

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Měnová politika a vývoj kurzu CZK**

**Kristýna Horváthová**

© 2022 ČZU v Praze



## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Kristýna Horváthová

Podnikání a administrativa

Název práce

**Měnová politika a vývoj kurzu CZK**

Název anglicky

**Monetary policy and development of exchange rate**

---

### Cíle práce

Cílem bakalářské práce je popsat měnovou politiku a vývoj kurzu české koruny vůči euru. Teoretická část je zaměřena na měnovou politiku, její druhy a nástroje, které při svém fungování používá pro dosažení svých cílů. Dále se zaměřuje na centrální banky, zejména pak na Českou národní banku, její funkce a význam. Praktická část je věnována vývoji kurzu CZK/EUR od roku 2008 do roku 2020 a obsahuje faktory, kterými byl tento vývoj ovlivněn. Bude analyzován vývoj kurzu české koruny, jaké byly dopady tohoto vývoje na ekonomiku, možnosti ovlivnění kurzu ze strany ČNB. Na závěr se věnuje výhodám a nevýhodám přijetí eura v České republice.

### Metodika

Teoretická část je zpracována na základě odborných literárních publikací a odborných internetových zdrojů. V praktické části je obsažena analýza vývoje kurzu CZK/EUR za posledních třináct let, dopady tohoto vývoje na ekonomiku. Vývoj kurzu bude vyobrazen pomocí grafů, tabulek a popisů. Závěr práce tvoří syntéza a vyhodnocení výsledků této analýzy.

## Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

## Klíčová slova

Monetární politika, nástroje monetární politiky, centrální banka, vývoj kurzu CZK, euro, česká koruna, měna, kurz, přijetí eura v ČR

---

## Doporučené zdroje informací

BRČÁK Josef, SEKERKA Bohuslav, SEVEROVÁ Lucie, STARÁ Dana: Makroekonomie. Makroekonomický přehled. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2018. ISBN 978-80-7380-708-5.  
JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.  
JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1.  
REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.  
REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.  
SAMUELSON, P A. – NORDHAUS, W D. *Ekonomie : 19. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.  
VENCOVSKÝ, F. *Měnová politika v české historii*. Praha: Česká národní banka, 2001. ISBN 80-238-7796-8.

---

## Předběžný termín obhajoby

2021/22 LS – PEF

## Vedoucí práce

Oldřich Ludwig Dittrich, MPH, Ph.D.

## Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

---

Elektronicky schváleno dne 29. 12. 2021

**doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.**

Vedoucí katedry

---

Elektronicky schváleno dne 8. 2. 2022

**doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 07. 03. 2022

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci „Měnová politika a vývoj kurzu CZK“ jsem vypracovala 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 autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15. 3. 2022

---

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala Oldřichu Ludwigu Dittrichovi, MPH, Ph.D. za jeho odborné vedení a pomoc při zpracování této bakalářské práce.

# Měnová politika a vývoj kurzu CZK

## Abstrakt

Bakalářská práce je zaměřena na měnovou politiku a vývoj kurzu CZK/EUR a je rozdělena na dvě části – teoretickou a analytickou.

Teoretická část práce popisuje měnovou politiku, její cíle, druhy a nástroje, které má Česká národní banka k dispozici při snaze přiblížit se svému stanovenému cíli. V této části je také popsán měnový kurz, Česká národní banka a Evropská centrální banka.

Analytická část práce je věnována vývoji kurzu CZK/EUR od roku 2008 až do roku 2020. Jsou zde popsány faktory a rozhodnutí České národní banky, jimiž byl kurz v těchto letech ovlivněn. Dále se práce zabývá podmínkami pro zavedení eura v České republice a posouzením výhod a nevýhod jeho přijetí.

**Klíčová slova:** Centrální banka, Česká národní banka, měnová politika, euro, měnový kurz, vývoj kurzu, nástroje měnové politiky, koruna

# Monetary policy and development of exchange rate

## Abstract

Bachelor thesis focuses on monetary policy and the development of the CZK/EUR exchange rate. The thesis is divided into a theoretical and analytical part.

The theoretical part describes monetary policy her goals and types. It also describes monetary instruments which Czech national bank uses to get closer to its establish goal. This part also describes the exchange rate, Czech national bank and European central bank.

The analytical part is dedicated to the development of CZK/EUR exchange rate from 2008 to 2020. There are described factors and decisions of Czech national bank which affected the exchange rate during these years. Then it deals with terms of acceptance of the euro by the Czech Republic and judges the advantages and disadvantages of the acceptance of the euro.

**Keywords:** Central bank, Czech National Bank, monetary policy, euro, exchange rate, monetary instruments, development of exchange rate, crown



# Obsah

<b>1 Úvod.....</b>	<b>11</b>
<b>2 Cíl práce a metodika .....</b>	<b>12</b>
2.1 Cíl práce .....	12
2.2 Metodika .....	12
<b>3 Teoretická východiska .....</b>	<b>13</b>
3.1 Měnová politika .....	13
3.1.1 Cíle měnové politiky .....	13
3.1.2 Druhy měnové politiky .....	14
3.1.2.1 Expanzivní měnová politika .....	14
3.1.2.2 Restriktivní měnová politika .....	14
3.1.3 Nástroje měnové politiky .....	15
3.1.3.1 Nepřímé nástroje .....	15
3.1.3.2 Přímé nástroje .....	19
3.2 Měnový kurz .....	21
3.2.1 Nabídka měny a poptávka po měně .....	21
3.2.2 Reálný a nominální měnový kurz .....	22
3.2.3 Systémy měnových kurzů .....	22
3.2.3.1 Brettonwoodský systém.....	22
3.2.3.2 Systém fixních a flexibilních měnových kurzů .....	23
3.3 Česká národní banka .....	23
3.3.1 Historie ČNB .....	24
3.3.2 Organizační struktura ČNB .....	24
3.3.2.1 Bankovní rada.....	24
3.3.3 Měnová politika ČNB.....	25
3.4 Evropská centrální banka (ECB).....	25
3.4.1 Evropský systém centrálních bank (ESCB).....	26
3.4.2 Eurosystem.....	26
3.4.3 Euro.....	26
3.4.4 Eurozóna .....	26
<b>4 Vlastní práce.....</b>	<b>28</b>
4.1 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2008–2020 .....	28
4.1.1 Vývoj kurzu v roce 2008 .....	28
4.1.2 Vývoj kurzu v roce 2009 .....	29
4.1.3 Vývoj kurzu v roce 2010 .....	30

4.1.4	Vývoj kurzu v roce 2011.....	31
4.1.5	Vývoj kurzu v roce 2012.....	32
4.1.6	Vývoj kurzu v roce 2013.....	33
4.1.7	Vývoj kurzu v roce 2014.....	34
4.1.8	Vývoj kurzu v roce 2015.....	35
4.1.9	Vývoj kurzu v roce 2016.....	36
4.1.10	Vývoj kurzu v roce 2017.....	37
4.1.11	Vývoj kurzu v roce 2018.....	39
4.1.12	Vývoj kurzu v roce 2019.....	40
4.1.13	Vývoj kurzu v roce 2020.....	41
4.2	Euro v České republice.....	41
4.2.1	Kritéria pro přijetí eura (maastrichtská konvergenční kritéria) .....	42
4.2.1.1	Kritérium cenové stability .....	42
4.2.1.2	Kritérium úrokových sazeb.....	43
4.2.1.3	Kritérium směnného kurzu .....	43
4.2.1.4	Kritérium veřejných financí.....	44
4.2.2	Výhody a nevýhody přijetí eura v ČR .....	44
<b>5</b>	<b>Zhodnocení výsledků.....</b>	<b>46</b>
5.1	Shrnutí vývoje CZK/EUR od roku 2008 do roku 2020.....	46
<b>6</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>48</b>
<b>7</b>	<b>Seznam použitých zdrojů.....</b>	<b>50</b>
<b>8</b>	<b>Seznam tabulek, grafů a zkratk .....</b>	<b>54</b>
8.1	Seznam tabulek.....	54
8.2	Seznam grafů.....	54
8.3	Seznam použitých zkratk.....	54

# 1 Úvod

Bakalářská práce se věnuje tématu Měnová politika a vývoj kurzu české koruny vůči euru. Měnová politika spolu s fiskální politikou je nedílnou součástí hospodářské politiky státu. Má vliv na měnový kurz, množství peněz v ekonomice, na regulaci úrokových měr a podmínek úvěru, a proto se dotýká každého z nás.

Začátek teoretické části je věnován měnové politice. Jsou zde popsány její cíle, druhy a nástroje, které Česká národní banka využívá k přiblížení ke svému stanovenému cíli. Dále je v této části popsán měnový kurz, jeho druhy a systémy. Další část se zaměřuje na Českou národní banku jako hlavního držitele měnové politiky. Popisuje její historii, organizační strukturu a měnovou politiku. Závěr teoretické části se věnuje Evropské centrální bance, evropskému systému centrálních bank, Eurosystemu a jednotné evropské společné měně – euru.

Analytická část zkoumá vývoj kurzu od roku 2008 do roku 2020. Za třináct let prošel kurz koruny bohatým vývojem a působila na něj řada faktorů. Jednotlivé roky jsou graficky znázorněny a jsou zde uvedeny ty faktory, které v daný rok měly zásadní vliv na vývoj kurzu české koruny vůči euru. Mezi nejpodstatnější faktory bezpochyby patří světová finanční a hospodářská krize, devizové intervence ČNB či pandemie covid-19.

V závěru analytické části jsou rozebrána kritéria pro přijetí eura v ČR neboli maastrichtská konvergenční kritéria. Vyhodnocuje se kritérium cenové stability, úrokových sazeb, směnného kurzu a veřejných financí. Tato kritéria musí ČR plnit, než bude moci přijmout euro za svou měnu. Dále jsou zde promítnuty výhody a nevýhody přijetí eura v ČR.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Prvním cílem bakalářské práce je popsat měnovou politiku, její cíle, druhy a nástroje. Dále práce popisuje měnový kurz, Českou národní banku a Evropskou centrální banku.

Druhým cílem je popsat vývoj kurzu CZK/EUR v období od roku 2008 až do roku 2020 a uvést faktory a rozhodnutí České národní banky, které měly zásadní vliv na vývoj kurzu v těchto letech. Dále se práce zabývá podmínkami pro přijetí eura v České republice a posouzení výhod a nevýhod jeho zavedení v České republice.

### **2.2 Metodika**

Bakalářská práce je rozdělená do dvou částí – na literární rešerši a analytickou část.

Teoretická část je zpracována na základě studia odborných literárních publikací a internetových zdrojů, jež využívá k popisu a definování základních témat měnové politiky, měnového kurzu, České národní banky a Evropské centrální banky.

Praktická část analyzuje vývoj kurzu české koruny vůči euru v jednotlivých letech na základě dat poskytnutých Českou národní bankou, a to především výročních zpráv a záznamů kurzu devizového trhu. Vývoj kurzu je znázorněn pomocí grafů. Dále se praktická část zaměřuje na popis kritérií pro přijetí eura Českou republikou a výhod a nevýhod tohoto přijetí.

Závěrem práce je shrnutí a vyhodnocení informací získaných z této analýzy.

## **3 Teoretická východiska**

### **3.1 Měnová politika**

Základem hospodářské politiky v tržní ekonomice je fiskální politika spolu s měnovou (monetární) politikou. Jejím základním cílem je udržet vnější a vnitřní měnovou stabilitu a tím napomáhat k docílení celkové makroekonomické rovnováhy země (Revenda, 2012, s. 320).

Měnová politika je činnost států, zaměřená na regulaci množství peněz v ekonomice, úrokových měr a podmínek k úvěru. Aby mohla být měnová politika využívána, musí být rozvinut tržní mechanismus.

Podmínky realizace měnové politiky:

- trh peněz a měnový obrat,
- trh kapitálů,
- možnost účasti státních orgánů na těchto trzích,
- existence centrální banky.

Držitelem měnové politiky je centrální banka. Její pravomoci ovlivňovat pomocí měnově-politických nástrojů vývoj ekonomiky nejsou ve všech státech stejné (Brčák a kol. 2020, s. 230–231).

#### **3.1.1 Cíle měnové politiky**

Cíle měnové politiky jsou obvykle centrální bance stanoveny v zákonu o centrální bance a mohou být vymezeny v různé šíři. Hlavním cílem je zajištění stability kupní síly měny. Tento cíl může být vymezen ještě konkrétněji – vnitřní a vnější stabilita měny. Vnější stabilita měny souvisí se stabilní hodnotou měnového kursu. Vnitřní stabilitu měny rozumíme jako zajištění stability domácí cenové hladiny neboli nízkou míru inflace.

Vnitřní cenová stabilita je sice hlavním cílem měnové politiky, centrální banka si ale může stanovit i další cíle při realizaci své měnové politiky.

Mezi další cíle se řadí:

- rovnováha platební bilance,
- ekonomický růst,
- nízká míra nezaměstnanosti,
- stabilní domácí měnový kurz.

Při stanovení více než jednoho cíle centrální bankou se stává zásadním problémem měnové politiky vzájemná kompatibilita zvolených cílů. Absolutní kompatibilita mezi žádnými dvěma cíli neexistuje, proto snaha o dosažení jednoho cíle alespoň krátkodobě ohrožuje možnosti dosažení dalších cílů (Revenda, 2012, s. 321–322).

### **3.1.2 Druhy měnové politiky**

Podle směru nastavení operačního cíle se rozlišuje expanzivní měnová politika a restriktivní měnová politika. Když je operativní cíl orientovaný protiinflačně, jedná se o restriktivní měnovou politiku, naopak pokud je orientovaný na růst ekonomiky, jedná se o expanzivní měnovou politiku (Jílek, 2013, s. 18).

#### **3.1.2.1 Expanzivní měnová politika**

Název expanzivní měnová politika je odvozen od slova expanze či uvolnění. Expanzivní měnová politika spočívá ve snížení krátkodobé tržní úrokové míry. Zároveň se tak snižují i ostatní úrokové míry v ekonomice. Na to odpovídají obchodní banky vyšší ochotou poskytování nových úvěrů a spotřebitelé jsou aktivnější v přijímání nových úvěrů. Domácnosti a podniky utrácejí více peněz, tj. zvyšuje se rychlost jejich oběhu.

Expanzivní měnová politika stimuluje ekonomiku, tento typ politiky bude centrální banka realizovat v situaci očekávání nízké míry inflace, slabé ekonomiky a vysoké nezaměstnanosti (Jílek, 2013, s. 18).

#### **3.1.2.2 Restriktivní měnová politika**

Restriktivní měnová politika je opakem expanzivní měnové politiky a vznikla ze slova restrikce či zpřísnění. Centrální banka v tomto případě krátkodobou tržní úrokovou míru zvýší. Obchodní banky na to reagují zvýšením krátkodobé tržní úrokové míry a menší ochotou poskytovat nové úvěry. Rychlost peněz v oběhu se snižuje, protože domácnosti a podniky méně utrácejí.

Restriktivní měnová politika tlumí ekonomiku, tento typ politiky bude centrální banka realizovat v situaci očekávání vysoké inflace, přehřátého hospodářství (příliš rychlého růstu ekonomiky spojeného s růstem mezd a z něho vyplývajícího růstu spotřebních cen) a nízké nezaměstnanosti (Jílek, 2013, s. 18).

### 3.1.3 Nástroje měnové politiky

Pro řízení procesu měnové politiky má centrální banka k dispozici řadu nástrojů, jimiž působí na operativní kritéria v jejich transmisních mechanismech ve snaze ovlivňovat zprostředkující kritéria tak, aby se konečný efekt celého procesu ve své poslední fázi co nejvíce přiblížil definovanému cíli měnové politiky.

Členit nástroje měnové politiky můžeme podle různých kritérií. Zásadní je způsob působení a dopad jejich užití na měnové veličiny a bankovní systém jako celek (Zeman, Slezák, 2010, s. 78).

Nástroje měnové politiky můžeme rozčlenit:

- podle charakteru nástrojů – ekonomické a mimoekonomické;
- podle časového horizontu – nástroje s krátkodobým, střednědobým a dlouhodobým účinkem;
- podle způsobu jejich vlivu – přímé (administrativní) a nepřímé (tržní);
- podle četnosti jejich využívání – nástroje mimořádné a standardní;
- podle intenzity působení – účinnější nástroje a méně účinné nástroje (Pavlát, 2004, s. 44).

#### 3.1.3.1 Nepřímé nástroje

Využívání nepřímých nástrojů je v tržní ekonomii mnohem častější, jelikož nejsou tak silným zásahem do trhu jako v případě přímých. Nepřímé nástroje mají vliv na celý bankovní systém plošně, nelze je tedy využívat k možné selektivní podpoře, resp. restrikci vybraných bank. Spadají sem především operace na volném trhu, diskontní nástroje a kursové intervence (Revenda, 2012, s. 226).

##### 3.1.3.1.1 Operace na volném trhu

Nejvyužívanější skupinou nástrojů centrálních bank jsou v dnešní době operace na volném trhu.

Spočívají v nákupech a prodeích krátkodobých cenných papírů mezi centrální bankou a dalšími bankami. Mimo státní cenné papíry, především krátkodobé pokladniční poukázky, může centrální banka obchodovat s vlastními cennými papíry. V některých ekonomikách je možné obchodovat i s jinými krátkodobými cennými papíry. Ve všech případech jde o vysoce kvalitní a krátkodobé cenné papíry dluhového typu.

Výhodami operací na volném trhu jsou vysoká operativnost, provádějí se vždy bezhotovostně, a jelikož operace na volném trhu ovlivňují měnovou bázi, lze je regulovat i v minimálním rozsahu a dopady je možné přesně odhadnout.

Bezhotovostní charakter operací na volném trhu znamená, že se mění rezervy bank. Protože se nemění oběživo, změny rezerv bank se ve stejném směru i rozsahu projeví v měnové bázi. Rezervy bank a měnová báze se zvyšují nákupem cenných papírů centrální bankou od bank za jinak stejných okolností, zatímco prodeje rezerv bank a měnovou bázi snižují.

Změny rezerv bank se zprostředkovaně projeví ve změnách krátkodobé úrokové míry. Centrální banka může krátkodobou úrokovou míru ale ovlivňovat bezprostředně, a to vyhlášením úrokových podmínek nákupů či prodejů cenných papírů. Za těchto okolností se snižuje přesnost určení dopadu na rezervy bank, resp. měnovou bázi.

Tři základní způsoby, kterými mohou být prováděny operace na volném trhu:

- Přímé operace;
- Repo operace;
- Switch operace.

Přímé operace představují nákup nebo prodej cenných papírů.

Repo operace jsou kombinací dvou protisměrných transakcí. Při prostých repo operacích prodává centrální banka státní nebo vlastní cenné papíry s tím, že je po určité době zpětně nakoupí. Reverzní repo operace znamenají nákupy cenných papírů centrální bankou s budoucím zpětným prodejem.

Při použití switch operací se prodávají a nakupují cenné papíry s různou lhůtou splatnosti (Revenda, 2012, s. 226–228).

### **3.1.3.1.2 Diskontní nástroje**

Diskontní nástroje patří mezi klasické nástroje měnové politiky v tržních ekonomikách. Řadí se sem úvěry centrální banky, kterých se využívá především k regulaci měnové báze, úrokové sazby z těchto úvěrů a automatické facility, které se používají k regulaci krátkodobé úrokové míry, a dále limity objemu, lhůty splatnosti, způsoby krytí a další podmínky úvěru centrální banky.



Operacemi na volném trhu lze usměrňovat měnovou bázi oběma směry, prostřednictvím úvěrů ji lze jen zvýšit. Musí jít o úvěry poskytnuté domácí bance v domácí měně. Poskytování úvěru má opět jen jednosměrný vliv na krátkodobou úrokovou míru, protože zvýšení rezerv bank vytváří tlak na pokles krátkodobé úrokové míry (Revenda, 2012, s. 229).

Centrální banky poskytují bankám tyto druhy úvěrů:

- Diskontní úvěry;
- Reeskontní úvěry;
- Lombardní úvěry.

Diskontní úvěry jsou krátkodobé úvěry poskytnuté centrální bankou v domácí měně se lhůtou likvidity do 3 měsíců, úročené diskontní sazbou, proto jsou jedny z nejlevnějších úvěrových zdrojů (Pavlát, 2004, s. 52). Banka může při plnění daných podmínek čerpat diskontní úvěry neomezeně do výše úvěrového stropu. Úvěr je jí připsán jako přírůstek na její účet rezerv, proto dochází poskytnutím úvěru ke zvýšení vypůjčené měnové báze (Zeman, Slezák, 2010, s. 84). Opačný účinek má splácení diskontního úvěru. Dochází k poklesu vypůjčené měnové báze a k poklesu rezerv bank. Tyto výsledky ale nemusí v určité situaci vždy nastat, protože konečný účinek na měnovou bázi a na rezervy bank podléhá poměru mezi objemem nově poskytnutých diskontních úvěrů a objemem v téže době splacených diskontních úvěrů. Objem splacených diskontních úvěrů je v daném období nižší než objem nově poskytnutých diskontních úvěrů, měnová báze se zvýší, nebo je objem splacených diskontních úvěrů vyšší než objem nově poskytnutých diskontních úvěrů a měnová báze se sníží (Pavlát, 2004, s. 53).

Reeskontní úvěry centrální banky jsou také krátkodobými úvěry. Centrální banka je poskytuje odkoupením směnek prvotřídních dlužníků od bank, které je již dříve samy eskontovaly od svých klientů před uplynutím jejich splatnosti. Lhůta splatnosti reeskontního úvěru záleží na rozhodnutí centrální banky. Zpravidla to nebývá doba delší než 90 dnů. Objemy poskytovaných reeskontních úvěrů jsou limitovány centrální bankou a poskytuje je buď za diskontní sazbu, nebo za reeskontní sazbu, která je o něco vyšší. Účinky reeskontního úvěru na rezervy bank a na vypůjčenou měnovou bázi jsou stejné jako účinky diskontního úvěru (Pavlát, 2004, s. 53).

Lombardní úvěry jsou poskytovány centrální bankou obchodním bankám jako úvěry zajištěné kvalitními cennými papíry, nejčastěji pokladničními poukázkami, případně směnkami za lombardní úrokovou sazbu. Délka úvěru se pohybuje obvykle od 30 do 90 dnů

a končí vždy před splatností zajišťovacích cenných papírů. Nejvyšší z vyhlášených úrokových sazeb centrální banky je lombardní úroková sazba. Lombardní úvěry jsou především využívány pro naléhavé posílení likvidity v případě, že nemají možnost čerpat vyšší objem diskontních úvěrů, nebo je nedostatek kvalitních směnec k reeskontu. Poskytnutím lombardního úvěru dochází také ke krátkodobému nárůstu měnové báze jako při poskytnutí diskontního či reeskontního úvěru (Zeman, Slezák, 2010, s. 85).

#### **3.1.3.1.3 Kurzové intervence**

Kurzová intervence ovlivňuje vztah mezi nabídkou a poptávkou na devizových trzích s cílem ovlivňovat vývoj měnového kurzu domácí měny. Hlavním cílem kurzových intervencí není změna měnové báze ani úrokové míry, ale regulace měnového kurzu domácí měny.

Centrální banka uskutečňuje kurzové intervence přímo, nákupem či prodejem zahraničních měn za domácí měnu. Výše devizových rezerv centrální banky je upravována prodejem, či nákupem cizí měny od domácích, nebo zahraničních bank. Kurzová intervence má za následek zvýšení, nebo snížení poptávky po zahraničních měnách proti měně domácí. Poptávka po cizí měně na domácím devizovém trhu se zvyšuje nákupem cizí měny centrální bankou za domácí měnu. Domácí měna se začne znehodnocovat, nebo se zastavuje její zhodnocování. K reverzním výsledkům dochází při prodeji cizí měny (Zeman, Slezák, 2010, s. 87).

#### **3.1.3.1.4 Povinné minimální rezervy**

Povinné minimální vklady jsou prostředky, které banky musí udržovat u centrální banky jako neúročené, nebo úročené vklady. Centrální banka může nedodržení této povinnosti trestat sankcemi.

Výše povinných rezerv se stanoví jako průměrný stav těchto rezerv u centrální banky za určité období. Výpočet se uskutečňuje ze zůstatku účtů v určité hodině, anebo na konci každého dne. Tyto údaje jsou zasílány centrální bance v určitých intervalech (např. dekadně). Na základě těchto údajů centrální banka vypočítá základ povinných minimálních rezerv. V bilanci bank povinné minimální rezervy vystupují na straně aktiv a v bilanci centrální banky jsou vedeny na straně pasiv. Povinné minimální rezervy obvykle nejsou úročeny, pokud však úročeny jsou, úroková sazba je nízká.

Je uváděna řada důvodů ve prospěch zachování povinných minimálních rezerv. Na jejich základě mají povinné minimální rezervy sloužit jako nástroj k ovlivňování likvidity bank, jako nástroj měnové politiky a jsou chápány i jako určitá daň ve prospěch státního rozpočtu (Pavlát, 2004, s. 58–59).

### **3.1.3.2 Přímé nástroje**

Přímé nástroje mají dvě primární výhody. Mohou být použity selektivně a regulované banky je nemohou tak jednoduše obejít a nemají na výběr než se jim podřídit. Patří mezi ně například limity úrokových sazeb a úvěrů bank (Revenda, 2012, s. 226).

#### **3.1.3.2.1 Limity úvěru bank**

Limity úvěrů bank neboli úvěrové kontingenty určují nejvyšší možný přírůstek úvěrových agregátů. Jsou tedy sjednoceny s úvěrovým mechanismem měnové politiky, jsou jedny z nejúčinnějších nástrojů, i přestože nepůsobí tržně.

Limity úvěrů bank se běžně využívají ve formě pravidel úvěrové angažovanosti bank. V této formě má jejich využití za cíl rozložit úvěrová rizika a podílet se na dodržení míry kapitálové přiměřenosti bank.

Limity úvěrů lze využít v této formě:

- stanovením absolutní výše nově poskytnutých úvěrů bankami klientům pro nastávající období;
- poskytnutím nových úvěrů s relativní změnou ve srovnání s uplynulým obdobím, což v absolutní hodnotě zvýhodňuje banky s vyšším objemem úvěrů v minulém období;
- v poměru ke kapitálu nebo aktivům banky – malé banky mohou v nastávajícím období poskytnout méně úvěrů, nedochází tím ke zvýhodňování některých bank (Zeman, Slezák, 2010, s. 88).

### **3.1.3.2.2 Limity úrokových sazeb**

Centrální banka může bankám stanovit maximální úrokovou sazbu z úvěrů a maximální nebo minimální úrokovou sazbu z vkladů.

K regulaci krátkodobé úrokové míry jsou centrální bankou využívány tyto limity. Centrální banka používá tato omezení k úpravě krátkodobých úrokových sazeb. Ideálním efektem zvýšení maximálního limitu úrokové sazby z úvěrů je zvýšení krátkodobé sazby z úvěrů. Obdobně nastavení maximální či minimální úrokové sazby pro vklady by mělo ovlivnit výši krátkodobých úrokových sazeb.

Centrální banky využívají limity úrokových sazeb jako přímý nástroj k ovlivnění krátkodobých úrokových sazeb, a to zcela výjimečně, protože konečný výsledek těchto omezení nelze předem určit (Pavlát, 2004, s. 57).

### **3.1.3.2.3 Povinné vklady**

Některým subjektům může být určen závazek ukládat prostředky, otevírat běžné účty a provádět některé další operace (např. platební a zúčtovací) výhradně prostřednictvím centrální banky.

Nejčastěji se to týká především centrálních orgánů, orgánů místní pomoci a správy a státních fondů. Hlavním cílem je stáhnout likvidní prostředky těchto subjektů z oběhu neboli z obchodních bank a podřídit je kontrole centrální banky. Stát spíše rozhoduje o stanovení povinných vkladů, a to buď z vlastního rozhodnutí, anebo na základě doporučení centrální banky (Revenda, 2012, s. 238).

### **3.1.3.2.4 Pravidla likvidity**

Mezi nástroje měnové politiky patří také pravidla likvidity, i když jejich primárním účelem není využití v měnové politice, ale jako nástroj usměrňování likvidity. Přesto může centrální banka sledovat určité cíle měnové politiky uplatňováním pravidel likvidity.

Pravidla likvidity záleží na určení závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi těmito veličinami v bilancích bank, jejichž dodržováním lze zajistit dostatečnou likviditu bank (Pavlát, 2004, s. 58).

## 3.2 Měnový kurz

Měna představuje národní formu peněz a musí být uznána právním řádem daného státu. Používá se coby platební prostředek, kterým lze vykonávat peněžní závazky a užívat ji v nebankovním běžném platebním styku. Vždy má svůj název a nominální strukturu. Musí být přesně vymezena emisní instituce, pravidla jejího užívání, nabývání a v neposlední řadě také ochrany.

Měnový kurz představuje cenu jedné měny v jednotkách měny jiné. Zápis kurzu může být přímý, nebo nepřímý. Přímý zápis vyjadřuje, kolik je potřeba vynaložit jednotek domácí měny na pořízení jednotky měny zahraniční. Naopak nepřímý zápis kurzu domácí měny vyjadřuje, kolik je potřeba vynaložit jednotek zahraniční měny na nákup jednotek měny domácí.

Devizový trh utváří měnový kurz v závislosti na vývoji nabídky a poptávky po měně (Brčák a kol., 2020, s. 183–184).

### 3.2.1 Nabídka měny a poptávka po měně

Interakcí nabídky a poptávky na mezinárodních měnových trzích se vytváří měnový kurz. Vztah nabídky a poptávky v závislosti na nominálním měnovém kurzu, což je cena jednotky měny jedné vyjádřena v měně jiné, určuje poptávku po měně a nabídku domácí měny.

Poptávka po domácí měně může být vytvářena vývozem statků a služeb – platba za produkci je přijímána v zahraniční měně. Dále zahraničními investory, kteří pořizují aktiva domácí země, například nákupy obligací a akcií domácí země subjekty ostatních zemí anebo zakládání účtů v bankách domácí země subjekty ostatních zemí. Poptávku tvoří také domácí subjekty převádějící výnosy ze zahraničních investic do domácí měny, kupříkladu dividendy a úroky ze zahraničních investic.

Oproti tomu nabídku po domácí měně vytváří dovozci statků a služeb – platící za produkci v zahraniční měně, dále domácí investoři, kteří pořizují zahraniční aktiva, například nákupy zahraničních obligací a akcií, zakládání účtů v bankách cizích zemí apod. Zahraniční subjekty převádějící výnosy dosažené v dané zemi do měny zahraniční také vytváří nabídku po domácí měně.

Je mnoho faktorů, které ovlivňují nabídku a poptávku po měně, tedy i měnový kurz. Mohou být například ekonomické (vývoj mezinárodního obchodu, stav a vývoj inflace, úrokové sazby, tempo růstu HDP a HNP) anebo také politické (stabilita politického klimatu, chování vlád či centrálních bank, nebezpečí různých konfliktů) (Brčák a kol., 2020, s. 184–185).

### **3.2.2 Reálný a nominální měnový kurz**

Stejně jako na všech ostatních trzích je klíčová cena pro nákup a prodej cizích měn. Pro tento trh je charakteristický fakt, že se směňují „peníze za peníze“, takže na tuto cenu lze nahlížet ze dvou hledisek.

Této ceně, směnnému kurzu mezi dvěma měnami, říkáme směnný kurz. Můžeme ji jako i další veličiny sledovat v nominálním (běžné ceny) nebo reálném (stálé ceny) vyjádření. Obvykle se setkáváme pouze s nominálními kurzy, zatímco kurzy reálné jsou více sledovány odborníky a tvůrci hospodářské politiky.

Nominální měnový kurz představuje cenu jedné měny vyjádřené v jednotkách měny druhé. Odpovídá na otázku, kolik jednotek domácí měny je třeba vynaložit na získání jedné jednotky cizí měny. Tento zápis nazýváme přímé kótování, to znamená, že první číslo je domácí měna a druhá jednotková měna je cizí měna. Směnný kurz vždy pojmenováváme podle jednotkové měny (Jurečka, 2017, s. 309).

### **3.2.3 Systémy měnových kurzů**

#### **3.2.3.1 Brettonwoodský systém**

Tento systém, který vznikl v roce 1944, byl tvořen jako pružný, regulovatelný, s konvenčními i přirozenými limity oscilace. Měnové kurzy zúčastněných států byly pevně upevňovány na cenu zlata, a to rovnou nebo prostřednictvím amerického dolaru. Ten byl fixován ve vztahu ke zlatu, za které byl směnitelný. První cíl dohody v Bretton Woods, tzn. cíl stabilních měnových kurzů byl tímto splněn a měl přispět k poválečnému rozvoji světové ekonomiky. Druhým cílem bylo zavedení vzájemné směnitelnosti měn. To se stalo až v roce 1958, kdy většina západoevropských zemí zavedla směnitelnost svých měn pro platby na běžném účtu platební bilance.

V roce 1973 došlo ke zrušení brettonwoodského systému, kdy jednotlivé země uvolnily svou měnu vázanou do té doby na dolar.

V dnešní době, a to především u hospodářsky slabších států, zůstává i nadále v oblibě zavěšení měny na měnu územní hospodářské velmoci, mezi něž patří například americký dolar, euro, britská libra atd. (Brčák a kol., 2020, s. 190).

### **3.2.3.2 Systém fixních a flexibilních měnových kurzů**

Systém fixních (pevných) měnových kurzů je měna spojená s jinou měnou. Zpravidla se jedná o silnou světovou měnu, jako je americký dolar nebo euro. Centrální banky zasahují na měnovém trhu tak, aby v případě tlaků na změnu kurzu své měny vůči této světové měně udržela kurz v určitém stanoveném intervalu. Zhodnocení měnového kurzu se nazývá revalvace, naopak devalvace je znehodnocení měnového kurzu (Brčák a kol., 2020, s. 191).

Systém flexibilních (pružných, proměnlivých) měnových kurzů (tzv. floating) závisí na tom, že centrální banka nechává měnový kurz volně se pohybovat, aby sám svým přizpůsobováním srovnal nabídku a poptávku po zahraniční měně. V tomto systému jsou rozeznávány dva druhy floatingu, a to čistý a řízený. V systému čistého floatingu centrální banka nezasahuje a dovoluje, aby měnové kurzy byly volně určovány na trzích zahraničních měn. Naopak v systému řízeného (nečistého) floatingu centrální banky ovlivňují své měnové kurzy nákupem a prodejem zahraničních měn. Zhodnocení měnového kurzu v tomto systému se nazývá apreciacie a znehodnocení se nazývá depreciace (Brčák a kol., 2020, s. 192).

## **3.3 Česká národní banka**

ČNB je hlavní (centrální) banka České republiky, instituce vykonávající dozor nad finančním trhem a instituce příslušná k řešení krize na finančním trhu. Zajišťuje ji Ústava České republiky a své působení vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a dalšími právními předpisy. ČNB je právnická osoba veřejného práva se sídlem v Praze. Svou činnost vykonává prostřednictvím ústředí v Praze a mimopražských pracovišť v Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové, Brně a Ostravě.

Hlavním cílem činnosti ČNB je dosažení a udržení cenové stability. Trvalým příspěvkem centrální banky k vytvoření podmínek pro udržitelný hospodářský růst je nízkoinflační prostředí v ekonomice. Nezávislost centrální banky je předpokladem pro účinnost měnových nástrojů vedoucích k cenové stabilitě. ČNB pak také dohlíží na finanční stabilitu a bezpečné fungování finančního systému v ČR.

ČNB v souladu se svým hlavním cílem vymezuje měnovou politiku, emituje bankovky a mince, spravuje a hlídá peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank (Česká národní banka, 2021c).

### **3.3.1 Historie ČNB**

Po květnových volbách roku 1992, které byly vrcholem narůstajících sporů mezi českou a slovenskou politickou reprezentací, se vedoucí politické strany dohodly na ukončení existence stávající federativní republiky. Zrod nových republik musel být doprovázen vznikem jejich centrálních bank, a tak se od září 1992 začala Státní banka československá připravovat na rozdělení (Česká národní banka, 2021a).

K 1. 1. 1993 vzniká a zahajuje na našem území svou činnost Česká národní banka. Její povinnosti, práva, rámec a cíle činnosti, organizační struktura, měnová politika, bankovní dohled a další činnosti jsou upraveny zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance (Revenda, 2011, s. 448).

### **3.3.2 Organizační struktura ČNB**

Česká národní banka je organizačně dělena na ústředí, pobočky a účelové organizační jednotky. Bankovní rada v čele s guvernérem je nejvyšším řídicím a rozhodovacím orgánem. Dále bankovní radu tvoří dva viceguvernéři a čtyři vrchní ředitelé úseku. Guvernéra a členy bankovní rady jmenuje prezident republiky podle svého vlastního rozhodnutí, jmenování nepodléhá kontrasignaci jiného ústavního činitele ani ministra financí. Funkční období guvernéra a členů bankovní rady je šest let s možností opětovného zvolení (Zeman, Slezák, 2010, s. 47).

#### **3.3.2.1 Bankovní rada**

Bankovní rada řeší všechny hlavní otázky týkající se měnové politiky státu a činnosti bankovního sektoru. Schází se 12krát ročně a její rozhodnutí jsou závazná pro výkonné složky centrální banky a ostatní banky.

Činnosti určené zákonem bankovní radě:

- Určuje měnovou politiku ČNB a užití nástrojů pro její realizaci.
- Rozhoduje o zásadních měnových opatřeních.
- Stanovuje zásady obchodů a činnosti banky.
- Schvaluje rozpočet banky.



- Stanovuje organizační uspořádání banky.
- Vymezuje působnost organizačních jednotek banky.
- Rozhoduje o poskytnutí krátkodobých úvěrů vládě podle zákonných podmínek.
- Rozhoduje o udělení a odebrání bankovní licence.
- Rozhoduje o postupech řešení problémových bank (Zeman, Slezák, 2010, s. 48).

### **3.3.3 Měnová politika ČNB**

Hlavním cílem ČNB je podle Ústavy ČR a zákona o České národní bance péče o cenovou stabilitu – neboli inflaci. Obecná hospodářská politika vlády je rovněž podporována ČNB, pouze pokud to však není v rozporu s hlavním cílem.

Cenové stability ČNB dosahuje změnami v nastavení měnových podmínek s využitím svých nástrojů, obzvláště základních úrokových sazeb. Aktuální makroekonomické prognózy a vyhodnocení rizik jejího naplnění napomáhá k rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení měnové politiky.

ČNB se vzdá samostatné měnové politiky ve prospěch Evropské centrální banky po vstupu ČR do eurozóny (Česká národní banka, 2021b).

## **3.4 Evropská centrální banka (ECB)**

Evropská centrální banka (ECB) byla založena 30. června 1998 a nahradila Evropský měnový institut, jehož hlavní cíle byly například příprava zavedení jednotné měnové politiky, vypracování pravidel fungování a projekt realizace Evropského systému centrálních bank a další úkoly (Revenda, 2011, s. 473).

Její oficiální činnost byla zahájena 1. ledna 1999 a jejím hlavním úkolem je udržování cenové stability ve státech eurozóny.

Vrcholnými orgány ECB je řídicí, výkonná a generální rada. Řídicí rada se skládá z členů výkonné rady a guvernérů národních centrálních bank eurozóny. Výkonná rada je složena z prezidenta, viceprezidenta a čtyř dalších členů. Výkonná rada je zmocněna k implementaci měnové politiky, zatímco řídicí rada je zodpovědná za její formulaci. Generální rada sdružuje guvernéry všech národních centrálních bank EU a členy výkonné rady ECB. Má relativně omezené rozhodovací pravomoci (Jílek, 2004, s. 521).

### **3.4.1 Evropský systém centrálních bank (ESCB)**

Evropský systém centrálních bank tvoří národní centrální banky všech členských zemí EU spolu s ECB.

Hlavním cílem ESCB je udržovat cenovou stabilitu, dále má podporovat obecnou ekonomickou politiku EU (Jílek, 2004, s. 522).

### **3.4.2 Eurosystem**

Existence společné měny vyžaduje jednotnou měnovou politiku v rámci měnové unie a také zhruba shodné výchozí podmínky zúčastněných zemí. Skloubit měnovou politiku národních centrálních bank po stránce ekonomické, politické i technické je velmi náročné. A v této souvislosti vznikl koncept přechodu k jednotné měnové politice realizované jednotnou centrální bankou (Revenda, 2011, s. 472).

Měnovým orgánem eurozóny je Eurosystem, který se skládá z Evropské centrální banky (ECB) a národních centrálních bank, které zavedly euro. Eurosystem má významné postavení ve finančním světě a usiluje o udržování finanční stability a prosazování evropské integrace ve finanční oblasti (Evropská centrální banka, 2021).

### **3.4.3 Euro**

Společná měna s názvem euro byla zavedena 1. ledna 1999 v 11 státech EU. Byly jimi Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemí, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. V nadcházejících letech přijalo tuto měnu dalších 8 států: Řecko, Slovinsko, Kypr a Malta, Slovensko, Estonsko, Lotyšsko, Litva (Ministerstvo financí ČR, 2022).

Euro zpočátku existovalo pouze v bezhotovostní podobě. V oběhu stále zůstávaly národní bankovky a mince. Toto přechodné uspořádání trvalo celkem tři roky. Výměna oběživa ve všech zemích eurozóny byla zahájena 1. ledna 2002 (Dědek, 2013).

### **3.4.4 Eurozóna**

Státy Evropské unie, které přijaly euro za svou zákonnou měnu, označujeme pojmem eurozóna. Dosud euro přijalo 19 z 27 členských států EU.

Členské státy EU jsou vázány ustanovením Maastrichtské smlouvy k přijetí jednotné evropské měny, jakmile budou splněna požadovaná kritéria. Tato povinnost se vztahuje na Českou republiku, Bulharsko, Chorvatsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko.

Dánsko a Velká Británie mají výjimečné postavení tím, že si tyto země při sjednání Maastrichtské smlouvy vymohly trvalou výjimku ze zavedení eura, nicméně Velká Británie k 31. lednu 2020 z EU vystoupila.

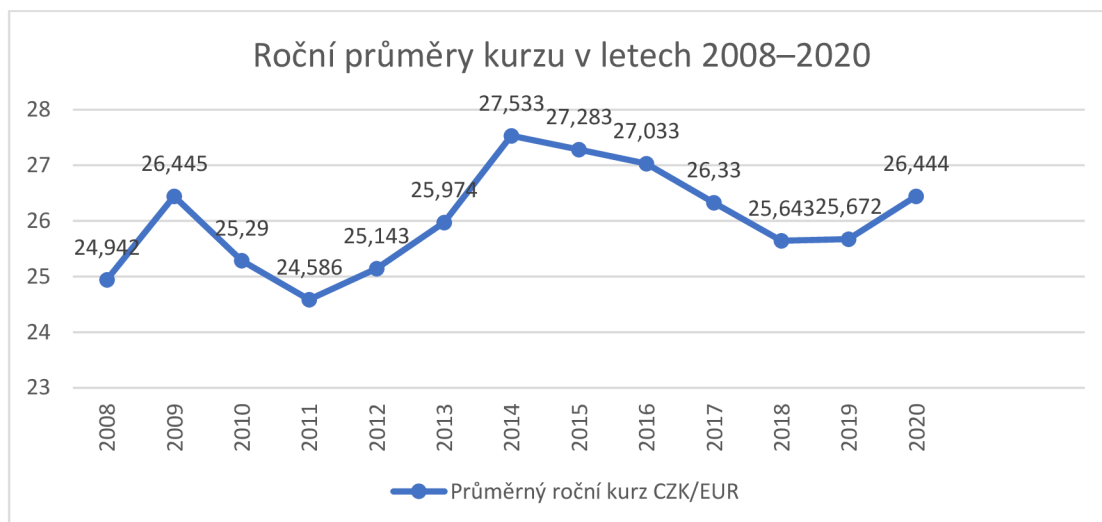
Vyhlášení oficiálního přepočítacího koeficientu je podstatnou součástí procedury přijímání za člena eurozóny. Ten je vždy určen jako počet jednotek národní měny připadající na jedno euro. Udáván je s přesností na šest platných míst. S jeho pomocí jsou převáděny veškeré ceny a peněžní částky (Dědek, 2014).

## 4 Vlastní práce

### 4.1 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2008–2020

V posledních třinácti letech se hodnota eura vůči koruně průběžně vyvíjela. Vývoj kurzu v těchto letech ovlivnilo mnoho faktorů. Mezi ty, které měly největší vliv na jeho hodnotu, patří ekonomická krize, cílené intervence ČNB či pandemie covid-19.

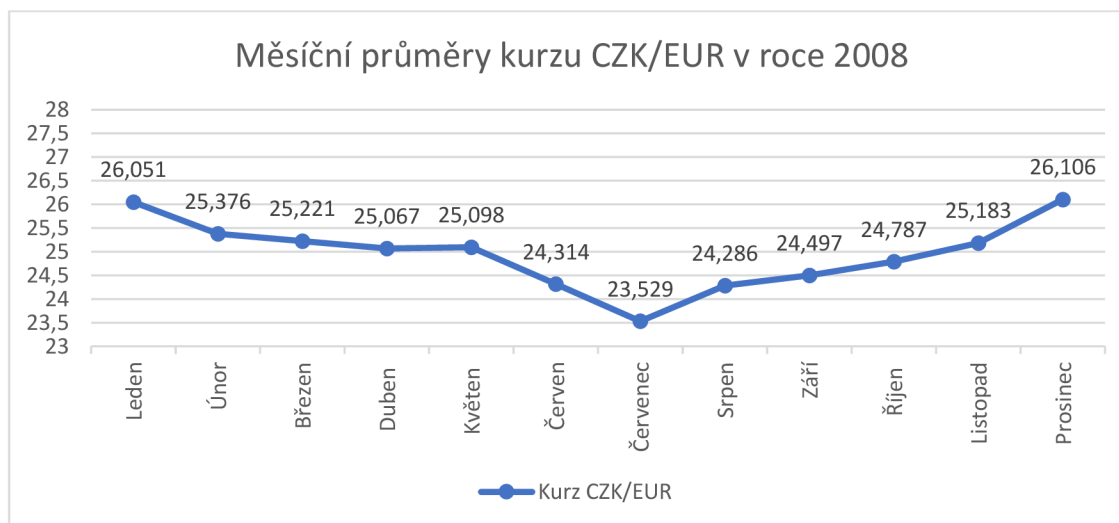
Graf 1: Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2008–2020



Zdroj: [www.kurzy.cz](http://www.kurzy.cz), vlastní zpracování

#### 4.1.1 Vývoj kurzu v roce 2008

Graf 2: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008



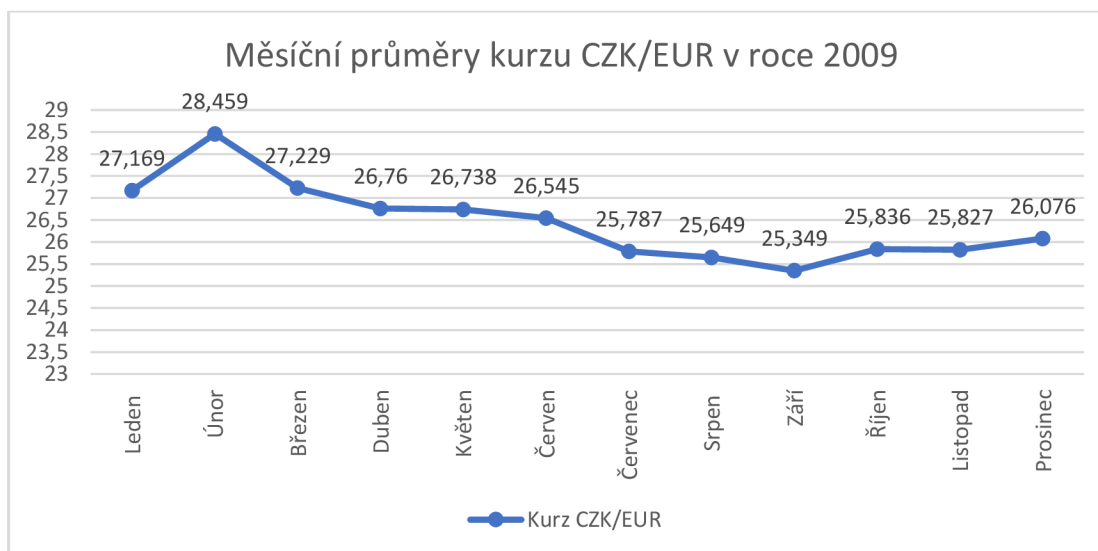
Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

Světová finanční a hospodářská krize se začala stupňovat v roce 2008. Tato krize se odrazila i v domácím ekonomickém vývoji. Nejzřetelnější byly její dopady v posledním čtvrtletí roku, které přispěly k propadu hospodářského růstu, výraznému snížení inflace, obratu ve vývoji míry nezaměstnanosti a oslabení kurzu koruny.

V první polovině roku 2008 nominální kurz české koruny rychle posiloval. Koruna v tomto období posílila k euru o více než 17 % a vysloužila si titul nejrychleji posilující měna na světě. Následně však začala oslabovat a do konce roku ztratila značnou část svého předchozího zhodnocení. Kurz koruny byl vedle vývoje úrokových sazeb ovlivňován zejména turbulencemi na světových finančních trzích (Česká národní banka, 2009, s. 18–20).

#### 4.1.2 Vývoj kurzu v roce 2009

Graf 3: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009



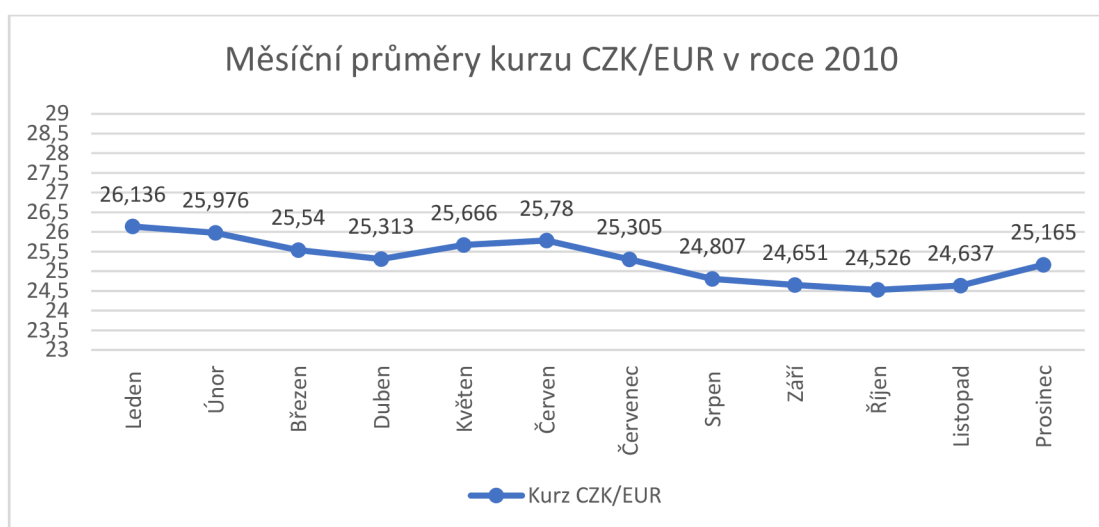
Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

V roce 2009 se měnová politika pohybovala v složitých podmínkách, které byly následkem přetrvávající světové finanční a hospodářské krize. Nepříznivý vývoj domácí ekonomiky se s obvyklým zpožděním promítal do zhoršení situace na trhu práce. Inflace se postupně snižovala a v říjnu dosáhla mírně záporné hodnoty. Růst spotřebitelských cen ve zbývajících měsících sice zrychlil, nadále se však nacházel hluboko pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle. ČNB na tento vývoj reagovala výrazným snížením klíčových úrokových sazeb.

Vývoj kurzu koruny byl na počátku roku velmi kolísavý a ovlivňovaly jej zejména vnější faktory. K oslabení kurzu přispívaly i problémy některých jiných zemí našeho regionu a neschopnost zahraničních médií, některých analytiků i účastníků finančního trhu docenit rozdíly mezi jednotlivými zeměmi (Česká národní banka, 2010, s. 20).

#### 4.1.3 Vývoj kurzu v roce 2010

Graf 4: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010



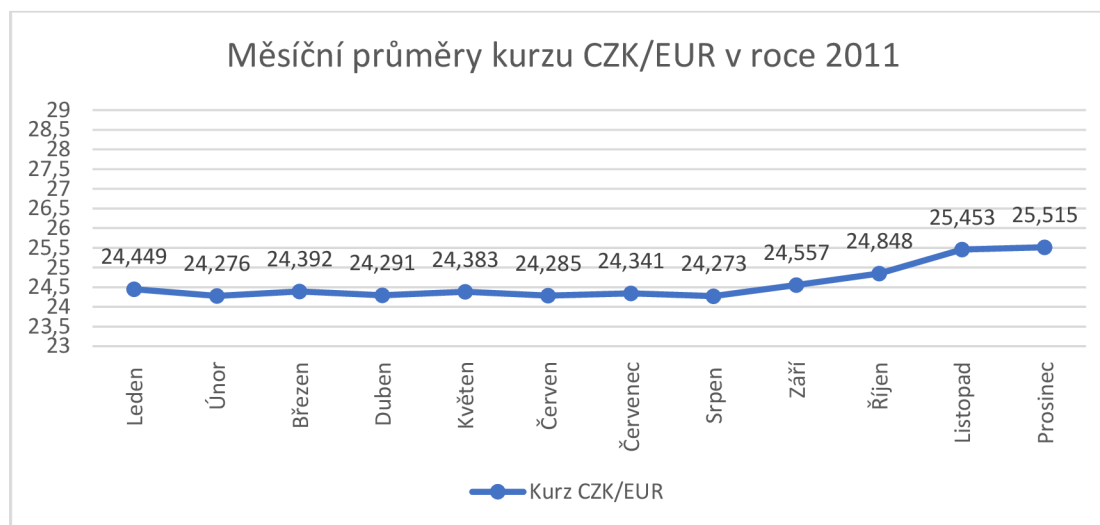
Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

V roce 2010 se měnová politika pohybovala v prostředí postupného zotavení ekonomiky v důsledku světové finanční a hospodářské krize. Česká ekonomika pozvolna na rozdíl od předešlého roku rostla. Vzrůstající obnovení domácí ekonomiky vedlo k mírnému zlepšování situace na trhu práce. Inflace se v prvním čtvrtletí nacházela mírně pod dolní hranicí dvouprocentního cíle. Nízká inflace a zejména pak její umírněný výhled na horizontu měnové politiky umožnil ČNB počátkem května dále snížit klíčové úrokové sazby.

Vývoj kurzu koruny v roce 2010 nadále ovlivňovaly zejména vnější faktory a v jejich rámci především řecká krize, později problémy bankovního sektoru a fiskální krize v Irsku a obavy z rozšíření dluhové krize do dalších zemí eurozóny (Česká národní banka, 2011, s. 20).

#### 4.1.4 Vývoj kurzu v roce 2011

Graf 5: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2011



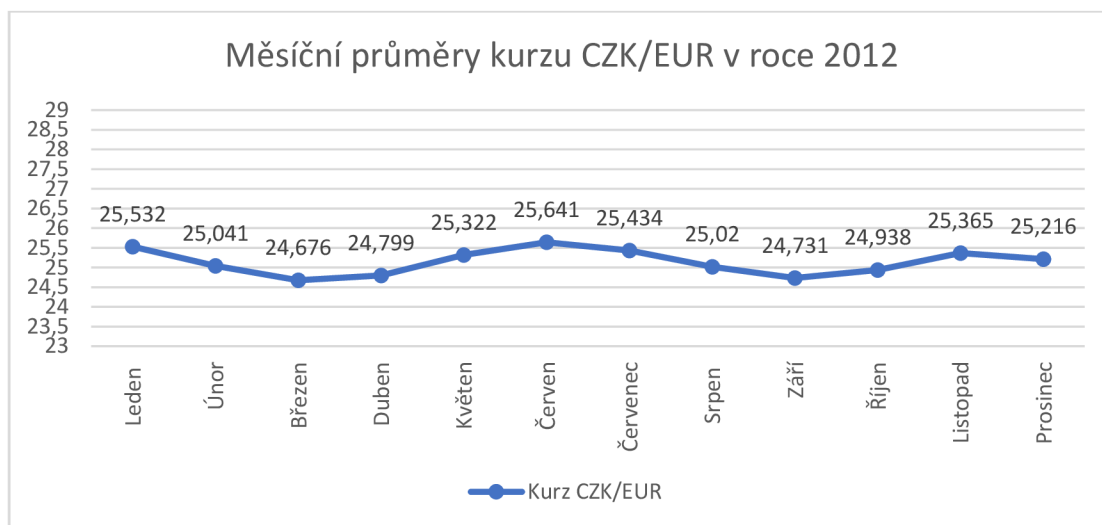
Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

V důsledku nepříznivého zahraničního vývoje, zvýšené nejistoty a pokračující domácí konsolidace veřejných rozpočtů se růst české ekonomiky v průběhu roku postupně zpomaloval. Na podzim, kdy dluhová krize ve zvýšené míře dolehla na země jižního křídla eurozóny, se výhled vývoje v zahraničí prudce zhoršil. Dluhová krize a zhoršený výhled zahraniční poptávky přispěly k výraznému oslabení koruny v závěrečných měsících roku 2011.

V průběhu roku 2011 se inflace nacházela většinou poblíže cíle ČNB. Díky zvýšení sazby DPH plánovaného od 1. ledna 2012 do cen potravin došlo v závěru roku k nárůstu inflace nad úroveň dvou procent. K nízké inflaci přispíval i mírně posilující kurz koruny v průběhu roku, který částečně tlumil cenové dopady vysokých světových komodit a potravin. Za posilujícím kurzem koruny stál zejména příznivý výhled čistého vývozu, pokles rizikové prémie vlivem domácí fiskální konsolidace a v delším horizontu i očekávané obnovení reálné konvergence (Česká národní banka, 2012, s. 18–19).

#### 4.1.5 Vývoj kurzu v roce 2012

Graf 6: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2012



Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

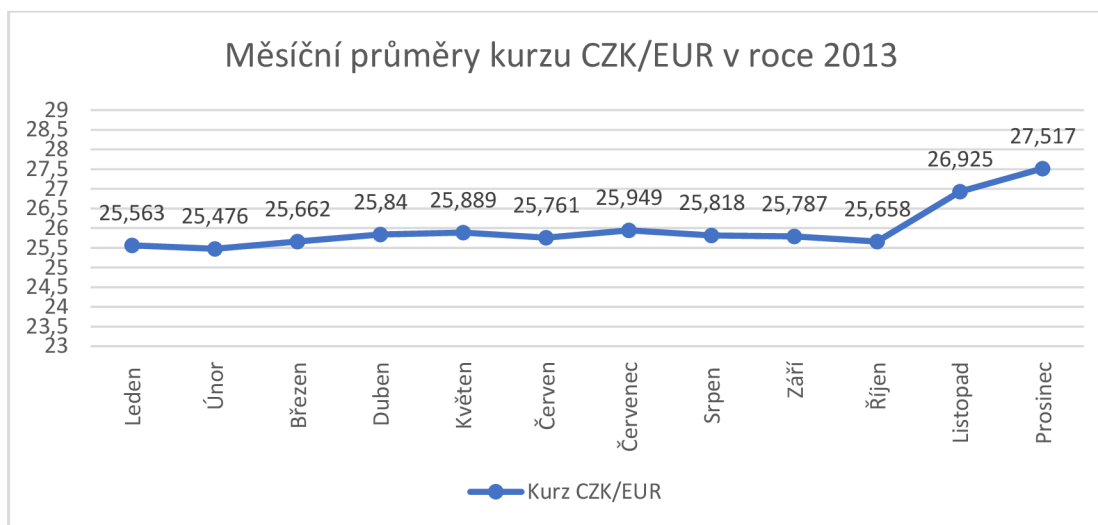
Domácí ekonomický vývoj na počátku roku charakterizovalo skokové zvýšení inflace nad horní mez tolerančního pásma cíle, avšak v průběhu roku 2012 se inflace postupně snižovala a na konci roku se nacházela poblíž dolní hranice tolerančního pásma ČNB. Výkon české ekonomiky začal meziročně klesat a zpomalil růst mezd. Pokles ekonomické aktivity byl zejména důsledkem snižující se spotřeby domácností i vlády a útlumu investic do zásob.

Navzdory pokračující dluhové krizi v eurozóně a utlumování domácí ekonomické aktivity byl kurz koruny relativně stabilní (Česká národní banka, 2013, s. 18).



#### 4.1.6 Vývoj kurzu v roce 2013

Graf 7: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2013



Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

Česká ekonomika se v roce 2013 nacházela v nesnadné situaci. Ekonomická recese nepřestávala, trh práce byl v útlumu a inflace klesala pod cíl. Již v průběhu roku 2012 ČNB reagovala na tento nepříznivý vývoj využitím svého primárního měnového nástroje, kdy postupně snížila úrokové sazby na technickou nulu (0,05 %).

Současně bankovní rada oznámila, že ČNB je v případě potřeby připravena využít další nástroje, bude-li nutné více uvolnit měnovou politiku. Dále oznámila, že pro Českou republiku, malou otevřenou ekonomiku s dlouhodobým přebytkem likvidity v bankovním sektoru, je nejvhodnějším dalším nástrojem měnový kurz.

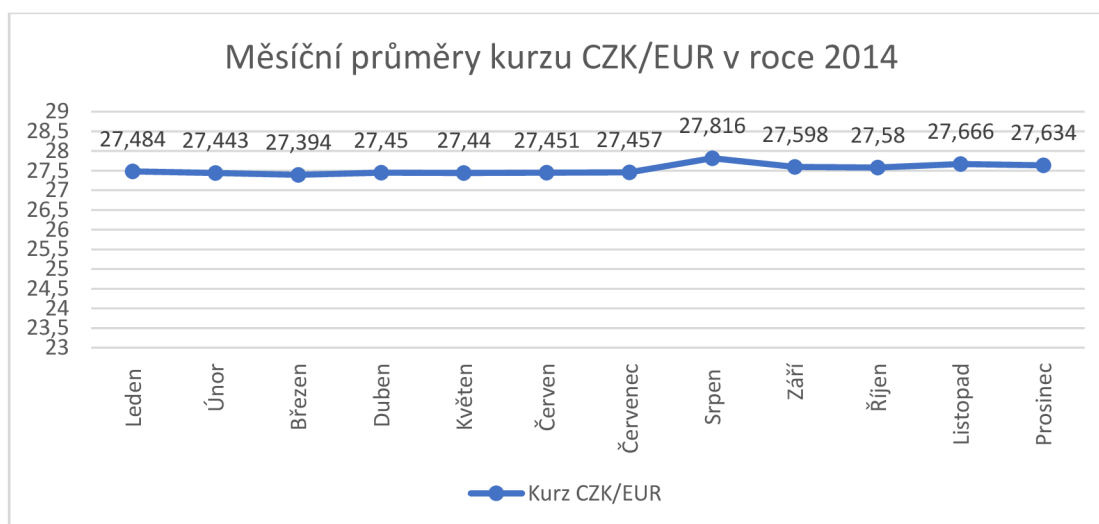
V průběhu roku 2013 se však postupně ukázalo, že hospodářská recese a útlum na trhu práce odeznívají jen velmi pomalu a jejich protiinflační dopady vedou spolu s poklesem cen surovin a energií k dalšímu snižování inflace. Na podzim roku 2013 pokles inflace jak v České republice, tak i v eurozóně nepřestával, výhled klesajících regulovatelných cen, historicky nejnižší růst mezd v podnikatelské sféře a rekordně vysoká nezaměstnanost znamenaly, že podzimní prognóza ČNB (Zpráva o inflaci IV/2013) zvýraznila naléhavost uvolnění měnové politiky. Hypotetický pokles měnově-politických sazeb do záporných hodnot dosahoval téměř jednoho procentního bodu.

Na základě této prognózy bankovní rada rozhodla, že ČNB začne používat kurz koruny jako další nástroj uvolňování měnových podmínek. Veřejně prohlásila, že ČNB bude intervenovat na devizovém trhu na oslabení koruny, tak aby zachovala kurz koruny vůči euru

poblíž hladiny 27 korun za euro. Téměř ihned po oznámení došlo ke skokovému oslabení koruny až téměř k hranici 27 korun za euro. ČNB přitom byla na devizovém trhu reálně přítomna jen prvních několik dní po rozhodnutí bankovní rady, neboť kurz koruny záhy hladinu 27 korun za euro překonal a již bez zakročení centrální banky se stabilizoval na mírně slabší úrovni. ČNB vyjádřila připravenost bránit posílení kurzu koruny pod úroveň 27 korun za euro svými intervencemi na devizovém trhu, tj. prodejem a nákupem cizích měn. Na slabší straně hladiny 27 korun za euro nechala ČNB kurz koruny plavat dle vývoje nabídky a poptávky devizového trhu (Česká národní banka, 2014, s. 18–20).

#### 4.1.7 Vývoj kurzu v roce 2014

Graf 8: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2014



Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

Po vyhlášení jednostranného kurzového závazku se kurz koruny v roce 2014 pohyboval s menšími odchylkami kolem 27,50 CZK/EUR bez potřeby intervencí ČNB.

Rozhodnutí ČNB začít používat měnový kurz jako nástroj pro uvolňování měnových podmínek mělo příznivý vliv na českou ekonomiku. Oslabení koruny podpořilo nejen růst vývozu, ale současně i domácích investic a spotřeby, když firmy i domácnosti přestaly odkládat své výdaje. Zlepšení bylo zaznamenáno také na trhu práce v růstu zaměstnanosti a obnovení růstu mezd v podnikatelské sféře.

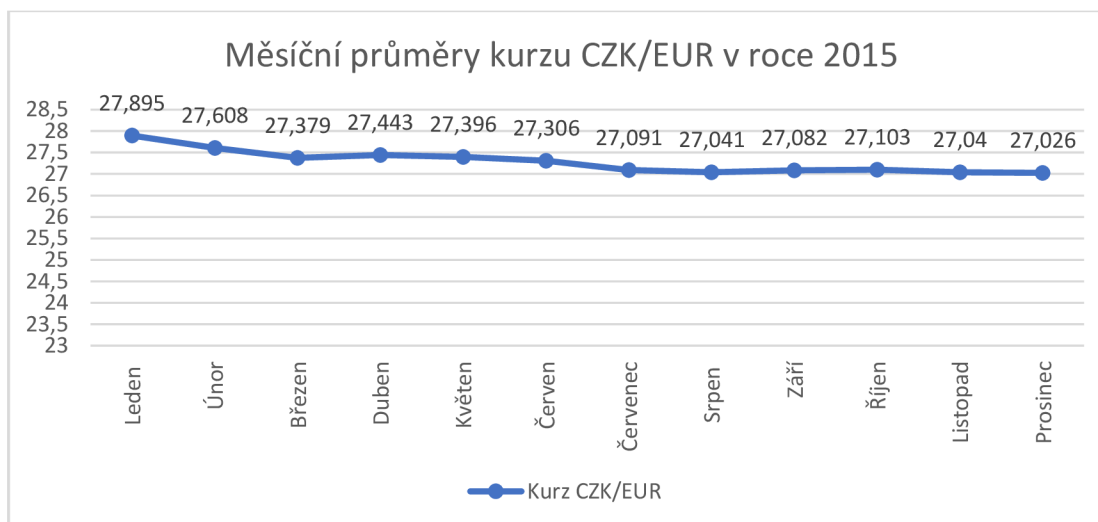
Celková inflace se tak dočasně v průběhu roku zvýšila. V eurozóně se však dále prohlubovaly deflační tendence, které tlumily růst dovozních cen a působily tak proti zvyšování domácí inflace. V prosinci pak došlo k poklesu ceny pohonných hmot a ceny začaly meziročně výrazně klesat. Ceny potravin rovněž přešly do meziročního poklesu, a to

v důsledku předchozího snížení světových cen agregátních komodit a zákazu jejich dovozu do Ruska. To v souhrnu vedlo k postupnému snižování prognóz inflace v průběhu roku. Inflace se vrátila zpět k téměř nulovým hodnotám.

Tento vývoj inflace proto vedl k potřebě dalšího uvolňování měnové politiky, jehož jde při používání kurzu jako nástroje měnové politiky dosáhnout dvěma způsoby: prodloužením platnosti kurzového závazku, anebo posunem jeho hladiny. ČNB se v průběhu roku 2014 rozhodla prodloužit platnost kurzového závazku (Česká národní banka, 2015, s. 16–17).

#### 4.1.8 Vývoj kurzu v roce 2015

Graf 9: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2015



Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

Na začátku roku 2015 růst české ekonomiky výrazně zrychlil, byl podpořen především stále uvolněnými měnovými podmínkami, mimořádně nízkými úrokovými sazbami a také významně přispěly vládní instituce, a to zejména v souvislosti s dočerpáním prostředků z fondu EU z předchozího programového období. Na růst české ekonomiky také příznivě působily i klesající ceny ropy a zvětšující se zahraniční poptávka. Tento vývoj se projevoval i na trhu práce v pokračujícím snižování nezaměstnanosti a ve zrychlování růstu mezd.

I přesto však celková inflace zůstávala vlivem deflačního zahraničního vývoje a poklesu cen komodit na světových trzích hluboko pod dolní hranici tolerančního pásma ČNB.

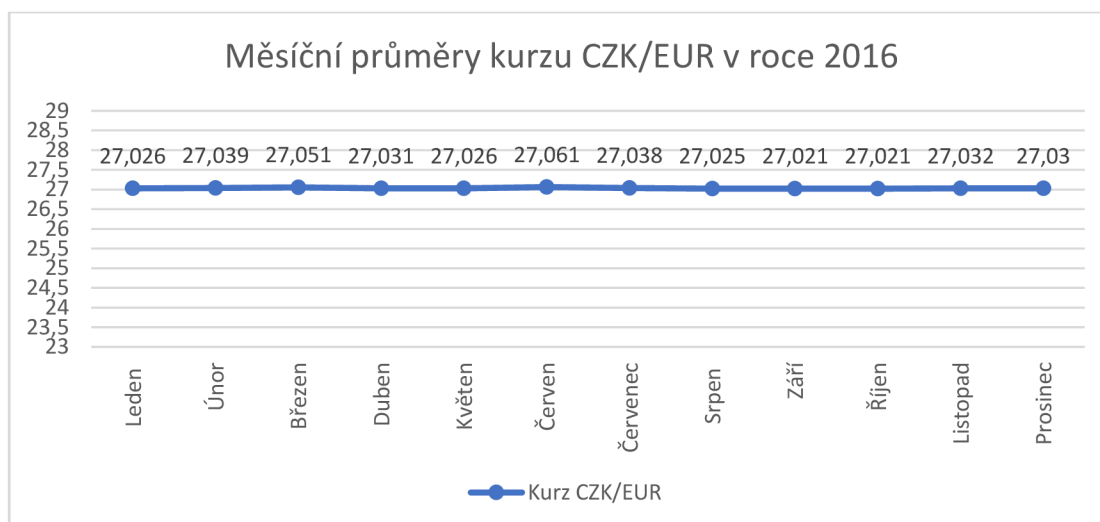
Měnově politické úrokové sazby zůstaly v souvislosti s pokračujícím používáním kurzu jako nástroje měnové politiky na technicky nulové úrovni a kurz koruny se nacházel

nad hladinou kurzového závazku 27 korun za euro. V první polovině roku se kurz pohyboval na znatelně slabších hodnotách, naopak během léta nečekané opuštění kurzového závazku centrální bankou Švýcarska, kvantitativní uvolňování ze strany ECB a pokračující příznivý vývoj domácí ekonomiky vyvolaly tlak na posílení koruny až k hladině kurzového závazku. ČNB tak začala pro jeho udržení intervenovat nákupy eur v hodnotě 8,998 mil. EUR na devizovém trhu.

V únoru 2015 bankovní rada rozhodla, že k ukončení jednostranného kurzového závazku nedojde dříve než v druhé polovině roku 2016 (Česká národní banka, 2016, s. 16–18).

#### 4.1.9 Vývoj kurzu v roce 2016

Graf 10: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2016



Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

Česká ekonomika v roce 2016 měla stále tendenci růstu, byť jeho tempo bylo téměř o polovinu pomalejší než v předchozím roce. K růstu přispěla zejména spotřeba domácností, v menší míře i čistý vývoz a stále uvolněné měnové podmínky prostřednictvím oslabeného kurzu koruny, mimořádně nízké úrokové sazby a stále relativně nízké ceny ropy i rostoucí zahraniční poptávka.

I přestože domácí inflační tlaky viditelně sílily, inflace se vlivem jen pomalu odeznívajícího deflačního zahraničního vývoje nacházela po většinu roku hluboko pod inflačním cílem ČNB. Primárním důvodem byly nízké ceny energetických surovin i potravin. Na konci roku však inflace vzrostla a po čtyřech letech dosáhla 2% cíle ČNB.

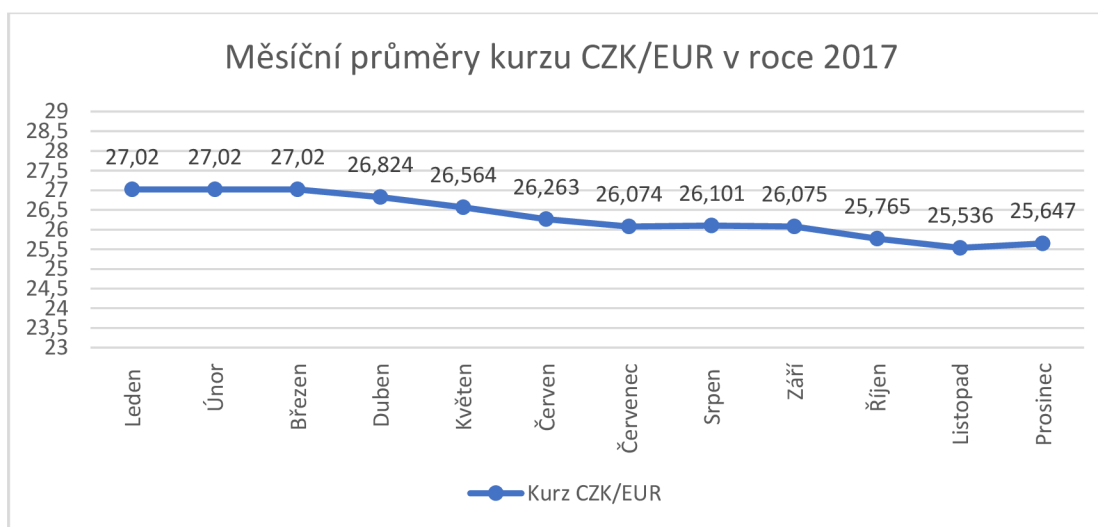
Bylo to především díky odeznění dlouhotrvajícího výrazného poklesu cen pohonných hmot při současném oživení růstu cen potravin a také zavedením elektronické evidence tržeb v odvětví stravování a ubytování.

Měnový kurz byl stále využíván jako nástroj měnové politiky a měnově-politické úrokové sazby zůstaly na technické nulové úrovni. Kurz koruny se nacházel těsně nad hladinou kurzového závazku 27 korun za euro. Kurzový závazek byl udržován automatickými nákupy eur na devizovém trhu.

Vývoj a prognózy inflace naznačovaly, že je zapotřebí stále udržovat měnové podmínky uvolněné ve stávajícím rozsahu. K udržitelnému plnění 2% cíle ČNB, které je podmínkou pro návrat do standardního režimu měnové politiky, dojde až v průběhu roku 2017. Bankovní rada tak prodloužila platnost jednostranného kurzového závazku a konstatovala, že jeho ukončení nebude dříve než ve druhém čtvrtletí roku 2017 (Česká národní banka, 2017, s. 16–17).

#### 4.1.10 Vývoj kurzu v roce 2017

Graf 11: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2017



Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

Po celý rok 2017 se inflace nacházela v horní polovině tolerančního pásma cíle ČNB. Ekonomický růst, který akceleroval na 4,6 %, byl nadále podporovaný uvolněnou měnovou politikou spolu s rostoucí zahraniční poptávkou. Historicky nejvyšší počet volných pracovních míst a rekordně nízká nezaměstnanost vedly k výraznému zrychlení růstu mezd.

Bankovní rada na základě posouzení dostupných makroekonomických dat, analýz a prognostických scénářů na svém mimořádném zasedání 6. dubna 2017 prohlásila, že došlo

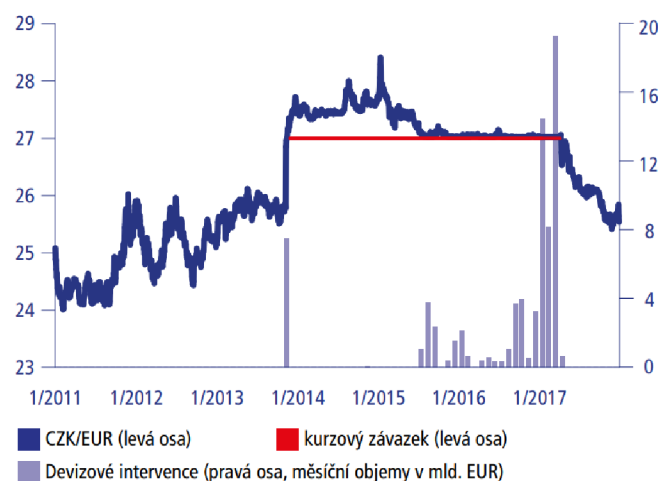
k naplnění podmínek udržitelného plnění inflačního cíle ČNB do budoucna, a ukončila kurzový závazek. Byl tak proveden první krok k postupnému zmírňování uvolněnosti měnových podmínek.

Bezprostředně po opuštění kurzového závazku kurz koruny k euru posílil jen mírně a v trendu pozvolného zpevňování pokračoval i ve zbytku roku 2017. Zpevňování kurzu bylo tlumení překoupeností trhu, přičemž nedošlo ani k výraznému rozkolísání kurzu jedním směrem. ČNB tedy nemusela zasahovat na devizovém trhu. Za celou dobu trvání kurzového závazku ČNB intervenovala v objemu 76 mld. EUR.

Bankovní rada nicméně oznámila, že mezi opuštěním kurzového závazku a zvyšování úrokových sazeb bude určitý časový odstup. Na svém srpnovém jednání se bankovní rada rozhodla zvýšit hlavní měnově-politickou úrokovou sazbu o 20 bazických bodů na 0,25 %. Rychlejšímu návratu úrokových sazeb k dlouhodobě neutrální úrovni bránilo pokračující kvantitativní uvolňování ECB. Později v listopadu bankovní rada v reakci na listopadovou prognózu zvýšila úrokovou sazbu na 0,50 %. Kurz na zvýšení úrokových sazeb reagoval jen v omezené míře (Česká národní banka, 2018, s. 16–18).

Graf 12: Zobrazení kurzového závazku ČNB

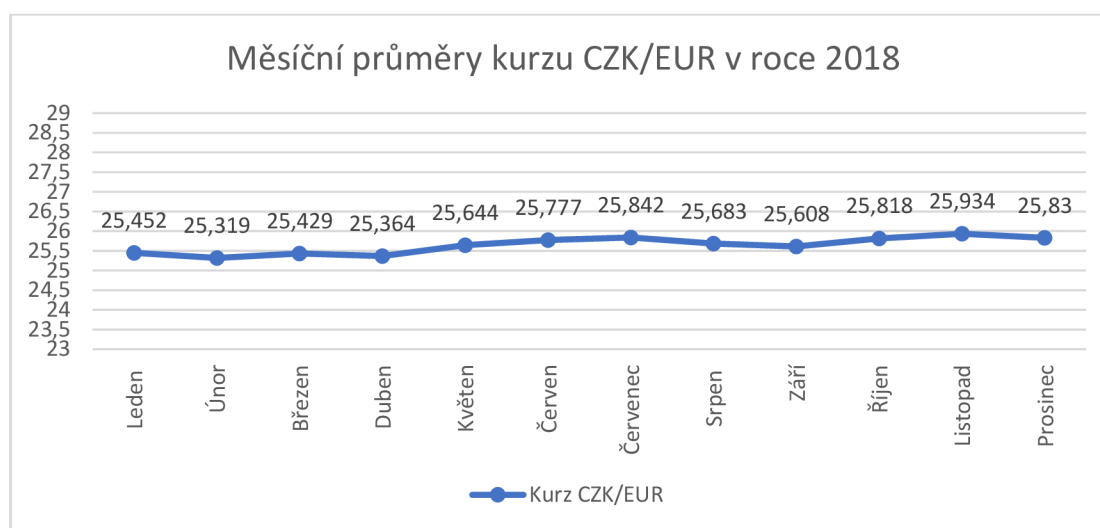
#### Kurz koruny vůči euru a intervence ČNB



Zdroj: Česká národní banka, 2018

#### 4.1.11 Vývoj kurzu v roce 2018

Graf 13: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2018



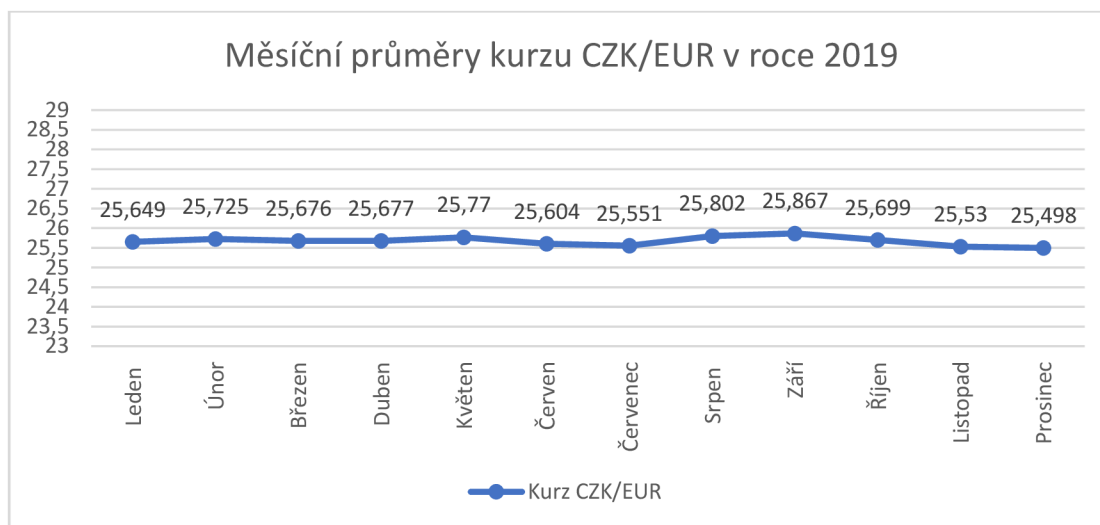
Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

Měnová politika působila v roce 2018 v prostředí pokračujícího, byť zpomaleného růstu domácí ekonomiky a silného napětí na trhu práce. Došlo k dalšímu zrychlení růstu mezd, které zapříčinila rekordně nízká nezaměstnanost a historicky nejvyšší počet volných pracovních míst. Vysoká mzdová dynamika spolu s pokračujícím růstem reálné ekonomiky a dovozních cen vyústily v silné inflační tlaky, na které ČNB reagovala zvyšováním měnově-politických úrokových sazeb. Inflace se během roku pohybovala v rámci tolerančního pásma 2% cíle ČNB a v závěru roku byla pak přesně na cíli.

Od ukončení kurzového závazku byl kurz koruny ovlivňován pouze tržními faktory a ČNB v roce 2018 na trhu vůbec neintervenovala. Koruna v tomto roce oslabila v důsledku odlivu krátkodobého kapitálu z rozvíjejících ekonomik v reakci na zhoršení sentimentu na globálních trzích (Česká národní banka, 2019, s. 16).

#### 4.1.12 Vývoj kurzu v roce 2019

Graf 14: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2019



Zdroj: www.cnb.cz, vlastní zpracování

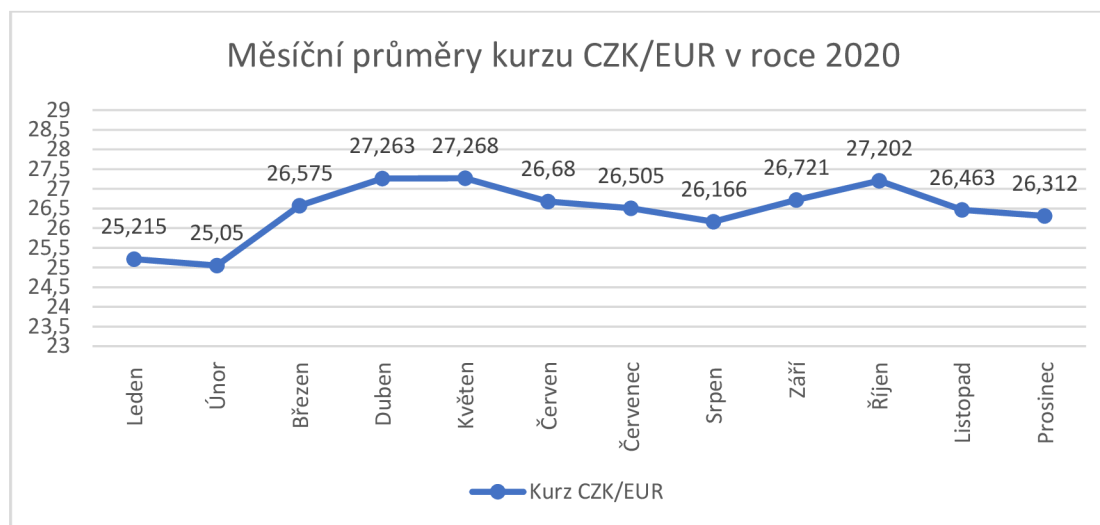
V roce 2019 česká ekonomika svůj růst zpomalila, přesto si však udržela solidní tempo a nadále vytvářela zřetelné domácí inflační tlaky. Přetrvávala stále napjatá situace na trhu práce, která vedla k rychlému růstu mezd a přispívala k tlakům na růst spotřebitelských cen. ČNB reagovala na inflační tlaky zvýšením měnově-politických úrokových sazeb. Ve zbytku roku bankovní rada k dalšímu zvýšení nepřistoupila zejména z důvodu přetrvávajících výrazných rizik a nejistot ohledně zahraničního vývoje z důvodu zpomalení ekonomického vývoje ve světě. Inflace se většinu roku pohybovala v horní polovině tolerančního pásma cíle ČNB a na konci roku vzrostla nad horní hranici tohoto pásma.

Očekávalo se, že k ochlazení celkových inflačních tlaků přispěje postupné posilování kurzu koruny vůči euru. Toto posilování mělo odrážet výrazně kladný úrokový diferenciál vůči euru a pokračující reálnou konvergenci české ekonomiky. Ve skutečnosti byl však kurz koruny v průběhu roku zhruba stabilní. Primárním důvodem byl stále trvajících negativní globální sentiment spojený s hrozbou neřízeného odchodu Spojeného království z EU a s rostoucím protekcionismem ve světovém obchodu. Ke slabší koruně přispělo i zhoršení výhledu zahraniční poptávky (Česká národní banka, 2020, s. 14–16).



### 4.1.13 Vývoj kurzu v roce 2020

Graf 15: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2020



Zdroj: [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), vlastní zpracování

Koronavirová pandemie v roce 2020 výrazně ovlivnila globální hospodářský a měnový vývoj. Přijímaná protiepidemická opatření měla vliv na světový obchod a negativně zasáhla ekonomický vývoj prakticky ve všech zemích. Během jarních měsíců byla část české ekonomiky odstavena kvůli opatřením proti šíření nákazy.

Negativní ekonomický dopad pandemie byl v průběhu roku tlumen rozpočtovou politikou státu a ČNB odpověděla razantním snižováním úrokových sazeb. K uvolnění měnových podmínek přispělo i výrazné oslabení koruny po jarním vypuknutí pandemie a poté opět na podzim, kdy se epidemiologická situace po létě zhoršila a byla znovu zavedena protiepidemická opatření (Česká národní banka, 2021d, s. 14–15).

## 4.2 Euro v České republice

Když se Česká republika stala 1. května 2004 členem Evropské unie, automaticky se také stala účastníkem třetí fáze Hospodářské měnové unie a zavázala se k přijetí jednotné evropské měny. Přesný termín, ke kterému bude ČR usilovat o přijetí eura, určí vláda. Přijetí jednotné evropské měny, tedy eura, je podmíněno splněním ekonomických a právních kritérií, která byla vymezena Maastrichtskou smlouvou.

#### **4.2.1 Kritéria pro přijetí eura (maastrichtská konvergenční kritéria)**

Ke kontrole, zda jsou vytvořeny předpoklady ke třetí, závěrečné etapě měnové unie, která zahrnuje zavedení jednotné evropské měny, byla v Maastrichtské smlouvě stanovena tzv. kritéria konvergence. Tato kritéria byla stanovena na základě teoretických úvah o podmínkách nutných pro udržitelnost společné měny pro skupinu více států.

Jsou vyhodnocována čtyři kritéria: cenová stabilita, stav veřejných financí, konvergence úrokových sazeb a účast v mechanismu směnných kurzů.

Smlouva umožňuje zemím, které zatím nesplňují kritéria konvergence, režim dočasné výjimky pro vstup do třetí etapy (Česká národní banka, 2022).

##### **4.2.1.1 Kritérium cenové stability**

Kritérium cenové stability požaduje, aby průměrná míra inflace naměřená v rozmezí jednoho roku před uskutečněným šetřením nepřekračovala o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability docílily nejlepších výsledků. Pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen se inflace měří a vypočítá se jako přírůstková hodnota posledního dostupného 12měsíčního průměru pro jmenovaný index oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru. Z prostého aritmetického průměru inflací ve vybraných zemích s nejlepšími výsledky cenové stability vychází referenční hodnota cenového kritéria. (Dědek, 2013b).

Česká republika se vyznačuje nízkým inflačním prostředím. Plněním kritéria cenové stability dlouhodobě napomáhá inflační cíl ČNB, který je stanoven pro národní růst spotřebitelských cen ve výši 2 % (Dědek, 2013b).

Česká republika toto kritérium v roce 2018 plnila, ovšem v roce 2019 nikoliv, mimo jiné z důvodu nízké referenční hodnoty kritéria. V roce 2019 inflaci v ČR spoluutvářely především domácí faktory odrážející dlouhotrvající růst české ekonomiky a zejména převis poptávky nad nabídkou na trhu práce v prostředí kladné mezery výstupu. V roce 2020 ČR kritérium cenové stability také nesplnila, a to především kvůli doznívajícím silným domácím inflačním tlakům daným napjatým trhem práce z doby před propuknutím pandemické krize a také kvůli březnovému oslabení kurzu koruny a zrychlení růstu nákladů firem a propadem produktivity práce během jarních uzavírek ekonomiky. V roce 2021 toto kritérium také nebylo splněno, což bude velmi pravděpodobně platit také pro rok 2022, jelikož v lednu 2022 vzrostla meziroční inflace na 9,9 %, což je nejvíce od devadesátých let a předpokládá

se, že ještě poroste. Tento vývoj byl ovlivněn zejména vyššími cenami v oblasti bydlení a zvyšováním cen energií (Ministerstvo financí ČR, Česká národní banka, 2020, s. 3).

Tabulka 1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	-0,9	-0,8	0,6	0,7	0,4	-1,1	0,7
Hodnota kritéria	0,6	0,7	2,1	2,2	1,9	0,4	2,2
Česká republika	0,3	0,6	2,4	2,0	2,6	3,3	3,3

Zdroj: vlastní zpracování, Ministerstvo financí ČR, Česká národní banka (2020), Eurostat (2020)

#### 4.2.1.2 Kritérium úrokových sazeb

Kritéria je dosaženo, pokud výnosy z dluhopisů s průměrnou zbytkovou splatností 10 let nepřesáhnou o více než 2 procentní body průměr výnosů z dluhopisů ve třech zemích EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Česká republika toto kritérium plní se značnou rezervou (Ministerstvo financí ČR, Česká národní banka, 2020, s. 3).

#### 4.2.1.3 Kritérium směnného kurzu

Kritérium směnného kurzu vyžaduje minimálně dvouleté setrvání národní měny v mechanismu směnných kurzů (ERM II). Během tohoto období by se její směnný kurz vůči euru měl pohybovat bez nadměrného kolísání v blízkosti centrální parity, která by neměla devalvovat.

Česká republika se doposud nezapojila do ERM II. Z pohledu plnění kurzového kritéria proto nemůže být formálně hodnocena, ale vzhledem k trendovému posilování české koruny by toto kritérium bylo plněno.

Zapojení do EMR II lze očekávat až v případě, kdy si vláda ujasní vhodné načasování vstupu do eurozóny, a to především z důvodu, že vláda pohlíží na účast v EMR II pouze jako na bránu umožňující přistoupení k eurozóně, ale nikoliv jako optimální formu kurzového režimu pro českou korunu (Dědek, 2013c).

#### 4.2.1.4 Kritérium veřejných financí

Kritérium má dvě části: kritérium veřejného deficitu a kritérium veřejného dluhu. Kritérium stavu veřejných financí je splněno tehdy, jsou-li udržitelně plněny obě složky fiskálního kritéria, kdy deficit nemá překračovat 3 % HDP a dluh sektoru vládních institucí nemá překračovat 60 % HDP, ledaže by poměr dluhu sektoru vládních institucí dostatečným tempem klesal směrem k této hodnotě (Ministerstvo financí ČR, Česká národní banka, 2020, s. 4).

Kritérium veřejného dluhu od roku 2015 ČR pravidelně plní. Kritérium veřejného deficitu bylo až do roku 2020 také plněno. Důsledkem tohoto propadu byla především pandemie covid-19.

Tabulka 2: Stav veřejných financí

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 <i>Predikce</i>
Hodnota kritéria deficitu	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,6	-4,9
Hodnota kritéria dluhu	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	39,7	36,6	34,2	32,1	30,2	37,7	42,7

Zdroj: vlastní zpracování, Ministerstvo financí ČR, Česká národní banka (2020), Eurostat (2020)

#### 4.2.2 Výhody a nevýhody přijetí eura v ČR

Názory na to, zda a kdy by měla Česká republika přijmout euro, nebo by si měla ponechat vlastní měnu, se u mnoha ekonomů rozchází. Pavel Páral v knize Euro versus Koruna – rizika a přínosy jednotné evropské měny uvedl, že odpověď na otázku, kdy je optimální přijmout euro, lze odpovědět velmi jednoduše: „tehdy, až to pro nás i pro eurozónu bude výhodné.“ (Pečínková, 2008, s. 203).

Přijetí nové měny v České republice zcela jasně přinese řadu výhod, ale s tím jsou samozřejmě spojeny i určité nevýhody. Zavedení nové měny zcela jasně zasáhne hlavní ekonomické sektory, jimiž jsou domácnosti, podniky a stát.

Výhody přijetí eura v ČR:

- Nižší transakční náklady – odpadají podnikům náklady na poplatky za směnu a za vedení devizového účtu;
- Ceny transparentní a srovnatelné – odpadá přepočítávání z jedné měny na druhou, což usnadňuje orientaci v cenách, a je lépe patrné, které zboží je levnější a které dražší;
- Odpadá kurzové riziko – pokud obchoduje podnik se zahraničím, musí ve svém finančním plánování a rozhodování brát ohled na změny měnového kurzu;
- Trh euro-dolar je likvidnější než trh koruna-dolar;
- Možnost ČNB podílet se na spolurozhodování o měnové politice eurozóny;
- Stabilizace úrokových sazeb;
- Efektivnější alokace investic.

Nevýhody přijetí eura:

- Nebezpečí přelévání zdrojů z oblasti s nižší produktivitou do oblasti s produktivitou vyšší;
- Vysoké náklady na přechod z koruny na euro – příprava managementu, školení zaměstnanců, informační materiály, přeceňování zboží, změny v softwarech apod.;
- Ztráta několika nástrojů měnové politiky – nebude možné využívat směnný kurz a úrokovou sazbu jako nástroj pro usměrňování ekonomického vývoje a chování ekonomických subjektů (Brčák a kol., 2020, s. 195)

## 5 Zhodnocení výsledků

### 5.1 Shrnutí vývoje CZK/EUR od roku 2008 do roku 2020

Světová finanční a hospodářská krize, která se začala stupňovat rokem 2008, výrazně ovlivnila oslabování koruny v posledním čtvrtletí roku 2008. Tento vývoj pokračoval i v následujícím roce, kdy koruna oslabila na hranici 28 Kč za euro. Bylo to zapříčiněno především nepříznivým vývojem domácí ekonomiky, zhoršenou situací na trhu práce. Inlace se nacházela hluboko pod hranicí tolerančního pásma inflačního cíle. ČNB na tento vývoj reagovala výrazným snížením úrokových sazeb.

V roce 2010 světová finanční a hospodářská krize začala postupně odeznívat a česká ekonomika pozvolna oproti předešlému roku rostla. Kurz koruny byl až do roku 2012 relativně stabilní. Působily na něj především vnější faktory jako řecká krize, problémy bankovního sektoru a fiskální krize v Irsku a dluhová krize v oblastech eurozóny. Inlace se stále postupně snižovala a ke konci roku 2012 se opět nacházela poblíž dolní hranice tolerančního pásma ČNB, která na to reagovala opětovným snížením úrokových sazeb, tentokrát na technickou nulu (0,05 %). Výkon české ekonomiky začal meziročně klesat a zpomalil se růst mezd, důsledkem byla zejména snižující se spotřeba domácností i vlády a útlum investic do zásob.

Ekonomická recese v roce 2013 stále pokračovala a pokles inflace v České republice nepřestával. ČNB proto rozhodla, že začne intervenovat na devizovém trhu na oslabení koruny, tak aby zachovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 korun za euro. Díky tomuto kroku vzrostla cenová konkurence schopnost českých vývozců. Slabší kurz také podpořil poptávku po zboží domácího původu i na českém trhu. Domácnosti a firmy začnou více spotřebovávat a investovat a tím se zlepší i situace na trhu práce. Jednostranný kurzový závazek trval až do roku 2017. V dubnu ČNB po posouzení dostupných makroekonomických dat, analýz a prognostických scénářů rozhodla, že došlo k naplnění podmínek udržitelného plnění inflačního cíle do budoucna a ukončila kurzový závazek. Používání kurzu jako dalšího nástroje k uvolňování měnové politiky splnilo svůj účel. Pomohlo odvrátit hrozbu dlouhodobé deflace spojené s propadem domácí poptávky.

Od ukončení kurzového závazku až do roku 2019 byl kurz české koruny relativně stabilní a pohyboval se okolo 25 korun za euro.

Zlom nastal v roce 2020, kdy koronavirová pandemie výrazně ovlivnila vývoj kurzu české koruny. Protipandemická opatření přijatá proti šíření nákazy odstavila část české i světové ekonomiky na několik měsíců. Negativně zasáhla ekonomický vývoj prakticky ve všech zemích. Kurz koruny na to reagoval výrazným oslabením. ČNB na to odpověděla razantním snižováním úrokových sazeb, a to spolu s oslabením kurzu koruny přispělo k uvolnění měnových podmínek.

## 6 Závěr

Bakalářská práce je zaměřená na měnovou politiku a vývoj kurzu CZK/EUR od roku 2008 do roku 2020. V úvodní části této bakalářské práce byly definovány její cíle.

Prvním cíl bakalářské práce je vymezení teoretického úvodu. Je zde popsána měnová politika, která je spolu s fiskální politikou základem hospodářské politiky. Hlavní cílem měnové politiky je zajištění stability kupní síly měny. Měnovou politiku lze dělit na dva druhy. Jde o expanzivní měnovou politiku, která podporuje domácí ekonomiku především snížením úrokových sazeb, a oproti tomu restriktivní měnová politika ekonomiku tlumí vlivem zvyšování úrokových sazeb. Dále se autorka zaměřuje na nástroje měnové politiky, jež má k dispozici Česká národní banka a používá je ve snaze přiblížit se svému definovanému cíli. Nástroje se dělí na nepřímé a přímé. Mezi nepřímé nástroje se řadí operace na volném trhu, diskontní nástroje, kurzové intervence a povinné minimální rezervy. Mezi přímé nástroje se řadí limity úvěrů bank, limity úrokových sazeb, povinné vklady a pravidla likvidity. Měnovou politiku v České republice vykonává Česká národní banka a jejím hlavním cílem je udržení cenové stability. Inflační cíl České národní banky je v rozmezí 2 %. Na závěr teoretické části se autorka věnuje Evropské centrální bance, systému evropských centrálních bank, Eurosystemu a jednotné evropské měně – euru.

Druhý cíl této bakalářské práce je popis vývoje kurzu CZK/EUR od roku 2008 do 2020. Na úvod je znázorněn graf vývoje kurzu od roku 2008 do roku 2020, kde lze vidět, že se měnový kurz v průběhu třinácti let výrazně vyvíjel. Dále je graficky znázorněn každý rok a jsou zde popsány faktory, které kurz v daném roce ovlivnily.

V letech 2008 a 2009 byla hlavním faktorem, který ovlivňoval kurz české koruny, světová finanční a hospodářská krize, která měla za následek výrazný propad hospodářského růstu, snížení inflace a zhoršení situace na trhu práce. Hlavní faktor, který ovlivňoval kurz české koruny v letech 2013 až 2017, byly kurzové intervence. ČNB začala v roce 2013 používat kurz české koruny jako další nástroj měnové politiky kvůli pokračující ekonomické recesi a stále klesající inflaci bylo zapotřebí uvolnit měnovou politiku. ČNB intervenovala na devizových trzích do roku 2017. V roce 2020 ovlivňovala vývoj kurzu české koruny vůči euru koronavirová pandemie.



Na konci analytické části se autorka zabývá kritérii pro přijetí eura v ČR neboli maastrichtskými konvergenčními kritérii. Vyhodnocují se čtyři kritéria, a to kritérium cenové stability, kritérium úrokových sazeb, kritérium směnného kurzu a kritérium veřejných financí.

Dále jsou zde promítnuty výhody a nevýhody přijetí eura v ČR. Mezi hlavní výhody přijetí eura patří především nižší transakční náklady, ceny budou více transparentní a srovnatelné a odpadne kurzové riziko. Hlavní nevýhody představuje především ztráta samostatné měnové politiky anebo vysoké náklady na přechod z koruny na euro.

Názory na to, zda a kdy by měla Česká republika přijmout euro se u mnoha ekonomů značně rozchází. Je ale patrné, že v následujících několika letech je spíše nepravděpodobné, že by ČR přijala euro za svou měnu. V současné době Česká republika plní z maastrichtských kritérií pouze kritérium úrokových sazeb a kritérium veřejného dluhu, které je součástí kritéria veřejných financí. Kritérium směnného kurzu není naplněno z důvodu, že ČR se momentálně nenachází v mechanismu měnových kurzů EMR II, kde je vyžadována dvouletá účast před možností zavedení eura. Datum, kdy Česká republika vstoupí do eurozóny, není blíže specifikováno. Bude záležet především na politické vůli a na budoucí schopnosti ČR plnit maastrichtská konvergenční kritéria na udržitelném základě.

## 7 Seznam použitých zdrojů

### Literatura:

- BRČÁK, Josef a kol., 2020. *Makroekonomie: makroekonomický přehled*. 2. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-831-0.
- JÍLEK, Josef, 2004. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 80-247-0769-1.
- JÍLEK, Josef, 2013. *Finance v globální ekonomice II.: Měnová a kurzová politika*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4516-9.
- JUREČKA, Václav, 2017. *Makroekonomie*. 3., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-271-0251-8.
- PAVLÁT, Vladislav, 2004. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Eupress. ISBN 80-867-5429-4.
- PEČÍNKOVÁ, Ivana, 2008. *Euro versus koruna: Rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2. rozš. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK). ISBN 978-80-7325-138-3.
- REVENDA, Zbyněk, 2011. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-230-7.
- REVENDA, Zbyněk, 2012. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-240-6.
- ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK, 2010. *Centrální bankovníctví a monetární politika: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 978-80-214-4043-2.

### Internetové zdroje:

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2009. *Výroční zpráva ČNB 2008* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-01-25]. ISBN 978-80-87225-13-4. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2008.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf)

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2010. *Výroční zpráva ČNB 2009* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-07]. ISBN 78-80-87225-19-6. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2009.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2009.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2011. *Výroční zpráva ČNB 2010* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-07]. ISBN 78-80-87225-19-6. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2009.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2009.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2012. *Výroční zpráva ČNB 2011* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-07]. ISBN 78-80-87225-19-6. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2011.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2013. *Výroční zpráva ČNB 2012* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-07]. ISBN 978-80-87225-42-4. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2014. *Výroční zpráva ČNB 2013* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-08]. ISBN 978-80-87225-50-9. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2013.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2015. *Výroční zpráva ČNB 2014* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-15]. ISBN 978-80-87225-56-1. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2014.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2014.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2016. *Výroční zpráva ČNB 2015* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-15]. ISBN 978-80-87225-62-2. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2015.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2015.pdf)

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2017. *Výroční zpráva ČNB 2016* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-15]. ISBN 978-80-87225-69-1. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2016.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2018. *Výroční zpráva ČNB 2017* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-15]. ISBN 978-80-87225-77-6. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2017.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2017.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2019. *Výroční zpráva ČNB 2018* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-15]. ISBN 978-80-87225-84-4. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2018.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2018.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2020. *Výroční zpráva ČNB 2019* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-15]. ISBN 978-80-87225-92-9. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2019.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2019.pdf)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2021a. 1993 - současnost. *Historie.cnb.cz* [online]. © 2021 [cit. 2021-12-08]. Dostupné z: [https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/ceska\\_narodni\\_banka/index.html](https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_banka/index.html)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2021b. Měnová politika. *Cnb.cz* [online]. © 2021 [cit. 2021-12-20]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/>
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2021c. O ČNB. *Cnb.cz* [online]. © 2021 [cit. 2021-12-08]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/)
- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2021d. *Výroční zpráva ČNB 2020* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2022-02-15]. ISBN 978-80-87225-98-1. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2020.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2020.pdf)

- ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2022. Hospodářská a měnová politika v EU. *Cnb.cz* [online]. © 2022 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/mezinarodni-vztahy/hospodarska-a-menova-politika-v-eu/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/hospodarska-a-menova-politika-v-eu/)
- DĚDEK, Oldřich, 2013a. Hotovostní euro. In: *Zavedenieura.cz* [online]. 1. 12. 2013 [cit. 2022-01-04]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura/hotovost-ni-euro>
- DĚDEK, Oldřich, 2013b. Kritérium cenové stability. In: *Zavedenieura.cz* [online]. 1. 12. 2013 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-cenove-stability>
- DĚDEK, Oldřich, 2013c. Kritérium směnného kurzu. In: *Zavedenieura.cz* [online]. 1. 12. 2023 [cit. 2022-02-28]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-smenneho-kurzu>
- DĚDEK, Oldřich, 2014. Členské státy eurozóny. In: *Zavedenieura.cz* [online]. 1. 1. 2014 [cit. 2022-01-04]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony>
- EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA, 2021. Úloha Eurosystemu. *Ecb.europa.eu* [online]. © 2021. [cit. 2021-12-27]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/eurosystem-mission/html/index.cs.html>
- MINISTERSTVO FINANČÍ ČR, 2022. Euro. In: *Zavedenieura.cz* [online]. © 2021 [cit. 2022-01-04]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro>
- MINISTERSTVO FINANČÍ ČR A ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA, 2020. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR a Česká národní banka [cit. 2022-02-28]. ISSN 2336-5110. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/strategicke\\_dokumenty/maastricht\\_vyhodnoceni\\_2020.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/strategicke_dokumenty/maastricht_vyhodnoceni_2020.pdf)

## 8 Seznam tabulek, grafů a zkratk

### 8.1 Seznam tabulek

Tabulka 1: Harmonizovaný index spotřebitelských cen .....	43
Tabulka 2: Stav veřejných financí .....	44

### 8.2 Seznam grafů

Graf 1: Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2008–2020 .....	28
Graf 2: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008 .....	28
Graf 3: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009 .....	29
Graf 4: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010 .....	30
Graf 5: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2011 .....	31
Graf 6: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2012 .....	32
Graf 7: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2013 .....	33
Graf 8: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2014 .....	34
Graf 9: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2015 .....	35
Graf 10: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2016 .....	36
Graf 11: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2017 .....	37
Graf 12: Zobrazení kurzového závazku ČNB .....	38
Graf 13: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2018 .....	39
Graf 14: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2019 .....	40
Graf 15: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2020 .....	41

### 8.3 Seznam použitých zkratk

CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ECB	Evropská centrální banka
EMR II	Evropský mechanismus směnných kurzů
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	Euro
HDP	Hrubý domácí produkt