku přijetí společné evropské měny a zároveň i zkušenosti s přijetím eura na Slovensku.

4.1 Vývoj kurzu české koruny vůči euru v letech 2006-10/2017

Graf č. 1 - Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2006-10/2017

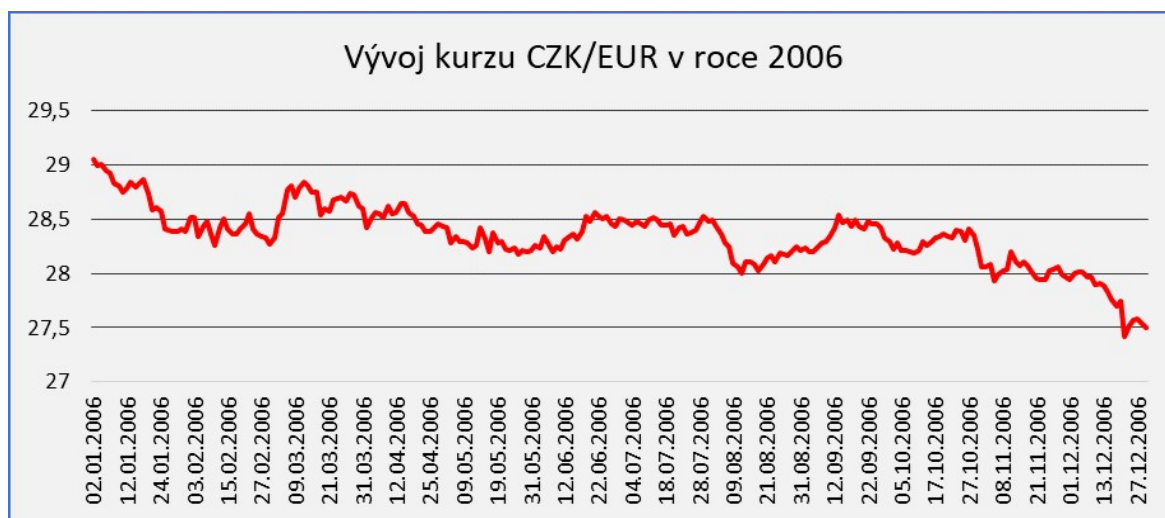


Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Kurz české koruny prošel za poslední desetiletí poměrně bohatým vývojem a změnami jeho hodnoty. Za daný časový úsek se vyskytlo mnoho faktorů, které měly značný vliv na jeho hodnotu. Mezi hlavní z nich patří za zmínku ekonomická krize či cílené intervence ČNB.

4.1.1 Vývoj kurzu v roce 2006

Graf č. 2 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2006

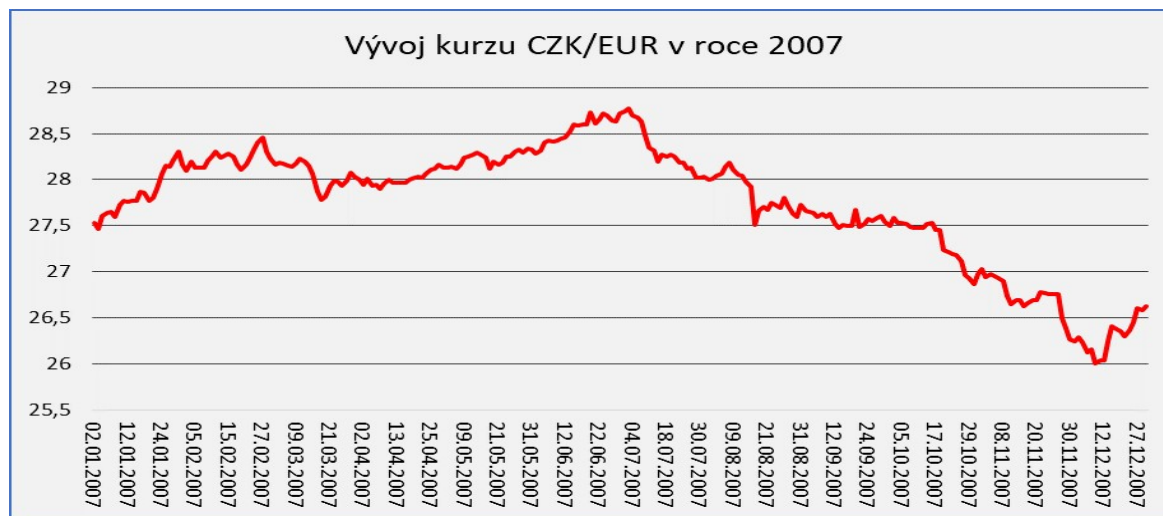


Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Kurz české koruny vůči euru nabral v roce 2006 posilující charakter. Tomu nasvědčuje i fakt, že nejvyšší cena, za kterou se euro dalo nakoupit, byla 2. ledna tohoto roku, a to v kurzu 29,045 CZK/EUR. Naopak nejlevněji jsme mohli euro nakoupit téměř až na konci daného roku v kurzu 27,42 CZK/EUR dne 20. prosince. Pevnější kurz koruny k euru zlevňoval ceny většiny dovážených komodit, a tím přispíval k nízké úrovni inflace [Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2006 [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html].

4.1.2 Vývoj kurzu v roce 2007

Graf č. 3 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2007

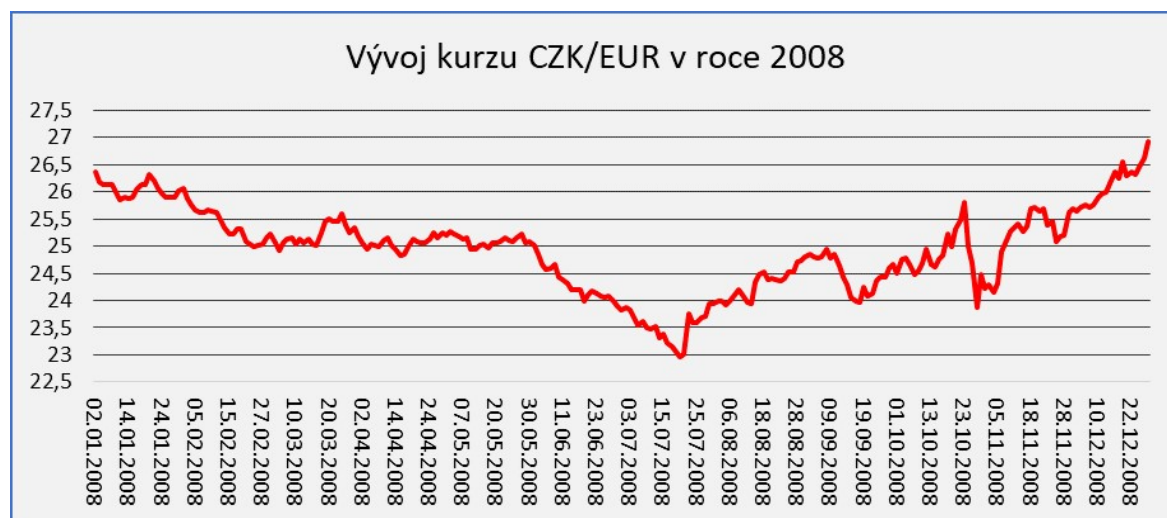


Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Česka koruna díky nízkým úrokovým sazbám a relativní stabilitě byla oblíbená pro tzv. carry trades. Zjednodušeně principem této operace je, že si investor půjčím prostředky v nízkouročené měně a investuje do aktiva v cizí měně s vyšším úrokem [Investujeme.cz: Koruna: Co stojí za prudkým posilováním? [online]. [cit. 2017-09-21]. Dostupné z: <https://www.investujeme.cz/clanky/koruna-co-stoji-za-prudkym-posilovanim>]. To vyvolalo oslabující charakter české koruny v první polovině daného roku. Tento stav přetrvával až do července, kde je česká koruna vůči euru nejdražší, a to v kurzu 28,775 CZK/EUR (3. července). Česká národní banka začíná v polovině roku zvyšovat úrokové sazby, což značně omezilo carry trades a ve světě začíná vypukat americká hypoteční krize. Vlivem příznivých výsledků domácí ekonomiky začíná v polovině července daného roku nabírat česká koruna velmi rychlý posilující charakter a to až do konce roku. Nejlaciněji se euro prodávalo za 26 Kč, a to 10. prosince daného roku.

4.1.3 Vývoj kurzu v roce 2008

Graf č. 4 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008

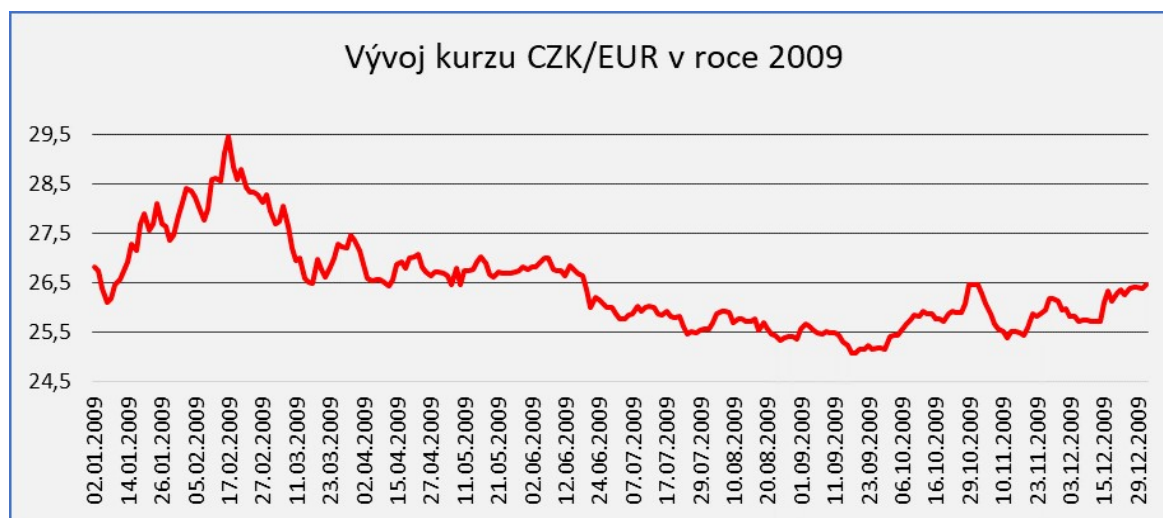


Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

V roce 2008 si česká koruna poprvé přivlastnila titul nejrychleji posilující měny na světě. Na začátku roku navázala na posilující charakter z druhé poloviny roku 2007, vyvolaný zvýšením úrokových sazeb, které provedla ČNB. Česká koruna 21. června daného roku posílila na historicky nejnižší kupní cenu eura za českou korunu, a to na 22,97 Kč za euro. Na konci července však začíná koruna oslabovat. Za následek poměrně rychlého oslabení můžeme považovat nejen světovou finanční a hospodářskou krizi ale i to, že ČNB od srpna daného roku třikrát snížila úrokové sazby v ekonomice a to celkem o 1,5 procentního bodu. Oslabování koruny nabralo velmi rychlého rázu a do konce roku koruna ztratila své zhodnocení z první poloviny roku. Poslední den v roce koruna oslabila na tolik, že se euro prodávala za 26,93 Kč, což je nejvyšší cena eura v daném roce.

4.1.4 Vývoj kurzu v roce 2009

Graf č. 5 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009

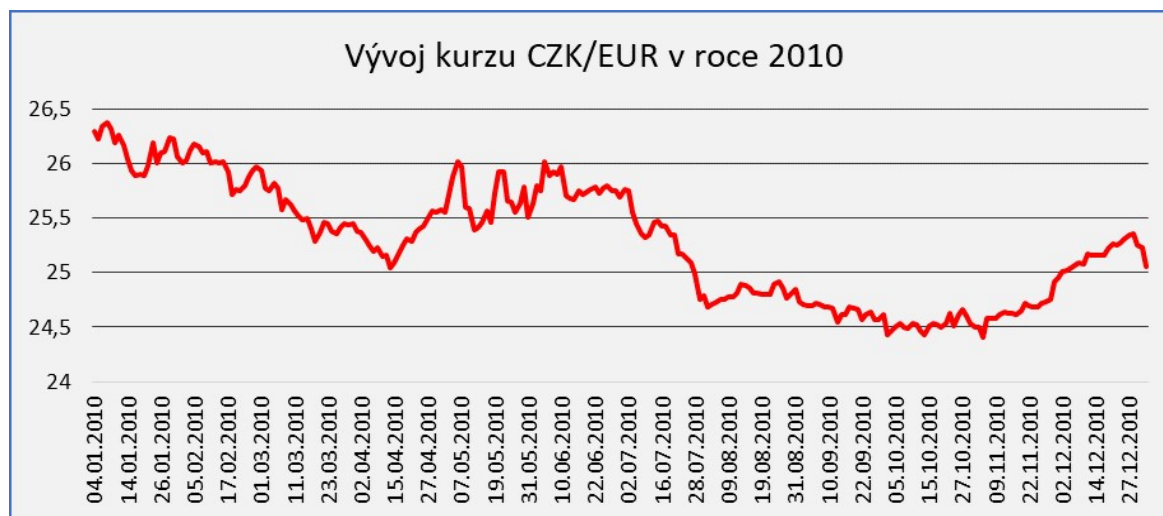


Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Na začátku roku navázala koruna na oslabující charakter z konce předchozího roku. Dne 17. února dosáhlo euro nejvyššího kurzu v daném roce, a to 29,47 CZK/EUR. Na únorovém zasedání ČNB snížila o 0,5 procentního bodu úrokovou sazbu. Koncem února začíná kurz posilovat a do konce roku nedochází k nějak závažným výkyvům. Nejlaciněji se euro dalo pořídit za 25,085 Kč a to 18. září.

4.1.5 Vývoj kurzu v roce 2010

Graf č. 6 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010

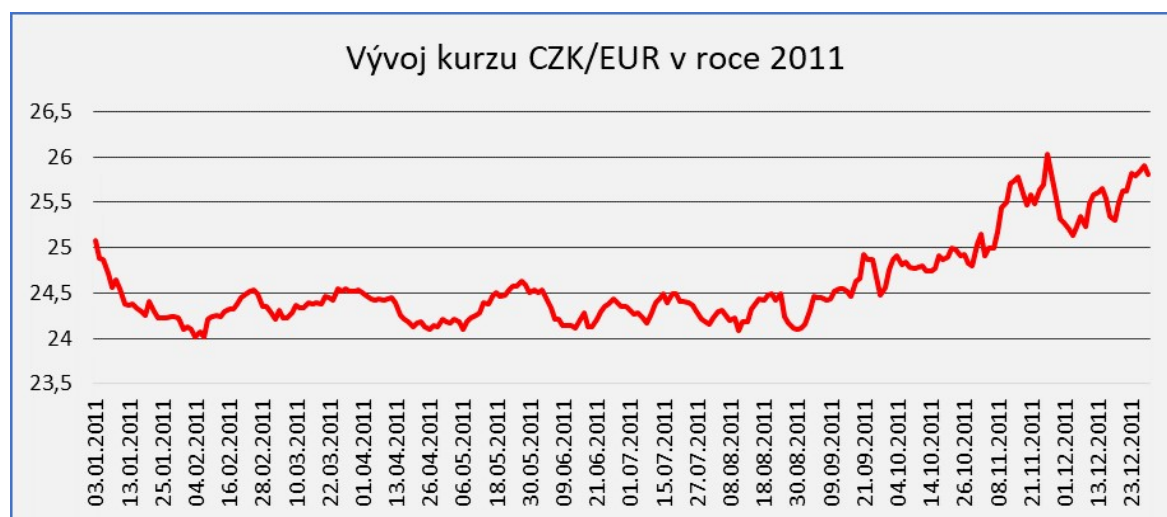


Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Kurz v roce 2010 má převážně posilující charakter vůči euru. O tom svědčí i fakt, že nejdražší bylo euro na začátku roku a to 7. ledna, kdy kurz byl na hodnotě 26,37 Kč za euro. Naopak nejlevnější bylo euro 4. listopadu v kurzu 24,405 Kč za euro. V daném roce na kurz české koruny nejvíce působili zahraniční faktory, jako například krize v Řecku, Irsku a obavy z rozšíření dluhové krize do dalších zemí Evropské unie. Miroslav Singer ve Výroční zprávě ČNB 2010 uvádí, že v daném roce prospěla ekonomice i sama o sobě existence samotné české koruny, protože posilující koruna zmírnila dopady externího nákladového šoku, který byl způsoben rychlým růstem cen komodit.

4.1.6 Vývoj kurzu v roce 2011

Graf č. 7 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2011



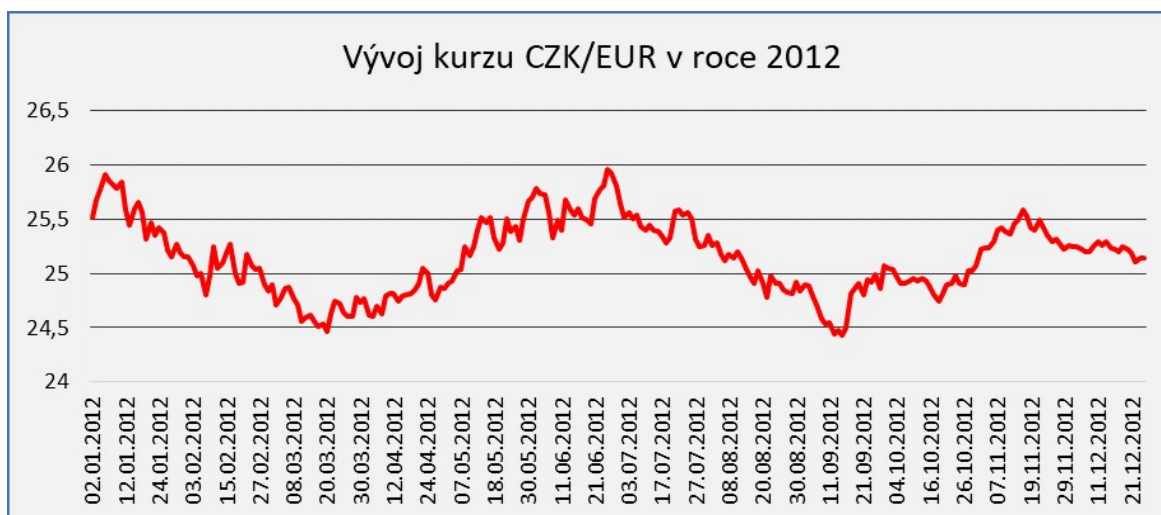
Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Kurz české koruny v daném roce posílil a až do září se jeho hodnota pohybuje okolo 24,5 Kč za euro. Nejlaciněji se euro dalo nakoupit 4. února a to v kurzu 24,01 Kč za euro. V září začíná kurz vůči euru oslabovat a tento stav přetrvává až do konce roku. Nejdražší bylo euro dne 25. listopadu v kurzu 26,025 Kč za euro. Znehodnocení koruny bylo způsobeno zvýšením averze k riziku v důsledku prohloubení dluhové krize [Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2011 [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html]. Oslabení koruny bylo vítáno ze strany českých exportérů, kdy jejich zboží díky oslabujícímu kurzu přineslo větší obnos peněz. Zároveň oslabení vítaly i firmy zabývající se turistikou, protože došlo ke zlevnění dovolené pro zahraniční turisty. Markéta Šichtařová z Next Finance o

znehodnocení řekla: "Bez naší vlastní měny a tedy možnosti oslabení kurzu by recese byla v ČR mnohem hlubší. Koruna tak utlumuje náraz krize" [Ihned.cz: Koruna oslabuje. Pro českou ekonomiku je to spíš dobré, shodují se ekonomové [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-53586750-koruna-oslabuje-pro-ceskou-ekonomiku-je-to-spis-dobre-shoduji-se-ekonomove>].

4.1.7 Vývoj kurzu v roce 2012

Graf č. 8 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2012



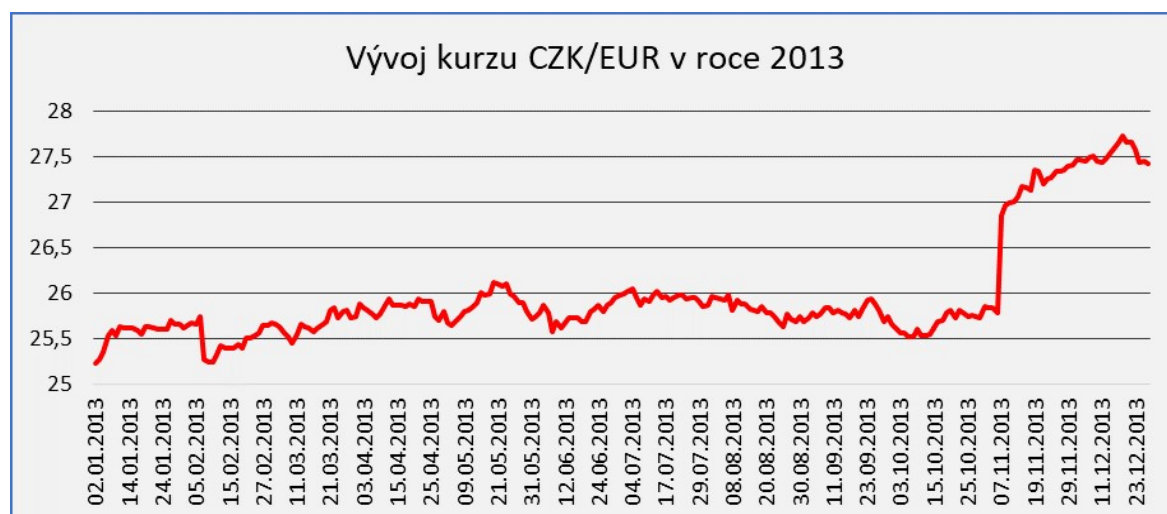
Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Kurz české koruny vůči euru byl v roce 2012 převážně stabilní. Nejlevněji jsme mohli euro nakoupit dne 14. září, a to v kurzu 24,435 Kč za euro. Naopak nejdražší bylo euro dne 26. června, kdy jsme euro mohli koupit za 25,96 Kč. V daném roce vymizely poptávkové inflační tlaky a to z důvodu, jak klesající domácí poptávky, tak i zahraniční poptávky. Z daného důvodu inflace pomalu klesala, až se ke konci roku dostala na kritickou spodní hranici cílového pásma ČNB. Snižování poptávkové inflace přimělo ČNB na konci prvního pololetí snížit měnověpolitické úrokové sazby. Do konce daného roku ČNB dané sazby snížila ještě dvakrát. Základní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace tak poklesla z 0,75% na historicky nejnižší hodnotu 0,05% [Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2012 [online] [cit.2017-10-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html]. V druhém pololetí se ukázalo, že závěry o jen mírném snížení úrokových sazeb nebudou dostačující a bude potřeba držet tyto sazby na nízké hranici i po většinu následujícího roku. ČNB začala

v daném roce analyzovat i možnost použití dalších měnověpolitických nástrojů pro dosažení svého cíle z důvodu toho, že měnověpolitické úrokové sazby se již téměř blížily nule.

4.1.8 Vývoj kurzu v roce 2013

Graf č. 9 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2013

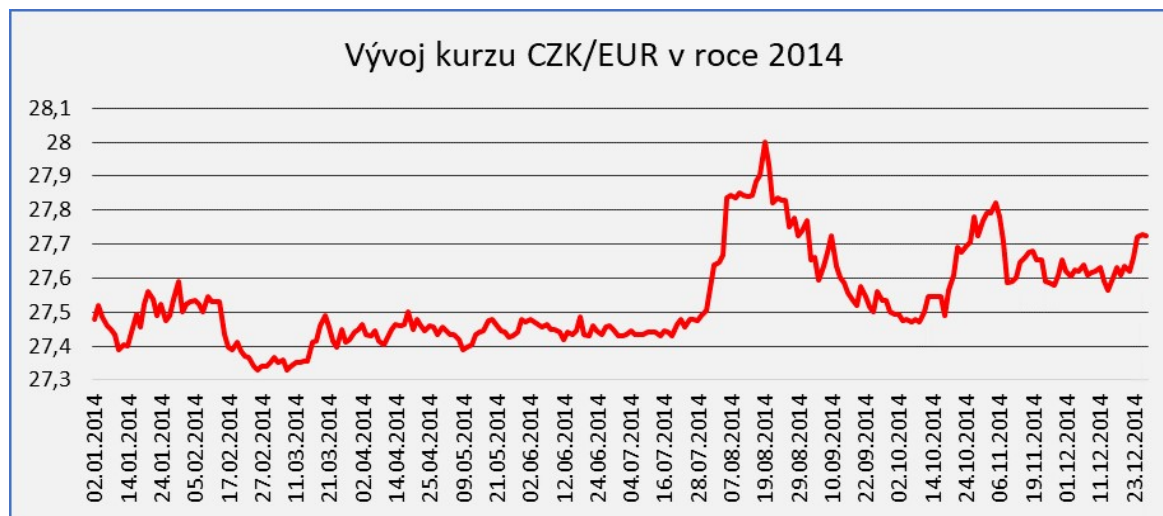


Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Kurz české koruny vůči euru byl až do listopadu daného roku stabilní, čímž navázal na vývoj z předchozího roku. V listopadu daného roku začala Česká národní banka využívat devizové intervence pro oslabení kurzu koruny, jak již naznačovala od přechodního roku. Intervence byly prováděny v potřebném rozsahu, aby kurz české koruny byl udržen okolo hranice 27 CZK/EUR. Devizové intervence byly použity hlavně z důvodu, že již od minulého roku byly měnověpolitické úrokové sazby drženy téměř na nulové hranici, ale inflace příliš nerostla. ČNB zároveň oznámila záměr provádět intervence tak dlouho, dokud nebudou zajištěny podmínky pro její inflační cíle. Oslabení koruny v daném roce značí i fakt, že euro bylo nejlacinější 2. ledna daného roku v kurzu 25,225 CZK/EUR a nejdražší až ke konci roku, po oslabení měny, a to dne 18. prosince v kurzu 27,72 CZK/EUR.

4.1.9 Vývoj kurzu v roce 2014

Graf č. 10 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2014

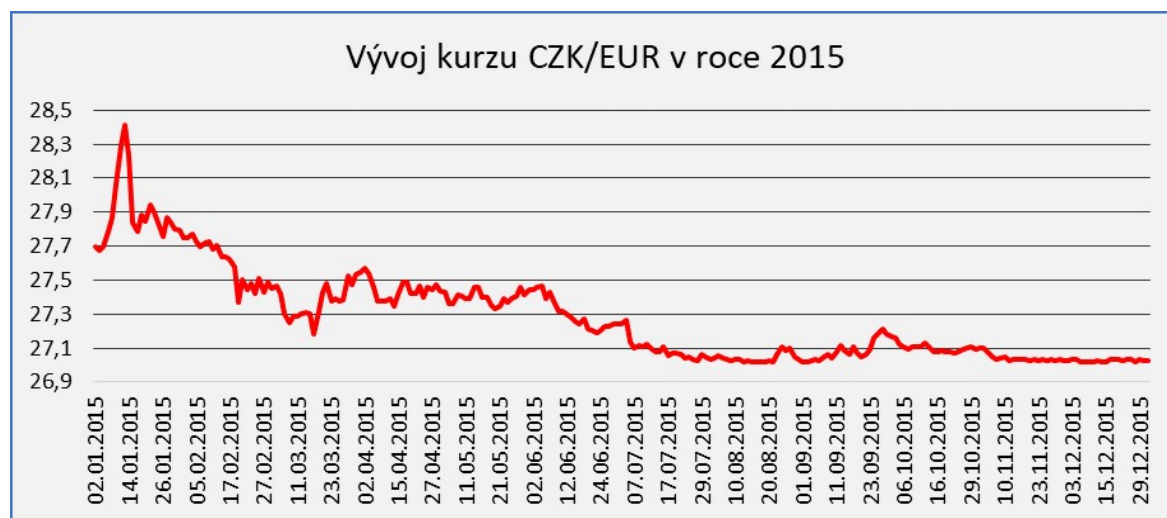


Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Kurz koruny v roce 2014 byl ovlivněn hlavně devizovými intervencemi s cílem oslabení kurzu koruny, které provedla ČNB v listopadu předcházejícího roku. Koruna se tak převážně pohybovala okolo hranice 27,5 CZK/EUR a ČNB tedy téměř nemusela v daném roce intervenovat na devizovém trhu, aby udržela svůj jednostranný kurzový závazek. Oslabení kurzu v minulém roce bylo vedle ukončení restriktivní opatření vlády a oživení zahraniční poptávky jedním z důvodů oživení ekonomiky, u které se tahounem stává opět domácí spotřeba. Česká ekonomika tak v daném roce vzrostla o 2 %. Díky oslabení kurzu, ČNB předešla deflaci, ale zároveň hladina inflace v daném roce byla stále hluboko pod inflačním hranicí tolerance ČNB. Z tohoto důvodu bankovní rada prodlužovala v daném roce dobu, po kterou bude držet kurzový závazek na hladině okolo 27 CZK/EUR, a zároveň zvažovala posunutí kurzového závazku na hranici až 28 CZK/EUR, pokud inflace nevzroste. Euro jsme mohli nejlaciněji koupit 26. února za 27,33 CZK/EUR. Nejdražší bylo naopak 19. srpna, kdy se euro prodávalo za rovných 28 Kč.

4.1.10 Vývoj kurzu v roce 2015

Graf č. 11 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2015



Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

V roce 2015 ČNB stále dbá na dodržení svého kurzového závazku a to udržet kurz české koruny minimálně na hranici 27 CZK/EUR. Zároveň na únorovém zasedání oznámila Bankovní rada ČNB, že kurzový závazek bude i nadále udržován a k jeho zrušení dojde nejdříve v druhé polovině následujícího roku.

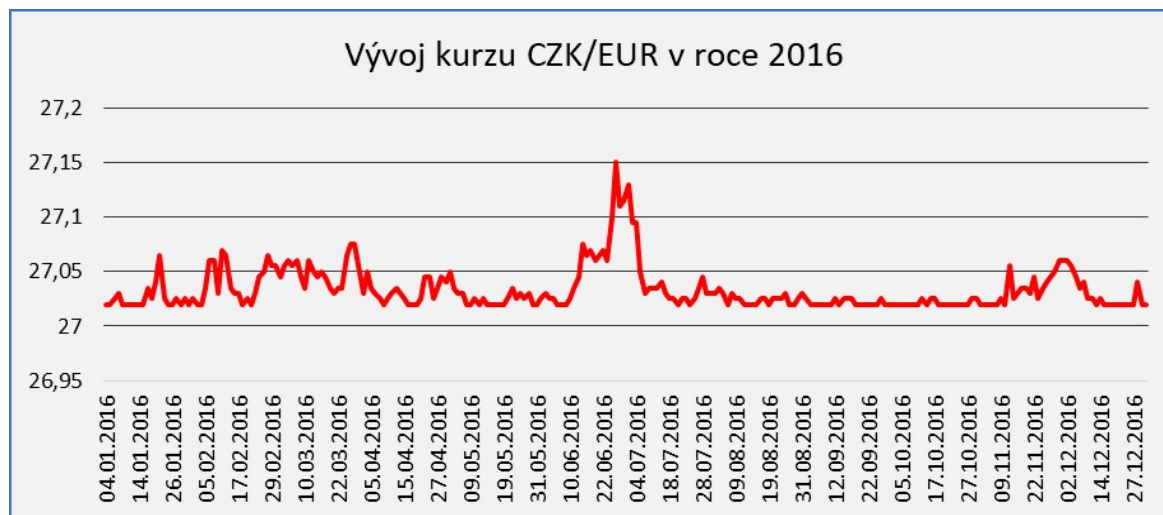
Na začátku daného roku neměla ČNB problém s udržením svého kurzového závazku, jak je možno vidět z grafu, protože kurz na začátku roku nejdříve oslaboval, poté se začal pomalým tempem zhodnocovat. Z tohoto období pochází i nejvyšší kupní cena eura v daném roce, a to 13. ledna, kdy jsme mohli euro nakoupit za 28,41 Kč. S příchodem léta se zhodnocující česká koruna začíná svým kurzem blížit kurzovému závazku ČNB. Z důvodu udržení kurzového závazku začala ČNB intervenovat na devizovém trhu nákupem eura. Při intervencích bylo nakoupeno celkem 8,998 mld. EUR. Centrální bance se díky intervenování na devizovém trhu podařilo udržet svůj kurzový závazek, o čemž svědčí i fakt, že minimální kupní cena eura v daném roce byla 27,02 CZK/EUR a to dne 12. srpna.

Kurzový závazek ČNB i v letošním roce přispěl k růstu ekonomiky, jejíž ekonomická aktivita se v daném roce zvýšila o 4 %. Mezi další determinanty růstu ekonomiky patřili vládní investice, propad cen ropy a zvyšující se zahraniční poptávka. Slabou korunu si též pochvalovali vývozci, kteří díky slabému kurzu dostali více

zaplacen, a tedy dosahovali i větších zisků. Růst ekonomiky a slabá koruna přispěly i k růstu mezd a snižování nezaměstnanosti.

4.1.11 Vývoj kurzu v roce 2016

Graf č. 12 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2016



Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Stejně jako v předchozím roce, ČNB dbá na dodržení svého kurzového závazku. Na svém únorovém zasedání opět Bankovní rada prodloužila trvání kurzového závazku až do roku 2017.

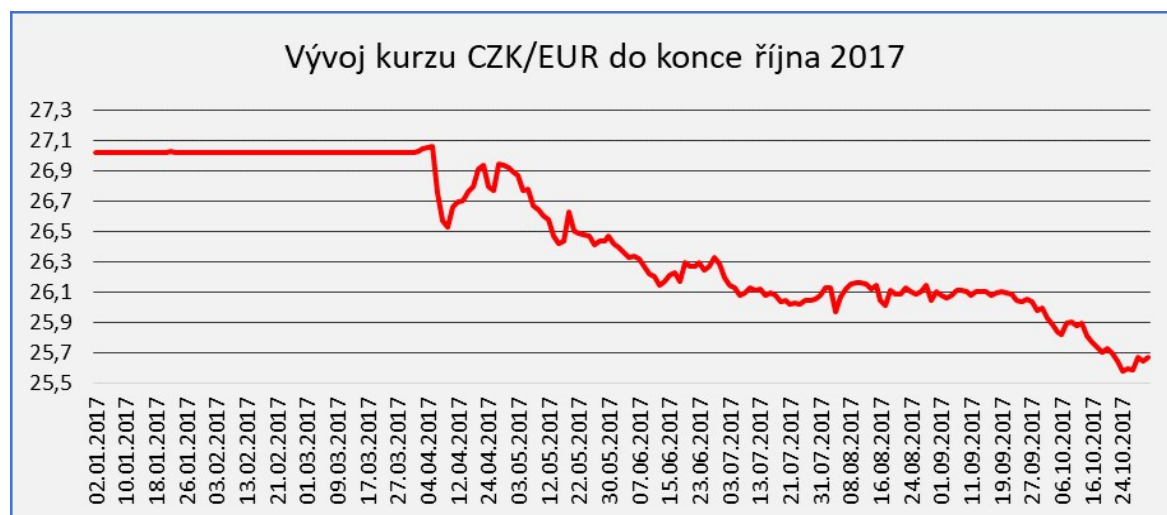
Koruna navázala na svůj vývoj z minulého roku, kdy bylo její posilování zaraženo intervencemi ČNB, z důvodu toho, aby nebyl porušen kurzový závazek ČNB. Tato situace, kdy posílení koruny brání intervence centrální banky na devizovém trhu nákupem eur, přetrvávala i do daného roku a s výjimkou března ČNB intervenovala každý měsíc. Celkem bylo při intervencích nakoupeno euro v objemu 16,851 mld. EUR. Intervence i nadále však splnili svůj cíl a kupní cena eura neklesla pod 27 CZK/EUR. To dokládá i fakt minimální kupní ceny eura 27,02 CZK/EUR (4.ledna), naopak maximální cena byla 27,15 CZK/EUR (27.června).

I v daném roce česká ekonomika rostla, zhruba o 2,3 %. Opětně růstu napomohl jak kurzový závazek ČNB, tak téměř nulové měnověpolitické úrokové sazby. Mezi další determinaty růstu patřil růst zahraniční poptávky, růst spotřeby domácností, růst zaměstnanosti a zrychlující se růst mezd. V daném roce dosáhla míra nezaměstnanosti

nejnižší urovně v EU. Oproti roku minulému k růstu ekonomiky nepřispěla fiskální politika, a to hlavně z důvodu vyčerpání dotačních fondů EU v minulém roce.

4.1.12 Vývoj kurzu do konce října 2017

Graf č. 13 - Vývoj kurzu CZK/EUR do konce října 2017



Zdroj: vlastní práce, www.cnb.cz

Vývoj kurzu na začátku roku 2017 navázal na standard z roku předchozího, tedy jeho hodnota se pohyboval v hranici otevřeného intervalu od 27 Kč do 27,1 Kč. Na daný vývoj kurzu působil, jako v letech předchozích, kurzový závazek ČNB. ČNB od začátku roku potvrzovala svůj kurzový závazek na zasedáních 2. února a pak 30. března. Zároveň nedošlo ke změně úrokových sazeb.

Po skončení zasedání bankovní rady dne 6. dubna byl oznámen záměr ukončit kurzový závazek a to s okamžitou platností. Kurz české koruny se od tohoto data znovu začal pohybovat podle nabídky a poptávky na devizovém trhu. Zároveň úrokové sazby zůstávají na stejné úrovni.

Dne 3. srpna daného roku se bankovní rada rozhodla na základě dobrého stavu ekonomiky zvýšit úrokové sazby, které dosavadní vývoj již očekával. Po tomto záměru se zvýšila dvoutýdenní repo sazba na 0,25 %, lombardní sazba na 0,5 % a diskontní sazba byla nezměněna a zůstala na úrovni 0,05 %. Na zářijovém zasedání neprošlo další zvýšení úrokových sazeb jen o vlas a tedy se dá očekávat, že do konce roku se sazby ještě zvýší.

Po ukončení kurzového závazku přešla koruna ze svého téměř konstantního kurzu na stav posilování. Od dubna do konce října posílila česká koruna téměř o 1,4 Kč.

4.1.13 Očekávaný vývoj kurzu pro rok 2018

V současné situaci, kdy se české ekonomice daří a meziročně roste HDP o několik procent, se daří i našemu kurzu. Kurz české koruny od konce intervencí začal značně posilovat a tento trend stále přetrvává. O budoucím vývoji kurzu se stále diskutuje a dá se říci, že se spousta ekonomů shoduje na faktu, že se začátkem roku 2018 se bude koruna pohybovat okolo hranice 25,30 CZK/EUR.

Vývoj kurzu koruny v průběhu následujícího roku bude značně ovlivněn i rozhodnutím ČNB o zvýšení úrokových sazeb či jejich ponechání na dosavadní úrovni. Dá se však předpokládat, že koruna zhruba v období od poloviny roku do jeho konce, dosáhne hranice 25 CZK/EUR. Není zcela vyloučeno, že kurz se na konci příštího roku dostane i pod hranice 25 korun za euro.

4.1.14 Vliv kurzového závazku ČNB na českou ekonomiku

Centrální banka po více než třech letech intervenování a udržení kurzu české koruny nad hranicí 27 korun za euro zrušila kurzový závazek a nechala kurz volně plout. Jako hlavní cíl, za jehož účelem ČNB zavedla kurzový závazek, byla snaha zabránit vzniku deflace a znovu dostat českou inflaci do inflačního cíle ČNB. Nyní se dá říci, že cíl navrácení inflace do inflačního cíle byl splněn a zároveň kurzový závazek přispěl k obnově a růstu české ekonomiky po ekonomické krizi, což byl další cíl zavedení kurzového závazku.

Krok zavést kurzový závazek byl značně ojedinělý v této době, a to hlavně z důvodu, že kromě České republiky se s problémem nízké cenové hladiny a hrozby deflace potýkalo také Maďarsko a Polsko. Tyto státy však intervence nezavedly, ale zároveň se nedá říci, že by se deflaci nesnažily zabránit. Rozdíl mezi námi a těmito dvěma státy spočívá v tom, že v České republice byly úrokové sazby prakticky na nule a tedy nebylo možné je již více snižovat. Naopak Polsko i Maďarsko mělo oproti nám značně vysoké úrokové sazby, a proto problém nízké cenové hladiny řešili snižováním těchto sazeb. V Maďarsku dokonce došlo ke snížení úrokových sazeb o více než 6 procentních bodů.

Účelné oslabení české koruny bylo kromě snahy o zvýšení inflace zavedeno za cílem podpořit domácí ekonomiku a vývoz. Oslabením kurzu došlo ke zdražení eura a tedy

i dovozu. Tento fakt měl kladný efekt pro tuzemské výrobce, protože došlo k podpoření jejich konkurenceschopnosti vůči dováženému zboží. Dovážené zboží začalo zdražovat a čeští občané začali více nakupovat zboží z domácí produkce, které se začalo stávat lacinějším. To přispělo k rychlejšímu oživení domácí produkce a ke snížení nezaměstnanosti, protože tuzemští výrobci díky rostoucí poptávce začali více vyrábět a tedy i potřebovat více pracovní síly.

Zároveň oživující se zahraniční poptávka a slabá koruna sehráli pozitivní jev pro český vývoz. Tuzemská produkce byla lacinější na českém trhu, ale díky slabému kurzu začala zlevňovat i v zahraničí. To vyvolalo větší poptávku po českém zboží, které se stávalo žádanějším. Díky tomu si Česká republika udržela stále trvalou poptávku hlavně z Německa, které je naším významným obchodním partnerem. Podle odhadů přinesly intervence českým exportérům od jejich zavedení až do března 2017 přímo 687 miliard korun a nepřímo 590 miliard korun.

Pokud hovoříme o vývozu, musíme zde vzít v potaz i věc krátkodobého načasování intervencí, které bylo několikrát ze strany ČNB prodlouženo. Tento fakt měl za následek, že některé domácí podniky braly intervence jen jako krátkodobou strategii a nepřisuzovaly jí tak dlouhodobější charakter. Z tohoto důvodu, dlouhodobé plánování těchto podniků intervence nezohledňovalo a tak nedošlo u těchto podniků k využití slabé koruny a tedy i výhodnějšího vývozu naplno.

Dále kurzové intervence lákaly investovat do české koruny spekulanty, kteří za dobu kurzového závazku nasbírali do svého držení zhruba dva biliony korun, a teď je otázka, jak dlouho bude trvat, než je prodají. Držení koruny v rukou spekulantů má vliv na ceny aktiv a zároveň i na měnový kurz koruny. Zároveň může dojít k situaci, že i přes ukončení intervencí budou spekulanti prodávat korunu ve velké, a tak nahradí intervence ČNB a kurz koruny na nějakou dobu oslabí.

Díky intervenování ČNB na devizovém trhu došlo ke zvýšení devizových rezerv a to téměř o 400 procent. Nevýhodou však je, že po ukončení intervencí a následném posilování měny ztrácí tyto rezervy na své hodnotě. Každopádně kurzová ztráta na devizových rezervách je předvídatelný fakt, se kterým musela ČNB počítat ještě před zahájením intervencí.

Při zahájení intervencí se ČNB setkala s velkou řadou kritiky a často i z dost vysokých pozic. Prezident Miloš Zeman řekl, že intervence nikdy ničemu neprospěly a vedly ke ztrátám. Kritika přišla i od jeho předchůdce Václava Klause, který tvrdil, že jsou chybným a riskantním krokem. Odbory naopak poukazovaly, že dojde ke zdražení dováženého zboží. Nutno dodat, že zdražení dováženého zboží bylo jedním z cílů intervencí a nejen z důvodu podpory domácích výrobců, ale i z důvodu, že vyšší cena přispěje ke zvýšení inflace.

Intervence jsou nyní již minulostí a centrální banka nechává kurz volně plout. V době kdy začala ČNB intervenovat, docházelo k oživování ekonomiky po finanční a hospodářské krizi, která v předchozích letech zasáhla svět. Znehodnocení kurzu kromě hlavního cíle, tedy zabránit vzniku deflace, pomohlo i ekonomice. Za dobu intervenování ČNB došlo k růstu ekonomiky, podoře domácí produkce a tedy i snížení nezaměstnanosti. Slabá koruna spolu s oživující se zahraniční poptávkou přispěla díky lacinějšímu vývozu k jeho podpoře a zároveň k udržení dobrých obchodních styků a zakázek u našich hlavních obchodních partnerů, hlavně v Německu.

Ukončení intervencí proběhlo značně v poklidu a nevyvolalo vysoké oslabení kurzu české koruny. Koruna po ukončení oslabila, ale poté začala postupně posilovat. Dá se předpokládat, že si i nadále koruna vůči euru zachová posilující charakter, vzhledem k tomu, že česká ekonomika se nyní nachází ve fázi růstu.

4.2 Přijetí eura v České republice

Dne 1. května 2004 vstoupila Česká republika do Evropské unie a ve své přístupové smlouvě se zavázala přijmout jednotnou evropskou měnu, tedy euro. Přesný termín přijetí eura nebyl přesně stanoven, pouze to že jej určí Vláda České republiky. Česká republika může přijmout euro pouze tehdy, pokud splní ekonomická a právní kritéria, které byly vymezeny Maastrichtskou smlouvou.

4.2.1 Kritéria pro přijetí eura (Maastrichtská konvergenční kritéria)

Kritéria nominální konvergence, která byla formulována v protokolu přidruženém ke Smlouvě o Evropské unii podepsané v roce 1992 v nizozemském Maastrichtu (odtud také tzv. Maastrichtská smlouva a maastrichtská kritéria), představují soubor ukazatelů,

jejichž splnění a dodržení po stanovenou referenční dobu opravňuje uchazečský stát přijmout jednotnou měnu [Lacina; Rozmahel, 2010, s. 20].

Jedná se celkem o 5 kritérií z toho 3 monetární a 2 fiskální. Tato kritéria jsou uvedena v čl. č. 140/1 Smlouvy o fungování EU a v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence a Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku [Česká národní banka: Kritéria konvergence[online]. [cit. 2017-09-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html].

Konvergenční kritéria mají zajistit připravenost státu na vstup do eurozóny (tedy přijetí eura za domácí měnu daného státu) a to v takovém rozsahu, aby vstup uchazečského státu do eurozóny nezpůsobil ekonomická rizika jak danému státu, tak eurozóně obecně.

Evropská centrální banka vydává minimálně jednou za dva roky tzv. konvergenční zprávu, ve které sleduje a hodnotí ekonomiky států, které dosud nepřijaly euro, ale zároveň se k jeho přijetí zavázaly. Hospodářský vývoj ve sledovaných zemích se hodnotí z historické perspektivy období posledních deseti let, posuzovány jsou i předpoklady budoucího vývoje těchto států [Bárková, 2014, s. 30].

Do maastrichtských konvergenčních kritérií se řadí kritérium cenové stability, kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí (kritérium veřejného deficitu, kritérium veřejného dluhu), kritérium stability kurzu měny, kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.

4.2.1.1 **Kritérium cenové stability**

Kritérium cenové stability vyžaduje, aby průměrná roční inflace sledovaného státu měřená v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, nepřevyšovala průměrnou míru inflace tří členských států EU, které mají v dosahování tohoto kritéria nejlepší výsledky, a to o více než 1,5 procentního bodu. Pro stanovení daného kritéria je inflace každého státu měřena metodou harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP).

Referenční hodnoty se spočítají pomocí prostého aritmetického průměru tří států, které v dosahování cenové stability vykázaly nejlepší hodnoty, tedy jejich inflace byla nejnižší. Deflace však není považována za stabilní růst cen.

Splněním daného kritéria uchazečská země dokazuje, že je schopna se obejít bez své autonomní měny a s ní spojenou autonomní měnovou politikou, která se dá v případě nutnosti využít jako nástroj řízení inflace státu. Je tedy schopna přijmout euro a jednotnou měnovou politiku EU.

Pro Českou republiku je typické nízkoinflační prostředí, protože roční inflační cíl, který stanovila ČNB, je na úrovni dvou procentních bodů. V současné době má Česká republika příznivé předpoklady pro splnění daného kritéria a od roku 2013 toto kritérium zatím splnila. Podle dokumentu Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou by, který dne 14. prosince 2016 na svém zasedání schválila vláda ČR, by Česká republika měla dané kritérium plnit s dostatečnou rezervou až do roku 2019.

Tabulka č. 4 - Plnění kritéria cenové stability

Plnění kritéria cenové stability										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Referenční hodnota	3,1	2,6	2,7	2,2	2,5	2,9	2,8	4,1	1,5	2,4
Česká republika	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3	6,3	0,6	1,2
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Referenční hodnota	3,1	3,1	1,8	1,3	0,6	1,1 ^p	2,3 ^p	2,8 ^p	3,0 ^p	
Česká republika	2,1	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6 ^p	1,5 ^p	1,8 ^p	1,9 ^p	

Zdroj: Vlastní zpracování, www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-cenove-stability
 Poznámka: Údaje označené indexem p jsou prognózované hodnoty, převzaté z dokumentu Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou – 2016.

4.2.1.2 Kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí

Dané kritérium vyjadřuje, zda uchazečská země nemá nadměrný schodek. Kritérium se dále dělí na dvě další fiskální kritéria, a to na kritérium veřejného deficitu a kritérium veřejného dluhu. Pro splnění kritéria dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí musí být současně splněna obě dvě podkritéria.

Kritérium udržitelnosti veřejných financí má za účel ochránit eurozónu před vstupem států, jejich nadměrné schodky by vyvolaly neřízené narůstání veřejného dluhu. Tento fakt by mohl mít za následek vyvolání nedůvěryhodnosti v euro a tedy i ohrožení jeho kurzu.

V současné době Česká republika plní obě z podkritérií udržitelnosti stavu veřejných financí a podle předpovědí MF ČR z roku 2016 by se dané hodnoty měly ještě zlepšovat. Můžeme tedy říci, že i nadále bude ČR plnit dané kritérium.

4.2.1.2.1 Kritérium veřejného deficitu

Poměr plánovaného nebo skutečného schodku sektoru vládních institucí k hrubému domácímu produktu nesmí překročit referenční hodnotu (3% HDP), ledaže by poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl tak úrovně, která se blíží hodnotě doporučené nebo k překročení doporučené hodnoty došlo jen výjimečně a dočasně a poměr se držel blízko doporučené hodnoty [Brčák, a kol., 2012, s. 155].

V roce 2009 byla s ČR zahájena procedura při nadměrném schodku, od té doby se vládě podařilo schodek snížit a procedura byla v roce 2014 ukončena. Od roku 2013 ČR plní kritérium veřejného deficitu.

Tabulka č. 5 - Plnění kritéria veřejného deficitu

Plnění kritéria veřejného deficitu										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Referenční hodnota	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Česká republika	-5,9	-6,8	-13	-3	-3,5	-2,6	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Referenční hodnota	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	
Česká republika	-3,2	-4	-1,3	-1,9	-0,6	-0,2 ^p	-0,2 ^p	0,1 ^p	0,5 ^p	

Zdroj: vlastní zpracování, www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-verejneho-deficitu
Poznámka: Údaje označené indexem p jsou prognózované hodnoty, převzaté z dokumentu Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou – 2016.

4.2.1.2.2 Kritérium veřejného dluhu

Při hodnocení stavu veřejných financí z pohledu dluhového kritéria se sleduje, zda poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu nepřekračuje referenční hodnotu 60 %. Výjimku z překročení stanovené meze představují situace, kdy uvedený poměr se snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě [Zavedení eura: Kritérium veřejného dluhu [online]. [cit. 2017-09-29]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-verejneho-dluhu>].

Česká republika v současné době plní kritérium veřejného dluhu.

Tabulka č. 6 - Plnění kritéria veřejného dluhu

Plnění kritéria veřejného dluhu										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Referenční hodnota	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
Česká republika	25,3	28,8	30,1	30,4	29,8	29,6	29	28,7	34,3	38,4
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Referenční hodnota	60	60	60	60	60	60	60	60	60	
Česká republika	41,4	44,7	44,9	42,2	40,3	38,6 ^p	38,5 ^p	38,0 ^p	37,1 ^p	

Zdroj: vlastní zpracování www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-verejneho-dluhu

Poznámka: Údaje označené indexem p jsou prognózované hodnoty, převzaté z dokumentu Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou – 2016.

4.2.1.3 Kritérium úrokových sazeb

Kritérium konvergence úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Podkladem pro zjištění úrokových sazeb jsou dlouhodobé státní dluhopisy nebo srovnatelné cenné papíry [Brčák, a kol., 2012, s. 156].

Česká republika si poměrně zachovává důvěru díky nízké míře inflace, stabilnímu kurzu i příznivým výsledkům obchodní bilance, a tedy to vše se odrazí jako nízkoriziková přírůžka na úrocích státních dluhopisů, s jejich upisováním není problém. V dlouhodobém horizontu ČR plní kritérium úrokových sazeb. Díky příznivým sazbám v ekonomice se dá očekávat, že i nadále bude ČR toto kritérium plnit se značnou rezervou.

Tabulka č. 7 - Plnění kritéria úrokových sazeb

Plnění kritéria úrokových sazeb										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Referenční hodnota	6,9	6,7	6,1	6,3	5,4	6,2	6,4	6,2	5,9	6
Česká republika	6,3	4,9	4,1	4,8	3,5	3,8	4,3	4,6	4,8	4,2
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Referenční hodnota	5,3	5,1	6,4	3,8	3,6	3,9 ^p	6,1 ^p	4,3 ^p	3,8 ^p	
Česká republika	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,7 ^p	1,2 ^p	1,5 ^p	1,8 ^p	

Zdroj: vlastní zpracování, www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-urokovych-sazeb

Poznámka: Údaje označené indexem p jsou prognózované hodnoty, převzaté z dokumentu Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou – 2016.

4.2.1.4 Kritérium směnného kurzu

Kritérium směnného kurzu, jinak řečeno kritérium, které hlídá stabilitu měny uchazečského státu.

Stabilita měny je v čl. 140 odst. 1 SFEU definována jako „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči euru“ [Bárková, 2014, s. 33].

V současné době plnění daného kritéria znamená, že uchazečská země musí být zapojena do EMR II, a to po dobu minimálně dvou let. Když členský stát vstoupí do EMR II, Evropská centrální banka stanoví centrální paritu měny, od které by se neměl směnný kurz daného státu vůči euru příliš vychylovat.

Protože Česká republika zatím nevstoupila do EMR II, je pro účely posouzení stupně sladění s eurozónou a vyhodnocení plnění maastrichtských kritérií používáno hypotetické parity, stejně jako u ostatních uchazečských států, které ještě nejsou členy EMR II. Pokud však vezmeme v úvahu posilující trend české koruny, dá se předpokládat, že by Česká republika dané kritérium plnila. V současné době je však na EMR II a jeho vstup pohlíženo pouze jako na nutnost pro splnění podmínek přijetí eura a nikoliv jako na optimální měnový mechanismus pro domácí měnu. Z tohoto důvodu můžeme očekávat, že Česko vstoupí do daného systému, až poté co se vyjasní přesné datum pro vstup do eurozóny.

4.2.1.4.1 EMR II

Evropský mechanismus směnných kurzů II vešel v užívání dne 1. ledna 1999 a nahradil Evropský mechanismus směnných kurzů. Členství v daném mechanismu je stanoveno jako jedna z podmínek vstupu země do eurozóny.

Uchazečský stát, který vstoupí do daného mechanismu, musí dodržovat směnný kurz vůči euru, v určitém flukтуаčním pásmu od stanovené centrální parity měny, kterou při stupu stanoví ECB. Při dodržování flukтуаčního pásma nesmí dojít k devalvaci středního směnného kurzu (centrální parity), naopak revalvace je možná.

V současné době je členem daného systému Dánské království, které musí udržovat kurz své měny ve flukтуаčním pásmu $\pm 2,25$ %. Toto flukтуаční pásmo je stanoveno v užším rozsahu, protože ostatní země, které byli členy systému, měly flukтуаční pásmo stanovené na hranici ± 15 %. Díky tomuto širšímu rozpětí nečinilo splnění dané podmínky ostatním členským státům velké obtíže.

4.2.2 Přínosy a náklady z přijetí eura v ČR

Zavedení nové měny v České republice přinese pro naši zemi řadu nových přínosů, ale s tím i samozřejmě spojené určité nevýhody. Je zcela jasné, že nová měna zasáhne hlavní ekonomické subjekty, kterými jsou domácnosti, podniky i stát.

4.2.2.1 Přímé náklady ze zavedením nové měny

4.2.2.1.1 Ztráta samostatné měnové politiky

Se zavedením jednotné měny je spojeno i omezení pravomocí ČNB v provádění autonomní měnové politiky. Provádění měnové politiky přechází na ECB, která ji provádí za celou eurozónu jednotně. Zároveň již díky jednotné měně nebudou možné používat domácí měnu jako obranný prvek proti nepříznivým makroekonomickým faktorům, které mohou na domácí ekonomiku působit. Českou korunu ČNB použila již několikrát jako obranný prvek například proti rizikům deflace nebo třeba pro podporu vývozu v dobách ekonomické krize.

4.2.2.1.2 Zapojení do Evropského stabilizačního mechanismu

Pokud by ČR přijala euro, musela by se zároveň zapojit i do Evropského stabilizačního mechanismu (ESM). Tento fond má za úkol finančně pomoci zemím eurozóny, ve kterých došlo k makroekonomickým poruchám (například může půjčit až 500 miliard eur).

Každá země eurozóny je zároveň i členem v tomto fondu, což pro ni nese povinnost přispívat finanční prostředky. Pro ilustraci, pokud by se hypoteticky ČR stala členem ESM v r. 2012, musela by během pěti let splatit v hotovosti kapitál ve výši cca 32 mld. Kč a přislíbit kapitál na vyžádání ve výši dalších cca 250 mld. Kč. Po dvanácti letech od vstupu do ESM by konečný závazek ČR (splacený a přislíbený kapitál) mohl dosáhnout v úhrnu cca 350 mld. Kč [Zavedení eura: Náklady a rizika [online]. [cit. 2017-10-28]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura/naklady-a-rizika>].

Zároveň však v tomto fondu nemůžeme hledat jen záporné stránky v podobě vynaložených finančních prostředků, protože pokud by se naše země dostala do krizové situace, má právo požádat ESM o pomocnou ruku.

4.2.2.1.3 Obavy obyvatelstva z růstu cenové hladiny

Z nové měny mají obyvatelé ČR obavy i z důvodu, že předpokládají růst cenové hladiny (inflaci). To dokládá i průzkum z roku 2007, kdy 79 % dotázaných odpovědělo, že zavedení eura bude provázeno zdražováním. Zkušenosti se zavedením eura v ostatních

zemích však ukazují opak, kdy nová měna má jen velmi malý nepřímý dopad na inflaci. Podle Eurostatu z roku 2003 se ukázalo, že dopad přijetí eura na inflaci eurozóny v 12 členských státech EU byl okolo 0,12-0,29 %.

Vliv na zdražování mohou však mít ceny psychologického charakteru, které se záměrně zaokrouhlují tak, aby jejich konečná číslice byla 9. Dané zaokrouhlování pro dosažení efektu může nepatrně vyvolat mírné zdražení, i když se to nedá zcela přesně určit, protože pro dosažení přesné koncovky čísla bude muset být zaokrouhlováno jak směrem nahoru, tak dolů.

4.2.2.1.4 Jednorázové náklady při zavedení nové měny

Jednorázové náklady zasáhnou hlavně podnikatelskou sféru a stát. Bude totiž zapotřebí přizpůsobit veškeré fungování nové měně. Ve statní sféře nastane problém například v úpravě všech formulářů vedených v CZK, nebo třeba povinnost vyrozumět příjemce starobních důchodů o jejich přepočtení, a nové výši v eurech. Zároveň státu vzniknou náklady na informační kampaň o zavedení nové měny.

U podniků budou problémy vznikat v podobě povinnosti přecenění na novou měnu, a povinnost na začátku její platnosti uvádět ceny v obou měnách, vyškolení pracovníků pro práci s novou měnou (např. vyškolení proti padělkům). Zároveň jak na straně státu, tak i na straně podniků vzniknou velké náklady s vývojem nových softwarových programů (informační systému, účetní programy, atd.), které budou muset využívat novou měnu.

Těmto nákladům mohou subjekty předejít, díky včasné připravenosti a tvorbě rezerv na jejich vznik.

4.2.2.2 Přímé přínosy ze zavedení nové měny

4.2.2.2.1 Omezení kurzového rizika

Díky proměnlivé hodnotě měnového kurzu, vznikají všem domácím subjektům, které se zapojí do finančních transakcí vůči eurozóně kurzová rizika. Tato rizika jsou tím větší, čím větší je plánovací horizont.

Po zavedení eura v ČR tyto rizika zcela vymizí z platebního styku s eurozónou. To značně omezí ztráty firem, státu, ale například i domácností, které jedou na zahraniční cestu do eurozóny a směňují českou korunu za eura. Naopak stále musíme počítat s tím, že

rizika zůstávají při obchodu mimo eurozónu. Pokud však vezmeme v potaz například obchod s USA, je směna euro za dolar likvidnější, než směna česká koruna za dolar. Tedy i zajištění tohoto obchodu bude působit menší náklady.

4.2.2.2.2 Snížení transakčních nákladů

Snížení transakčních nákladů můžeme rozdělit do dvou skupin. První skupinu nákladů lze nazvat finančními náklady a snadno je definovat, jako směnárenské poplatky při směně českých korun na eura.

Druhou skupinu nákladů lze vyjádřit jako náklady podniků na administrativní problémy s eurovými obchody. Tím se rozumí náklady na možnost vedení účetnictví ve více měnách, mzdové náklady na zaměstnance zajišťující devizový obchod. Popřípadě poplatky za vedení eurového účtu v bankách, který obvykle bývá dražší než účet v českých korunách. Zároveň poplatky za bankovní operace v eurech, jsou též dražšího rázu.

Tyto náklady celkově odpadnou jen v případě, že daný subjekt provádí platební styk pouze s eurozónou, v případě kdy styky jsou prováděny i s dalšími zeměmi jako např. USA, odpadnou tyto náklady jen částečně.

4.2.2.2.3 Nižší náklady na obstarání kapitálu

Členství v eurozóně je spojováno s možností využití kredibility Evropské centrální banky (ECB) pro zajištění stabilního a důvěryhodného makroekonomického prostředí díky přijetí společné měnové politiky EU. Tato politika je charakterizována snahou o zajištění cenové stability s cílem udržet ve střednědobém horizontu inflaci pod dvěma procenty. Díky nízké inflaci může Evropská centrální banka udržovat také nízké klíčové úrokové sazby. Proto by se dalo očekávat, že po vstupu do eurozóny a převzetí společné měnové politiky budou také v České republice nízké úrokové sazby, které usnadní přístup ke kapitálu [Lacina; Rozmahel, 2010, s. 43].

4.2.2.2.4 Vyšší transparentnost cen

Jednotná měna sebou přinese jednoduché porovnání cen statků a služeb domácí země s ostatními zeměmi eurozóny. Z dané skutečnosti bude velká výhoda plynout pro spotřebitele, kteří nakupují na internetových obchodech.

Do budoucna se dá očekávat, že díky jednotnému vnitřnímu trhu a jednoduché cenové porovnatelnosti, se ceny statků a služeb s eurozónou začnou vyrovnávat. Tento fakt však závisí i na tom, jak jsou obyvatelé ochotni hledat konkurenci v jiné zemi. Další roli mohou sehrát jazykové znalosti obyvatel, druh a doba spotřeby zboží.

4.2.3 Euro: přijmout/nepřijmout?

Otázka zda přijmout či nepřijmout euro v České republice je dosti diskutované téma a to již po řadu let. Za danou dobu jsme stále ještě nedošli k závěru, zda euro přijmout a s tím spojené téma kdy nebo zda euro i nadále nepřijímat. Jaké jsou na to názory?

Radek Špicar v rozhovoru pro deník.cz uvádí, že je potřeba přijmout euro co nejdříve. Dle jeho názorů je potřeba přijmout euro z důvodu, že česká ekonomika je zaměřena exportním směrem a výkyvy kurzu působí exportérům nemalé problémy. Zároveň uvádí, že o některé projekty jsme přišli jen z důvodu, že firmy mají strach investovat do země, kde se hodnota kurzu dá jen těžko předvídat a je snadno ovlivnitelná. Další výhodou v přijetí eura vidí i v tom, že po jeho přijetí budeme jako členové eurozóny mít větší možnost rozhodovat o eurozóně a euru samotném, v podobě členství v některých organizacích.

V daném článku se na druhou stranu barikády postavil předseda strany Svobodných Petr Mach, který naopak zastává názor, že bude výhodnější euro nepřijmout. Dle jeho slov závazek České republiky o přijetí eura je jen smlouva, která se dá vždy změnit. Pokud si to budou občané přát je to dle jeho slov i možné, když výjimku získalo Dánské království i Velká Británie. Jako další komentář proti euru uvádí, že pokud vstoupíme do eurozóny, budeme doplácet na její krachující členy, jako je například Řecko a ručit za jejich dluhy až do výše 350 miliard korun. Zároveň by ČNB musela odevzdat veškeré devizové zásoby ve svém držení. Dle jeho slov by mělo být členství v eurozóně dobrovolné, stejně tak i placení eurem protože jak uvádí, většina krámů v ČR již v současnosti euro přijímá.

Dana Bárková v závěrečném shrnutí ve své knize Euro – jednotná měna pro nejednotnou Evropu, vyslovila podporu přijetí eura takto: Česká republika je malá otevřená ekonomika obchodující převážně se státy eurozóny. Přijetí společné měny je pro ni důležité. Je i určitým utvrzením závazku zůstat spolu s ostatními státy v EU a společně

řešit její problémy. Po změně postoje představitelů ČR k zavedení eura věřím, že se podaří zlomit i přetrvávající negativní postoj jejich občanů [Bárková, 2014, s. 99].

Guvernér ČNB Jiří Rusnok v problematice zda přijmout euro uvádí, že Česká republika je na přijetí jednotné měny připravena, ale stále je podle jeho slov mezi ČR a eurozónou velká propast co se týče příjmů a výdajů. To by podle něj mělo být alespoň částečně eliminováno před vstupem do eurozóny. Zároveň ale dodává, že daná propast se v současné ekonomické situaci začíná snižovat a ČR dohání eurozónu, co se týče platů poměrně slušně. Platy v ČR rostou přibližně o pět procent, naopak v západní Evropě téměř nerostou, rozdíl v růstu ekonomik je však mizivý. S růstem platů v ČR dodává, že pokud by daná ekonomická situace v ČR přetrvala alespoň 3-5 následujících let, ČR by se přiblížila platové úrovni eurozóny. Zároveň s přijetím eura zanikne měnová politika ČR, která dosud napomáhala regulovat vliv ekonomických cyklů. Tuto úlohu by po vstupu měla převzít hospodářská politika a stimulovat stát přes státní rozpočet. Proto se domnívá, že by bylo prospěšné mít více pružné nástroje hospodářské politiky, než vstoupíme do eurozóny.

4.2.3.1 Přijetí eura na Slovensku

Slovenská republika, se kterou jsme řadu let sdíleli společný stát, již euro přijala v roce 2009. Dnes je často Slovensko uváděno v naší zemi jako vzor a příklad pro přijetí eura, zároveň se dost hovoří o porovnání vývoje našich ekonomik. Jak se Slovensku daří dnes po přijetí eura?

Přijetí eura na Slovensku bylo stejně jako v jiných evropských zemích provázeno strachem ze zvýšení cen. Ke zdražení téměř nedošlo, tedy přijetí eura je přisuzován jen velmi malý vliv na slovenskou inflaci. Slovenští obyvatelé mohli malé zdražení pocítit například u některých druhů služeb, jako je restaurátérství popřípadě doprava.

Zanedlouho oslaví Slovensko desetileté výročí od přijetí eura. Za tuto dobu euro slovenské ekonomice prospělo v různých ohledech. Zavedení eura přineslo lepší roční růst ekonomiky a to podle odhadu zhruba o 0,2-0,5 procenta. Zároveň došlo ke zvýšení růstu zahraničních investic. Této skutečnosti přispěl i fakt, že Slovensko bylo vůbec první zemí visegrádské čtyřky, která danou měnu přijala. Díky tomu získala daná země výhodné

postavení, které ostatní země včetně České republiky již mít nebudou. Úspory se projevily například ve formě transakčních nákladů mezi slovenskou korunou a eurem.

Euro Slovensku značně prospělo při vývoji ekonomiky a zároveň v dlouhém období působí jako značný stabilizační faktor. O tom hovoří i fakt, že Slovenská republika začíná v poslední letech značně dohánět českou ekonomiku a v budoucnosti není ani vyloučeno, že by Česko mohlo být Slovenskem předběhnuto. Zároveň má Slovensko před Českem značnou výhodu díky jeho proevropské politice a náklonosti k evropské integraci.

Závěr

Bakalářská práce se zabývá měnovou politikou a vývojem kurzu CZK. V teoretické části je popsána měnová politika a problematika s ní spojená. Měnová politika, také označována jako monetární politika, je součástí hospodářské politiky státu a její provádění náleží centrální bance. Monetární politiku můžeme rozdělit na dva základní druhy a to na expanzivní a restriktivní. Expanzivní měnová politika podporuje domácí ekonomiku a to hlavně pomocí nízkých úrokových sazeb, kdy dochází k rychlejšímu obrátu peněz. V krátkém období dochází ke snížení nezaměstnanosti a růstu HDP, ale jako negativní dopad roste inflace. Oproti tomu restriktivní měnová politika má za úkol udržet co nejnižší inflaci, čehož je dosaženo hlavně pomocí vysokých úrokových sazeb v ekonomice a tak pomalejšímu obrátu peněz. Při použití tohoto typu se zvýší nezaměstnanost, ale naopak se sníží inflace a HDP. Při použití v dlouhodobém horizontu snižuje inflaci, ale nezaměstnanost a HDP zůstávají na stejné úrovni. Sníží se při uplatnění dané politiky a pak se nemění.

V České republice provádí měnovou politiku Česká národní banka pomocí nástrojů měnové politiky. Tyto nástroje členíme na přímé a nepřímé. Mezi přímé řadíme limity úvěrů bank, limity úrokových sazeb, pravidla likvidity a povinné vklady komerčních bank. Do nepřímých naopak zařazujeme diskontní sazbu, povinné minimální rezervy, kurzové intervence a operace na volném trhu.

Jako hlavní cíl si ČNB stanovila pečovat o stabilitu měny, tedy inflaci. Po dobu svého fungování provádí ČNB měnovou politiku tak, aby inflace dosahovala hodnot inflačního cíle ČNB. Tento cíl je v současné době stanoven na 2%. Dobré fungování centrální banky dokládá i fakt, že Česká republika má stále mírnou inflaci. Jako příklad dobrého fungování naší centrální banky můžeme označit situaci, kdy v naší zemi hrozila deflace a bankovní rada vyhlásila kurzový závazek, díky němuž byla hrozba deflace zažehnána, a inflace se pomalu začala přibližovat k inflačnímu cíli ČNB. Zároveň kurzový závazek pomohl stimulovat českou ekonomiku v době hospodářské krize a napomohl ekonomickému růstu.

Začátek analytické části je věnován vývoji kurzu české koruny vůči euru a to od roku 2006 až do konce třetího čtvrtletí roku 2017. Každý rok je znázorněn pomocí

grafu a jsou zde popsány faktory, které na kurz v daném roce působily. Zároveň jsou zde popsány dopady kurzového závazku na českou ekonomiku a očekávaný vývoj kurzu koruny vůči euru na rok 2018.

Druhá polovina praktické části je věnována euru jako měně, kterou se Česká republika při vstupu do Evropské unie zavázala přijmout jako svou domácí měnu. Jsou zde popsány podmínky, které musí každý uchazečský stát splnit, než přijme jednotnou měnu. Tyto podmínky se nazývají Maastrichtská konvergenční kritéria. U jednotlivých kritérií je též znázorněno, jak Česká republika plní každé kritérium v řádu let, a zároveň je zde promítnut odhad budoucích hodnot plnění Českou republikou.

Na konci této části jsou promítnuty výhody a nevýhody přijetí eura a různé názory na tuto problematiku. Mezi hlavní výhody přijetí eura patří například právo ČR podílet se na přímém rozhodování o vývoji eurozóny, dále pak úspora nákladů na směnu domácí měny s eurem a odpadnutí nákladů na zajištění kurzových rizik a vedením bankovních účtů v eurové měně. Mezi další výhody lze zařadit možnost většího přílivu zahraničního kapitálu a jednoduchou cenovou porovnatelnost. Jako hlavní nevýhody přijetí eura lze jednoznačně označit ztrátu samostatné měnové politiky, náklady spojené se zavedením nové měny a fakt, že po vstupu do eurozóny bude ČR ručit i za závazky jiných zemí, a to do výše 350 miliard korun.

Na základně podrobné syntézy a analýzy údajů na danou problematiku by Česká republika neměla s přijetím eura spěchat, ale vyčkat, jak se bude současná situace vyvíjet. Jako hlavní důvod, proč v současné době nepřijmout euro, je fakt, že po jeho přijetí ztratíme samostatnost v provádění měnové politiky v naší zemi. Ztráta samostatnosti by mohla být značný problém, protože ČNB značně používá nástroje měnové politiky pro ovlivnění ekonomické situace v naší zemi. Samostatná měnová politika nám pomohla překonat hrozbu deflace nebo například podpořit ekonomiku v době hospodářské krize a tím zmírnit její dopad. Zároveň současná politická situace v Evropě se nedá označit za příliš stabilní, vzhledem k budoucímu odchodu Spojeného království Velké Británie a Severního Irska z Evropské unie a snah Katalánska vyhlásit nezávislost na Španělském království. I tyto problémy jsou určitými faktory, které by mohly ovlivnit kurz eura a budoucnost eurozóny.

V současné době Česká republika plní maastrichtská konvergenční kritéria až na jedno, tím je kritérium směnného kurzu. Toto kritérium neplníme z důvodu, že naše země ještě nevstoupila do Evropského mechanismu směnných kurzů II (EMR II). Z tohoto důvodu nelze říci, že ČR kritérium plní, ale podle dosavadních odhadů se dá předpokládat, že by kritérium bylo plněno. Datum, kdy ČR vstoupí do eurozóny, není přesně stanoveno a v současné době je jeho přesné stanovení dosti diskutované téma, které zaměstnává politiky, ekonomy a obyvatele naší země. Dá se očekávat, že nová vláda bude o datu přijetí eura diskutovat, ale otázka je, jestli dojde k nějaké shodě a určí termín přijetí eura. Vzhledem k faktu, že každý uchazečský stát musí plnit podmínky EMR II po dobu minimálně dvou let, dá se očekávat, že do konce roku 2020 v České republice nebude euro zavedeno.

Seznam grafů a tabulek

Seznam grafů

Graf č. 1 - Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2006-10/2017	38
Graf č. 2 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2006	39
Graf č. 3 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2007	40
Graf č. 4 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008	41
Graf č. 5 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009	42
Graf č. 6 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010	42
Graf č. 7 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2011	43
Graf č. 8 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2012	44
Graf č. 9 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2013	45
Graf č. 10 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2014	46
Graf č. 11 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2015	47
Graf č. 12 - Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2016	48
Graf č. 13 - Vývoj kurzu CZK/EUR do konce října 2017	49

Seznam tabulek

Tabulka č. 1 - Přímý a nepřímý zápis.....	28
Tabulka č. 2 Absolutní parita kupní síly – vzorec.....	29
Tabulka č. 3 - Přepočítací koeficienty eurozóny.....	35
Tabulka č. 4 - Plnění kritéria cenové stability.....	54
Tabulka č. 5 - Plnění kritéria veřejného deficitu.....	55
Tabulka č. 6 - Plnění kritéria veřejného dluhu.....	56
Tabulka č. 7 - Plnění kritéria úrokových sazeb.....	57

Seznam použitých zkratek

CZK	- Česká koruna
ČNB	- Česká národní banka
ČR	- Česká republika
ECB	- Evropská centrální banka
ERM II	- Evropský mechanismus směnných kurzů
ESCB	- Evropský systém centrálních bank
ESM	- Evropský stabilizační mechanismus
EU	- Evropská unie
EUR	- Euro
GBP	- Britská libra
HDP	- Hrubý domácí produkt
HICP	- Harmonizovaný index spotřebitelských cen
MF ČR	- Ministerstvo financí České republiky
PPP	- Purchasing power parity (parita kupní síly)
USA	- Spojené státy americké
USD	- Americký dolar

Seznam použité literatury a pramenů

Literatura

BÁRKOVÁ, Dana. *Euro – jednotná měna pro nejednotnou Evropu*. Ostrava: KEY Publishing, 2014. 115 s. ISBN 978-80-7418-217-4

BRČÁK, Josef; Bohuslav SEKERKA; Dana STARÁ. *Makroekonomie – teorie a praxe*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. 223 s. ISBN 978-80-7380-492-3.

BRČÁK, Josef; SEKERKA, Bohuslav; STARÁ, Dana; SVOBODA, Roman. *Česká republika ve světě ekonomických teorií*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2012. 206 s. ISBN 978-80-7380-369-8

HOLUB, Alois a kol. *Česká ekonomika na cestě do evropské unie*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 2003 – 238 s. ISBN 80-86419-43-6

HRNČÍŘ, Miroslav. *Měnová teorie a politika*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010. 79. s. ISBN 978-80-7408-033-3

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

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I., Peníze a platební styk*. Praha: Grada Publishing, 2013. 660 s. ISBN 978-80-247-3893-2

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II., Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada Publishing, 2013. 557 s. ISBN 978-80-247-4516-9

KALABIS, Zbyněk. *Základy Bankovníctví*, Brno: BizBooks, 2012. 168 s. ISBN 978-80-265-0001-8

KRUTÍLEK, Ondřej; FAJMON, Hynek; JANÁČKOVÁ, Stanislava; GONDA, Petr; KUHN, Ivan; SLANÝ, Martin; CVRČEK, Miroslav. *Euro v česku - ano, či ne?*. Brno: Studio ARX, 2013. 149 s. ISBN 978-80-86665-10-8

LACINA, Lubor; ROZMAHEL, Petr a kol. *Euro ano/ne?*. Praha: Alfa nakladatelství, 2010. 319 s. ISBN – 978-80-87197-26-4

LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace, náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha: C. H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5

Luňák Josef. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995. 132 s. ISBN 80-7079-522-0

PEČINKOVÁ, Ivana (ed.). *Euro versus koruna, kdy to praskne?*. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2011, 327 s. ISBN 978-80-7325-254-0

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 1999. 741 s. ISBN 80-85943-89-1

REVENDA, Zbyněk. *Banky a měnová politika*, Praha: Nad Zlato, 1991. 136 s. ISBN 80-900383-3-6

REVENDA, Zbyněk; MUSÍLEK, Petr; DVOŘÁK, Petr; KODERA, Jan; MANDEL, Martin. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2012. 432 s. ISBN 978-80-7261-240-6

SAMUELSON, Paul, Anthony; NORDHAUS, William, Dawbney. *Ekonomie*. Praha: NS Svoboda, 2007. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3

ŠENKÝŘOVÁ, Bohuslava a kol. *Bankovníctví*, Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010. 253 s. ISBN: 978-80-7408-029-6

VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha: Česká národní banka, 2001 – 95 s. ISBN 80-238-7796-8

ZEMAN, Václav; SLEZÁK, Martin. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. 161 s. ISBN 978-80-214-4043-2

Internetové zdroje

Česká národní banka: *ECB a ESCB* [online]. [cit. 2017-09-28]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/ecb_escb/

Česká národní banka: *Kritéria konvergence* [online]. [cit. 2017-09-29]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html

Česká národní banka: Měnová politika České národní banky [online]. [cit. 2017-10-27]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/menova_politika_cnb.html

Česká národní banka: O ČNB [online]. [cit. 2017-10-27]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2006 [online]. [cit. 2017-10-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2007 [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2008 [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2009 [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2010 [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2011 [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2012 [online]. [cit. 2017-10-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2013 [online]. [cit. 2017-10-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2014 [online]. [cit. 2017-10-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2015 [online]. [cit. 2017-10-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Česká národní banka: Výroční zpráva ČNB 2016 [online]. [cit. 2017-10-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

Český statistický úřad: *Vývoj ekonomiky České republiky - v roce 2016* [online]. [cit. 2017-10-27]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/vyvoj-ekonomiky-ceske-republiky-v-roce-2016>

E15.cz: *Intervence přinesly exportérům přímo 687 miliard korun* [online]. [cit. 2017-11-4]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/intervence-cnb/intervence-prinesly-exporterum-primo-687-miliard-korun-1330597>

Evropská centrální banka: *ECB, ESCB and the Eurosystem* [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html>

Evropská unie – *Konsolidované znění smluv, Listina základních práv*, Dostupné: https://europa.eu/european-union/sites/europaeu/files/eu_citizenship/consolidated-treaties_cs.pdf, kapitola 2, článek 128

Deník.cz: *Duel Deníku: Měla by Česká republika přijmout euro?* [online]. [cit. 2017-11-18]. Dostupné z: <https://www.denik.cz/komentare/duel-deniku-mela-by-ceska-republika-prijmout-euro-20170925.html>

Idnes.cz: *ČNB už nakoupila eura za 330 miliard. Oslabovat korunu bude ještě rok* [online]. [cit. 2017-10-27]. Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/cnb-dale-intervenuje-sazby-nechala-beze-zmeny-fao-/ekonomika.aspx?c=A151105_134010_ekonomika_rts

Idnes.cz: *Nejdřív po něm volaly, pak nařikaly. Teď si firmy propad koruny pochvalují* [online]. [cit. 2017-10-27]. Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/podniky-zpetne-hodnoti-intervence-cnb-dhz-ekonomika.aspx?c=A151101_111938_ekonomika_cen

Ihned.cz: *ČNB bude korunu dál podporovat* [online]. [cit. 2017-11-18]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-65931520-cnb-bude-korunu-dal-podporovat>

Ihned.cz: *Koruna oslabuje. Pro českou ekonomiku je to spíš dobré, shodují se ekonomové* [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: <https://byznys.ihned.cz/c1-53586750-koruna-oslabuje-pro-ceskou-ekonomiku-je-to-spis-dobre-shoduji-se-ekonomove>

Investujeme.cz: Koruna: Co stojí za prudkým posilováním? [online]. [cit. 2017-09-21]. Dostupné z: www.investujeme.cz/clanky/koruna-co-stoji-za-prudkym-posilovanim

Investičníweb.cz: Koruna po konci kurzového závazku: Jak by vypadalo pololetní vysvědčení pro ČNB? [online]. [cit. 2017-11-4]. Dostupné z: <http://www.investicniweb.cz/koruna-po-konci-kurzoveho-zavazku-jak-by-vypadalo-pololetni-vysvedceni-pro-cnb/>

Seznam.cz: Rusnok: Česko je připravené přijmout euro, zaplatí to ale lidé [online]. [cit. 2017-11-18]. Dostupné z: <https://www.seznam.cz/zpravy/clanek/rusnok-cesko-je-pripravene-prijmout-euro-zaplati-to-ale-lide-33315>

Zavedení eura: Členské státy eurozóny [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony>

Zavedení eura: Evropská centrální banka [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/evropska-centralni-banka>

Zavedení eura: Hotovostní euro [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/hotovostni-euro>

Zavedení eura: Kritérium veřejného dluhu [online]. [cit. 2017-09-29]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-verejneho-dluhu>

Zavedení eura: Maastrichtská kritéria [online]. [cit. 2017-09-29]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/maastrichtska-kriteria>

Zavedení eura: Členské státy eurozóny [online]. [cit. 2017-09-27]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony>

Zavedení eura: Náklady a rizika [online]. [cit. 2017-10-28]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura/naklady-a-rizika>

Zlato.cz: Vzestup a pád zlatého standardu [online]. [cit. 2017-09-26]. Dostupné z: www.zlato.cz/uncategorized/vzestup-a-pad-zlateho-standardu