

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

Měnový kurz a jeho vliv na konkurenceschopnost české ekonomiky

Michal Strnad

© 2016 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Michal Strnad

Podnikání a administrativa

Název práce

Měnový kurz a jeho vliv na konkurenceschopnost české ekonomiky

Název anglicky

Foreign exchange rate and its impacts on the competitiveness of the czech economy

Cíle práce

Cílem práce je provést analýzu vývoje měnového kurzu, jeho dopady na ekonomický vývoj a konkurenceschopnost české ekonomiky.

Metodika

Práce bude rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. V práci budou použity deskriptivní a komparativní metody zkoumání.

Doporučený rozsah práce

40 – 60 stran

Klíčová slova

Měnový kurz, zahraniční obchod, peníze, měnová politika, Česká národní banka

Doporučené zdroje informací

BRČÁK, Josef; SEKERKA, Bohuslav. Makroekonomie. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010, 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.

JEŽEK, Tomáš. Peníze a trh. 1.vyd. Praha: Portál, 2002, 148 s. ISBN 80-717-8685-3.

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

Předběžný termín obhajoby

2015/16 LS – PEF

Vedoucí práce

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

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 25. 2. 2016

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 26. 2. 2016

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 08. 03. 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Měnový kurz a jeho vliv na konkurenceschopnost české ekonomiky" 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 10.3.2016

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Doc. Ing. Maitahu Mansoorovi, Ph.D. et Ph.D. za jeho odborné vedení, rady a komentáře. Také bych rád poděkoval PhDr. Jakubovi Seidlerovi Ph.D. za cenné rady a svojí rodině a blízkým za podporu při psaní této práce.

Měnový kurz a jeho vliv na konkurenceschopnost české ekonomiky

Foreign exchange rate and its impacts on the competitiveness of the czech economy

Souhrn

Práce se zabývá měnovým kurzem a tím, jakým způsobem ovlivňuje konkurenceschopnost české ekonomiky. V práci jsou charakterizovány vlastnosti, dělení a úloha měnového kurzu. V první části jsou nastíněna teoretická východiska dané problematiky a potřebné podklady pro část praktickou. Ta se zaměřuje na vývoj měnového kurzu v České republice, jeho změny a na příčiny těchto změn. Tento vývoj měnového kurzu je utříděn do několika období od vzniku České republiky a na grafech vývoje měnového kurzu jsou popsány události, které tento vývoj provázely. Je nastíněno, jak se jeho změny a výkyvy promítají do ekonomického vývoje země a do její konkurenceschopnosti

Klíčová slova

Měnový kurz, zahraniční obchod, peníze, měnová politika, Česká národní banka

Summary

Thesis deals with the exchange rate and how it effects the competitiveness of the czech economy. In the thesis are described basic characteristics, structure and role of the exchange rate. In the first part are characterized teoretical basics of the given problem and necessary bases for the practical part of the thesis. Practical part is focused on the development of the exchange rate in the Czech Republic, its changes and the causes of these changes. The development of the exchange rate is organized into several periods since the foundation of the Czech Republic and on the charts are described the events that accompanied this development. It is outlined how its changes and fluctuations are reflected in the economic development of the country and in its competitiveness.

Key Words

Exchange rate, foreing trade, money, monetary politics, Czech national bank

Obsah

1. Úvod	7
2. Cíl práce a metodika	7
3. Teoretická východiska	8
3.1. Úloha měnového kurzu	8
3.2. Měna	9
3.3. Zákon jediné ceny	11
3.3.1. Parita kupní síly (PPP - Purchase Power Parity)	11
3.3.2. Parita úrokových sazeb	13
3.4. Reálný a nominální kurz	14
3.5. Nominální efektivní kurz (NEER)	15
3.6. Reálný efektivní kurz (REER)	18
3.7. Systémy měnových kurzů	19
3.7.1. Zlatý standart	19
3.7.2. Pevný kurz (fixed exchange rate)	20
3.7.3. Plovoucí kurz (floating)	21
3.7.4. Měnový výbor (currency board)	21
3.8. Utváření měnového kurzu	22
3.9. Zhodnocení a znehodnocení měnového kurzu	23
3.10. Měnový trh	23
3.10.1. Forex (Forex Exchange)	24
3.11. Konkurenceschopnost zemí	25
4. Analytická část: Vývoj měnového kurzu České republiky	29
4.1. Počátky měnového kurzu do roku 1999	30
4.2. Měnový kurz v letech 2000 - 2013	34
4.3. Měnový kurz od roku 2013	41
5. Závěr	45
6. Seznam použitých zdrojů	47
Tištěné zdroje	47
Internetové zdroje	48
7. Seznam grafů a tabulek	49

1. Úvod

Měnový kurz představuje jeden z hlavních makroekonomických ukazatelů ekonomiky každé země a v dnešních globálních ekonomikách ukazuje současnou ekonomickou situaci vymezených zemí. Jeho změny a výkyvy se promítají do ekonomického vývoje a do konkurenceschopnosti. Tato bakalářská práce pojednává o úloze měnového kurzu v ekonomice.

V první části jsou vymezena teoretická východiska, jako je například podstata měnového kurzu, jak vzniká, jak jej rozdělujeme a jak jej můžeme dělit.

Druhá část práce je zaměřena přímo na vývoj měnového kurzu v České republice. Mezi hlavní události, které jsou zmíněny, patří přechod z řízeného kurzu na systém volného kurzu a dále například světová finanční krize, která měla v roce 2008 dopad i na českou ekonomiku. Závěr této práce je věnován intervencím České národní Banky, které v posledních letech na měnový kurz přímo působily.

2. Cíl práce a metodika

Cílem této bakalářské práce je provést analýzu vývoje měnového kurzu v závislosti na ekonomickém vývoji České republiky. Ekonomický vývoj naší země však není to jediné, co má vliv na měnový kurz, a proto se práce věnuje i událostem celosvětového měřítko. Jelikož má měnový kurz vliv také na konkurenceschopnost české ekonomiky, je používán také pro ilustraci zlepšení nebo zhoršení konkurenceschopnosti ČR. K tomuto vyjádření je použit reálný efektivní měnový kurz, který změnu konkurenceschopnosti dokáže reflektovat.

Práce je nejprve zaměřena na teoretické popsání problematiky za využití odborné literatury a internetových zdrojů. Praktická část se věnuje analýze vývoje měnového kurzu od vzniku české koruny až po současnost. Potřebné údaje k provedení této analýzy jsou čerpány primárně ze stránek České národní banky v její statistické databázi.

3. Teoretická východiska

V globální ekonomice, kdy státy obchodují mezi sebou, je nezbytné stanovit určitý poměr mezi oběma měnami tak, aby byla zachována rovnováha hodnot statků a služeb, se kterými oba státy obchodují. Měnový kurz jako jeden z nejdůležitějších ukazatelů v ekonomice nám určuje tento poměr mezi dvěma měnami. Je to poměr mezi měnou jedné země a měnou země druhé. Samozřejmě jsou také měny nadnárodní, které jsou společné pro více zemí. (Žamberský, Taušer, 2003)

3.1. Úloha měnového kurzu

Měnový kurz je pro ekonomiku důležitou makroekonomickou veličinou a je provázán s řadou dalších makroekonomických veličin, jako například s úrokovými sazbami, saldem běžného a finančního účtu, inflací a ekonomickým růstem celkově. Vzhledem ke své povaze je měnový kurz hojně využíván jako nástroj měnové politiky státu. V dlouhém období nám pak měnový kurz vyjadřuje relativní konkurenceschopnost dané země.¹

Podle autorů Brčáka a Sekerky je regulace měnového kurzu jedním z bezprostředních cílů vnější obchodní a měnové politiky každého státu. Změna měnového kurzu tak může pozměnit toky, jež plynou přes hranice země a ovlivnit rovnováhu platební bilance. Tyto toky výrobků, služeb a kapitálu tak zároveň stejně působí na měnový kurz a mohou jej snadno ovlivnit. Úlohou státu tedy je působit tak, aby hospodářská politika byla co nejúčinnější. K tomu existuje řada nástrojů, které mohou být využity. Státní orgány tak využívají nástroje přímé a nepřímé. Přímé nástroje, jako jsou například kvóty, cla a vývozní subvence či případně přísné normy pro dovoz, jsou zde jen zmíněny, neboť jejich další popis by obsáhl další bakalářskou práci. U nepřímých (tržně orientovaných) nástrojů, kam patří opatření monetární a fiskální, které svými účinky mají vliv na rovnováhu platební bilance a intervence na devizových trzích, se chvíli pozastavím. (Brčák, Sekerka, 2010)

Hlavně poslední zmíněné intervence na devizových trzích jsou v poslední době často zmiňované téma. Samotné intervence jsou pak tématem na několik stran. Vzhledem ale k tomu, že v praktické části této práce budou zmíněny, bude popsána alespoň jejich podstata. V knize „Peníze a měnová politika“ od profesora Jílka jsou intervence popsány

¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20080117_appia.pdf

jako dvojího druhu; intervence na oslabení koruny a intervence na posílení koruny. Pokud chce centrální banka měnový kurz oslabit, nakoupí cizí měnu a tu následně uloží do svých rezerv. Dojde tak ke zvýšení likvidity bankovního sektoru a tuto likviditu pak musí banka následně stáhnout, aby nedošlo k nežádoucímu ovlivnění úrokových měr (tzv. sterilizovaná intervence). Naopak u posilování měnového kurzu centrální banka uvolňuje cizí měnu. (Jílek, 2004)

Kromě toho, že je měnový kurz ovlivňován přímým působením na devizových trzích, používají státy i fiskální a monetární politiku. Dále mohou použít také regulaci toků, služeb a výrobních faktorů, které plynou přes hranice země. Používají tudíž i nástroje vnější hospodářské politiky a toto bývá označováno jako politika řízených měnových kurzů. Pokud se tedy státní orgány rozhodnou využít opatření, které přímo ovlivňují velikost toků a výrobků přecházející hranice země, dojde také k působení na měnový kurz. Tato změna měnového kurzu pak zpětně působí nejenom na vnější stabilitu dané ekonomiky, ale i na zaměstnanost a cenovou stabilitu. (Brčák, Sekerka, 2010)

Tyto změny v mezinárodní výměně služeb a výrobků, jak již bylo zmíněno, působí na měnový kurz a tudíž i na mezinárodní toky kapitálu. „*Měnový kurz tak odráží změny jak v mezinárodních kapitálových tocích, tak v tocích výrobků a služeb.* (Brčák, Sekerka, 2010)“ Tyto toky také působí na změny v agregátní poptávce v zemi. Změna agregátní poptávky vyvolává změnu v zaměstnanosti, cenové stabilitě a reálném produktu dané země. (Brčák, Sekerka, 2010)

Hlavním faktorem, který ovlivňuje měnový kurz je pak podle T. Ježka síla ekonomiky dané země. „*Velká poptávka po výrobcích nebo službách nějaké národní ekonomiky způsobuje, že i poptávka po penězích této země je velká.* (Ježek, 2002)“

3.2. Měna

Měna představuje národní formu peněz, které mají konkrétní podobu a formu. Jejich použití je vymezeno hranicemi daného státu nebo více států. Měna je určena specifickými znaky a to zejména:

- názvem měnové jednotky (euro, česká koruna...),
- hotovostními druhy,
- nominální soustavou o bankovkách a mincích různých hodnot,
- výlučností měny jako jediného platidla na daném území,

- pravidly vydávání měny,
- a jiné, jako třeba stanovení měnového kurzu. (Blažek, Uklein, 1997)

Dalším pojmem je měnová báze. „*Měnovou bází tvoří hotovostní oběživo (tj. hotovostní prostředky v domácí měně) v rukou (domácích) nebankovních subjektů plus celkové rezervy domácích bank v domácí měně. Tento součet se rovná součtu hotovostního oběživa v rukou domácích nebankovních subjektů, povinných minimálních rezerv domácích bank v domácí měně a dobrovolných rezerv domácích bank v domácí měně.* (Pavlát, 2004)“

Měnová báze se také dělí na měnovou bázi vypůjčenou a nevypůjčenou. Vypůjčená měnová báze je oběživo, které centrální banka půjčila bankám. Oběživo vypůjčené bankám tak nemá centrální banka plně pod kontrolou. Naopak nevypůjčenou měnovou bázi má centrální banka plně pod svou kontrolou a může ji tak kontrolovat mnohem účinněji. (Pavlát, 2004)

Měnu lze dále členit podle tzv. měnových agregátů. Podle Pavláta jsou měnové agregáty souhrn peněžních prostředků s určitým stupněm likvidity. Označují se velkým písmenem „M“ a číslicemi od 1 do 4. Agregát, který předchází dalšímu, je zároveň také jeho součástí tj. agregát M2 v sobě mimo jiné zahrnuje agregát M1 a tak dále.

Agregáty se tedy člení na M1, který v sobě zahrnuje hotovostní oběživo v rukou nebankovních subjektů a běžné vklady domácích nebankovních subjektů v domácí měně u domácích bank. Lze je tedy ihned použít k platbě a tento agregát je nejlikvidnější. Agregát M2 = M1 plus vklady se splatností do dvou let a výpovědní lhůtou do tří měsíců a ostatní závazky domácích bank k domácím subjektům v domácí měně. Agregát M3 = M2 plus vklady nebankovních subjektů v domácích bankách v zahraničních měnách. A konečně agregát M4, který zahrnuje peníze v nejširším vymezení tj. M3 plus vklady domácích nebankovních subjektů v domácích nebankovních institucích. (Pavlát, 2004)

Je nutno upozornit, že v různých zemích se agregáty mohou definovat odlišně. Také například Česká národní banka používá peněžní agregáty eurosystému, který definuje agregát úzký (M1), střední (M2) a široký (M3).¹

¹ http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/stat_mb_met/stat_mb_harmon_agregaty.html

3.3. Zákon jediné ceny

Zákon jediné ceny říká, že na dvou konkurenčních trzích se dva totožné výrobky prodávají za identické ceny přepočtené na jedinou měnu. (Blažek, Uklein, 1997)

Pokud by cena zboží byla výrazně nižší než cena stejného zboží ze zahraničí, dojde k velké poptávce na domácím trhu a naopak domácí výrobci se budou snažit zboží prodat v zahraničí. Pokud bychom chtěli využít například levnějšího zboží v zahraničí, je nutné také připočítat náklady, které vzniknou při pořízení zboží. Proto by rozdíl v cenách musel být dostatečný, aby pokryl náklady spojená s pořízením. Tento proces se označuje jako zbožová arbitráž a probíhá tak dlouho, dokud se rovnováha na obou trzích nevyrovná. Zároveň je nutné říci, že je to pouze teoretická koncepce, která platí pro určité služby a výrobky. (Kodera, Marková, 2001)

Teorie zákona jedné ceny také musí splňovat určité předpoklady, a to - volný obchod mezi zeměmi, nulové dopravní náklady, nulové náklady na získávání informací a nulové časové náklady. (Žamberský, Taušer, 2003)

3.3.1. Parita kupní síly (PPP - Purchase Power Parity)

Parita kupní síly existuje ve verzích absolutní a relativní. Je to ekonomická teorie, která uvádí do souvislosti měnový kurz a ceny služeb a zboží ve dvou zemích. První se zabývá vymezeními měnového kurzu a přináší statický pohled. Relativní verze zkoumá příčiny pohybu kurzu a vyjadřuje dynamický pohled. (Kodera, Marková, 2001)

Absolutní verze parity kupní síly neporovná jen jeden výrobek či službu, ale zaměřuje se na celkovou cenovou hladinu obou zemí. Měnový kurz tak porovnává cenové úrovně služeb či zboží v obou zemích, které tvoří spotřební koš. Podle teorie absolutní parity kupní síly by cenová hladina přepočtená na měnový kurz měla být v obou zemích stejná. Měnový kurz v přímé kotaci odpovídá poměru domácí P_D (cena výrobku doma) a zahraniční cenové hladiny P_F (cena výrobku v zahraničí). Vzniká tak rovnovážný měnový kurz ER_{PPP} . (Žamberský, Taušer, 2003)

$$ER_{PPP} = \frac{P_D}{P_F}$$

Podle J. Jílka je absolutní verze parity kupní síly založena na některých předpokladech, a sice že zboží je identické, všechno zboží je obchodovatelné a neexistují žádné náklady při pořízení zboží. (Jílek, 2004)

Relativní verze parity kupní síly se zaměřuje na porovnání měnových kurzů, které jsou ovlivněny pouze relativními inflacemi. Zabývá se tak příčinami pohybu měnových kurzů a říká nám, o kolik se daný měnový kurz změní za určité období. Teorie parity kupní síly udává změnu kurzu jako rozdíl inflací dvou zemí. Pokud se hodnota reálného měnového kurzu během sledovaného období zvýší, potom domácí měna oslabila.

$$ER_{PPP,t+1} = ER_t \frac{1 + P_{D,t}^{t+1}}{1 + P_{F,t}^{t+1}}$$

ER_t - tržní měnový kurz ve výchozím období, který splňuje podmínku rovnovážného kurzu

$ER_{PPP,t+1}$ - rovnovážný kurz v období t+1 propočtený podle relativní verze teorie parity kupní síly

$P_{D,T}^{t+1}$ - míra inflace v domácí zemi za období t až t+1

$P_{F,t}^{t+1}$ - míra inflace v zahraničí za období t až t+1 (Žamberský, Taušer, 2003)

Parita kupní síly je užitečná při odhadu dlouhodobých trendů měnových kurzů. Nehodí se však pro odhad kurzů v krátkodobém a střednědobém horizontu u široce obchodovaných měn. Při měření parity kupní síly dochází k odchylkám. Ty se dají měřit pomocí ukazatelů, které udávají, nakolik se nominální měnový kurz odchyluje od kurzu odpovídajícímu paritě kupní síly. (Žamberský, Taušer, 2003)

Nejpoužívanějším z těchto ukazatelů je ukazatel ERDI. ERDI (Exchange Rate Deviation Index) udává, kolikrát je skutečný kurz dané měny nižší, než kurz odvozený od parity kupní síly (udává odchylku nominálního kurzu od kurzu dle PPP). Pokud je země méně rozvinutá, její hodnoty ERDI jsou vyšší a naopak u více rozvinutých zemí se tato hodnota pohybuje kolem jedničky. Pokud tedy vyjádříme vztah pro výpočet ERDI, tak bude vypadat takto:

$$ERDI = \frac{E_{D/F}}{E_{D/F(PPP)}}$$

kde: $E_{D/F}$ - Nominální kurz (měnový kurz na základě zákona jediné ceny),

$E_{D/F(PPP)}$ - Absolutní verze parity kupní síly (měnový kurz na základě parity kupní síly)¹

Mimo ukazatele ERDI máme ještě ukazatel CPL (comparative price level). Jedná se o ukazatel, říkající, na kolika procentech je cenová hladina ve zkoumané ekonomice ve srovnání s cenovou hladinou v ekonomice porovnávané, po přepočtení na společnou měnu. Neboli poměr měnového kurzu podle parit kupní síly a nominálního kurzu dané země.

$$CPL = \frac{P_D}{E_{D/F(PPP)}}$$

Jedná se převrácenou hodnotu ERDI či reálného kurzu a tudíž i interpretace je opačná.¹

3.3.2. Parita úrokových sazeb

Parita úrokových sazeb vysvětluje utváření kurzu na základě úrokových měr daných zemí. „Zvýšení úrokových sazeb v domácí ekonomice povede za jinak stejných okolností k přílivu portfoliového kapitálu ze zahraničí k rostoucí poptávce po domácí měně a jejímu krátkodobému zhodnocení. (Žamberský, Taušer, 2003)“

Pokud je tato teorie vysvětlena na zjednodušeném příkladu, tak by zněl následovně: Je možnost si uložit peníze v české bance při úrokové míře 5% nebo v bance německé při úrokové míře 10%. Z prvního pohledu se vyplatí převést peníze do německé banky, ale právě tady záleží na tom, jaký bude kurz CZK/EUR a to nejen současný, ale také budoucí. Pokud bude po zhodnocení situace výsledek, že v německé bance je lepší výnos, převedou se aktiva tam. Takto ale bude postupovat většina účastníků na trhu a to bude mít vliv právě na měnový kurz. Jelikož trh začne poptávat eura, kurz koruny vůči euru se zvýší. V celkovém důsledku tak po zrealizování investice vzniká stejný výnos jako v bance české. Ustanoví se tedy takový kurz, kdy výnosy z aktiv v české bance se budou rovnat výnosům z aktiv v bance německé.

Samozřejmě tato teorie vychází z určitých předpokladů, a to že se domácí a zahraniční aktiva neliší svou likviditou a jsou stejně riziková, investoři berou investice v jiných zemích pouze z pohledu ziskovosti a domácí a zahraniční aktiva se liší pouze svými výnosy. (Žamberský, Taušer, 2003)

¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20080117_appia.pdf

3.4. Reálný a nominální kurz

Nominální kurz je vyjádření kurzu k určitému okamžiku v čase, také se mu říká kurz spotový či promptní. Je to poměr, v jakém můžeme směnit dvě měny. Existují dvě vyjádření kurzu. Vyjádření přímou kotací, kde se vyjadřuje částka domácí měny na jednotku cizí měny, např. 27 CZK/EUR a kotací nepřímou, u které se vyjadřuje částka cizí měny na jednotku měny domácí např. 0,027 EUR/CZK. V prvním případě víme, kolik korun stojí jedno euro; v případě druhém víme, kolik euro dostaneme za jednu korunu. Většina vyjádření kurzů, se kterými se v běžném životě setkáváme, jsou vyjádření přímá. (Žamberský, Taušer, 2003)

Reálný kurz udává poměr ceny průměrného domácího výrobku či služby k průměrnému zahraničnímu výrobku či službě. Aby byl poměr správný, je nutné, aby byly výrobky nebo služby vyjádřené ve stejné měně. Jinými slovy se dá říci, že reálný měnový kurz udává poměr domácí a zahraniční cenové hladiny podle vztahu,

$$R = \frac{E \cdot P^*}{P}$$

kde E představuje nominální kurz,

P^* zahraniční cenovou hladinu v zahraniční měně a

P domácí cenovou hladinu v domácí měně.

Pokud platí absolutní verze parity kupní síly, reálný kurz se rovná jedné (vnitřní a vnější kupní síla měn je stejná).

- Je-li $R > 1$, potom je domácí cenová hladina nižší než zahraniční. Vnitřní kupní síla měny je větší než vnější a měna je podhodnocena.

- Je-li $R < 1$, potom je domácí cenová hladina vyšší než zahraniční. Vnitřní kupní síla je menší než vnější a měna je nadhodnocena. (Žamberský, Taušer, 2003)

V praxi se sledují spíše změny reálného kurzu v čase než jeho absolutní úroveň. Také pokud se pozorují kurzové vlivy na mezinárodní obchod (exportní konkurenceschopnost země) používá se častěji kurz reálný nežli nominální. Jestliže by došlo například k poklesu domácí nominální měny o 10 % a naopak k vzrůstu domácí cenové hladiny o 10 % (cenová hladina v zahraničí zůstane stejná), tak se reálný kurz nezmění, ačkoliv podle nominálního kurzu došlo k poklesu domácí měny.

3.5. Nominální efektivní kurz (NEER)

Tento druh vyjádření kurzů je užitečný především proto, že poskytne lepší informace o tom, zda měna daného státu posiluje či oslabuje. Pokud je sledováno určité období u dvou měn vůči domácí zemi, mohlo by se stát, že ačkoliv u jedné měny by kurz posiloval, tak u druhé by naopak oslaboval. Zde tedy nastupují takzvané efektivní kurzy, aby pomohly určit, jestli měna v celkovém měřítku posílila nebo oslabila. Nominální efektivní kurz tedy vychází nejméně ze dvou měn, u kterých se sleduje jejich vývoj. Je pak porovnáván kurz na začátku sledovaného období a na jeho konci. Poté se určí nominální efektivní kurz pomocí váženého průměru těchto dvou kurzů. Vážený průměr je mnohem efektivnější, neboť lze zahrnout i podíl zahraničního obchodu vůči dané zemi, pro jejíž měnu je kurz sledován. Kupříkladu podíl zahraničního obchodu na obchodování se zeměmi Eurozóny je větší než třeba zahraniční obchod se zeměmi východní Asie a tudíž i vypovídající hodnota kurzu CZK/EUR bude vyšší. (Žamborský, Taušer, 2003)

Podle ČNB NEER vyjádřený indexem uvádí zhodnocení (index nad 100) nebo znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti období základnímu. Je počítán jako měsíční a roční průměr v časových řadách na bázi roku 2010 za 13 měnových oblastí. Metod výpočtu NEER může být několik.¹

Například podle výkladu Mezinárodního měnového fondu (MMF) je nejrozšířenější metoda váženého geometrického průměru. Je to geometrický průměr nominálních směnných kurzů se zohledněním váhových podílů na celkovém exportu a importu našich nejvýznamnějších obchodních partnerů. Metoda Evropské centrální banky (ECB) také zahrnuje váhové podíly exportu a importu našich nejvýznamnějších obchodních partnerů, ale ještě zohledňuje ve výpočtu takové skupiny zboží, které více vystihují stupeň mezinárodní konkurenceschopnosti dané země a nejsou tak citlivé na politická opatření. Zároveň také MMF doporučuje měnit strukturu vah každých 5 let (změna vah podle roku 2015 bude provedena v roce 2017).²

Na základě statistik Českého statistického úřadu (ČSU) se tak pro Českou republiku vyberou země, které jsou vzhledem k zahraničnímu obchodu nejrelevantnější. Pro rok 2010 bylo vybráno 31 zemí (Eurozóna se ve výpočtech uvádí jako jedna oblast), jejichž

¹ http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf

² <https://www.vse.cz/polek/download.php?jnl=aop&pdf=328.pdf>

podíl na zahraničním obchodě zaujímal zhruba 90 %. Váhové podíly těchto dat se následně zpracovávají dvěma způsoby.¹

První varianta se vztahuje k celému obratu zahraničního obchodu viz. tabulka č.1, kde jsou váhy měnových oblastí propočtené podle podílu na celkovém obchodním obratu. Tuto variantu uplatňuje MMF.

Tabulka č.1: **Váhy měnových oblastí propočtené podle podílu na celkovém obchodním obratu ČR**

I. varianta	v %
Měnová oblast	rok 2010
1 země eurozóny	65,5
2 Rusko	4,4
3 Polsko	7,0
4 V. Británie	3,9
5 USA	2,2
6 Japonsko	1,6
7 Maďarsko	2,5
8 Švýcarsko	1,5
9 Švédsko	1,4
10 Dánsko	0,8
11 Čína	7,2
12 Korea	1,0
13 Rumunsko	1,0
Celkem	100,0

Zdroj: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf

Druhá varianta, kterou uplatňuje ECB, se vztahuje k čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR. Patří mezi ně: chemikálie a příbuzné výrobky (skupina 5), tržní výrobky tříděné dle materiálu (skupina 6), stroje a dopravní prostředky (skupina 7) a různé průmyslové výrobky (skupina 8) viz tabulka č.2.²

¹ http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf

² http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf

Tabulka č.2: Váhy měnových oblastí propočtené podle podílu na obchodním obratu ČR u komoditních skupin 5-8

II. varianta	v %
Měnová oblast	rok 2010
1 země eurozóny	66,2
2 Rusko	2,2
3 Polsko	6,3
4 V. Británie	4,2
5 USA	2,4
6 Japonsko	1,7
7 Maďarsko	2,5
8 Švýcarsko	1,7
9 Švédsko	1,6
10 Dánsko	0,8
11 Čína	8,2
12 Korea	1,2
13 Rumunsko	1,0
Celkem	100,0

Zdroj: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf

Obrázek č.1: Vzorec pro výpočet nominální efektivního kurzu:

$$NEER_t = 100 \times \prod_{i=1}^n (S_{it}^*)^{w_i^*}, \text{ resp. } \prod (S_{it}^*)^{w_i^*} = \text{součin podílů kurzů měn jednotlivých obchodních partnerů (kurz ve sledovaném období / kurzem základního období) umocněných jejich váhovými podíly v základním období}$$

$$NEER_t = 100 \times \left((S_{1t}^*)^{w_1^*} \times \dots \times (S_{nt}^*)^{w_n^*} \right)$$

kde

$$S_{it}^* = S_{it} / S_{i0}$$

$$S_{it} = 1 / R_{it}$$

R_{it} = nominální kurz CZK za jednotku měny i-tého obchodního partnera v období t

S_{it} = 1 / nominální kurz CZK za jednotku měny i-tého obchodního partnera v období t

S_{it}^* = index propočtený jako podíl kurzu měny i-tého partnera za 1 CZK v období t / kurzem zahraniční měny i-tého obchodního partnera v základním období

w_i^* = normalizované váhy podílů zahraničního obchodu jednotlivých obchodních partnerů se v součtu rovnají 1

w_i = vážený průměr podílů exportu a importu i-tého obchodního partnera na vývozu a dovozu ČR

$$\sum_{i=1}^n w_i^* = 1$$

$$w_i^* = \frac{w_i}{\sum_{i=1}^n w_i}$$

$$w_i = w_i^X v_X + w_i^M v_M$$

w_i^X = podíl vývozu i-tého obchodního partnera na celkovém vývozu ČR

v_X = podíl vývozu ČR na celkovém obratu ČR

w_i^M = podíl dovozu i-tého obchodního partnera na celkovém dovozu ČR

v_M = podíl dovozu ČR na celkovém obratu ČR

Zdroj: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf

Dosažením do tohoto vzorce je získán index nominálního efektivního kurzu koruny, který se, vztahuje na celý obrat zahraničního obchodu nebo na vybrané skupiny komodit.¹

3.6. Reálný efektivní kurz (REER)

Reálný efektivní kurz oproti nominálnímu určuje mezinárodní konkurenceschopnost země a obecně je to vyjádření různé míry relativních cen nebo nákladů vyjádřené v určité měně. Pokud index REER přesáhne 100, signalizuje tento trend snižování konkurenceschopnosti dané země oproti základnímu období. Index REER pod 100 naopak znamená zvyšování konkurenceschopnosti dané země oproti základnímu období. Základem báze časových řad je stejně jako u NEER rok 2010. Podle metodiky ČNB může být REER deflovaný (očištěný od nežádoucích vlivů) třemi způsoby; cenovými indexy, indexy jednotkových nákladů práce a deflátorem HDP. Cenové indexy nám zachycují vývoj cenové hladiny v čase. Indexy jednotkových nákladů práce říkají, o kolik se změnila cena práce, které je potřeba k výrobě jednotky reálné produkce, ve vztahu k předchozím obdobím. Deflátor HDP jakožto komplexní index udává míru inflace v ekonomice.²

Metody výpočtu jsou u těchto variant obdobné. Každá z variant vychází ze statistik ECB, přičemž se tyto statistiky liší v závislosti na výběru metody. Také stejně jako u NEER záleží, zda se bere v potaz celý obrat zahraničního obchodu nebo jen váhové podíly, které jsou vztaženy pouze na obrat ve čtyřech, již zmíněných komoditních skupinách.

Vzorec pro výpočet REER je u všech těchto tří způsobů stejný:

Obrázek č.2: **Vzorec pro výpočet reálného efektivního kurzu:**

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

Zdroj: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/reer_cs.pdf

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

w_i^* - normalizované váhy měny i-tého obchodního partnera

¹ http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf

² http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/reer_cs.pdf

P_{it}^* záleží jaký deflátor je používán, ale vždy je to poměr daného deflátoru i -tého obchodního partnera v období t k bazickému indexu daného deflátoru pro ČR. Bazický rok je stejný jako u S_i .¹

3.7. Systémy měnových kurzů

Režimy měnových kurzů úzce souvisí s historickou dobou a režimy daných zemí. Jako první systém se uvádí systém zlatého standardu, kdy je jednotka zlata pevně spjata s určitým množstvím zlata. Změna kurzu byla velmi vzácná, což je v porovnání s dnešní dobou něco výjimečného. V odborné literatuře se jednotlivé systémy popisují odlišně, avšak ve své podstatě se jedná o jedno a to samé.

Níže bude vycházeno z popisu systémů měnových kurzů podle J. Jílka, který jich uvádí šest:

- zlatý standart,
- pevný kurz,
- čistý plovoucí kurz,
- nezávislý plovoucí kurz,
- řízený plovoucí kurz,
- měnový výbor. (Jílek, 2004)

3.7.1. Zlatý standart

Zlatý standart vychází z dřívějších systémů komoditních peněz, jako bylo zlato, stříbro nebo měď. Jako platidlo nemohl existovat každý druh kovu, ale pouze ten, který splňoval určité požadavky nebo vlastnosti, jako je trvanlivost, rozpoznatelnost, skladovatelnost, přenosnost, dělitelnost a snadnou standardizaci. Po určité době, kdy země používaly jako hlavní platidla více kovů (bimetalismus), se uchýlily k používání pouze jednoho kovu (monometalismus). Nejjednodušší variantou zlatého standardu byly mince z čistého zlata. Tato varianta však byla spojena s velmi vysokými náklady, proto byly zavedeny náhražky zlatých mincí, v podobě papírových certifikátů, které zaručovaly výměnu za zlato. (Jílek, 2004)

Po druhé světové válce došlo k úpravě zlatého standardu a vznikl zlatý dolarový standart, někdy také označovaný jako Brettonwoodský systém. Americký dolar se stal

¹http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/reer_cs.pdf

jakousi ústřední měnou, sloužil jako aktivum pro držbu devizových rezerv, jako intervenční měna, kterou při intervencích centrální banky nakupovaly či prodávaly. Spojené státy americké se zavázaly garantovat směnu zlata ve stanoveném kurzu. Centrální banky zemí, které využívaly tento systém, intervenovaly na devizových trzích a nakupovaly a prodávaly dolary za domácí měnu. Tento systém pomohl s rozvojem západních zemí po válce a nastartoval ekonomiky západních zemí. Avšak po určité době důvěra v americký dolar stále klesala. Většina evropských zemí a Japonsko, které zažívaly silný růst, tlačily svými měnami na americký dolar, až v roce 1971 prezident Spojených států amerických oznámil, že americké dolary již nebudou směnitelné za zlato. To v podstatě znamenalo ukončení zlatého standardu a přijetí plovoucích kurzů, kterým se budu věnovat na následujících stránkách. (Jílek, 2004)

Vzhledem k tomu, že v období éry zlatého standardu (1880 ~ 1914) měla většina zemí nízkou inflaci, stabilní měnové kurzy a relativně velký ekonomický růst, přesto mnoho ekonomů lpělo na zlatém standardu. Zlatý standart zajišťoval dlouhodobou měnovou stabilitu, která byla založena na trvanlivé komoditě s požadovanými vlastnostmi, od které byla odvozena hodnota dané měny. Zlato také představovalo přirozenou brzdu peněžního růstu, neboť produkce zlata je závislá na jeho výskytu a ten je omezen. Byl to systém, který vyžadoval minimální zásahy vlády, podporoval spolupráci finančních institucí různých zemí a hlavně představoval důvěryhodný režim měnové politiky. Samozřejmě, že tento systém nemůže být bezchybný, a proto odpůrci odkazují na rozdíl mezi hlavními a vedlejšími zeměmi, které měly problémy s recesemi a platební bilancí. Dalšími problémy byly přesun ekonomických cyklů a krizí mezi zeměmi, vysoké náklady na zlato nebo objevy nových nalezišť, což značně vychýlilo nabídku drahého kovu a jeho cenu. (Jílek, 2004)

3.7.2. Pevný kurz (fixed exchange rate)

Tento režim měnového kurzu je výrazně, či přímo výhradně, ovlivňován centrální bankou (nebo jinou institucí), která udržuje tento kurz ve stanoveném měnovém pásmu vůči stanovené zahraniční měně nebo koši měn. Pokud by mělo dojít k výraznému vychýlení z daného pásma, centrální banka intervenuje na trhu a dostane kurz zpět do požadované hladiny. Rozsah těchto intervencí je dán platební bilancí. I Česká republika

používala do roku 1997 „zavěšení“ na měny USD a DEM. Poté ČNB ustoupila tlakům investorů a kurz uvolnila.

U pevně daných kurzů bývá problém stanovení správné hodnoty kurzu a názory jednotlivých ekonomů pro stanovení vhodného pásma se mnohdy liší. (Jílek, 2004)

3.7.3. Plovoucí kurz (floating)

Plovoucí kurz je typický tím, že měnový kurz určuje především trh. K intervencím u něj v nějakých případech přesto dochází a můžeme jej tedy rozdělit takto:

- čistý plovoucí kurz
- nezávislý plovoucí kurz
- řízený plovoucí kurz

Čistý plovoucí kurz (clean float):

U tohoto režimu měnového kurzu nedochází k intervencím ze strany státní instituce či centrální banky. Zásoby zahraničních měn v centrální bance se nezvyšují ani nesnižují. Ve vyspělých ekonomikách čistý plovoucí kurz téměř neexistuje. (Jílek, 2004)

Nezávislý plovoucí kurz (independently floating):

Pokud země využívá tento typ řízení kurzu, centrální banka do kurzu zasahuje pouze čas od času. Cílem není dosažení předem stanoveného kurzu, ale například snížení volatility (kolísání) dané měny na měnových trzích. V rámci jedné měny a globální ekonomiky se často centrální banky domluví na společné politice intervencí, aby byla snaha účinnější. (Jílek, 2004)

Řízený plovoucí kurz (managed float):

Jak už z názvu vyplývá, tento druh plovoucího kurzu je ovlivňován intervencemi od centrální banky nebo jiné instituce. (Jílek, 2004)

3.7.4. Měnový výbor (currency board)

Jedná se o úplné ukotvení domácí měny k měně zahraniční. Domácí měna se směňuje ve fixně daném poměru k ukotvené měně. Vůči ostatním měnám se kurz pohybuje shodně s měnou, na kterou je ukotven. Tento typ řízení kurzu může být výhodný

například pro země, které se potýkají s hyperinflací. Měnový výbor a pevný kurz není to stejné. U měnového výboru se centrální banka dostane do pozice, kdy nemůže devalvovat domácí měnu nebo k tomu musí mít souhlas představitelů (parlamentu) dané země. Hlavním cílem měnového výboru je vyrovnat a stabilizovat domácí inflaci. (Jílek, 2004)

3.8. Utváření měnového kurzu

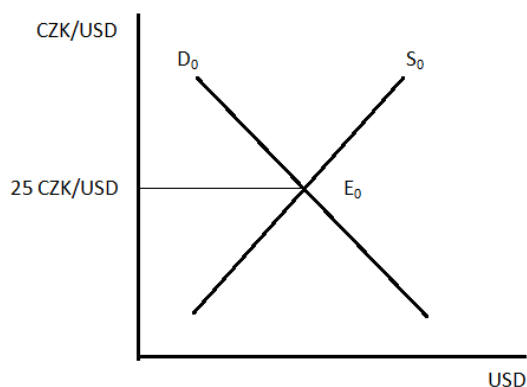
Kurz české koruny vůči zahraničním měnám je určen na základě nabídky a poptávky na měnovém trhu. Specifikace a utváření měnového trhu bude popsáno v následující kapitole. Důvody pro změnu poptávky a nabídky po českých korunách jsou dány souhrnem faktorů, které ovlivňují makroekonomický vývoj dané země. Tyto faktory jsou podle J. Brčáka a B. Sekerky:

- „- *Vývoj mezinárodního obchodu, rovnováha či nerovnováha platební bilance*
- *tempo růstu domácího produktu a národního důchodu,*
- *stav a vývoj inflace,*
- *výše a vývoj úrokových sazeb a s tím spojený úrokový diferenciál atd.*
- *velký vliv na vývoj kurzů mají také politické aspekty, jako je například:*
 - *stabilní či nestabilní politické klima (např. možný pád vlády apod.),*
 - *nebezpečí různých konfliktů*
 - *chování vlád či centrálních bank (politická opatření vlád, případné intervence centrální banky atd.)*
 - *prohlášení jednotlivých politiků apod. (Brčák, Sekerka, 2010)“*

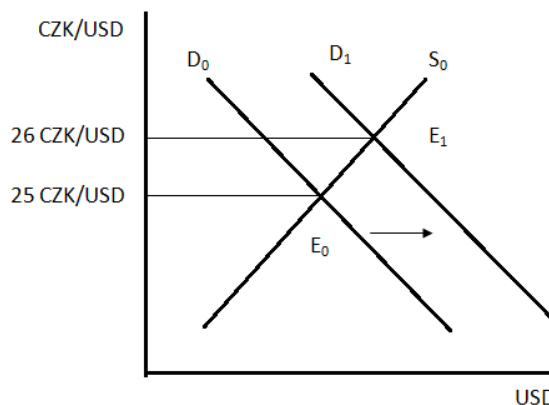
Vyjma těchto ukazatelů jsou ještě důležité různé statistické informace o daných ekonomikách, jako jsou: výroční zprávy, údaje o zaměstnanosti, mzdách, HDP anebo údaje o zahraničním obchodu. Jakmile jsou tyto zprávy a ukazatele zveřejněny, dochází k ovlivnění kurzu. Tyto změny jsou znázorněny na grafech níže. Pro ilustraci byl použit vztah české koruny vůči dolaru. Graf č.1 zobrazuje rovnovážný stav poptávaného množství dolaru vůči množství nabízenému. Jako rovnovážný stav je zvolen kurz 25 CZK/USD. Je to stav rovnovážný a trh stále osciluje kolem tohoto stavu. Na grafu č.2 je znázorněna situace, kdy dochází k vzrůstu poptávky po dolaru a poptávková křivka se posune směrem doprava z bodu D0 do bodu D1 a na trhu vznikne nerovnováha. Tato situace pak povede k růstu cen dolaru na novou hodnotu 26 CZK/USD a ke znehodnocení

koruny. Na grafu č.3 je znázorněna opačná situaci, kdy dochází k posílení koruny. Pokud se zvýší nabídka dolarů z bodu S0 do bodu S1 při stejné poptávce, poklesne hodnota dolaru na cenu 24 CZK/USD. (Žamberský, Taušer, 2003)

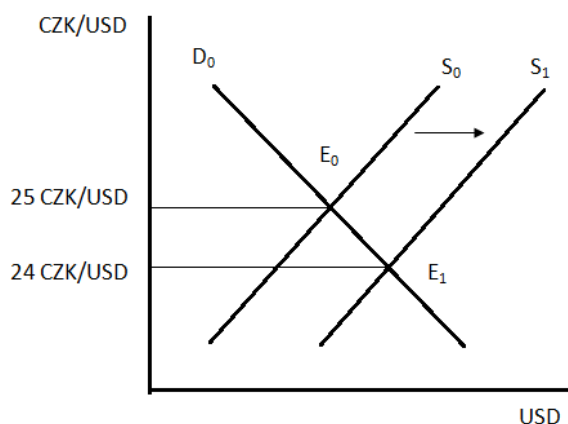
Graf č.1: Rovnovážný stav kurzu



Graf č.2: Vzdůst poptávky



Graf č.3: Vzdůst nabídky



Zdroj: Vlastní tvorba

3.9. Zhodnocení a znehodnocení měnového kurzu

U měnových kurzů jsou rozlišeny dva případy - zhodnocení a znehodnocení kurzu. První je depreciace (znehodnocení) a apreciacie (zhodnocení), která se týká flexibilního kurzu. Druhým případem je devalvace a revalvace, která se týká fixního kurzu. Vzniká jako důsledek monetární politiky daného státu.

3.10. Měnový trh

Měnové trhy fungují na stejném principu jako ostatní trhy s tím, že předmětem obchodování jsou měny. Formují se na základě nabídky a poptávky po zahraničních

měnách. Díky dnešním moderním technologiím a rychlému přenosu informací je to trh globální a v podstatě neustálý. Měnový trh nemá uzavřený charakter a obchodují na něm nejen finanční instituce, ale i dovozci a vývozci. Měnové operace, které se na tomto trhu uskutečňují, se provádějí především prostřednictvím vkladů v bankách. Obchod je tedy výměna (koupě) jedné měny za druhou v určitém měnovém kurzu. (Jílek, 2004)

Trh má dvě formy - trh valut a trh deviz. S **valutovým trhem** se setkává každý z nás při návštěvě cizí země, kdy potřebuje směnit měnu svojí země vůči měně zahraniční. Valuty jsou tedy hotovostní peníze v cizí měně. Obchodování s hotovostními penězi si vyžaduje větší náklady a rizika a tudíž jsou valuty dražší než devizy. Proto i kurzové rozpětí je vyšší než u deviz. (Žamberský, Taušer, 2003)

Devizový trh, kterému je primárně tato část věnována, je trh směňování deviz. Devizy mají podobu bezhotovostních peněz. Obchodují tu primárně ekonomické subjekty a dochází tu ke konverzi jedné měny na druhou. (Žamberský, Taušer, 2003)

Devizový trh se dále, pomocí dalšího členění, dělí na trh: neorganizovaný, organizovaný, promptní a termínovaný. Na neorganizovaném trhu (OTC) probíhají obchody na základě smluv, na jejichž podmínkách se obě zúčastněné strany dohodnou předem. Na organizovaném trhu, který bývá označován jako devizová burza, obchodují burzou schválení odborníci a ostatní účastníci tak mohou na trh vstupovat pouze přes tyto členy. Promptní a termínovaný trh se liší v době realizace obchodu. U promptního to jsou zpravidla dva pracovní dny, kdežto u termínovaného záleží na termínu, který byl sjednán při uzavření obchodu. (Kodera, Marková, 2001)

Finanční trhy můžeme také členit z hlediska finančních rizik, na dluhový (malé úrokové a úvěrové riziko), akciový (akciové riziko) a komoditní (pouze cenné kovy). Měnový trh je také samozřejmě spojen s měnovým rizikem. (Jílek, 2009)

3.10.1. Forex (Forex Exchange)

Forex Exchange patří mezi nejvíce nejlikvidnější trhy světa. Je to trh, na kterém se obchoduje s cizími měnami a hlavním cílem je vytvářet zisk, který se odvíjí od rozdílu v kurzech těchto měn. Obchoduje se prostřednictvím výpočetní techniky a trh tedy nemá žádnou vlastní burzu. Obchoduje se 24 hodin denně a k přerušení obchodů dochází pouze o víkendech. Trh závisí na časových pásmech, z tohoto důvodu se utvořila 4 hlavní centra - Sydney, Tokyo, Londýn a New York. (Hartman, Turek, 2009)

Hlavními účastníky Forexu jsou centrální banky a vlády (řízení peněžních zásob v dané zemi), banky (poskytovatelé služeb), investiční společnosti, korporace, společnosti, spekulanti a investoři (generují zisk na základě pohybu kurzů) i prostí občané (platby v zahraničí). (Hartman, Turek, 2009)

V současnosti je také možné otevření takzvaných mini účtů. Obchodovat lze již od několika tisíc korun přes různé zprostředkovatele za využití různých forexových platforem. Výhody jsou kromě zmíněného, ne příliš vysokého prvního vkladu, také možnosti otevření různých demo účtů, kde si lze obchodování nezávisle vyzkoušet. U většiny makléřů také neexistují poplatky, neboť jsou již zahrnuty v kurzovém rozdílu - spreadu. Výhodou je také velikost trhu a tudíž vysoká likvidita. Trh také nemůže být regulován ze strany centrálních bank a institucí. Obchodování na Forexu může také přinášet vysoké zisky díky pákovému efektu. Ten funguje na principu spekulativního účtu, kde broker požaduje například 1000 dolarů jako záruku na pozici z každých obchodovatelných 100 tis. dolarů. Pokud by měl obchodník pozici ztratit, je vyzván od brokera pro vložení dalších peněz nebo k uzavření pozice. Takto je možné již při malém vstupním kapitálu, dosáhnout vyšších zisků. Je však nutné podotknout, že je to velice rizikové, neboť lze v krátké době přijít o většinu kapitálu. (Hartman, Turek, 2009)

3.11. Konkurenceschopnost zemí

Mezinárodní ekonomické fórum (World Economic Forum - WEF) definuje konkurenceschopnost jako: „*soubor institucí, politik a faktorů, které určují míru produktivity dané země*“.¹

Je ovšem nezbytné zmínit, že obecně platná definice slova konkurenceschopnost neexistuje a tudíž se jednotlivé definice a postoje autorů různých knih, k tomuto tématu mohou lišit. Můžeme tak použít ještě definici OECD, která říká, že konkurenceschopnost je: „*schopnost společností, odvětví, regionů, národů a národních celků generovat relativně vysoké úrovně příjmů z výrobních faktorů, tak jejich využití na udržitelné úrovni za současného vystavení mezinárodní konkurenci.*“²

¹http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2014-15.pdf

²<http://www.oecd.org/eco/outlook/33841783.pdf>

Nebo: „V širším pojetí označuje konkurenceschopnost souhrn předpokladů pro dosahování dlouhodobě udržitelné růstové výkonnosti, a tím i zvyšování ekonomické úrovně v podmínkách vnitřní a vnější rovnováhy (Kadeřábková, 2003)“

Další náhled na pojem konkurenceschopnost byl převzat od Michaela Portera, amerického ekonoma přednášejícího na Harvardské univerzitě, který tvrdí, že konkurenceschopnost si každý jedinec, organizace nebo země, může vykládat jinak. Pro někoho budou hlavními ukazateli makroekonomické ukazatele, jako je výše rozpočtu, úrokové sazby nebo výše měnových kurzů, na které je tato práce primárně zaměřena. Dalšími ukazateli také mohou být přírodní bohatství daných zemí nebo politické uspořádání. Porter uvádí, že jedním z věrohodných ukazatelů konkurenceschopnosti v nadnárodním měřítku může být produktivita. (Porter, 1990)

Hlavním cílem každé země je totiž produkovat vysokou a stále rostoucí úroveň života pro své obyvatelstvo. Tohoto cíle je možné dosáhnout, pokud bude dosaženo vysoké produkce na jednotku práce nebo kapitálu. Produktivita je hlavním determinantem národního růstu a základem pro národní příjem na obyvatele. Úroveň života v dané zemi se tak odvíjí primárně od společností v daném státě a jejich schopnosti být v otevřené ekonomice konkurenceschopné. Toho mohou využít maximálním využíváním výrobních faktorů. Podniky se zaměřují na vysokou přidanou hodnotu a konkurují na celosvětovém trhu především cenově. Sleduje se také velikost a struktura firem, vybavení marketingových a distribučních sítí a schopnost pronikat na zahraniční trhy. Další fázi konkurenceschopnosti jsou investice a inovace. Investice pomáhají zvyšovat efektivitu a zvyšovat přidanou hodnotu a inovace vyvíjet výrobky nové. Také zvyšování kvality služeb má významný vliv na pozitivní růst konkurenceschopnosti ekonomiky. Zároveň také platí, že faktor, který je pro danou ekonomiku země stěžejní, může být jen v okrajovém zájmu ekonomiky jiné. (Porter, 1990)

Faktory popsané výše Porter shrnul do tzv. modelu diamantu konkurenceschopnosti. Ten vychází ze čtyř hlavních částí, mezi které patří poptávka, výrobní (nabídkové) faktory, podnikatelská strategie, související a podpůrné sektory. (Porter, 1990)

Vzhledem k tomu, že již samotná definice pojmu konkurenceschopnost je obtížná, je jasné, že i samotné měření nebude zcela jednoznačné. Dále jsou tedy vymezeny ukazatele, které jsou pro většinu odborné literatury shodné. Tyto ukazatele, nebo-li

indikátory, mohou být dvojího typu, tzv. input indikátory, které měří náklady, nebo output indikátory, které měří výsledky. Tyto, ale i jiné více komplexní indikátory, jsou používány pro sestavování žebříčků konkurenceschopností zemí. Mezi dva nejvíce uváděné žebříčky patří ty, které jsou sestavovány Mezinárodním ekonomickým fórem (WEF) a Mezinárodním institutem pro rozvoj managementu (Institute for Management Development - IMD).

Mezi měřitelné input indikátory patří jednotkové náklady práce na jednu odpracovanou hodinu, vývoj relativních cen a reálný efektivní kurz. Tyto indikátory, z nichž některé jsou popsány v samostatné kapitole, však mají určitá hluchá místa při vytváření statistik. Může to být například rozdílný přístup k měření jednotlivých ukazatelů mezi zeměmi. Nebo že relativní ceny mohou být jak příčinou, tak důsledkem konkurenceschopnosti země na zahraničních trzích. Při vysokých relativních nákladech se obvykle zhoršuje konkurenční schopnost země, na druhé straně úspěšná konkurenceschopnost (např. v oblasti necenové konkurence: inovace, špičkové parametry, pružnost atd.) obecně vede ke zlepšování obchodní bilance, k tendenci zhodnocování kursu dané měny. Toto zpětně vede ke zvýšení relativních cen a poklesu konkurenceschopnosti měřené příslušnými cenovými indikátory. (Plchová, Ahrhám, Helísek, 2010)

Mezi měřitelné output indikátory lze zařadit:

- míru otevřenosti ekonomiky,
- intenzitu a strukturu specializace,
- hodnotu přidanou v exportní produkci,
- reálné směnné relace,
- kilogramové ceny exportu, importu.

Žebříčky konkurenceschopnosti sestavované WEF a IMD obsahují mimo těchto ukazatelů i řadu jiných ukazatelů, které nemusejí být čistě ekonomického charakteru. V podstatě to mohou být ty ukazatele konkurenceschopnosti, které jsou zmíněny u definice tohoto pojmu. V pojetí IMD jsou těmito indikátory například: stabilní a předvídatelné právní prostředí, pružná ekonomická struktura, investice do tradiční a technologické infrastruktury, podpora soukromých úspor a domácích investic, přitažlivost pro zahraniční investice, transparentnost státní správy, udržování stabilního sociálního systému snižováním mzdových nerovností a posilováním střední třídy, investice do vzdělání včetně

vzdělání celoživotního, vyváženost globalizace a zachování hodnotového systému obyvatel.¹

Závěrem této kapitoly by bylo dobré připomenout, že ačkoliv je konkurenceschopnost ekonomiky pojem hojně užívaný, je jej velmi těžké definovat. Pro tuto práci, která se zabývá samotnou konkurenceschopností měnového kurzu, jej však bylo nutné předem definovat.

¹http://is.muni.cz/do/1456/soubory/oddeleni/centrum/konkurenceschopnost_ceske_ekonomiky.pdf

4. Analytická část: Vývoj měnového kurzu České republiky

Tato část bakalářské práce bude věnována historii měnového kurzu jako takového a bude srovnávat situaci na českém trhu v jednotlivých letech nebo obdobích s ohledem na vývoj měnového kurzu. V první řadě bude popsán vznik české měny jako takové. Poté se práce bude zabývat jednotlivými roky či obdobími, kde bude popsána situace v české ekonomice s ohledem na vývoj měnového kurzu.

K hodnocení konkurenceschopnosti české ekonomiky bude použit také indikátor reálného efektivního kurzu deflovaného cenovými indexy. Jak již bylo zmíněno v teoretické části, indikátor REER je používán k posuzování konkurenceschopnosti určité země. Například podle definice ČNB to je indikátor vývoje mezinárodní konkurenceschopnosti země a obecně se jím rozumí různé míry relativních cen nebo nákladů vyjádřené v určité měně.¹ Jako zdroj dat pro výpočet grafů bude používána veřejná databáze informačního servisu ČNB ARAD. Je to databáze časových řad agregovaných údajů za jednotlivé statistiky a oblasti finančního trhu. Ty vycházejí převážně ze statistických zpracování ČNB nebo jsou převzaty z externích zdrojů, jako například z Českého statistického úřadu.²

Vzhledem k tomu, že je však samotná definice konkurenceschopnosti obtížná, nelze brát indikátor REER jako absolutně platný. Například podle WEF nemůže být reálný efektivní kurz brán jako jediný ukazatel konkurenceschopnosti.³

Dalším problémem, bylo nastavení základního období pro REER. V databázi ARADu lze totiž nastavit výchozí období spotřebitelských cen pouze pro období roku 2010. Nastavení historické báze například pro rok 1995, 2000 nebo 2005 tudíž není možné. Na stránkách ECB nebo Eurostatu⁴, které možnost výpočtu REER také podporují, není tato volba možná. V konečném důsledku to tedy znamená, že indikátor se nejvíce hodí pro období od roku 2010, kde je vidět posun indexu REER i nad hranici 100, což podle definice signalizuje snižování konkurenceschopnosti. I přesto je však v obdobích před rokem 2010 na grafech REER vidět volatilita křivky REER a tudíž i zvyšování nebo snižování konkurenceschopnosti.

¹ http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/reer_cs.pdf

² <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/info.htm>

³ <https://www.weforum.org/agenda/2015/02/do-we-need-a-new-way-of-measuring-competitiveness/>

⁴ Databáze Eurostatu používá pro výpočet REER index 2005=100. Vzhledem k tomu, že metodika Eurostatu je odlišná od metodiky ČNB (jiné váhové podíly atd.) použil jsem pouze data ČNB, vypočítané pro českou ekonomiku.

4.1. Počátky měnového kurzu do roku 1999

Po pádu totalitního režimu v roce 1989 vyvstal problém se stanovením počátečního kurzu koruny. Centrálně řízená ekonomika se transformovala na ekonomiku tržní. Měnový kurz musel být nastaven tak, aby odpovídal co nejvíce poměru nabídky a poptávky směnitelných měn na devizovém trhu. Cílem kurzové politiky bylo sjednocení diferencovaných kurzů, které byly jiné pro cestovní ruch, zahraniční platby a oficiální vyjádření. Došlo tedy k devalvacím měnového kurzu a ten byl v roce 1990 stanoven na 28 korun za 1 americký dolar. (Černošlávková, Plchová, 2004)

Od roku 1991 došlo k zavedení vnitřní směnitelnosti měn, což znamenalo možnost i pro jednotlivé občany volně směňovat měny. Příliv a odliv kapitálu byl značně regulován centrální bankou a docházelo k tomu, že vývozci museli svoje příjmy v zahraničních měnách nabídnout československé devizové bance ke koupi. V tomto období vnitřní směnitelnosti měn se československá měna neobchodovala na mezinárodních devizových trzích. Kurz československé koruny vycházel z centrální parity kurzu ve vztahu k měnovému koši. Na tento měnový koš, který v letech 1990 až 1993 obsahoval 5 referenčních měn, byl kurz vázán. Tento koš obsahoval americký dolar, německou marku, rakouský šilink, švýcarský frank a anglickou libru. Oscilační pásmo, ve kterém mohlo docházet k výkyvům v kurzu, bylo stanoveno na $\pm 0,5$ %. Vzhledem k tomu, že se jednalo o poměrně úzký koridor, kurz byl stabilní, to pozitivně dopadalo na rozvoj ekonomiky. (Černošlávková, Plchová, 2004)

V roce 1993 byla zákonem ČNR č.6/1993 Sb. ustanovena Česká národní banka (ČNB). Tímto zákonem byla také konstituována koruna česká jako peněžní jednotka nového českého státu. Na základě smlouvy mezi ČR a SR o měnovém uspořádání však stále přetrvávala společná měna. Až po tzv. měnové odluce se stala česká koruna jedinou oficiální měnou na území ČR.¹

V prvních počátcích transformace působil pevně stanovený kurz příznivě pro podniky, které mohli vyvážet a být tak konkurenceschopní na mezinárodním trhu. Stabilní kurz české koruny doprovázený kladným inflačním diferencíálem vedl k permanentní reálné apreciaci české koruny. Reálné zhodnocování kurzu koruny znamenalo růst vnější kupní síly ve vztahu k vnitřní kupní síle. Vnější kupní síla koruny však klesala pomaleji

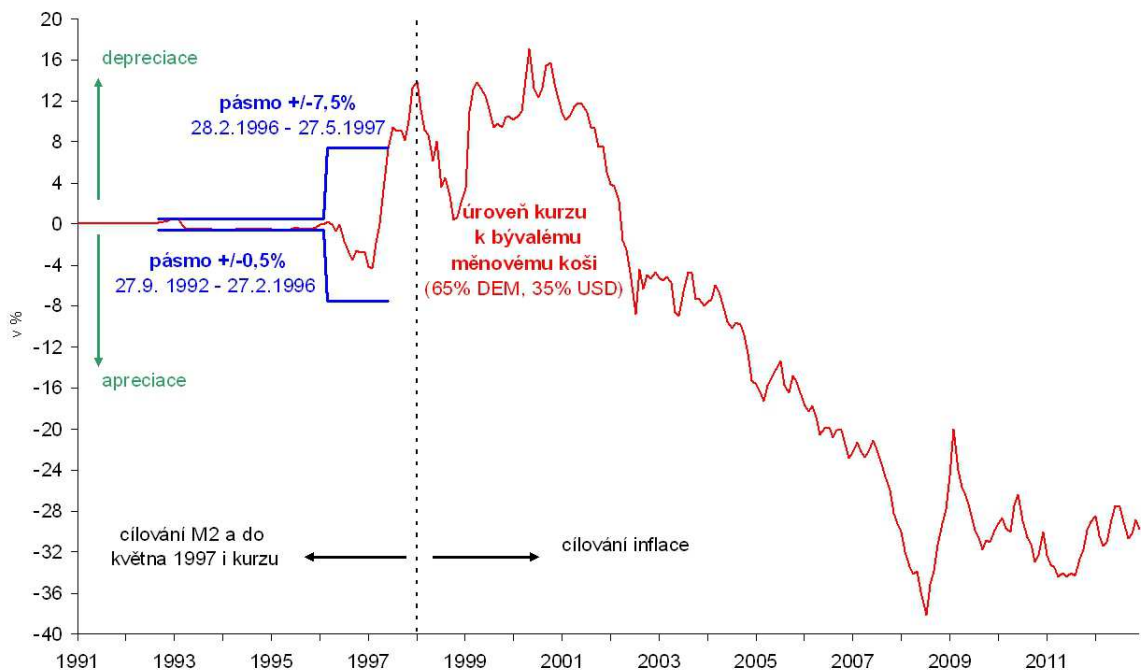
¹ http://www.cnb.cz/soubory_ke_stazeni/publikace/bankovky_mince_ls.pdf

než vnitřní a došlo k podhodnocení české koruny. To se projevilo klesající hodnotou koeficientu ERDI a naopak rostoucí hodnotou koeficientu CPL. Jak jsem již zmiňoval v teoretické části, pokud se hodnota koeficientu ERDI snižuje (CPL se zvyšuje) dochází k růstu relativní cenové úrovně ČR a tudíž zvyšování kupní síly měny. To však působilo negativně na cenovou konkurenceschopnost českých vývozců, čímž pro ně bylo nutné přejít ke zvyšování produktivity a kvality. Celkově tedy zhodnocující se měna přispívala k poptávce zahraničních investorů po domácí měně. Tato poptávka po českých korunách však vyvolávala tlak na režim pevného kurzu a ČNB byla nucena intervenovat proti zhodnocující se koruně. (Černohlávková, Plchová, 2004)

V období od roku 1994 do května roku 1997, tedy výrazně rostla peněžní zásoba a ČNB nedokázala kurzové intervence plně sterilizovat. Roku 1995 vstoupil v platnost nový devizový zákon, který v souladu s článkem VIII Dohody o Mezinárodním měnovém fondu, udělal z koruny externě směnitelnou měnu. To vedlo k přiblížení české koruny tzv. plné směnitelnosti a zároveň k dalšímu přílivu kapitálu. Docházelo tedy k výrazným tlakům na zhodnocování koruny a pro ČNB tak bylo velmi obtížné držet kurz v oscilačním pásmu $\pm 0,5 \%$. Na základě toho se pak koncem února roku 1996 ČNB rozhodla řešit tento problém výrazným rozšířením oscilačního pásma z $\pm 0,5 \%$ na $\pm 7,5 \%$. (Viz. graf č.4). Toto opatření mělo snížit atraktivitu české měny, jelikož kurz se nyní mohl v extrémním případě změnit až o 15 %. Příliv kapitálu se skutečně oproti roku 1995 snížil, avšak ne dostatečně a ČNB byla nucena nadále intervenovat. Díky dalším makroekonomickým problémům, které na měnový kurz působily, začala česká ekonomika směřovat k měnové krizi.¹

¹http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestech_ke_standardu_vyspelych_zemi/

Graf č.4: Kurz koruny k měnovému koši



Zdroj:http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestě_ke_standardu_vyspelych_zemi/5_menova_politika_fixního_kurzu_a_cilování_penezni_zasoby/

Mezi tyto problémy patřil například zhoršující se podíl salda běžného účtu platební bilance na HDP, problémy podnikové sféry s konkurenceschopností na zahraničních trzích, růst relativní míry brutto dluhu ČR nebo obavy ze zpomalení reforem po předčasných volbách. Výsledkem byl masivní odliv krátkodobého kapitálu a pokles důvěry u zahraničních investorů. ČNB se snažila tlakům na depreciaci koruny čelit zvýšením krátkodobých úrokových sazeb a dalšími intervencemi. Snaha však byla marná a 27. 5. 1997 přešla ČNB na politiku řízeného floatingu doprovázenou silně restriktivní měnovou politikou.¹

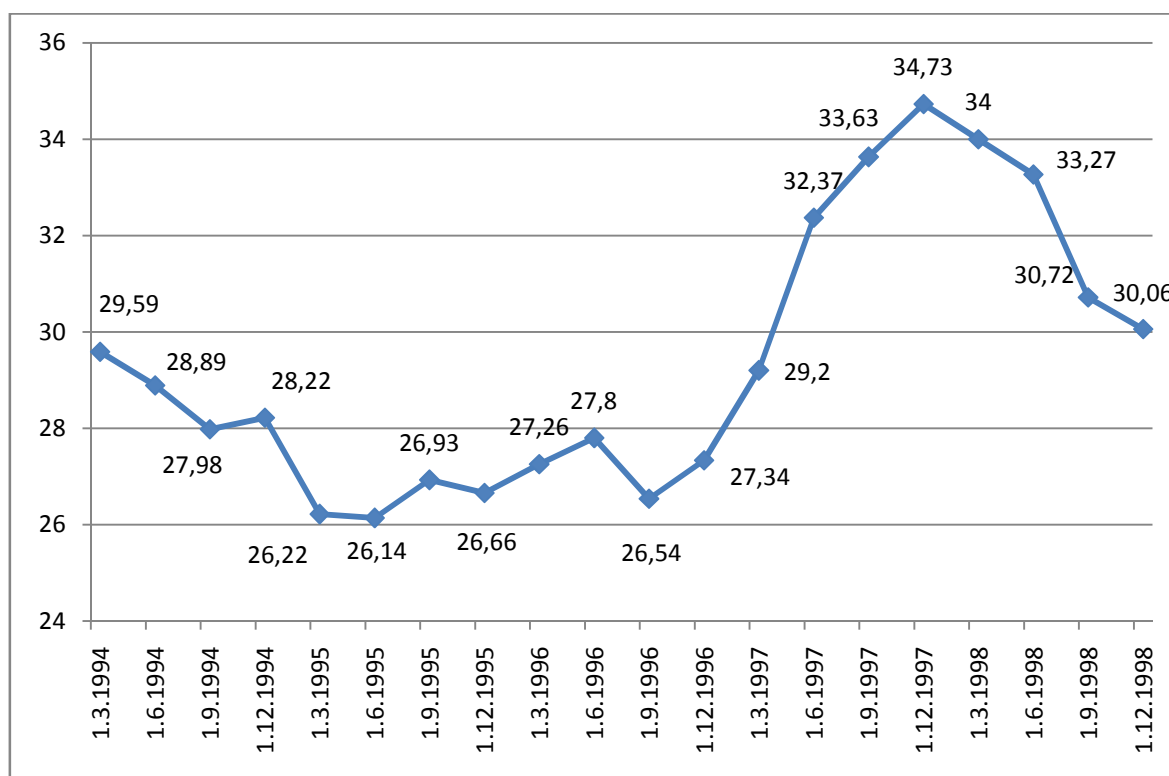
Po opuštění režimu souběžného fixování měnového kurzu, ČNB uplatňovala mechanismus tzv. inflačního cílování. Tento mechanismus spočívá v tom, že se ČNB snaží svou monetární politikou splnit předem stanovený inflační cíl. Centrální banka tohoto docílila především udržováním vysoké úrovně tzv. reposazby. Ta v podstatě vyjadřuje úrokovou sazbu, za níž si mohou obchodní banky ukládat finanční prostředky u centrální banky. Tato restrikce utlumila domácí poptávku a to se projevilo poklesem míry inflace

¹http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestě_ke_standardu_vyspelych_zemi/5_menova_politika_fixního_kurzu_a_cilování_penezni_zasoby/

z 11 % v roce 1998 na přibližně 2 % v roce následujícím. ČNB také byla první centrální bankou v transformujících se zemích, která přešla od řízení vývoje peněžní zásoby k přímému cílování inflace. Díky posilování české koruny pokleslo saldo vývozu a dovozu. Konkurenceschopnost české ekonomiky se v důsledku slábnoucí vnější poptávky a značné apreciacie kurzu koruny v průběhu roku 1998 snižovala. Také klesající výkonnost české ekonomiky doprovázená růstem nezaměstnanosti konkurenceschopnosti nepřidala.¹

Apreciace české koruny vůči euru v průběhu roku 1998 je vidět na grafu níže, kde z hodnoty 34,73 CZK/USD v prosinci 1997, česká koruna apreciovala na hodnotu 30,06 CZK/USD v prosinci 1998. Graf také ilustruje vývoj kurzu před a po změně monetární politiky ČNB.

Graf č.5: Kvartální průměrný kurz CZK/USD



Zdroj: Vlastní zpracování databáze ARAD

V roce 1999 vniklo v elektronické podobě euro a nahradilo měny vybraných zemí Evropské unie. Bankovky a mince se začaly používat až od konce roku 2001. ČNB přesto vyhlášovala kurz koruny vůči euru již od počátku roku 1999. (Černohlávková, Plchová, 2004) Pro měnový kurz české koruny začátek roku 1999 znamenal prudké oslabení

¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1998.pdf

k hranici 39 korun za euro. ČNB uvádí jako zdroj tohoto oslabení nepříznivý vývoj ukazatelů ekonomické aktivity ČR, turbulence na mezinárodním finančním trhu (brazílská měnová krize¹) a snižování úrokových sazeb ČNB. Tato situace vyhovovala výrobcům, potažmo exportérům, kteří depreciaci koruny vítali. Následné postupné zhodnocování koruny vůči euru bylo důsledkem přílivu zahraničních investic, které proudily do země v souvislosti s privatizačními záměry vlády. Ke konci roku byl kurz koruny ovlivněn intervencemi, jejichž cílem bylo zamezit přílišnému posilování koruny.²

4.2. Měnový kurz v letech 2000 - 2013

V obdobích roků 2000 až 2004 bylo hlavním cílem ČNB udržovat měnový kurz ve vymezeném rozmezí a zabránit přílišné apreciaci měnového kurzu, která by měla vliv na cílování inflace, k němuž se ČNB zavázala. Podle výroční zprávy ČNB z roku 2000, česká ekonomika pokračovala fází ožívování a také měnový kurz vůči euru stále posiloval. ČNB zasahovala proti přílišnému posilování koruny dalšími intervencemi. V počátku roku 2001 trend posilování kurzu koruny vůči euru pokračoval, kdy se dostal až na hranici 33,77 CZK/EUR. Tato apreciacie kurzu koruny byla mimo jiné způsobena i prodejem státních podílů v několika velkých státních podnicích zahraničním investorům. Na grafu, který je znázorněn dále, je vidět, že i v průběhu roku 2001 pak docházelo k výraznému posilování české koruny vůči euru.^{3 4}

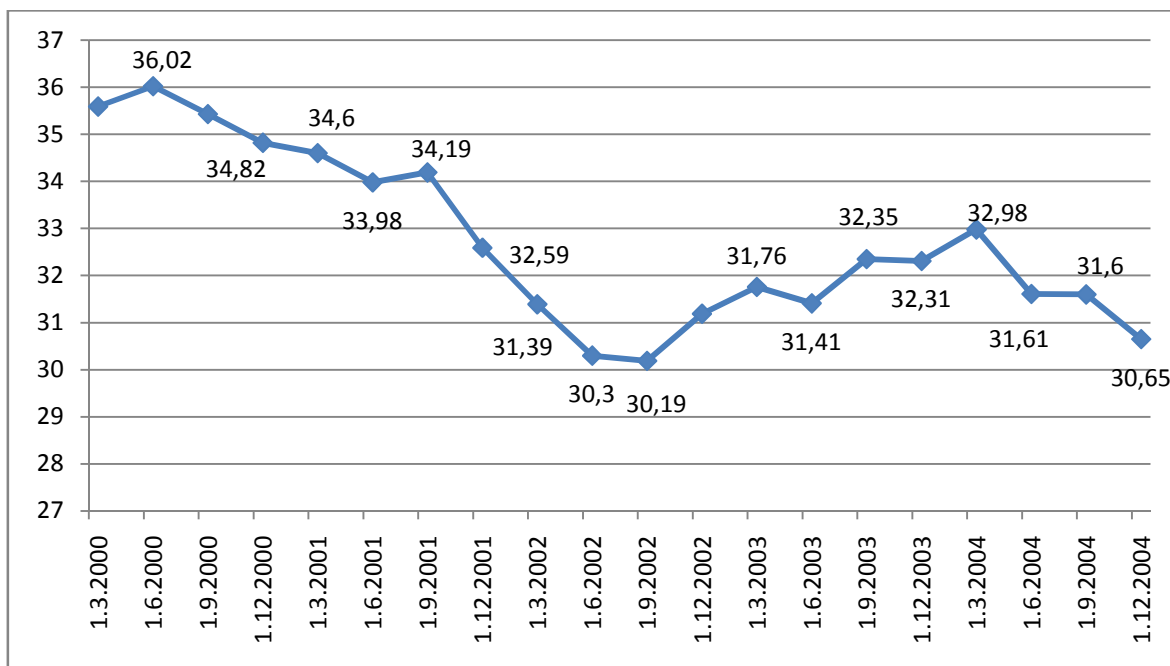
¹V letech 1998 až 1999 prošla Brazílie měnovou krizí, která byla vyvolána jak makroekonomickými ukazateli, tak odmítnutím brazilského parlamentu na schválení úsporných opatření dohodnutých s MMF. V důsledku odlivu zahraničního kapitálu a tlaku na měnový kurz, pak byly brazilské úřady nuceny přejít na volný floating kurz.

²http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1999.pdf

³http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2000.pdf

⁴http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2001.pdf

Graf č.6: **Kvartální vývoj CZK/EUR v období roků 2000 - 2004 (měsíční průměr kurzu)**

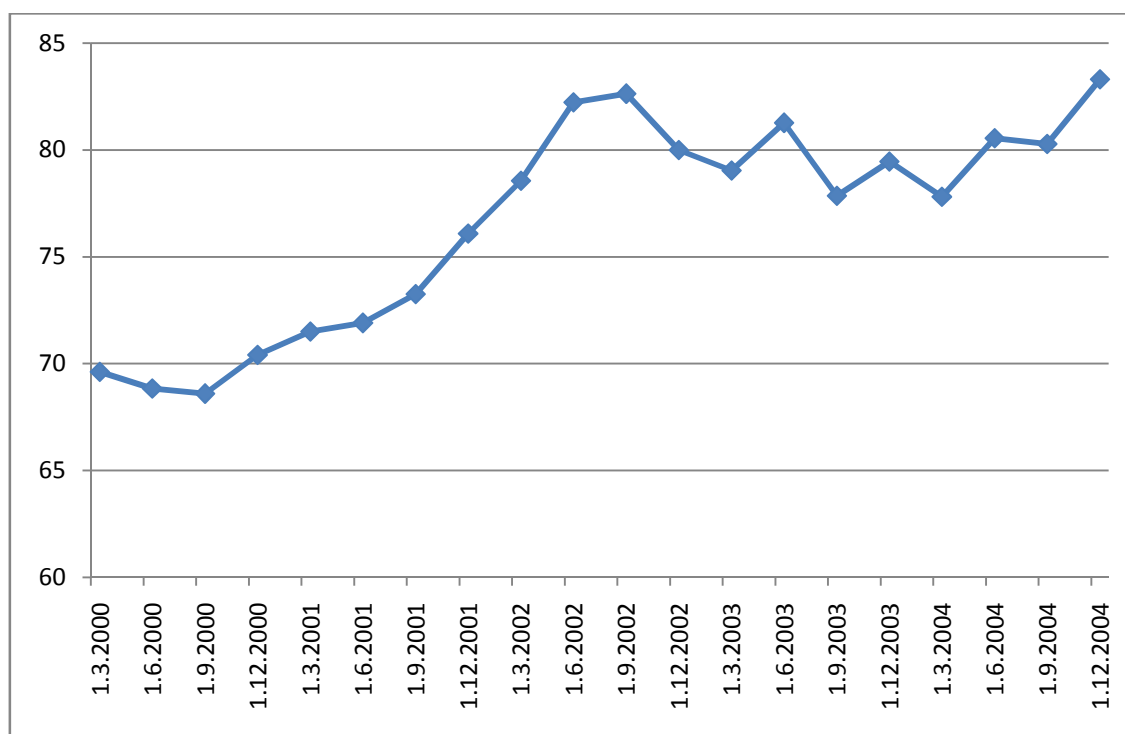


Zdroj: Vlastní zpracování databáze ARAD

Pro toto období vývoje kurzu české koruny je již uveden vývoj reálného efektivního kurzu. Z definice REER vyplývá, že pokud se index zvyšuje, znamená to snižování konkurenceschopnosti a naopak. V grafu č.7 níže je vidět oslabování konkurenceschopnosti v průběhu roku 2001 s následnou změnou v roce 2002. Vzhledem k tomu, že ukazatel REER je podle WEF brán pouze jako doplněk měření konkurenceschopnosti, je obtížné zde vyjádřit nějaký přímý vliv na měnový kurz CZK/EUR ve stejném období. Z obou grafů je však patrné, že trend je opačný. To může být způsobeno tím, že apreciacie české koruny nenahrává zahraničním exportérům, kteří mají na konkurenceschopnost české ekonomiky nezanedbatelný vliv. Samozřejmě nelze tvrdit, že pouze export má na konkurenceschopnost vliv, ale díky této souvislosti je možné vysvětlit opačný trend obou grafů.¹

¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2002.pdf

Graf č.7: Vývoj REER ve spotřebitelských cenách (2010=100) v období roků 2000 - 2004



Zdroj: Vlastní zpracování databáze ARAD

V roce 2002 ekonomika čelila prudkému posílení kurzu koruny, který se výrazně vzdaloval od své rovnovážné úrovně odpovídající fundamentálnímu vývoji české ekonomiky. ČNB a vláda vydala materiál s názvem „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a dalších devizových příjmů státu“. Tato dohoda umožňovala konverzi devizových příjmů státu mimo trh přímo do rezerv ČNB, tedy bez přímých dopadů na měnový kurz. Na začátku července je vidět další zhodnocení kurzu až k úrovni 29 CZK/EUR¹. Bankovní rada na tento vývoj reagovala prováděním skrytých intervencí s využitím aktuálních podmínek na devizovém trhu. V důsledku tohoto opatření se pak kurz koruny stabilizoval v rozmezí 30 - 31 CZK/EUR, což je opět patrné na grafu.²

V letech 2003 a 2004 bylo primárním cílem udržování inflace v pásmu stanoveném ČNB. K tomu také přispěl poměrně vyrovnaný měnový kurz bez přílišných výkyvů. Pevnější kurz koruny se v roce 2004 na zpomalení růstu vývozu neprojevil. To bylo zapříčiněno hlavně tím, že ČR vstoupila 1. května do Evropské Unie. ČNB se tak stala

¹V grafu je uvedena hodnota kolem 30,3 CZK/EUR v důsledku toho, že graf je tvořen z měsíčních průměrů kurzu.

²http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2002.pdf

členem Evropského systému centrálních bank (ESCB) s odkladem zavedení eura jako jednotné měny.^{1 2}

Rok 2005 přinesl české ekonomice růst. Růst ekonomiky byl tažen zejména zahraničním sektorem, resp. přetrvávajícím nárůstem vývozu zboží a služeb nad růstem jejich dovozu. Měnový kurz koruny k euru posiloval a snižoval tak ceny většiny dovážených komodit. Tím přispíval k nízké úrovni inflace. Naopak kurz koruny vůči dolaru oslaboval a netlumil tak ani vysoké ceny energetických surovin na světových trzích. Naproti tomu v roce 2006 došlo k posílení koruny jak vůči euru, tak i dolaru a ceny energetických surovin dále nerostly. Toto souvislé posilování kurzu koruny, zejména vůči euru bylo dobrým znamením pro import, ovšem pro export to znamenalo vyšší ztráty.³

Celkově by se dalo uvést, že v období od roku 1999 do roku 2007 nenastaly větší výraznější výkyvy v trendovém posilování české koruny. K těm však došlo v roce 2007, kdy v USA propukla hospodářská a finanční krize. Došlo k tomu zejména v důsledku špatného poskytování úvěrů. Banky, které se snažily uspokojit poptávku po penězích, tak byly nuceny vydávat stále nové peníze. Půjčky dostávali i klienti, kteří nebyli schopni v budoucnu splácet. Dalším problémem bylo strukturování poskytnutých úvěrů mezi rizikové segmenty a následný prodej těchto segmentů investorům. V podstatě tak finanční skupiny skupovaly cenné papíry na úvěr a ty následně sloužily jako další zástava pro další úvěry. Jakmile pak došlo ke splácení závazků, firmy byly nuceny začít prodávat svá aktiva. Došlo ke zhoršení cen cenných papírů a tento trend vedl ke světové finanční krizi.⁴

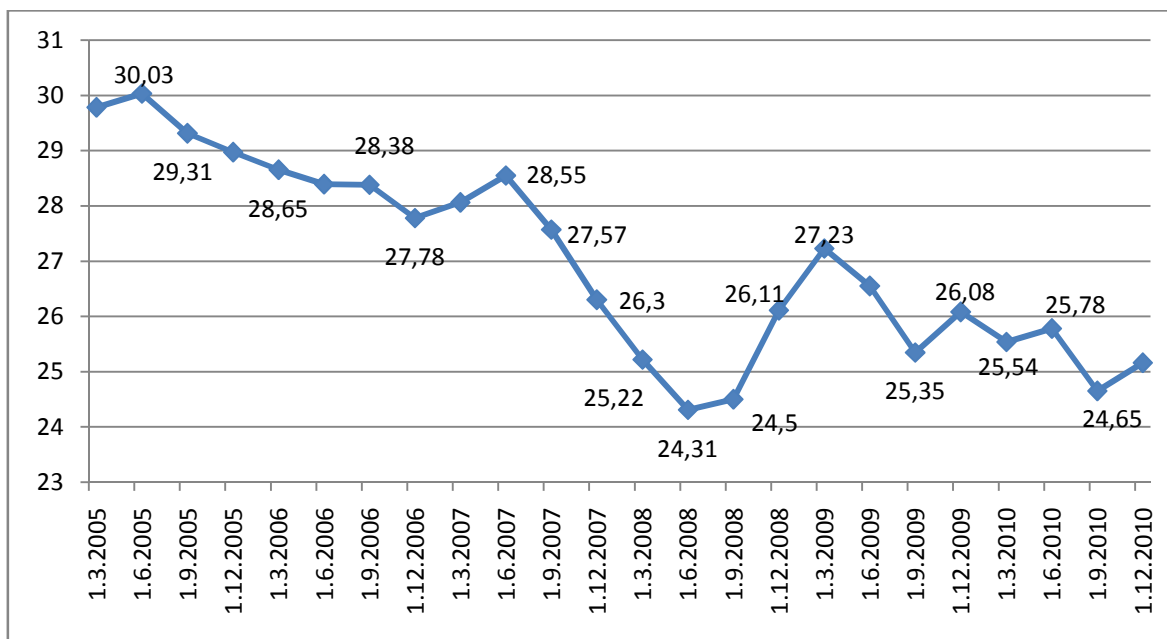
¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2003.pdf

²http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2004.pdf

³http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2005.pdf

⁴http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2007.pdf

Graf č.8: **Kvartální vývoj CZK/EUR v období roků 2005 - 2010 (měsíční průměr kurzu)**



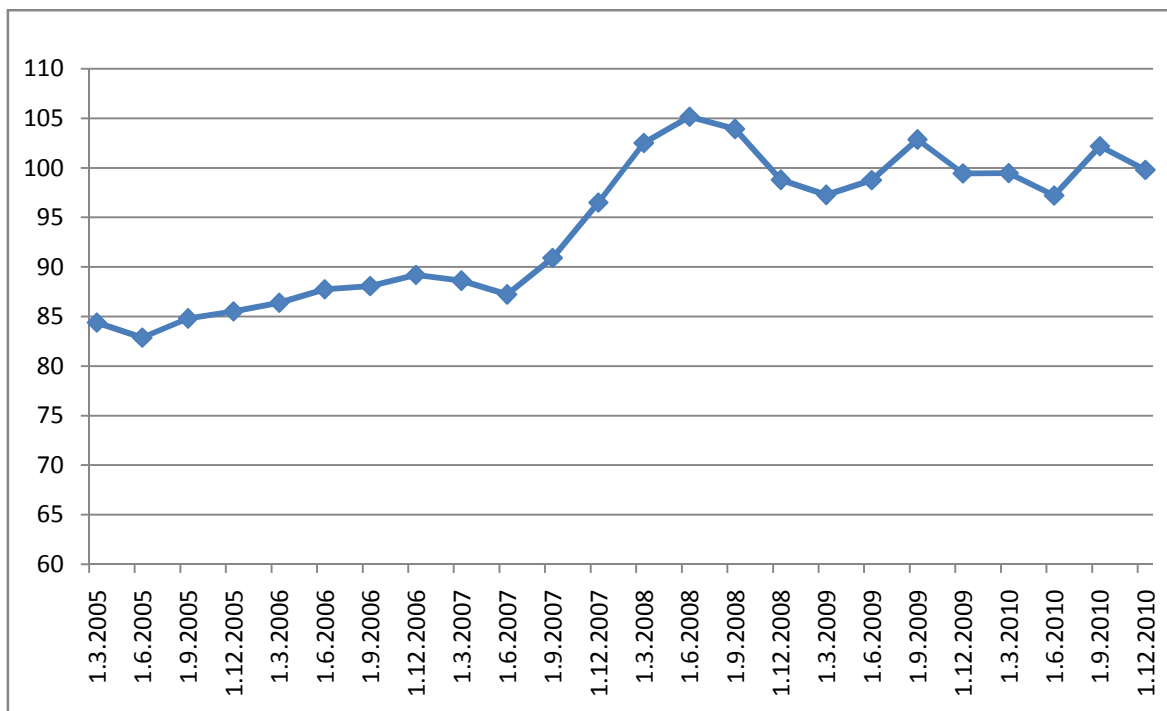
Zdroj: Vlastní zpracování databáze ARAD

V polovině roku 2008 se však nedůvěra, která začala pádem banky Lehman Brothers, na finančních trzích začala rozšiřovat i na rozvíjející se ekonomiky. Došlo tedy k tomu, že měnový kurz koruny vůči euru začal oslabovat, což je vidět na obratu ve vývoji grafu č.8. Na konkurenceschopnost české ekonomiky mělo výrazné posílení kurzu v roce 2007 negativní vliv, což je vidět na grafu č.9 níže. REER se dostal ze zhruba 87 bodů na 105 bodů, což nám značí výrazné oslabení konkurenceschopnosti české ekonomiky. V roce 2009 došlo v návaznosti na ekonomickou krizi k poklesu české ekonomiky, jakožto i ekonomiky evropské. V polovině roku 2009 docházelo k oživování ekonomiky především obnovováním zásob a růstem zahraniční poptávky, což se projevilo především zrychlováním tempa růstu průmyslové produkce a exportu.

Česká ekonomika se v průběhu roku 2010 nadále zotavovala z důsledků celosvětové finanční krize. K rychlému posílení koruny došlo v červenci a to zřejmě informací o zlepšení výhledu ratingu ČR. Vývoj kurzu koruny byl v roce 2010 nadále

ovlivňován především vnějšími faktory a v jejich rámci zejména řeckou krizí. Později se také přidaly obavy z rozšíření dluhové krize, která postihla bankovní sektor v Irsku.^{1 2}

Graf č.9: Vývoj REER ve spotřebitelských cenách (2010=100) v období roků 2005 - 2010



Zdroj: Vlastní zpracování databáze ARAD

Ačkoliv z počátku roku 2011 se zdálo, že česká ekonomika naváže na posilující tendenci z roku 2010. V průběhu roku se ale vyhlídky začaly zhoršovat. Příčinou tohoto problému byl přetrvávající problém v souvislosti se zadlužením Řecka. Řecko se stávalo více a více zadluženou zemí a v EU panovalo napětí, co bude dál. Summity evropských politiků ohledně problému zadlužení některých zemí sice přinesly na finanční trhy jakési uklidnění, avšak to trvalo pouze krátce. K uklidnění situace tak přispěla až koncem roku ECB, která poskytla evropskému bankovnímu sektoru injekci likvidity. Měnový kurz se v tomto období pohyboval v rozmezí od 24,30 CZK/EUR do 25,50 CZK/EUR. Zároveň

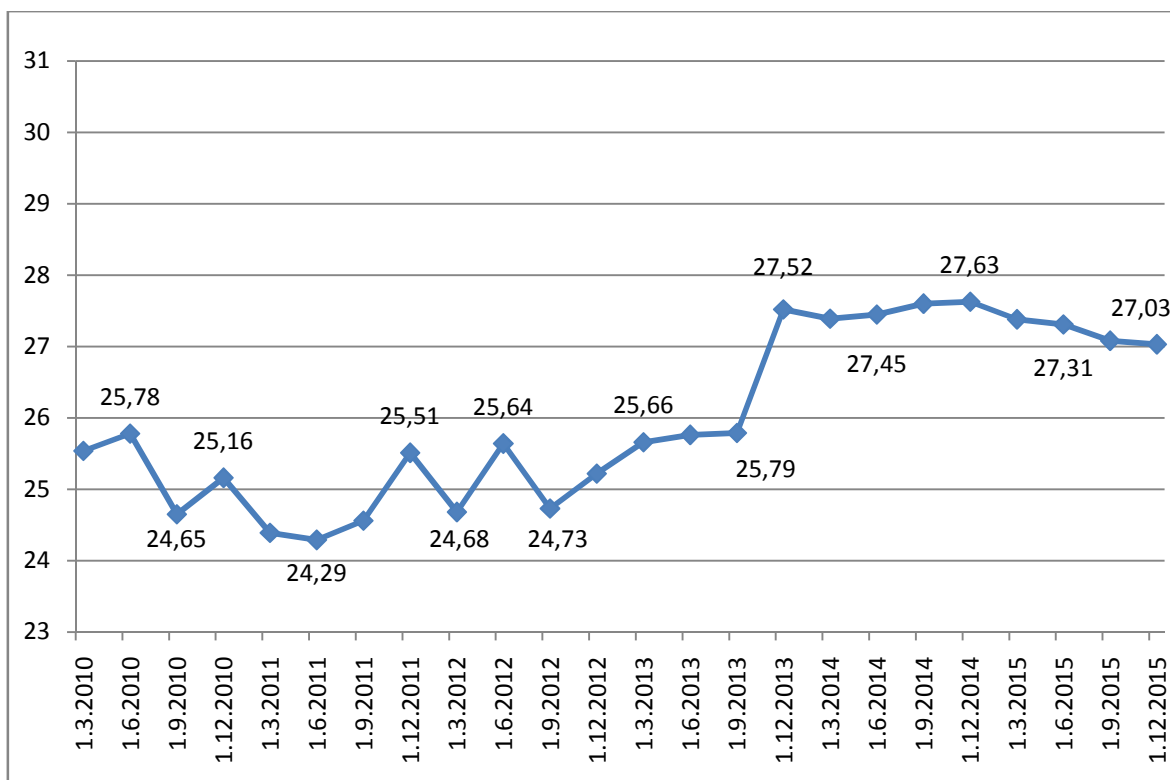
¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2008.pdf

²http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2010.pdf

také, vzhledem se své stabilitě, pomáhal udržovat inflaci ve stanoveném pásmu a částečně tlumil cenové dopady vysokých světových cen komodit a potravin.¹

V roce 2012 se česká ekonomika nacházela v období útlumu. Tento útlum se odrazil v nárůstu nezaměstnanosti, zpomalení růstu mezd a také poklesla spotřeba domácností a firem. Pro oživení ekonomického růstu, sáhla centrální banka ke snížení úrokových sazeb. Základní úroková sazba se v roce 2012 ve třech krocích snížila až k technicky nulové úrovni 0,05 %.²

Graf č.10: Kvartální vývoj CZK/EUR v období roků 2010 - 2015 (měsíční průměr kurzu)

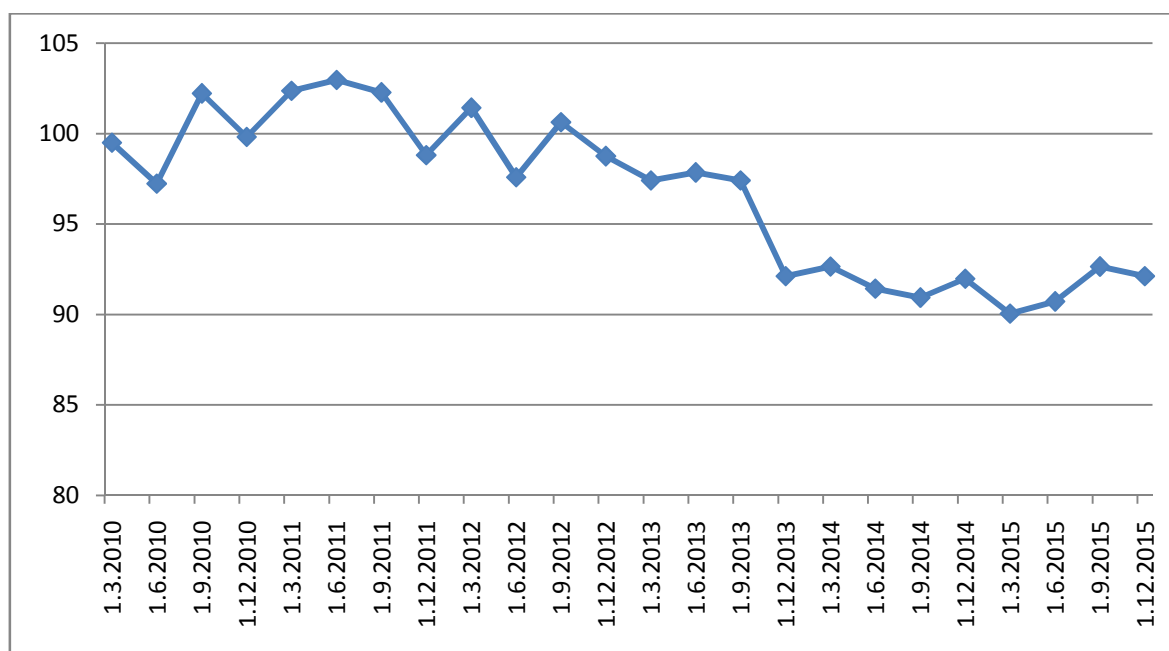


Zdroj: Vlastní zpracování databáze ARAD

¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2011.pdf

²http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2012.pdf

Graf č.11: Vývoj REER ve spotřebitelských cenách (2010=100) v období roků 2010 - 2015



Zdroj: Vlastní zpracování databáze ARAD

Krátkodobý oslabující vliv na kurz koruny mělo vyjádření guvernéra ČNB o zvažování intervencí na devizovém trhu proti koruně. Na konkurenceschopnost české ekonomiky v letech 2011 až 2012 měla vliv především recese, která se táhla napříč ekonomikami celé evropské unie.

4.3. Měnový kurz od roku 2013

Již v počátcích roku 2013 ČNB znovu zvažovala možnost použití intervencí jako dalšího nástroje měnové politiky. K tomuto kroku se bankovní rada rozhodla na zasedání 7. listopadu 2013. Po jedenácti letech tak centrální banka využila možnosti intervencí. Vzhledem k tomu, že základní úroková sazba byla již na technické nule od roku 2012, zvolila ČNB oslabení koruny za nejvhodnější nástroj pro splnění inflačního cíle. V průběhu celého roku 2013 se projevovaly nepříznivé faktory jako je setrvalý růst nezaměstnanosti, odkládání spotřeby domácností a investic firem a také nejnížší nárůst mezd v soukromých firmách v historii. K tomuto se ještě přidal očekávaný pokles cen elektřiny a podle vyjádření ČNB by poté došlo k záporné inflaci. Tato deflace, ať se pro spotřebitele může zdát výhodná, by měla velice špatný vliv na ekonomiku. Spotřebitelé

a firmy by neměli motivaci nakupovat, jelikož by čekali, až ceny klesnou ještě níže. To by mělo vliv na produkci firem a tudíž i na zaměstnanost a pokles mezd. Zároveň pro export by deflace měla zničující účinky, protože v důsledku posilující měny by extrémně zlevnil dovoz.

Proto, aby centrální banka popsané deflační spirále předešla, rozhodla se intervenovat na devizovém trhu. Vyslovila kurzový závazek udržovat kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 korun za euro. ČNB také sdělila, že je připravena intervenovat proti koruně tak dlouho a razantně, jak bude potřeba. Onoho 7. listopadu 2013 tak centrální banka nakoupila devizy za 200 miliard korun. To se projevilo změnou kurzu právě k hladině 27 CZK/EUR, což lze vidět na grafu č.10 výše.¹

K tomuto kroku se ČNB nerozhodla ihned, ale již předem avizovala, že k této situaci může dojít. V podmínkách malé otevřené ekonomiky je totiž měnový kurz účinným nástrojem ke zvýšení dovozních cen a tudíž i domácí cenové hladiny. V menší míře, podle ČNB, také oslabení měnového kurzu podporuje domácí ekonomickou aktivitu.

Po zavedení těchto intervencí vůči měnovému kurzu, se vůči ČNB zdvihla vlna kritiky napříč trhem a médií. V rozhovoru pro Český Rozhlas ze dne 6. 12. 2013, viceguvernér ČNB Mojmír Hampl obhajoval a vysvětloval použití intervencí. Mimo jiné sdělil, že ČNB dlouhodobě sledovala vývoj české ekonomiky a z důvodů obav před deflací se rozhodla k tomu kroku přistoupit. Také uvedl, že ČNB se rozhodla intervence použít raději dříve, než poté co by ekonomika k deflaci určitě směřovala, neboť poté by bylo nutné intervenovat ve větší míře. Kritika proti tomu rozhodnutí byla vůči načasování intervencí, kdy bylo ČNB vytýkáno, že mohla počkat na začátek dalšího roku a také na to, že tento krok nepomůže spotřebitelům a nejnižším nízko příjmovým skupinám.²

Rok 2014 přinesl pro českou ekonomiku očekávaný obrat. Díky oslabení měnového kurzu vzrostla cenová konkurenceschopnost českých vývozců, která je zaznamenána na grafu č.11 pro období 2010 - 2015. Slabší kurz také přispěl k nárůstu zaměstnanosti a mezd, čímž došlo ke zvýšení kupní síly domácností. Z analýz ČNB také vyplynulo, že pokud se měnový kurz používá jako nástroj měnové politiky při dolních mezích úrokových sazeb, jsou jeho dopady silnější než obvykle.³

¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf

²http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2013/cl_13_131206_hampl_cro.html

³http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_IV/download/zo_i_IV_2013.pdf

K oživení došlo ve spotřebě domácností, trhu práce a zahraničních investic. Cíle zvýšení inflace pomocí intervencí měnového kurzu bylo dosaženo. Oslabení kurzu podpořilo nejen vývozy, ale současně i domácí a firemní investice, když firmy i domácnosti přestaly odkládat své výdaje. ČNB také prodloužila platnost svého kurzového závazku udržovat kurz na hranici 27 CZK/EUR.¹

Podle odpůrců intervencí však potíže české ekonomiky neskončily a jednocentní růst hrubého domácího produktu zdaleka není tolik, aby se intervence daly považovat za přínosné. Také podle slov předsedy Českomoravské konfederace odborových svazů Josefa Středuly nerostla zaměstnanost a mzdy tak rychle aby to bylo uspokojující.²

Podle ředitele měnové sekce ČNB Tomáše Holuba je v roce 2014 patrný růst českého vývozu, jehož reálný růst v prvních třech čtvrtletích zřetelně předstihoval dynamiku zahraniční poptávky. Slabší kurz také urychlil růst provozní ziskovosti českých podniků.³

Vývoj kurzu v tomto období také ovlivňovala eskalace konfliktu na východní Ukrajině. Hospodářské sankce ze strany EU, USA a dalších zemí vůči Rusku, měly na vývoj kurzu negativní vliv. Na Ukrajinu a do Ruska, směřovalo v předchozím roce necelých 5 % českého vývozu. Dalším faktorem, který na měnový kurz v tomto roce působil, bylo zpomalení hospodářského růstu Eurozóny.⁴ Při pohledu na graf č.11 je vidět, že ukazatel konkurenceschopnosti REER měl v průběhu roku posilující tendenci.

V roce 2015 bankovní rada rozhodla ponechat úrokové sazby na úrovni z let předcházejících a nadále používat měnový kurz jako nástroj k uvolňování měnových podmínek. Změny měnového kurzu byly v tomto období v řádu desetin procent a vůči euru byly i díky intervencím relativně stabilní. Vývoj konkurenceschopnosti české ekonomiky vyjádřený na grafu č.11 měl v roce 2015 lehce oslabující tendenci. To je možné přisoudit vlivu posilující koruny až k hranici kurzového závazku. To vedlo mimo jiné automatickým intervencím v průběhu července až do září. Toto testování hladiny 27 CZK/EUR bylo vyvoláno i pozitivním vývojem české ekonomiky. Vzhledem k postupnému zhoršování ekonomické situace v rozvíjejících zemích, se do ČR dostával zahraniční kapitál.⁴

¹http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2014.pdf

²http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2014/cl_14_140824_tomsik_ct24.html#2

³http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2015/cl_15_150127_holub_bankovnictvi.html

⁴http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2014/2014_IV/download/zo_i_IV_2014.pdf

Pozitivní vliv měl také měnový kurz pro tuzemské podnikatele. Podnikatelé nemuseli tolik přemýšlet o kurzových pohybech a mohli se zaměřit na jiné hlediska ve vývoji firem.

V současné době se předpokládá, že ČNB svůj závazek udržovat kurz na hranici 27 CZK/EUR ponechá minimálně do konce roku 2016. Na počátku roku 2017 pak ČNB předpokládá dosažení inflačního cíle a opuštění kurzového závazku.¹

Je však otázkou zda-li k tomu opravdu dojde. Již od roku 2015 se o tzv. Exitu mluví, ale ČNB stále nedala najevo jasný úmysl. Největším problémem je pro mnoho ekonomů opuštění pevného kurzu přes noc. Mohla by se tak opakovat situace, která nastala ve Švýcarsku. Tam centrální banka upustila od udržování pevného kurzu a způsobila tím trhům a ekonomice šok. Podle ČNB bude třeba měnový kurz i po ukončení kurzového závazku korigovat a to například jednorázovými intervencemi, jak tomu bylo třeba v roce 2002.² Hodně zmiňovaným tématem je také jmenování nového guvernéra ČNB prezidentem ČR v polovině roku 2016. Současnému guvernérovi končí šestiletý mandát a nový guvernéř může mít k intervencím negativní postoj.³

Je otázkou, jak se bude vyvíjet kurz koruny do budoucna. Pokud by upuštění od udržování měnového kurzu opravdu přišlo, bude zřejmě záležet hlavně na vývoji nabídky a poptávky po českých korunách. Dnešní prognózy naznačují, že by mělo dojít k posílení kurzu. To ovšem může vyvolat pravý opak, pokud bude trh věřit, že koruna posílí, všichni ji budou nakupovat a povede to přesně k opačné situaci. S tím samozřejmě úzce souvisí i vývoj konkurenceschopnosti české ekonomiky, neboť je pro její příznivý vývoj lepší, pokud je kurz koruny například vůči euro oslabující. V poslední době se také mluví o možnosti zavedení záporných úrokových sazeb, což by pomohlo růstu cenové hladiny.

¹ <http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/cnb-zrejme-ukonci-intervence-v-zaveru-pristiho-roku-potvrdil-singer-1255802>

² http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2015/cl_15_151209_janacek_hn.html

³ https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/clenove_bankovni_rady/cnb_singer.html

5. Závěr

Cílem této bakalářské práce bylo analyzovat vývoj měnového kurzu české koruny a popsat jeho vliv na konkurenceschopnost české ekonomiky. Tohoto cíle bylo dosaženo v praktické části, kde byl popsán vývoj měnového kurzu v závislosti na vývoji české ekonomiky a potažmo i České republiky jako takové. Také byl použit reálný měnový kurz pro vyjádření cenové konkurenceschopnosti české ekonomiky v průběhu let.

V první části práce je popsána úloha měnového kurzu obecně, jeho působení na další makroekonomické ukazatele a na hospodaření státu. Je vysvětleno, jak měnový kurz vzniká a jaké jsou jeho hlavní determinanty. Další kapitoly se věnují rozdělení měnového kurzu na reálný a nominální. Větší pozornost je věnována nominálnímu efektivnímu kurzu a reálnému efektivnímu kurzu, kde je popsáno, jakou mají úlohu a čím jsou vyjádřeny. Definice a principy obou těchto efektivních měnových kurzů jsou přejaty z metodiky České národní banky. Dále je popsán systém měnových kurzů a měnový trh. V závěru teoretické části je definovaná konkurenceschopnost. Tento pojem je však obtížné definovat konkrétně, neboť každý autor popisuje konkurenceschopnost z jiného pohledu a i metodika bývá mnohdy odlišná.

Samotný vliv měnového kurzu na konkurenceschopnost české ekonomiky je rozveden v části praktické. Ta je rozdělena do několika období, které sahají od počátku měnového kurzu české koruny v roce po současnost. Je popsán vývoj kurzu české koruny a také je využit reálný efektivní kurz k zobrazení cenové konkurenceschopnosti české ekonomiky. Na grafech, které jsou zpracovány z databáze ČNB, jsou reflektovány události v české ekonomice a na mezinárodních trzích.

Například období silného tlaku na apreciaci české koruny od roku 1993, které vyústilo až k opuštění pevně řízeného kurzu v roce 1997. Závěr praktické části je věnován intervencím ČNB, jejichž cílem je udržovat kurz koruny vůči euru těsně u hranice 27 CZK/EUR. Na otázku, kdy dojde k upuštění od kurzového závazku, je stále těžké odpovědět, neboť výkonná rada ČNB toto rozhodnutí stále odkládá. Držení tohoto kurzového závazku může být pro řadu podnikatelů výhodné, ovšem zůstává otázkou zda-li již není na čase, aby se měnový kurz vyvíjel podle trhu.

Pro porovnání konkurenceschopnosti české ekonomiky byl použit efektivní reálný kurz. Na grafech je znázorněn vývoj tohoto efektivního měnového kurzu v čase a je možno

jej porovnat s vývojem české ekonomiky ve sledovaném období. V práci je dále rozvedeno, jak na měnový kurz české koruny působí makroekonomické vlivy, a to jak z prostředí domácího, tak i celosvětového. Z analytické části práce tedy vyplývá, že pro vyjádření konkurenceschopnosti ekonomiky, může být jako ukazatel použit reálný efektivní kurz.

6. Seznam použitých zdrojů

Tištěné zdroje

BLAŽEK, Jiří; UKLEIN, Jiří. *Bankovníctví*. Vyd. 1. Brno: Doplněk, 1997, 179 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 188. ISBN 80-857-6591-8.

BRČÁK, Josef; SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie*. 1. vyd. Plzeň: Aleš Čeněk, 2010. 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.

ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva a Božena PLCHOVÁ. *Zahraniční obchod*. 3., aktualiz. vyd. [i.e. 2. vyd.]. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2004. 263 s. ISBN 80-7265-074-2.

HARTMAN, Ondřej a Ludvík TUREK. *První kroky na FOREXU: jak obchodovat a uspět na měnových trzích*. Vyd. 1. Brno: Computer Press, 2009. 120 s. ISBN 978-80-251-2006-4.

JEŽEK, Tomáš. *Peníze a trh*. Vyd. 1. Praha: Portál, 2002. 146 s. ISBN 80-717-8685-3.

JÍLEK, Josef. *Finanční trhy a investování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a. s., 2009. 648 s. ISBN 978-80-247-1653-4.)

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

KADERÁBKOVÁ, Anna. *Hospodářský růst a strukturální změny*. Praha: Vysoká škola ekonomická, 2003. 228 s. ISBN 80-245-0466-9

KODERA, Jan a Jana MARKOVÁ. *Devizové obchody*. 2., přeprac. vyd. Brno: CERM, 2001. 134 s. ISBN 80-7265-046-7.

PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Eupress, 2004. 137 s. ISBN 80-86754-29-4.

PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmír HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: Krigl, 2010. 206 s. ISBN 978-80-86912-39-4.

PORTER, Michael E. *The competitive advantage of nations*. New York: Free Press, c1990. 875 s. ISBN 0029253616.

ŽAMBERSKÝ, Pavel a Josef TAUŠER. *Ekonomie měnového kurzu I*. Vyd. 1. V Praze: Vysoká škola ekonomická, Nakladatelství Oeconomica, 2003. 60 s. ISBN 80-245-0637-8.

Internetové zdroje

ČNB: *Měnový kurz a česká ekonomika* [online]. (PDF) [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20080117_appia.pdf

ČNB: *Harmonizované peněžní agregáty České republiky* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/stat_mb_met/stat_mb_harmon_agregaty.html

ČNB: *Metodický list NEER* [online]. (PDF). [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/neer_cs.pdf

ČNB: *Metodický list REER* [online]. (PDF). [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/docs/ARADY/MET_LIST/reer_cs.pdf

WEF: *The Global Competitiveness Report* [online]. (PDF). [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2014-15.pdf

OECD: *INDICATORS OF INTERNATIONAL COMPETITIVENESS: CONCEPTUAL ASPECTS AND EVALUATION* [online]. (PDF). [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/eco/outlook/33841783.pdf>

Masarykova Univerzita: *KONKURENCESCHOPNOST ČESKÉ EKONOMIKY* [online]. (PDF). [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://is.muni.cz/do/1456/soubory/oddeleni/centrum/konkurenceschopnost_ceske_ekonomiky.pdf

ČNB: *ČESKÉ BANKOVKY A MINCE 1993–2012* [online]. (PDF). [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/soubory_ke_stazeni/publikace/bankovky_mince_ls.pdf

ČNB: *Měnová politika fixního kurzu a cílování peněžní zásoby* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestech_ke_standardu_vyspelych_zemi/5_menova_politika_fixniho_kurzu_a_cilovani_penezni_zasoby

ČNB: *Databáze ARAD* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/info.htm>

WEF: *Do we need a new way of measuring competitiveness?* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <https://www.weforum.org/agenda/2015/02/do-we-need-a-new-way-of-measuring-competitiveness/>

ČNB: *Výroční zprávy České národní banky* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_zpravy/index.html

ČNB: *Měnověpolitické publikace – Zprávy o inflaci* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/

E15.cz: *ČNB zřejmě ukončí intervence v závěru příštího roku* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/byznys/finance-a-bankovnictvi/cnb-zrejme-ukonci-intervence-v-zaveru-pristiho-roku-potvrdil-singer-1255802>

ČNB: *Autorské články a rozhovory* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2013/cl_13_131206_hampl_cro.html

ČNB: *Autorské články a rozhovory* [online]. [cit. 2016-03-09]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory

7. Seznam grafů a tabulek

Graf č.1: Rovnovážný stav kurzu	23
Graf č.2: Vzrůst poptávky	23
Graf č.3: Vzrůst nabídky	23
Graf č.4: Kurz koruny k měnovému koši	32
Graf č.5: Kvartální průměrný kurz CZK/USD	33
Graf č.6: Kvartální vývoj CZK/EUR v období roků 2000 - 2004 (měsíční průměr kurzu)	35
Graf č.7: Vývoj REER ve spotřebitelských cenách (2010=100) v období roků 2000 - 2004	36
Graf č.8: Kvartální vývoj CZK/EUR v období roků 2005 - 2010 (měsíční průměr kurzu)	38
Graf č.9: Vývoj REER ve spotřebitelských cenách (2010=100) v období roků 2005 - 2010	39
Graf č.10: Kvartální vývoj CZK/EUR v období roků 2010 - 2015 (měsíční průměr kurzu) ...	40
Graf č.11: Vývoj REER ve spotřebitelských cenách (2010=100) v období roků 2010 - 2015 ...	41
Tabulka č.1: Váhy měnových oblastí propočtené podle podílu na celkovém obchodním obratu ČR	16
Tabulka č.2: Váhy měnových oblastí propočtené podle podílu na obchodním obratu ČR u komoditních skupin 5-8	17
Obrázek č.1: Vzorec pro výpočet nominální efektivního kurzu	17
Obrázek č.2: Vzorec pro výpočet reálného efektivního kurzu	18