

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Tereza Maršíková

© 2023 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tereza Maršíková

Ekonomika a management

Název práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Název anglicky

Monetary policy and development of the exchange rate of the Czech crown

Cíle práce

Bakalářská práce představí centrální banku a její funkce. Dále popíše měnovou politiku, její nástroje a cíle. Charakterizuje Českou národní banku a její postavení v České republice. Vysvětlí pojmy měna a měnový kurz. Praktická část bude zaměřena na analýzu vývoje kurzu CZK/EUR od roku 2008. Posoudí dopady vývoje kurzu české koruny na ekonomiku a možnosti ovlivnění kurzu ze strany české národní banky. Dále posoudí možnosti přijetí eura, výhody a nevýhody tohoto přijetí.

Metodika

V teoretické části bude vytvořena literární rešerše charakterizující měnovou politiku a Českou národní banku. Data budou čerpány z odborných publikací a odborných internetových zdrojů. V praktické části bude graficky zpracována analýza vývoje kurzu CZK/EUR v určitém časovém období. Zjištěné výsledky této analýzy budou shrnuty v závěru práce.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Klíčová slova

měnová politika, měnový kurz, centrální banka, Česká národní banka, nástroje ČNB, nástroje měnové politiky, měna, česká koruna

Doporučené zdroje informací

- BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. Makroekonomie – teorie a praxe. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.
- 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, Josef. Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.
- JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. Praha: Grada Publishing, 2004. ISBN 80-247-0769-1.
- PLATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ. Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice. Praha: Grada Publishing, 2013. ISBN 978-80-247-4681-4.
- REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3. vydání. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- REVENDA, Zbyněk, Petr MUSÍLEK, Petr DVOŘÁK, Jan KODERA a Martin MANDEL. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5. vydání. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.
- VENCOVSKÝ, František. Měnová politika v české historii. Praha: Česká národní banka, 2001. ISBN 80-238-7796-8.

Předběžný termín obhajoby

2022/23 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 14. 03. 2023

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. 2023

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Oldřichu Ludwigu Dittrichovi, MPH, Ph.D. za jeho odborné vedení a pomoc při zpracování této bakalářské práce. Dále bych chtěla poděkovat své rodině a svému příteli za podporu po celou dobu studia.

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Abstrakt

Tato bakalářská práce se věnuje měnové politice a vývoji kurzu CZK/EUR. Je rozdělena na dvě části: teoretickou a analytickou.

V teoretické části je popsána centrální banka, její základní znaky a funkce, dále měnová politika a její cíle, druhy i nástroje, kterými centrální banka může ovlivňovat vývoj ekonomiky. Tato práce se také zabývá Českou národní bankou a měnovým kurzem. Na závěr je v první části popsán i měnový trh v České republice.

Analytická část se věnuje vývoji kurzu CZK/EUR v letech 2008–2021. Jsou zde popsány faktory a opatření České národní banky, kterými byl ovlivňován vývoj kurzu ve sledovaném období. Dále jsou zde popsána maastrichtská kritéria, která musí Česká republika splnit, aby mohla přijmout euro za vlastní měnu a následně výhody a nevýhody jeho přijetí.

Klíčová slova: centrální banka, měnová politika, Česká národní banka, měna, měnový kurz, česká koruna, euro, maastrichtská kritéria

Monetary policy and development of exchange rate

Abstract

This bachelor thesis deals with monetary policy and the development of the CZK/EUR exchange rate. It is divided into two parts: theoretical and analytical.

The theoretical part describes the central bank, its basic features and functions, as well as monetary policy and its goals, types and instruments with which the central bank can influence the development of the economy. This thesis also deals with the Czech National Bank and the exchange rate. Finally, this section describes the currency market in the Czech Republic.

The analytical part is devoted to the development of the CZK/EUR exchange rate in the years 2008 - 2021. The factors and measures of the Czech National Bank that influenced the development of the exchange rate in the follow-up period are described here. Furthermore, the Maastricht criteria that the Czech Republic must meet in order to adopt the euro as its own currency are described here, as well as the advantages and disadvantages of its adoption.

Keywords: Central bank, monetary policy, Czech National Bank, currency, exchange rate, crown, euro, Maastricht criteria

Obsah

1 Úvod	10
2 Cíl práce a metodika	11
2.1 Cíl práce.....	11
2.2 Metodika.....	11
3 Teoretická východiska	12
3.1 Centrální banky	12
3.1.1 Vznik centrálních bank.....	12
3.1.2 Základní znaky centrální banky	12
3.1.3 Zásady činnosti centrální banky.....	12
3.1.4 Funkce centrální banky	13
3.1.5 Makroekonomické funkce	13
3.1.6 Mikroekonomické funkce.....	15
3.2 Měnová politika	18
3.2.1 Cíle měnové politiky	18
3.2.2 Nástroje měnové politiky	18
3.2.3 Druhy monetární politiky	24
3.3 Česká národní banka	24
3.3.1 Cíle ČNB	25
3.3.2 Organizační struktura ČNB	25
3.3.3 Bankovní rada ČNB	25
3.3.4 Měnová politika ČNB	26
3.4 Měna.....	28
3.5 Měnový kurz	28
3.5.1 Metody stanovení rovnovážných měnových kurzů	30
3.5.2 Systémy měnových kurzů.....	32
3.6 Měnový trh v České republice	34
4 Vlastní práce	35
4.1 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2008-2021	35
4.1.1 Vývoj kurzu v roce 2008.....	35
4.1.2 Vývoj kurzu v roce 2009.....	36
4.1.3 Vývoj kurzu v roce 2010.....	37
4.1.4 Vývoj kurzu v roce 2011.....	38
4.1.5 Vývoj kurzu v roce 2012.....	39
4.1.6 Vývoj kurzu v roce 2013.....	40
4.1.7 Vývoj kurzu v roce 2014.....	42
4.1.8 Vývoj kurzu v roce 2015.....	43
4.1.9 Vývoj kurzu v roce 2016.....	44

4.1.10	Vývoj kurzu v roce 2017	46
4.1.11	Vývoj kurzu v roce 2018	48
4.1.12	Vývoj kurzu v roce 2019	49
4.1.13	Vývoj kurzu v roce 2020	50
4.1.14	Vývoj kurzu v roce 2021	51
4.2	Česká republika a jednotná měna.....	53
4.2.1	Maastrichtská kritéria	54
4.2.2	Výhody a nevýhody přijetí eura v ČR.....	58
4.3	Měla by Česká republika přijmout euro?	59
5	Zhodnocení výsledků	61
5.1	Shrnutí vývoje CZK/EUR od roku 2008 do roku 2021.....	61
6	Závěr	63
7	Seznam použitých zdrojů	65
8	Seznam obrázků, tabulek, grafů a zkratk	69
8.1	Seznam obrázků	69
8.2	Seznam tabulek	69
8.3	Seznam grafů	69
8.4	Seznam použitých zkratk	70

1 Úvod

Bakalářská práce se věnuje měnové politice a vývoji kurzu české koruny vůči euru. Měnová politika spolu s fiskální politikou tvoří hospodářskou politiku země. Ovlivňuje množství peněz v ekonomice, regulaci úrokových měr a podmínky úvěru.

Začátek teoretické části se zabývá centrální bankou, jejími znaky, zásadami a funkcemi. Dále se práce věnuje měnové politice, jejím cílům, nástrojům a druhům. Je zde také popsána Česká národní banka, která je centrální bankou České republiky, dále její cíle, organizační struktura, členové bankovní rady a měnová politika. Práce je také zaměřena na měnu, měnový kurz a jeho metody a systémy. V závěru této části je popsán měnový trh v České republice.

Analytická část se zabývá vývojem kurzu CZK/EUR v letech 2008–2021. V jednotlivých letech je graficky znázorněn měsíční vývoj kurzu CZK/EUR a jsou popsány faktory, kterými byl kurz ovlivňován. Mezi nejvýznamnější faktory patří světová finanční a hospodářská krize, devizové intervence prováděné Českou národní bankou a pandemie covid-19. V závěru této části jsou popsána a vyhodnocena maastrichtská konvergenční kritéria, která jsou podmínkou pro přijetí eura za vlastní měnu. Česká republika musí plnit čtyři kritéria, a to kritérium cenové stability, kritérium úrokových sazeb, kritérium směnného kurzu a kritérium veřejných financí. Práce se dále věnuje výhodám a nevýhodám přijetí eura v České republice.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem teoretické části je popsat centrální banku, měnovou politiku, její cíle, druhy a nástroje. Práce se dále zabývá Českou národní bankou, měnou a měnovým kurzem.

Cílem analytické části práce je popsat vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2008–2021 a uvést faktory a opatření České národní banky, kterými byl kurz v průběhu těchto let ovlivňován. Dalším cílem je posouzení, zda Česká republika plní maastrichtská kritéria, které musí splnit, aby mohla přijmou euro za vlastní měnu. Dále jsou zde popsány výhody a nevýhody přijetí eura.

2.2 Metodika

Pro zpracování teoretické části jsou využity odborné literární publikace a odborné internetové zdroje, které jsou použity k popisu centrální banky, měnové politiky, České národní banky a měnového kurzu.

V analytické části je zpracována analýza vývoje kurzu české koruny vůči euru v jednotlivých letech. Data jsou čerpána zejména z výročních zpráv, které vydává Česká národní banka. Dále je zde provedena analýza plnění maastrichtských kritérií, k nimž byla data převzata od Ministerstva financí České republiky. Vývoj kurzu je znázorněn grafy a plnění maastrichtských kritérií pomocí tabulek.

3 Teoretická východiska

3.1 Centrální banky

3.1.1 Vznik centrálních bank

Podle Zemana a Slezáka (2010, s. 30) „vznik centrálních bank a jejich rozvoj až po současnost umožnil vznik kvalitativně nového bankovního systému – dvoustupňového bankovníctví. Centrální banky vznikaly z obchodních bank, nebo byly zakládány jako banky státu. Jejich postavení bylo od prvopočátku výsostné a jejich činnost se výrazně lišila od činnosti obchodních bank. Některé vznikaly již v 17. století, ale většina centrálních bank, jak jsou známy dnes, byla formována až ve 20. století“.

3.1.2 Základní znaky centrální banky

Znaky centrální banky, potřebné k výkonu dle Zemana a Slezáka (2010, s. 30):

- vlastní emisní monopol na hotovostní peníze – vydává bankovky i mince, určuje parametry měny, ochranné znaky atd.;
- provádí na území státu (nebo na konkrétním území) měnovou politiku – hlavní prioritou je podporování měnové stability a regulace množství peněz v ekonomice daného státu;
- reguluje bankovní systém – základní pravidla určují činnosti, kterými se řídí obchodní banky, sleduje jejich dodržování a v případě potřeby koná ozdravná opatření.

3.1.3 Zásady činnosti centrální banky

Podle Zemana a Slezáka (2010, s. 32) ve 30. letech 20. století byly v Bank of England určeny základní zásady činnosti centrální banky, kterými by se v dnešní době měly centrální banky řídit. Tyto zásady dle Zemana a Slezáka (2010, s. 32) jsou:

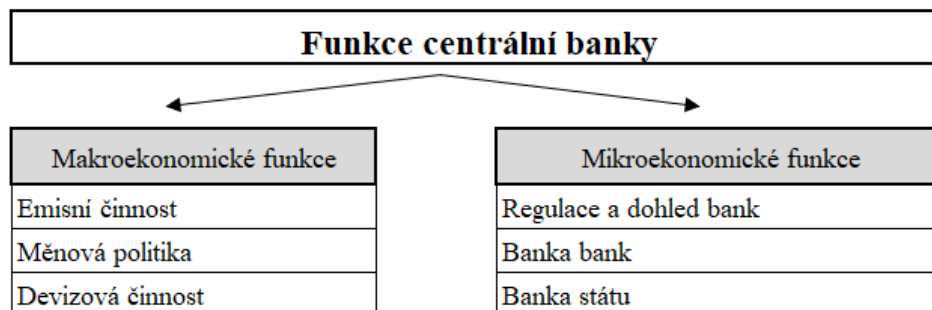
- má být nezávislou institucí;
- má být bankou pro ostatní banky;
- má být zúčtovacím centrem pro domácí platební styk;
- má podporovat efektivitu a bezpečnost bankovního systému;

- nemá konkurovat obchodním bankám v jejich komerční činnosti;
- nemá úročit vklady od ostatních bank;
- má rozhodovat o úvěrové pomoci ostatním bankám;
- má monitorovat vývoj v bankovním systému;
- má podporovat důvěryhodnost finančních trhů.

3.1.4 Funkce centrální banky

Brčák, Sekerka a Stará (2014, s. 205) říkají, že centrální bankou jsou vykonávány dva druhy funkcí, a tudíž je možné na centrální banku hledět dvojitým pohledem. Z makroekonomického a mikroekonomického hlediska. Z makroekonomického hlediska zastává funkci emisního monopolu, vykonává monetární politiku a provádí devizovou činnost. Z mikroekonomického hlediska dohlíží nad bankovním systémem státu, plní funkci jako banka bank a banka státu.

Obrázek 1 Funkce centrální banky



Zdroj: vlastní zpracování, Zeman a Slezák (2010, s. 33)

3.1.5 Makroekonomické funkce

Do makroekonomických funkcí lze zařadit vydávání hotovostních peněz, vykonávání měnové politiky či provádění devizové činnosti (Zeman a Slezák, 2010, s. 33).

Emisní činnost

Revenda a kol. (2012, s. 215) uvádí, že centrální bankou jsou emitovány hotovostní peníze (bankovky, popř. i mince). Tato činnost je podložena emisním monopolem. Podle Revendy (2011, s. 33) je důležité mít na paměti, že se emisní monopol vztahuje jen na hotovostní peníze. Bezhotovostní peníze emitují obchodní banky.

Jak uvádí Revenda (2011, s. 33), množství peněz v oběhu se neustále zvyšuje. Obchodní a další banky vybírají oběživo z centrální banky, tím dochází k emisi oběživa, což vede ke snížení bezhotovostních peněz a ke zvýšení množství oběživa.

Měnová politika

Dle Revendy (2011, s. 34) při výkonu měnové politiky centrální bankou by měl být respektován zdravý vývoj bankovního systému, tedy finanční stabilita.

Zeman a Slezák (2010, s. 34) uvádí, že centrální banka při vykonávání měnové politiky usiluje o udržení cenové stability, což je jejím hlavním cílem. V ekonomice koluje v dnešní době rozhodující množství bezhotovostních peněz emitovaných úvěry, které poskytují centrální banky obchodním bankám, zároveň i úvěry, které banky poskytují nebankovním subjektům.

Podle Zemana a Slezáka (2010, s. 34) aby centrální banka nemohla podlehnout tlaku vlády nebo parlamentu na financování schodků státních rozpočtů, je potřeba formulovat míru samostatnosti centrální banky, jež si při řízení monetární politiky sama vybere, který řídicí nástroj a kdy použije. Většina vyspělých zemí se řídí pravidlem: Kdo měnovou politiku vykonává, ten o ní také rozhoduje. V této oblasti je Česká národní banka zcela samostatná.

Devizová činnost

Dle Zemana a Slezáka (2010, s. 34) „*centrální banka shromažďuje zlaté a devizové rezervy státu a provádí s nimi operace na devizovém trhu tak, aby udržela pro stát jejich potřebnou výši a reguluje jejich množství v ekonomice v rámci svého působení vydáváním*

pravidel pro nakládání se zahraničními měnami v bankách i u nebankovních subjektů včetně kontroly a jejich dodržování“.

Podle Ptatschekové a Dittrichové (2013, s. 24) je využití devizových rezerv k devizovým intervencím součástí správy devizových rezerv. Jestliže dochází na devizovém trhu centrální bankou k prodeji cizí měny za měnu domácí, nabídka po cizí měně se zvyšuje a cizí měna je znehodnocena. Zároveň se domácí měna vůči cizí měně zhodnocuje. Naopak pokud banka nakupuje zahraniční měnu a domácí měnu prodává, poptávka po cizí měně se zvyšuje a dochází k zhodnocení cizí měny, čímž dochází k znehodnocení domácí měny.

Centrální banka provádí dle Revendy a kol. (2012, s. 218) devizové operace z důvodu:

- zajišťování výnosnosti z devizových rezerv – nepotřebné devizové prostředky centrální banky se ukládají na účty zahraničních bank;
- zabezpečení devizové likvidity země – provádět platby do zahraničí a uhradit zahraniční závazky je možné tehdy, pokud se obstará dostatečné množství devizových prostředků;
- udržování hodnoty devizových rezerv – nutnost provádět operace, kterými se předejde k možnému poklesu hodnoty devizových rezerv při držení znehodnocujících se měn;
- ovlivňování vývoje měnového kurzu domácí měny – pomocí kurzových intervencí zaměřených na prodej domácí měny za zahraniční.

3.1.6 Mikroekonomické funkce

Dle Zemana a Slezáka (2010, s. 34) se do mikroekonomických funkcí řadí činnosti banky, které probíhají uvnitř ekonomického systému. Jedná se o dohled nad bankovním trhem, správou účtů státních institucí, vedení platebního styku atd.

Regulace a dohled bank

Reveda (2011, s. 35) uvádí, že jednou z charakteristik u dvoustupňového bankovního systému je řízení a kontrola centrální banky nad bankami obchodními, tedy kontrola nižšího stupně vyšším.

Regulace je založena na principu navrhování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí (Zeman a Slezák, 2012, s. 94).

Zeman a Slezák (2010, s. 94) k tomu dodává, že bankovní dohled vykonávaný centrální bankou nebo jinou pověřenou institucí řeší splňování pravidel bank, při kterých může dojít ke stanovení postihů a sankcí způsobených nedodržením stanovených podmínek.

Banka bank

Centrální banky podle Revendy (2011, s. 35) „vystupují vůči ostatním bankám v zemi jako jejich bankéři:

- *přijímají od bank vklady;*
- *poskytují bankám úvěry;*
- *provádějí s bankami operace s cennými papíry;*
- *vedou bankám účty a provádějí zúčtování mezi nimi“.*

Dle Revendy (2011, s. 35) centrální banky přijímají na své účty prostředky od ostatních bank v podobě povinných minimálních a dobrovolných rezerv. Úkolem povinných minimálních rezerv je převážně omezovat velikosti vkladů, které mohou banky volně využívat. Dobrovolné rezervy jsou využívány pro mezibankovní platební styk.

Zeman a Slezák (2010, s. 35) říká, že centrální banka nabízí ostatním bankám úvěry formou bezhotovostní emise peněz, které pro ně představují levný zdroj peněz. Důvodem jsou vyhlášené úrokové sazby (diskontní, lombardní), které jsou nižší než sazby tržní.

Mimo levného zdroje peněz je banky využívají jako opatření pro zajištění likvidity dle Zemana a Slezáka (2010, s. 35) na:

- vyrovnávání likvidních pozic – tyto úvěry jsou běžně k dispozici pro opatření zdrojů pro vykonávání závazků ze svých obchodů a vůči zákazníkům;
- řešení krizového likvidního stavu v likviditě nebo v solventnosti – pokud se v této situaci centrální banka rozhodne poskytnout úvěr, vystoupí jako věřitel poslední instance.

Dluhové cenné papíry krátkodobého rázu, především státní pokladniční poukázky, centrální banka nakupuje od bank nebo je ostatním bankám prodává (Revenda a kol. 2012, s. 216).

Zúčtování operací neboli také clearing mohou kromě centrální banky také vykonávat jiné banky, například velké obchodní banky (Revenda, 2011, s. 35).

Banka státu

Ptatscheková a Dittrichová (2013, s. 28) uvádí, že úkolem při činnosti banky státu je vedení účtů státu, přijímání inkas a převádění úhrad. Současně uskutečňuje některé operace pro vládu, orgány místní samosprávy, centrální orgány a pro vybrané podniky veřejného sektoru.

Mezi další činnosti lze uvést podle Zemana a Slezáka (2010, s. 36):

- plnění funkcí státní pokladny – správa účtů, platební transakce, inkasa a další úkony, které se pojí s peněžními toky při hospodaření se státním rozpočtem;
- vedení státního dluhu – vykonává činnosti, které jsou spojeny se splácením úvěrů státu, poskytováním úvěru veřejnému sektoru, vydáváním státních pokladničních poukázek a dluhopisů, splátkami úroků;
- odkup emisí státních cenných papírů – poskytuje tím zdroje státnímu rozpočtu, obzvláště při nezbytnosti krytí jeho deficitu, nebo při rozporu času jeho příjmů a výdajů, je řešením vydáváním krátkodobých pokladničních poukázek. Při riziku možného prohlubování rozpočtových deficitů, není povoleno ve vyspělých ekonomikách přímé úvěrování schodku státního rozpočtu.

3.2 Měnová politika

Brčák, Sekerka a Stará (2014, s. 205) tvrdí, že měnová neboli monetární politika představuje činnost státu, která se zabývá především kontrolou množství peněz v ekonomice, regulací úrokových měr a podmínek úvěru. Měnová politika je součástí státní hospodářské politiky. Pro její funkci musí být v ekonomice vytvořen tržní mechanismus.

Podmínkou realizace monetární politiky podle Brčáka a kol. (2014, s. 205) je:

- peněžní obrat a trh peněz;
- úvěrový systém a trh kapitálu;
- možnost účasti státních orgánů na těchto trzích;
- existence centrální banky.

3.2.1 Cíle měnové politiky

Reveda a kol. (2012, s. 321) sděluje, že v zákonu o centrální bance jsou stanoveny cíle měnové politiky, které mohou být vymezeny v různé šíři. Hlavním cílem je zajištění stability kupní síly domácí měny. Někteří ekonomové si však myslí, že by tento cíl měl být vymezen ještě konkrétněji, přičemž je rozlišen na vnitřní a vnější stabilitu měny. Vnější stabilitou se chápá stabilní hodnota měnového kurzu. Vnitřní stabilita měny se týká stability domácí cenové hladiny.

Kromě hlavního cíle, kterým je stabilita domácí cenové hladiny, přicházejí v úvahu podle Revendy a kol. (2012, s. 322) i další cíle:

- rovnováha platební bilance;
- hospodářský růst;
- „plná“ zaměstnanost;
- stabilní měnový kurz.

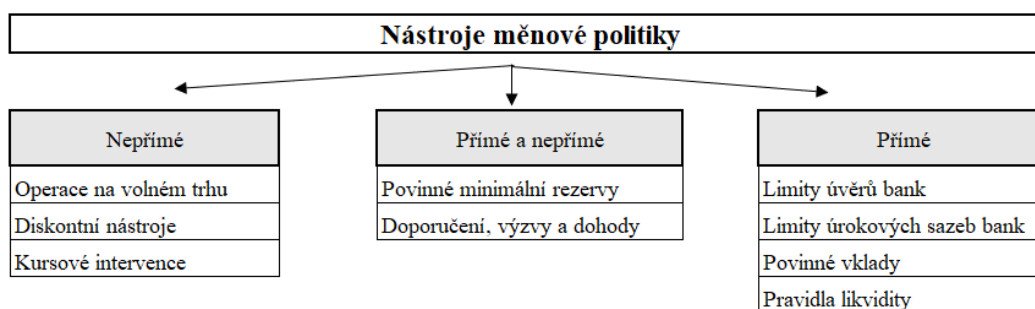
3.2.2 Nástroje měnové politiky

Zeman a Slezák (2014, s. 78) uvádí, že pro řízení procesu měnové politiky může centrální banka využít řadu nástrojů, jimiž působí na operativní kritéria v jejích transmisních mechanismech ve snaze působit na zprostředkující kritéria tak, aby se finální efekt celého procesu ve své konečné fázi co nejvíce přiblížil definovanému cíli měnové politiky.

Nástroje měnové politiky lze dělit z různých hledisek. Podle Revendy a kol. (2012, s. 226) se člení:

- podle intenzity využívání → operativně používané a občasné;
- podle rychlosti zavedení → okamžitě použitelné a použitelné s poskytnutím jisté doby bankám k adaptaci;
- podle dopadu na bankovní systém → přímý vliv a nepřímý vliv;
- podle charakteru → tržní (nepřímé) a administrativní (přímé).

Obrázek 2 Nástroje měnové politiky



Zdroj: vlastní zpracování, Revenda (2011, s. 221)

Přímé nástroje

Podle Revendy a kol. (2012, s. 226) mají přímé nástroje dvě hlavní výhody. Regulované banky je nemohou tak snadno obejít a nezbyvá jim tak nic jiného, než se jim podřít, a mohou být použity selektivně. Spadají sem například úvěry bank a limity úrokových sazeb.

Pravidla likvidity

Jak hovoří Revenda (2011, s. 250), pravidla likvidity jsou používána k zabezpečení požadovaného stupně likvidity bank a na podporu stability bankovního systému.

Poměr smí centrální banka nastavit dle Zemana a Slezáka (2010, s. 87) mezi:

- krátkodobými devizovými aktivy a pasivy – pokud dojde ke snížení poměru mezi nimi, banky budou mít k dispozici menší množství krátkodobých devizových zdrojů sloužících k poskytování devizových úvěrů; důsledkem toho dojde k jejich zdražování a ovlivnění měnového kurzu;
- střednědobými a dlouhodobými úvěry na jedné straně a střednědobými a dlouhodobými vklady na straně druhé – změnou poměru mezi úvěry a vklady může dojít ke změně úrokové míry, protože banky budou nuceny poskytovat méně střednědobých úvěrů; poskytováním krátkodobých úvěrů se budou snažit zvýšit ziskovost.

Limity úrokových sazeb

Centrální banka může nastavit limity úrokových sazeb tak, že stanoví maximální a minimální výši úrokové míry, kterou se budou banky řídit při poskytování úvěrů nebo vkladů svým zákazníkům (Ptatscheková a Dittrichová, 2010, s. 32).

Dle Zemana a Slezáka (2010, s. 88) pokud centrální banka stanoví limit úrokové sazby jako maximální, bude tím ovlivněna stabilizace krátkodobé úrokové míry. Růst úspor populace, ustálení a důvěryhodnost měny jsou podpořeny, pokud dojde k zavedení nebo zvýšení limitu minimální úrokové sazby z vkladů.

Povinné vklady

Zeman a Slezák (2010, s. 89) uvádí, že jsou povinné vklady velmi likvidním finančním prostředkem. U centrální banky mají vybrané státní instituce nebo orgány místní samosprávy povinnost ukládat své volné peněžní prostředky a konat určité operace pouze skrz centrální banku, a to z důvodu kontroly nad pohyby a hospodařením s peněžními prostředky konkrétních subjektů. Pokud by peněžní prostředky byly uloženy v obchodních bankách, došlo by ke zvýšení jejich likvidity.

V současné době podstata povinných vkladů upadá a subjekty si samy rozhodují, kam si své prostředky budou ukládat, zda si je uloží s menším výnosem, ale vysokou jistotou

u centrální banky, nebo dají přednost vyššímu výnosu před jistotou a uschovají si své peněžní prostředky u obchodních bank (Revenda, 2011, s. 250).

Limity úvěrů bank

„Limity úvěrů bank stanoví maximální rozsah úvěrů, které banky mohou poskytnout svým klientům s cílem regulace úvěrových kritérií měnové politiky.“ (Zeman a Slezák, 2010, s. 88).

Ptatscheková a Dittrichová (2013, s. 32) tvrdí, že limity úvěrů bank neboli úvěrové kontingenty či úvěrové stropy určují maximální výši úvěrů, kterou mohou poskytnout banky jednomu klientovi. Pokud by banka byla závislá pouze na jednom zákazníkovi, hrozí tu situace, že by klient mohl přestat splácet svůj úvěr.

Nepřímé nástroje

Revenda a kol. (2012, s. 226) říká, že nepřímé nástroje jsou v tržní ekonomice používány častěji než přímé nástroje. Tyto nástroje mají vliv na celý bankovní systém plošně, nelze je tedy používat k možné selektivní podpoře, tedy restrikci vybraných bank. Lze sem zařadit zejména operace na volném trhu, diskontní nástroje a kursové intervence.

Operace na volném trhu

Podle Jílka (2004, s. 383) se operacemi na volném trhu docílí snížení nebo zvýšení úrokových měr. Pokud chce centrální banka zvýšit inflaci, tak sníží úrokové sazby a tím se ekonomika stimuluje. Když by naopak centrální banka potřebovala inflaci snížit, zvýší úrokové sazby a tím ekonomiku utlumí.

Tyto operace mají největší účinek při regulaci měnové báze neboli rezerv bank a zároveň při ovlivňování krátkodobé úrokové míry (Revenda, 2011, s. 221).

Existují tři typy operací na volném trhu s různým působením na měnovou bázi, a to dle Zemana a Slezáka (2010, s. 80):

- přímé operace – nákup či prodej státních cenných papírů centrální bankou;

- repo-operace lze rozdělit na dva typy:
 - prostá repo-operace – funguje na principu, v němž centrální banka prodává cenné papíry bankám a rovněž je v dohodnutém termínu odkupuje zpět;
 - reverzní repo-operace – je proces, ve kterém centrální banka nakupuje od bank cenné papíry a prodává jim je zpět bez určeného termínu;
- switch operace – jsou založeny na principu výměny cenných papírů s různou dobou splatnosti, ale ve stejném počtu; tím dochází ke změnám v časové struktuře portfolia cenných papírů, které mají za následek ovlivnění krátkodobých a střednědobých úrokových sazeb.

Povinné minimální rezervy

Zeman a Slezák (2010, s. 89-90) říká, že jsou bankám stanovena omezení, která musí dodržovat při obchodování s vklady klientů a následným využíváním pro udělení bezhotovostních úvěrů a tím vydávání bezhotovostních peněz.

Podle Revendy (2011, s. 242) se jako nástroj měnové politiky „*používají povinné minimální rezervy k ovlivňování peněžních multiplikátorů. Vliv mají změny sazeb povinných minimálních rezerv a popřípadě změny základny, ze které se tyto rezervy počítají. Zvýšení sazeb či rozšíření základny například o termínované vklady povedou za jinak stejných okolností ke snížení peněžních multiplikátorů, neboť banky budou muset držet vyšší rezervy, a o to méně jim „zůstane“ k možné multiplikaci*“.

Zeman a Slezák (2010, s. 90) k tomu ještě uvádí, že se zároveň mohou povinné minimální rezervy používat k ovlivnění krátkodobé úrokové sazby, neboť jejich zvýšením dojde k vyššímu zájmu o krátkodobé prostředky na trhu.

Diskontní nástroje

Mezi diskontní nástroje dle Zemana a Slezáka (2010, s. 83) patří:

- „*úvěry, poskytované centrální bankou bankám bezhotovostně připsané na účet jejich rezerv u CB s přesně definovanými parametry (úroková sazba dle druhu úvěru, limit úvěru, lhůta splatnosti atd.)*“;

- *úrokové sazby z těchto úvěrů, vyhlášených centrální bankou;*
- *úroky z cenných papírů, jsou-li pro operace na volném trhu vyhlášeny“.*

Revenda (2011, s. 229) pak tvrdí, že zatímco operace na volném trhu mají vliv na regulaci měnové báze oběma směry, v tomto případě je možno měnovou bázi jen zvýšit. Na měnovou bázi mají vliv pouze úvěry, které jsou poskytnuté domácí bance v domácí měně. Úvěry, které jsou poskytovány, mají zprostředkovaný a jednosměrný vliv na krátkodobou úrokovou sazbu, která se může snížit vlivem zvýšení rezerv bank (měnové báze). Do diskontních nástrojů je možno zahrnout tři typy úvěrů, které centrální banka poskytuje bankám obchodním – diskontní, lombardní a reeskontní úvěry.

Zeman a Slezák (2010, s. 85) k tomu podotýká, že poptávka po diskontních, lombardních i reeskontních úvěrech může být centrální bankou ovlivněna rovněž stanovením úrokových sazeb zmíněných úvěrů. Jedná se o diskontní, reeskontní a lombardní sazby.

Kurzové intervence

Jak uvádí Revenda (2011, s. 239), hlavním úkolem kurzových intervencí je ovlivnění měnového kurzu domácí měny. Hodnota měnového kurzu je určena poměrem mezi poptávkou a nabídkou domácích měn a zahraniční měny na devizovém trhu.

Podle Zemana a Slezáka (2010, s. 87) nákupem či prodejem cizích měn za domácí měnu dochází ke kurzovým intervencím prováděným centrální bankou. Rozsah svých devizových rezerv reguluje pomocí prodeje zahraniční měny nebo nákupem cizí měny od domácích či zahraničních bank. Kurzové intervence mají vliv na zvýšení či snížení poptávky po cizích měnách vůči měně domácí. Růst poptávky po zahraniční měně na domácím devizovém trhu, který zároveň vede ke zvýšení nabídky po domácí měně (růst rezerv bank), je způsoben nákupem zahraniční měny za měnu domácí centrální bankou.

3.2.3 Druhy monetární politiky

Jílek (2004, str. 377) uvádí, že monetární politika se podle směru nastavení operačního cíle dělí na expanzivní a restriktivní. Pokud je operativní cíl zaměřený na růst ekonomiky, jedná se o expanzivní měnovou politiku, naopak, jestliže je operativní cíl zaměřený protiinflačně, hovoří se o restriktivní měnové politice.

Expanzivní měnová politika

Jak tvrdí Jílek (2004, s. 377), označení expanzivní měnová politika je odvozeno ze slova expanze či uvolnění. Spočívá ve snižování tržní úrokové míry, čímž dochází ke snížení i ostatních úrokových měr v ekonomice. Na to odpovídají obchodní banky vyšší ochotou v poskytování úvěrů a klienti mají větší zájem o nové úvěry. Navíc domácnosti a podniky začínají více utrácet, což vede ke zvýšení rychlosti obratu peněz. Expanzivní měnová politika je využívána v případě, pokud je potřeba stimulovat ekonomiku. Provádí se v případě vysoké nezaměstnanosti, nízké inflace, slabé ekonomiky, vysokých úrokových měr.

Restriktivní měnová politika

Dle Jílka (2004, s. 377) opakem expanzivní měnové politiky je restriktivní měnová politika. Vznikla ze slova restrikce. Tato akce vykonávaná centrální bankou spočívá ve zvýšení krátkodobé úrokové míry, čímž se zvýší i ostatní úrokové míry v ekonomice. Obchodní banky na to odpovídají nižší ochotou poskytování nových úvěrů a klienti nemají takový zájem o nové úvěry. Domácnosti a podniky méně utrácí, a tím se snižuje rychlost oběhu peněz. Restriktivní měnovou politiku provádí centrální banka v případě „přehřáté“ ekonomiky, nízké nezaměstnanosti, nízkých úrokových sazeb a obav z vysoké inflace.

3.3 Česká národní banka

Dle ČNB (2022a) Česká národní banka je centrální bankou České republiky, orgánem provádějícím dozor nad finančním trhem a orgánem oprávněným k řešení krize na finančním trhu. Je založena Ústavou České republiky a své působení koná 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 sídlící v Praze. Pobočky ČNB se

nacházejí v Praze, Brně, Českých Budějovicích, Plzni, Ústí nad Labem, Hradci Králové a v Ostravě (Zeman a Slezák, 2010, str. 48).

3.3.1 Cíle ČNB

ČNB (2022a) sděluje, že hlavní cíl činnosti České národní banky je dosažení a udržení cenové stability, tj. nízkoinflačního prostředí v ekonomice, které je trvalým příspěvkem centrální banky k vytvoření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. ČNB se stará o finanční stabilitu a bezpečné fungování finančního systému v ČR.

V souladu se svým hlavním cílem ČNB dle Jílka (2004, s. 494-495):

- vymezuje měnovou politiku;
- emituje bankovky a mince;
- spravuje peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank;
- provádí bankovní dohled nad činností bank.

3.3.2 Organizační struktura ČNB

Podle Vencovského (2001, s. 84) je nejvyšším řídicím orgánem sedmičlenná bankovní rada v čele s guvernérem. Dalšími členy jsou dva viceguvernéři a čtyři členové bankovní rady. Bankovní radu jmenuje a odvolává prezident republiky. Funkční období guvernéra a členů rady je stanovené na šest let s možností opakovaného zvolení (Zeman a Slezák, 2010, s. 47).

3.3.3 Bankovní rada ČNB

Zeman a Slezák (2010, s. 48) uvádí, že bankovní rada rozhoduje o všech zásadních otázkách, které se týkají měnové politiky státu a činnosti bankovního sektoru. Oficiálně se schází dvanáctkrát ročně a její rozhodnutí jsou závazná pro výkonné složky centrální banky a ostatní banky.

Bankovní rada dle Zemana a Slezáka (2010, s. 48):

- stanovuje měnovou politiku ČNB a její nástroje potřebné k její realizaci;
- vymezuje zásady činnosti a obchodů ČNB;
- schvaluje rozpočet ČNB;
- určuje organizační uspořádání a působnost organizačních jednotek ČNB;
- vydává rozhodnutí o zásadních opatření týkající se měnové politiky;
- má pravomoce udělovat a odebírat bankovní licence;
- činí rozhodnutí o metodice řešení problémových bank.

Členy bankovní rady dle ČNB (2023a) jsou:

- guvernér ČNB: Aleš Michl (od 1. 7. 2022)
- viceguvernér ČNB: Jan Frait (od 13. 2. 2023)
- viceguvernér ČNB: Eva Zamrazilová (od 1. 7. 2022)
- člen bankovní rady ČNB: Tomáš Holub (od 1. 12. 2018)
- člen bankovní rady ČNB: Karina Kubelková (od 1. 7. 2022)
- člen bankovní rady ČNB: Jan Kubiček (od 13. 2. 2023)
- člen bankovní rady ČNB: Jan Procházka (od 13. 2. 2023)

3.3.4 Měnová politika ČNB

Podle ČNB (2022b) úkolem měnové politiky České národní banky je zajišťovat nízkou, stabilní a následně i předvídatelnou inflaci. Příznivé prostředí pro rozvoj podnikatelských aktivit a rostoucí životní úroveň domácností jsou vytvořeny udržováním inflace v blízkosti svého dvouprocentního cíle. Cenovou stabilitou se myslí nikoli nulová, ale mírně kladná a stabilní inflace, která je při zdravém fungování ekonomiky přirozená. K docílení cenové stability využívá ČNB režim cílování inflace, který je opřen o veřejně vyhlášený inflační cíl, který má od roku 2010 podobu meziročního přírůstku indexu spotřebitelských cen ve výši 2 %. V důsledku nepředvídatelných šoků, které ovlivňují ekonomiku, se skutečná inflace od inflačního cíle odchyluje. Přestože na tyto šoky centrální

banka reaguje, není možné, aby se inflace dostala ke svému cíli ihned. Proto je přirozená kolísavost inflace zachycena v tolerančním pásmu o šíři jednoho procentního bodu oběma směry okolo inflačního cíle. Hlavním nástrojem měnové politiky, které mají vliv na vývoj ekonomiky a inflace, jsou úrokové sazby. Určení sazeb centrální banky je promítnuto do tržních úrokových sazeb, do měnového kurzu, do výdajů na spotřebu a investice a do cen zboží a služeb. Zvýšením úrokových sazeb dochází ke snížení inflace, a naopak snížením sazeb se inflace zvyšuje.

Měnověpolitické úrokové sazby

Aktuálními třemi měnověpolitickými sazbami, které stanovuje ČNB (2023b) jsou:

- dvoutýdenní repo sazba (2T repo-operace) – 7 %
- diskontní sazba – 6 %
- lombardní sazba – 8 %

Podle ČNB (2023b) repo sazba představuje maximální úrokovou míru, za kterou si mohou obchodní banky uložit své přebývající finanční zdroje u ČNB. Tato sazba slouží k úročení přebytečné likvidity obchodních bank, kterou ČNB určuje pomocí tzv. dvoutýdenních repo tenderů.

ČNB (2023b) říká, že diskontní sazba představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Tato sazba je využívána k úročení tzv. jednodenní depozitní facility, kdy obchodní banky mají přebytek likvidity a nedokáží ji uložit na peněžním trhu, a tak si ji uloží přes noc u ČNB.

Dle ČNB (2023b) lombardní sazba znázorňuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Tato sazba se používá k úročení tzv. jednodenní zápůjční facility, tedy pokud obchodní banky nemají dostatek likvidity, tak si od ČNB přes noc vypůjčí likviditu právě s dohodnutým úrokem.

3.4 Měna

Ptatscheková a Dittrichová (2013, s. 11) uvádí, že měna představuje formu peněz, která musí být uznávaná státem a musí zastávat peněžní funkci na určitém státním území.

Podle Revendy (2011, s. 14) lze „za peníze teoreticky považovat jakékoli aktivum, které je všeobecně přijímáno při placení za zboží a služby nebo při úhradách dluhů“.

Existují následující tři základní funkce peněz podle názoru Ptatschekové a Dittrichové (2013, s. 11):

- „prostředek směny;
- uchovatel hodnoty;
- zúčtovací jednotka“.

Dle Ptatschekové a Dittrichové (2013, s. 12) je prostředek směny chápán jako peníze sloužící k placení zboží, služeb a k úhradě dluhu. Při plnění funkce jako uchovatele hodnoty se peníze uchovávají jako úspory. Peníze vyjadřující cenu zboží, služeb, pohledávek a ostatních aktiv a pasiv zastávají funkci zúčtovací jednotky.

3.5 Měnový kurz

Měnovým kurzem je vyjádřena cena jedné měny v jednotce měny jiné (Brčák a kol., 2014, s. 162).

Jílek (2004, s. 565) říká, že měnový kurz měny určité země může být posílen zvýšením úrokových sazeb a oslaben snížením úrokových sazeb. Zvýšení ceny importu (dovozu) je důsledkem oslabujícího se měnového kurzu dané měny. Naopak, pokud bude měnový kurz dané měny posilovat, povede to k poklesu vývozu (exportu) a ke snížení růstu HDP.

K tomu ještě Brčák a kol. (2014, s. 162) podotýká, že měnový kurz je tvořen na devizovém trhu podle vývoje nabídky a poptávky. Dle Ptatschekové a Dittrichové (2013, s. 13) vliv na změnu nabídky a poptávky po devizách má spousta faktorů. Mezi ně lze zařadit úrokovou míru, vyvíjení cenové hladiny, očekávání, politickou situaci či hospodářskou stabilitu.

Ptatscheková a Dittrichová (2013, s. 13) také uvádí, že vlivem změny nabídky a poptávky vzniká na devizovém trhu nerovnováha, která má za následek zhodnocení (apreciaci) nebo znehodnocení (depreciaci) měny. Zhodnocení domácí měny nastává tehdy, pokud se poptávka po domácí měně zvýší nebo se za jinak nezměněných okolností zvýší nabídka po cizí měně. Zároveň dochází u zahraniční měny k jejímu znehodnocení. K znehodnocení domácí měny dochází v důsledku převahy nabídky domácí měny nad měnou cizí, anebo pokud dojde ke zvýšení poptávky po zahraniční měně při stávající nabídce domácí měny. Dojde-li k znehodnocení, ztrácí domácí měna oproti cizí měně na hodnotě.

Existují dva zápisy kotace měnového kurzu. Ptatscheková a Dittrichová (2013, s. 13-14) je pojmenovává takto:

- přímá kotace – vyjadřuje cenu jedné cizí jednotky v jednotkách domácí měny

$$ER_{A/B} = \frac{\text{počet jednotek měny A}}{1 \text{ jednotka měny B}}, \quad (1)$$

kde

$ER_{A/B}$ = měnový kurz v přímé kotaci,

A = domácí měna,

B = zahraniční měna

- nepřímá kotace – vyjadřuje, kolik jednotek cizí měny je potřeba k získání jedné jednotky domácí měny

$$ER_{A/B} = \frac{\text{počet jednotek měny A}}{1 \text{ jednotka měny B}},$$

kde (2)

$ER_{A/B}$ = měnový kurz v nepřímé kotaci,

A = zahraniční měna,

B = domácí měna

Nabídku po domácí měně země dle Brčáka a kol. (2014, s. 163) vytváří:

- domácí importéři, kteří platí v zahraniční měně;

- domácí investoři, kteří si pořizují zahraniční aktiva (zahraniční obligace, akcie);
- zahraniční exportéři, kteří přijímají platbu v domácí měně, kam exportují;
- zahraniční subjekty, které převádí tržby získané v dané zemi v jejich domácí měně do měny zahraniční.

Poptávku po domácí měně podle Brčáka a kol. (2014, s. 163) vytváří:

- domácí exportéři přijímající platbu v zahraniční měně;
- zahraniční investoři pořizující aktiva domácí země (obligace, akcie);
- domácí subjekty, které převádí tržby ze zahraničních investic do domácí měny (dividendy a úroky ze zahraničních investic).

3.5.1 Metody stanovení rovnovážných měnových kurzů

Nominální a reálný měnový kurz

Dle ČNB (2022c) nominální měnový kurz vyjadřuje množství jednotek domácí měny, za kterou je možné pořídit určitý počet jednotek zahraniční měny. Snížení této veličiny je definováno jako nominální posílení domácí měny neboli apreciacie měny. Zvýšení nominálního měnového kurzu je nazýváno jako nominální oslabení měny (tzv. depreciace).

Podle ČNB (2022c) reálný měnový kurz definuje podíl domácí cenové hladiny a zahraniční cenové hladiny, kde zahraniční cenová hladina je převedena na jednotky domácí měny pomocí dosavadního nominálního měnového kurzu. Sděluje nám, kolikrát více či méně zboží a služeb je možno za danou částku koupit v zahraničí než na domácím trhu.

Metoda parity kupní síly

Brčák, Sekerka a Stará (2014, s. 164-165) říkají, že podstatou teorie parity kupní síly je zákon jedné ceny, který sděluje, že při pevně stanovených kurzech musí být zboží i služby prodávány za jednotnou cenu v domácí měně ve všech oblastech trhu.

Zákon jedné ceny lze rozdělit na dva druhy, a to podle Brčáka a kol. (2014, s. 165-167) na:

- absolutní forma parity kupní síly – říká, že měnový kurz je stanoven poměrem úrovní cenových hladin dvou států. Změnami měnového kurzu je také ovlivněn mezinárodní obchod. Zvýšení nominálního kurzu má příznivý vliv na vývoz a nepříznivý vliv na dovoz. Naopak příznivý vliv na import a nepříznivý dopad na export má snížení nominálního kurzu;
- „relativní forma parity kupní síly měny tvrdí, že relativní změna měnového kurzu mezi dvěma zeměmi (během daného období), tedy míra jeho změny, se rovná rozdílu mezi relativními změnami národních cenových úrovní těchto dvou zemí“.

Brčák a kol. (2014, s. 167) tvrdí, že v zemích, ve kterých míra růstu cenové hladiny (míra inflace) převyšuje míru růstu cenové hladiny ostatních zemí, se objeví tento rozdíl v míře inflace znehodnocením jejich měny. Pokud růst míry inflace bude v zemích nižší než růst cenové hladiny v ostatních zemích, ukáže se tento rozdíl v míře inflace ve zhodnocení jejich měny.

Metoda platební bilance a vnitřní a vnější rovnováhy

Jílek (2004, s. 586) uvádí, že tato metoda je zaměřena na obchodovatelné zboží a služby. Určuje, že mezinárodní rozdíly v cenách nebo změny cen obchodovatelných položek mají vliv na změny měnových kurzů. V současné době při posuzování vlivu toků cizích měn je nutné brát v úvahu celou platební bilanci bez cizoměnových rezerv.

Dle Jílka (2004, s. 586) byl koncept fundamentální rovnováhy měnového kurzu vyvinut Johnem Williamsonem. Sděluje, že za rovnovážný měnový kurz je považován takový reálný kurz, kterého se docílí běžnou domácí aktivitou. Proto se každá země, pokud využívá tento systém, snaží o dosažení vnitřní rovnováhy – nezaměstnaností, která je rovna přirozené míře a minimální inflaci. Dosažením cílového stavu na běžném účtu se snaží docílit vnější rovnováhy.

Metoda peněžní zásoby

Jílek (2004, s. 587) říká, že tato metoda je založena na předpokladu, že celková nabídka a celková poptávka je vyrovnána dle národních měn každé země. Vychází se z toho, že centrální banka dané země může částečně ovládat nabídku peněz. Poptávka po penězích

je pevně dána, například inverzním vztahem k úrokovým sazbám. Pokud úroková míra vzroste, sníží se poptávka po penězích.

3.5.2 Systémy měnových kurzů

Zlatý standard

Dle Samuelsona a Nordhause (2013, s. 554) byl zlatý standard jedním z nejvýznamnějších systémů pevných kurzů. Platilo, že každá měna, která tento systém používala, si stanovila hodnotu své měny poměrem k určitému objemu zlata, a tak nebyl problém směny kurzů. Zlato představovalo jedinou světovou měnu.

V minulosti existovaly 4 typy zlatého standardu dle Jílka (2013, s. 24):

- pravý zlatý standard – hodnota peněz byla rovna hodnotě zlata; to znamenalo, že bylo možné směnit poukázky na zlato;
- klasický (mezinárodní) zlatý standard – hodnota peněžní zásoby převyšovala nad zásobou zlata, což znamenalo, že peníze byly kryty zlatem jen z části; přesunem zlata byly vyrovnávány nevyrovnané běžné účty platebních bilancí; tato forma fungovala do 1. světové války 20. století, protože došlo ke stažení plnohodnotných peněz z oběhu a k zastavení směnitelnosti papírových peněz za zlato;
- měnový zlatý standard – hodnota peněz byla vyšší než hodnota zlata, tudíž peníze byly kryty zlatem jen částečně; nevyrovnané běžné účty platebních bilancí nebyly vyrovnávány přesunem zlata jako u klasického zlatého standardu, ale domácí měnu šlo směnit za měnu země, kterou bylo možno směnit za zlato v pevném kurzu;
- dolarový zlatý standard – stejný případ jako u měnového zlatého standardu, ale odlišoval se ve směnnosti; pouze centrální banky, a to jen americká centrální banka mohla směnit dolar za zlato; byl zaveden v roce 1944 na brettonwoodské konferenci a zanikl v roce 1971.

Brettonwoodský systém

Tento systém byl dle Brčáka a kol. (2014, s. 168) „konstruován jako pružný, regulovaný s konvenčními i přirozenými limity oscilace. Měnové kurzy zúčastněných států byly pevně fixovány na cenu zlata, a to přímo, nebo prostřednictvím amerického dolaru. Ten byl fixován ve vztahu ke zlatu, za který byl směnitelný“.

Samuelson a Nordhaus (2013, s. 557) tvrdí, že patřil mezi systém pevných kurzů, ve kterých bylo možné přizpůsobení. Jestliže se jedna hodnota jedné měny začala odlišovat od cílové hodnoty, její rovnost mohla být upravena.

Podle Samuelsona a Nordhause (2013, s. 557) tento systém fungoval zhruba čtvrt století. Ve chvíli, kdy došlo k nadhodnocení dolaru, systém se zhroutil, a tím skončila éra pevných kurzů.

Pevný (fixní) měnový kurz

Jak říká Brčák a kol. (2014, s. 170), fixní měnový kurz je ovlivňován intervencemi centrální banky, kterými se snaží o udržení měnového kurzu v určitém flukтуаčním pásmu. Nákupem či prodejem zahraniční měny centrální banka intervenuje na měnovém trhu. Snažili se centrální banka udržet kurz, musí mít k dispozici určitou zásobu devizových rezerv, aby mohla být případně použita na výměnu za měnu domácí. Centrální banka může intervenovat tak dlouho, dokud jí nedojdou potřebné devizové rezervy. V případě, že má dostatek rezerv, dochází k revalvací (zhodnocení) měnového kurzu. Pokud zásoby zahraniční měny došly, dochází k devalvací (znehodnocení) měnového kurzu.

Pružný (plovoucí) měnový kurz

Samuelson a Nordhaus (2013, s. 558-559) tvrdí, že pružný neboli plovoucí kurz je systém, ve kterém jsou měnové kurzy stanoveny podle nabídky a poptávky. Centrální banka nesděljuje oficiální měnový kurz a ani nekoná žádná opatření pro udržení kurzu.

Existují dva druhy pružného kurzu, a to podle Jílka (2004, s. 604):

- nezávislý plovoucí kurz – tento typ kurzu je určen podle trhu, tedy podle nabídky a poptávky; centrální banka provádí intervence pouze mimořádně, a to jen aby snížila kolísání měnového kurzu;
- řízený plovoucí kurz – režim, ve kterém je měnový kurz ovlivňován zásahy centrální banky, ty většinou zasahují v případě, když je zapotřebí kurz zhodnotit či naopak oslabit.

V systému pohyblivých kurzů se zhodnocení měnového kurzu nazývá apreciacie a znehodnocení měnového kurzu depreciace (Brčák a kol., 2014, s. 170).

3.6 Měnový trh v České republice

Podle Jílka (2004, s. 580) se Česká republika dle rozlohy území, populace či rozsahu zahraničního trhu řadí spíše k menším ekonomikám ve světě. Jejich podíl na celosvětovém obratu zboží, služeb a kapitálu je nízký. Má však vysokou míru směnitelnosti, jak české koruny, tak i cizí měny. Subjektům, ať už domácím či zahraničním, je dovoleno nabývat podle vlastního uvážení zahraniční či českou měnu bez omezení. V tomto směru se česká ekonomika řadí k nejvíce otevřeným ekonomikám na světě. Střetáváním nabídky a poptávky po zahraničních měnách na měnovém trhu se utváří kurz koruny vůči cizím měnám.

Jílek (2004, s. 580) říká, že podle účastníků měnových obchodů lze měnový trh rozdělit na segment mezibankovního a klientského trhu. Mezibankovní měnový trh je tvořen domácími a zahraničními obchodními bankami a finančními institucemi. Segment klientského trhu s českou měnou tvoří obchody se zahraničními měnami mezi obchodními bankami a jejich klienty, tedy podniky a domácnostmi.

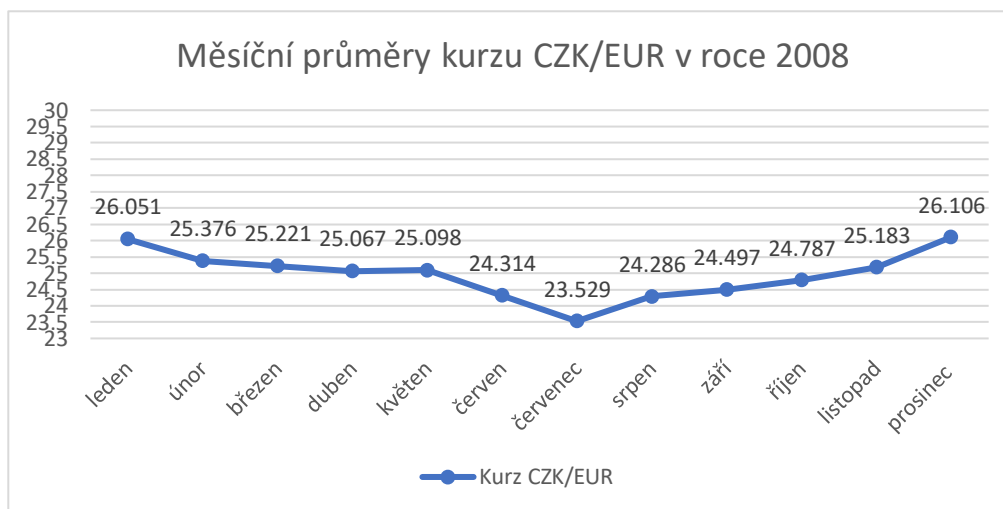
4 Vlastní práce

4.1 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2008-2021

Na vývoj kurzu během čtrnácti let měla vliv spousta faktorů, mezi nejvýznamnější patří světová finanční a hospodářská krize, kurzové intervence České národní banky a v posledních letech koronavirová pandemie.

4.1.1 Vývoj kurzu v roce 2008

Graf 1: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Dle ČNB (2009, s. 20) do července roku 2008 kurz koruny rychle posiloval a od července začal kurz oslabovat. Kurz koruny byl kromě vývoje úrokových sazeb ovlivňován především turbulencemi na světových finančních trzích. Česká národní banka v tomto roce neprováděla intervence na devizovém trhu.

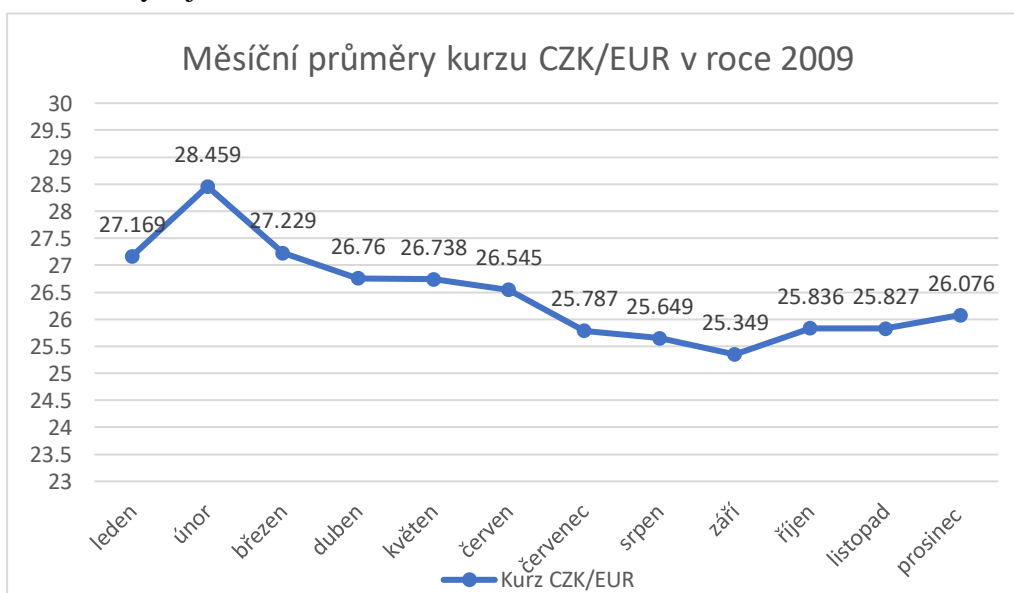
Podle ČNB (2009, s. 18) se v roce 2008 začala stupňovat světová finanční a hospodářská krize, která měla dopad i na domácí ekonomický vývoj. Její dopady byly nejvíce znatelné v posledním čtvrtletí roku, kdy měly vliv na výrazné snížení inflace, propad hospodářského růstu, zvrát ve vývoji nezaměstnanosti a oslabení kurzu koruny. Na tento vývoj a jeho důsledky pro očekávaný výhled inflace v budoucnosti ČNB reagovala v srpnu 2008 trojnásobným snížením úrokových sazeb.

ČNB (2009, s. 19) uvádí, že tempo růstu ekonomiky se v roce 2008 zpomalilo. Zpomalování růstu české ekonomiky mělo vliv na zvoľňování tempa růstu zaměstnanosti, na výrazné snížení počtu volných pracovních míst a na zvýšení míry nezaměstnanosti.

Podle ČNB (2009, s. 18) vývoj inflace byl ovlivňován regulovanými cenami a změnami nepřímých daní. Na rychlý růst regulovaných cen mělo vliv zvyšování nájemného, vyšší cena plynu, tepla a elektrické energie, ale také zavedení poplatků ve zdravotnictví. Změny v nepřímých daních se především týkaly snížené sazby DPH, která se z 5 % zvýšila na 9 % a spotřební daně na tabákové výrobky.

4.1.2 Vývoj kurzu v roce 2009

Graf 2: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

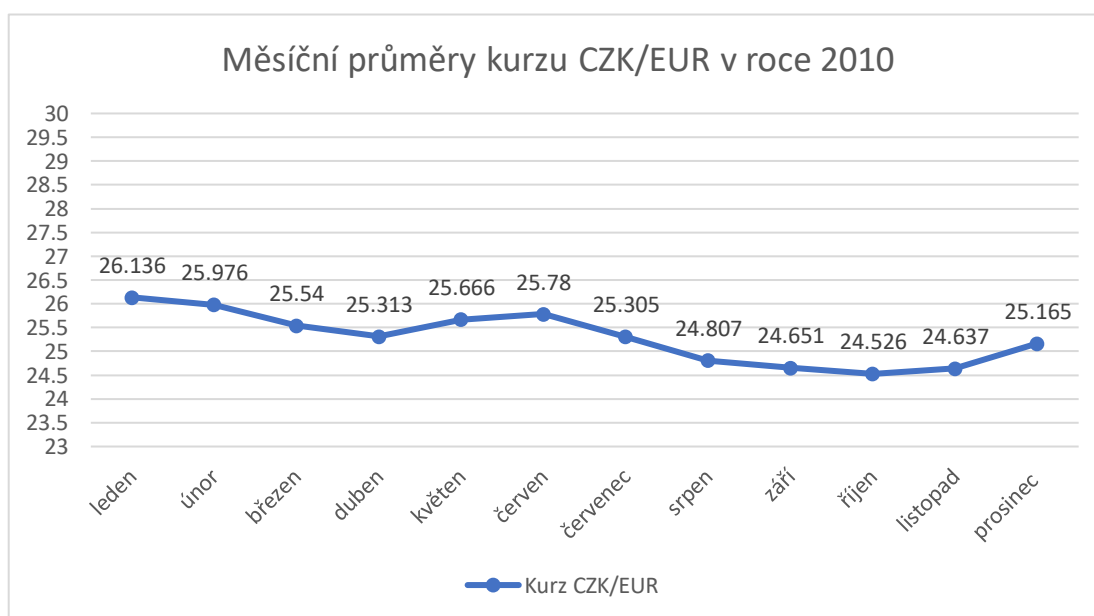
Podle ČNB (2010, s. 20) byl na začátku roku vývoj kurzu koruny hodně kolísavý a byl ovlivňován především vnějšími faktory. Na oslabování kurzu měly vliv i problémy některých jiných zemí našeho regionu a neschopnost zahraničních médií, některých analytiků či účastníků finančního trhu docenit rozdíly mezi jednotlivými zeměmi.

Dle ČNB (2010, s. 20) důsledkem přetrvávající světové finanční a hospodářské krize se měnová politika pohybovala v těžkých podmínkách. Nepříznivý vývoj domácí ekonomiky se projevil do zhoršení situace na trhu práce. Na pokles výkonnosti české ekonomiky měl vliv nepříznivý vývoj zahraniční poptávky. Prudký pokles vývozu a následně investic byly důsledkem silné závislosti na zahraniční poptávce. Kvůli snižování zaměstnanosti a počtu volných pracovních míst docházelo k nárustu nezaměstnanosti.

ČNB (2010, s. 20) uvádí, že docházelo k postupnému snižování inflace, ovšem v říjnu dosáhla mírně záporné hodnoty. I když se ve zbývajících měsících růst spotřebitelských cen zrychlil, stále se nacházel hluboko pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle, a tak ČNB na tento stav reagovala výrazným snížením klíčových úrokových sazeb.

4.1.3 Vývoj kurzu v roce 2010

Graf 3: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010



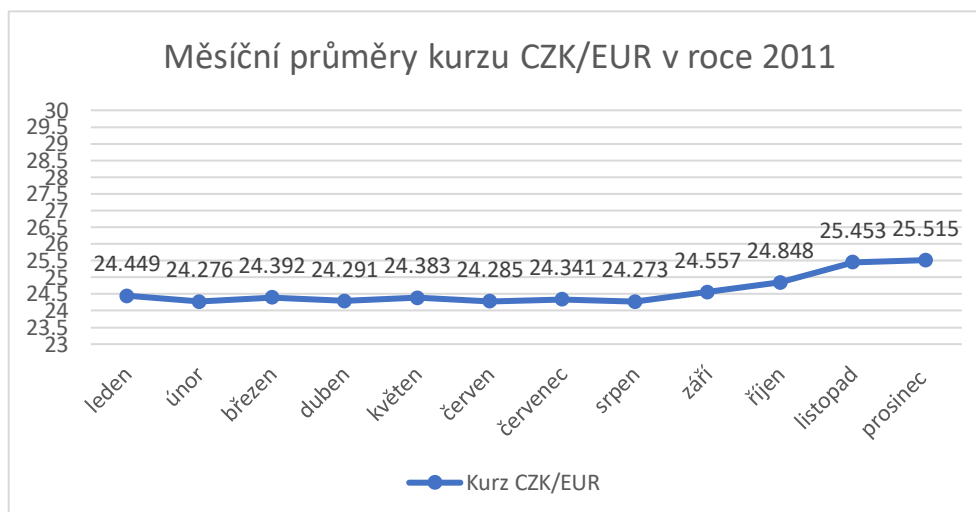
Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Dle ČNB (2011, s. 20) kurz koruny byl velmi kolísavý a byl stále ovlivňován zejména vnějšími faktory, a to především řeckou krizí, poté problémy bankovního sektoru a fiskální krizí v Irsku či obavami z rozšíření dluhové krize do dalších zemí eurozóny.

ČNB (2011, s. 20) říká, že v roce 2010 se měnová politika začala postupně zotavovat ze světové finanční a hospodářské krize. Oproti předchozímu roku česká ekonomika rostla. Postupné obnovení domácí ekonomiky směřovalo pouze k mírnému zlepšování situace na trhu práce – pokles zaměstnanosti se zmírnil a míra nezaměstnanosti byla postupně snižována. V prvním čtvrtletí se inflace pohybovala mírně pod dolní hranicí tolerančního pásma, ale od července se nacházela v blízkosti dvouprocentního cíle. Nízká inflace, a především její umírněný výhled na horizontu měnové politiky dovolil ČNB dále snížit klíčové úrokové sazby (kromě diskontní sazby).

4.1.4 Vývoj kurzu v roce 2011

Graf 4: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2011



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

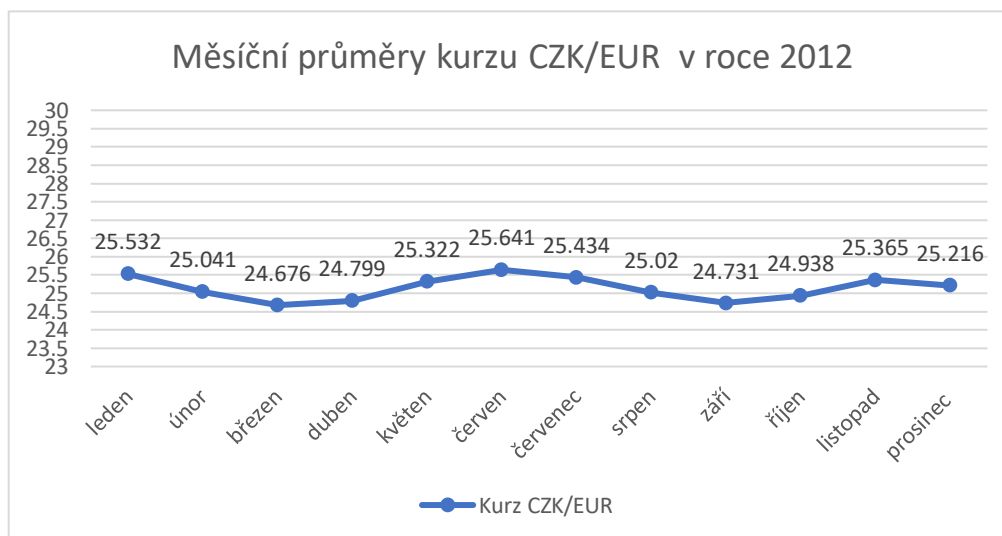
Dle ČNB (2012, s. 18) mírně posilující kurz koruny, který zčásti potlačoval cenové dopady vysokých světových cen komodit a potravin, přispíval k nízké inflaci. V posledních měsících roku však začal kurz koruny oslabovat, což bylo způsobeno dluhovou krizí a zhoršeným výhledem zahraniční poptávky.

ČNB (2012, s. 18) uvádí, že v důsledku nepříznivého zahraničního vývoje a pokračující domácí konsolidace veřejných rozpočtů a zvýšené nejistoty se růst české ekonomiky během roku postupně zpomaloval. Na podzim, kdy dluhová krize ve zvýšené míře dopadla na země jižního křídla eurozóny, se výhled vývoje v zahraničí náhle zhoršil.

Dle ČNB (2012, s.18) se inflace během roku 2011 pohybovala většinou poblíž dvouprocentního cíle ČNB. Na konci roku inflace přesáhla úroveň 2 %, a to díky zvýšení sazby DPH plánovaného od 1. 1. 2012 do cen potravin. Průměrná inflace v roce 2011 byla 1,9 %.

4.1.5 Vývoj kurzu v roce 2012

Graf 5: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2012



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Podle ČNB (2013, s. 18) kurz koruny byl v roce 2012 mírně kolísavý a byl závislý na dalším vývoji dluhové krize, která stále pokračovala v eurozóně a tlumila domácí ekonomiku.

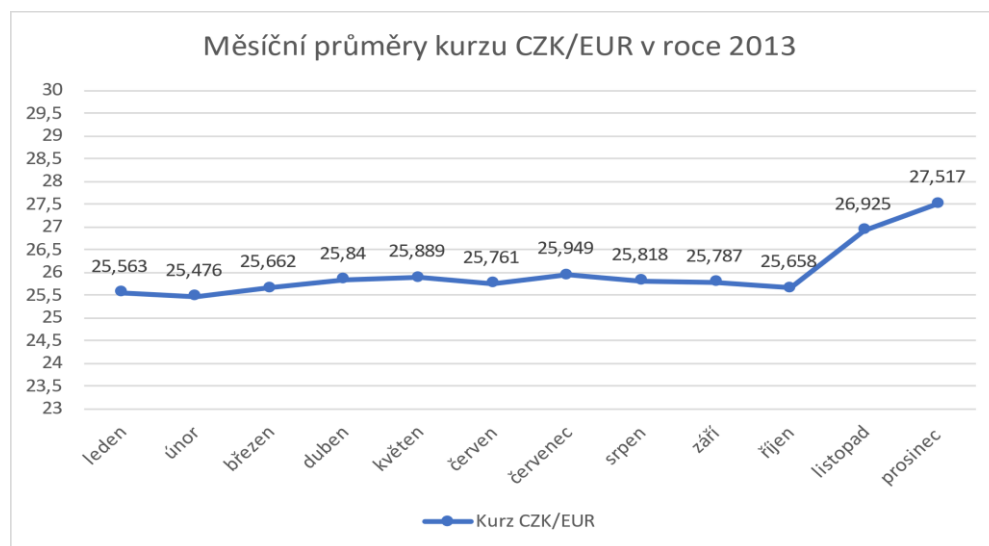
ČNB (2013, s. 18) říká, že na začátku roku 2012 domácí ekonomický vývoj zaznamenal skokové zvýšení inflace nad horní úroveň tolerančního pásma cíle, což bylo

způsobeno především díky lednovému zvýšení snížené sazby DPH, ke kterému se přidal růst světových cen komodit a dovozních cen. Nicméně inflace se během roku postupně snižovala a na konci roku se pohybovala poblíž dolní hranice tolerančního pásma. Průměrná roční inflace byla 3,3 %. Meziroční pokles české ekonomiky vedl ke zpomalování růstu mezd. Důsledkem snižující se spotřeby domácností i vlády a útlumu investic do zásob docházelo k poklesu ekonomické aktivity.

Dle ČNB (2013, s. 18-20) v roce 2012 byla základní úroková sazba ČNB snížena až k technicky nulové úrovni na 0,05 %. V listopadu bankovní rada ČNB konstatovala, že sazby budou drženy na této nulové úrovni tak dlouho, dokud nedojde k výraznému nárůstu inflačních tlaků. Současně už na podzim oznámila, že je připravena využít další nástroje, pokud bude potřeba uvolnit měnovou politiku, a to konkrétněji devizové intervence pro oslabení kurzu koruny.

4.1.6 Vývoj kurzu v roce 2013

Graf 6: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2013



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Do listopadu se kurz koruny pohyboval okolo 25,50 CZK/EUR a od listopadu došlo k oslabení koruny na 27 CZK/EUR.

Dle ČNB (2014, s. 18-19) v roce 2013 se česká ekonomika nacházela v nelehké situaci. Hospodářská recese a útlum na trhu práce odeznívají velmi pomalu a jejich protiinflační dopady vedou společně s poklesem cen potravin a energií k dalšímu snižování inflace. Pokles inflace v ČR i v eurozóně pokračoval, a to v důsledku historicky nejnižšího růstu mezd v podnikatelské sféře a rekordně vysoké nezaměstnanosti a výhledu klesajících regulovaných cen. To vedlo k tomu, že podzimní prognóza ČNB zvýšila nutnost uvolnění měnové politiky. Hypotetický pokles měnověpolitických úrokových sazeb do záporných hodnot sahal k téměř jednomu procentnímu bodu.

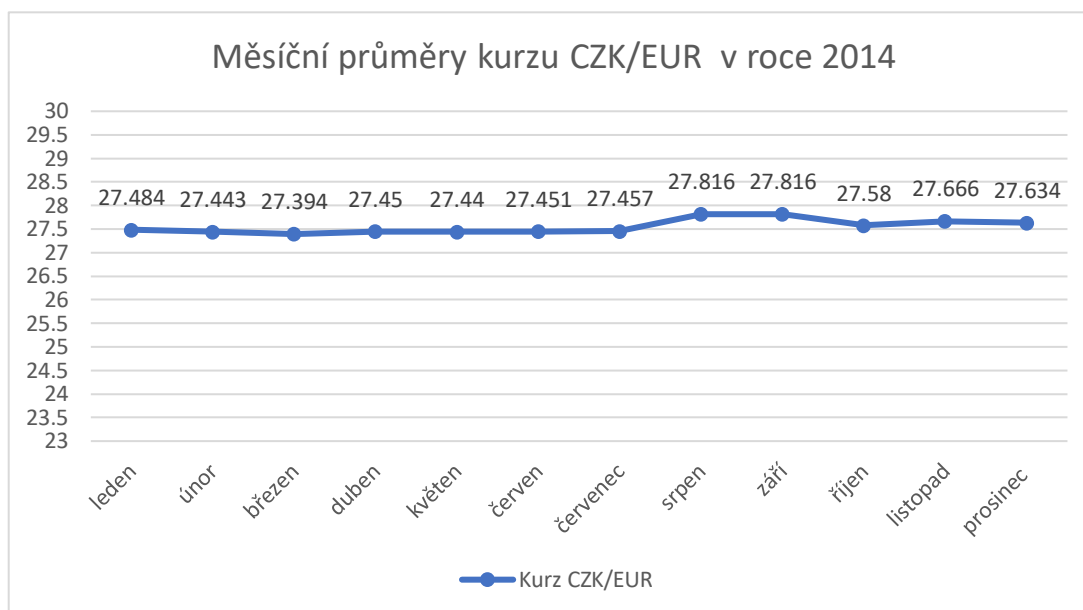
ČNB (2014, s. 19) sděluje, že se bankovní rada na listopadovém zasedání rozhodla podle podzimních prognóz využívat kurz koruny jako další nástroj uvolňování měnových podmínek. Veřejně oznámila, že ČNB bude intervenovat na devizovém trhu na oslabení koruny tak, aby zachovala kurz koruny vůči euru blízko hladiny 27 CZK/EUR. Okamžitě po oznámení intervencí došlo k výraznému oslabení kurzu koruny přibližně na 27 korun za euro. Na devizovém trhu byla ČNB reálně přítomna pouze jen několik prvních dnů po rozhodnutí bankovní rady, protože zanedlouho kurz koruny hladinu 27 CZK/EUR překonal a bez zásahu ČNB se ustálil na mírně slabší úrovni.

ČNB (2014, s. 20) se vyjádřila, že je připravená se bránit posílení kurzu koruny pod úroveň 27 CZK/EUR pomocí svých intervencí na devizovém trhu, tedy prodejem koruny a nákupem zahraničních měn. Na slabší straně hladiny 27 korun za euro nechala ČNB kurz koruny se volně pohybovat podle vývoje nabídky a poptávky na devizovém trhu.

Dle ČNB (2014, s. 20) by oslabení měnového kurzu mělo mít vliv na zvýšení konkurenceschopnosti českých vývozců. Slabší kurz zároveň podpoří poptávku po domácím produktu i na českém trhu a domácnosti a firmy začnou více utrácet a investovat, protože uvidí, že se nevyplatí čekat na další pokles cen.

4.1.7 Vývoj kurzu v roce 2014

Graf 7: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2014



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

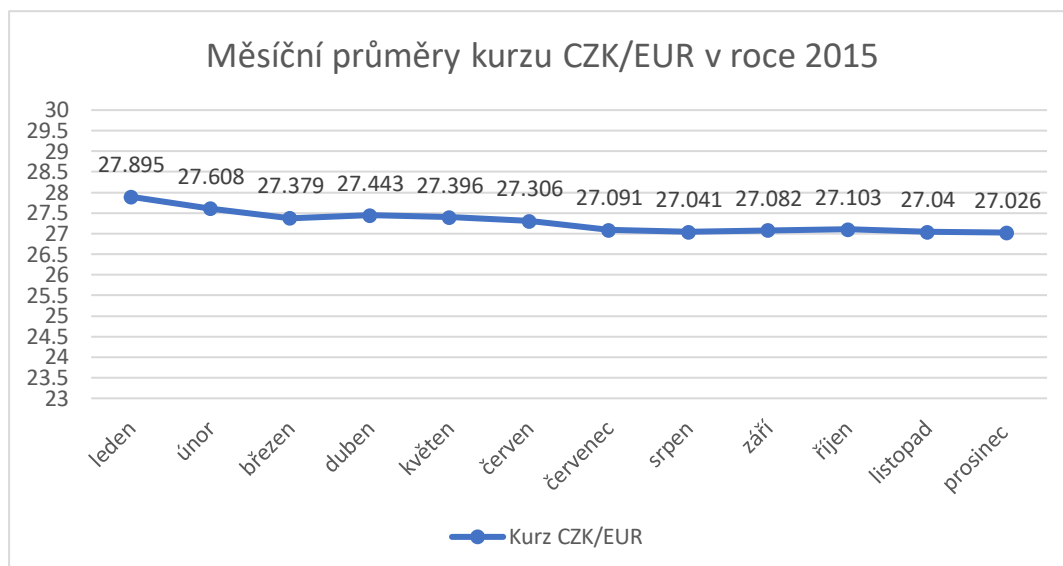
Podle ČNB (2015, s. 16), kdy vyhlásila jednostranný kurzový závazek, se v roce 2014 kurz koruny s menšími odchylkami držel poblíž úrovně 27,50 CZK/EUR bez nutnosti intervencí ČNB. Oslabení kurzu mělo pozitivní vliv na českou ekonomiku. Oslabení kurzu koruny napomohlo nejen ke zvýšení vývozu, ale zároveň i k domácím investicím a spotřebě. Oživení ekonomiky se také promítlo na trhu práce v růstu zaměstnanosti, v obnovení růstu mezd v podnikatelské sféře a ve snižování nezaměstnanosti.

ČNB (2015, s. 17) uvádí, že celková inflace se na začátku roku rychle snížila a nacházela se hluboko pod dolní hranici tolerančního pásma. To bylo ovlivněno odezněním změn DPH a poklesem regulovaných cen. Na konci roku pak došlo k výraznému poklesu světových cen ropy, a díky tomu se začaly v prosinci meziročně snižovat ceny pohonných hmot. Do meziročního poklesu se přidaly i ceny potravin, a to v důsledku předchozího snižování světových cen agrárních komodit a zákazu jejich exportu do Ruska. Tím se celková inflace dostala téměř zpět k nulovým hodnotám. Takovýto vývoj inflace vedl k nezbytnosti dalšího uvolnění měnové politiky, kterého lze v režimu používání kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky docílit dvěma způsoby: prodloužením platnosti kurzového

závazku anebo posunem jeho hladiny. ČNB se v průběhu roku rozhodla platnost kurzového závazku prodloužit.

4.1.8 Vývoj kurzu v roce 2015

Graf 8: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2015



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Dle ČNB (2016, s. 16-18) v pokračujícím používání kurzu jako nástroje měnové politiky se měnověpolitické úrokové sazby držely stále na technicky nulové úrovni a kurz koruny se pohyboval nad hladinou kurzového závazku 27 CZK/EUR. V prvním pololetí roku se kurz pohyboval viditelně na slabších hodnotách. Během léta však byl vyvolán tlak na posílení koruny až k hladině kurzového závazku, který byl způsoben nečekaným opuštěním kurzového závazku centrální bankou Švýcarska, kvantitativním uvolňováním ze strany ECB a pokračujícím příznivým vývojem české ekonomiky. Ve druhém pololetí ČNB začala pro udržení kurzového závazku intervenovat na devizovém trhu nákupem eur v hodnotě 8,998 mld. EUR.

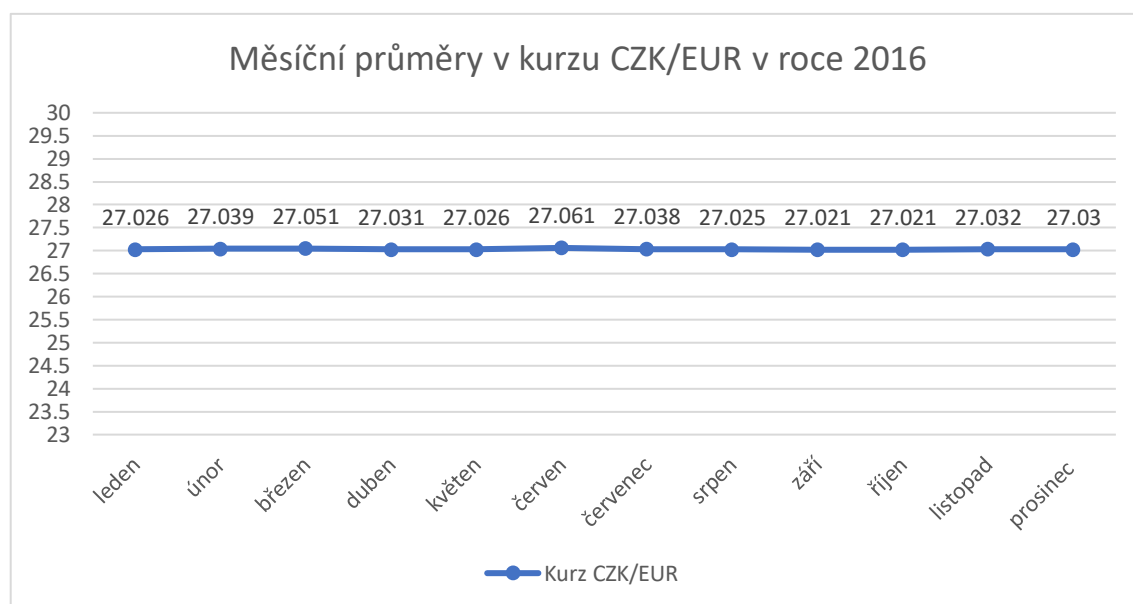
ČNB (2016, s. 18) sděluje, že se měnová politika v roce 2015 pohybovala v prostředí rychle rostoucí domácí ekonomiky a pokračujícího zlepšování situace na trhu práce. Na začátku roku růst české ekonomiky výrazně zrychlil. Byl podpořen zejména mimořádně nízkými úrokovými sazbami, uvolněním měnových podmínek skrze oslabení kurzu koruny. Dále také růstu pomohly vládní investice, a to především ve spojitosti s dočerpáváním

prostředků z fondů EU z předchozího programového období. Na růst české ekonomiky také měly vliv snižující se ceny ropy a zvyšující se zahraniční poptávka. Tento vývoj se příznivě projevil i na trhu práce v nekončícím zvyšování zaměstnanosti, ve snižování nezaměstnanosti a ve zrychlování růstu mezd.

Dle ČNB (2016, s.17) se i přesto celková inflace po celý rok nacházela hluboko pod dolní hranicí tolerančního pásma ČNB. Takto velmi nízká inflace byla důsledkem výrazného a prohlubujícího se meziročního poklesu cen pohonných hmot, a ve druhém pololetí i klesajících regulovaných cen a zastavení růstu potravin. Skutečný i očekávaný vývoj inflace během roku 2015 naznačoval, že je potřeba udržovat výrazně uvolněné měnové podmínky, proto bankovní rada na svém únorovém zasedání rozhodla, že k ukončení kurzového závazku nedojde dříve než ve druhé polovině roku 2016.

4.1.9 Vývoj kurzu v roce 2016

Graf 9: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2016



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Dle ČNB (2017, s. 16-20) pokračující využívání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky drželo měnověpolitické úrokové sazby na technicky nulové úrovni. Kurz koruny se pohyboval těsně nad hladinou kurzového závazku 27 CZK/EUR. Pro udržení

kurzového závazku ČNB během roku intervenovala na devizovém trhu nákupy eur v hodnotě 16,851 mld. EUR.

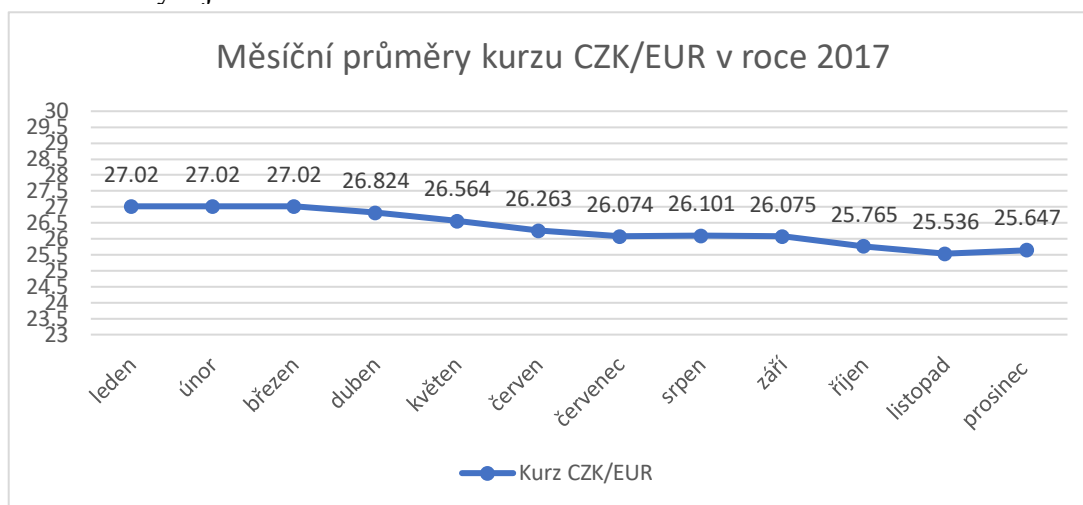
ČNB (2017, s.16) zveřejnila, že v roce 2016 měnová politika operovala v prostředí pokračujícího, byť zpomalujícího růstu české ekonomiky. Růst ekonomiky byl podpořen především spotřebou domácností, v menší míře i čistým exportem, dále uvolněnými měnovými podmínkami skrz oslabení kurzu koruny, mimořádně nízkými úrokovými sazbami, nízkou cenou ropy a rostoucí zahraniční poptávkou.

Podle ČNB (2017, s. 16-17) i přes viditelně sílící domácí inflační tlaky se inflace vlivem pomalu odeznívajícího deflačního zahraničního vývoje pohybovala po většinu roku hluboko pod dolní hranici tolerančního pásma. Důvodem byly hlavně nízké ceny energetických surovin a potravin. Na konci roku však odeznělo dlouhotrvající výrazné snížení cen pohonných hmot při současném oživení růstu cen potravin a zavedení elektronické evidence tržeb v odvětví ubytování a stravování pomohlo inflaci dosáhnout 2 % cíle ČNB.

ČNB (2017, s. 17) uvádí, že skutečný i očekávaný vývoj inflace během roku naznačoval, že je stále nutné udržovat uvolněné měnové podmínky ve stávajícím rozsahu. Proto by k udržitelnému plnění 2 % cíle, který je podmínkou pro návrat do standardního režimu měnové politiky, mělo dojít až během roku 2017. Bankovní rada na únorovém zasedání platnost jednostranného kurzového závazku prodloužila a prohlásila, že kurzový závazek nebude ukončen dříve než v roce 2017.

4.1.10 Vývoj kurzu v roce 2017

Graf 10: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2017



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

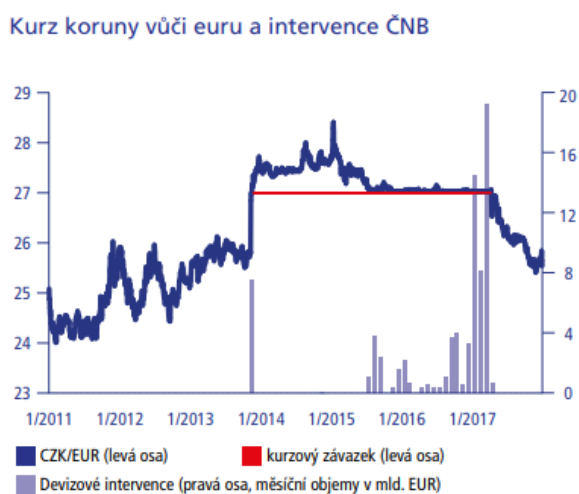
Dle ČNB (2018, s. 17) se do dubna kurz pohyboval těsně nad hranicí kurzového závazku 27 CZK/EUR. Ihned po opuštění kurzového závazku kurz koruny vůči euru mírně posílil a v trendu postupného zpevňování pokračoval i po zbytek roku. Zpevňování kurzu bylo potlačováno překoupeností trhu, přičemž nedošlo ani k výraznému rozkolísání kurzu jedním ani druhým směrem. Proto ČNB nemusela zasahovat na devizovém trhu. Za celou dobu používání kurzového závazku ČNB intervenovala v objemu 76 mld. EUR.

Jak uvádí ČNB (2018, s. 16), v roce 2017 stále uvolněná měnová politika a zároveň rostoucí zahraniční poptávka podporovaly ekonomický růst, který se zrychlil na 4,6 %. K výraznému zrychlení růstu vedly rekordně nízká nezaměstnanost a historicky nejvyšší počet volných pracovních míst.

Podle ČNB (2018, s. 16-17) se po celý rok inflace pohybovala v horní polovině tolerančního pásma. Na základě podrobného posouzení dostupných makroekonomických dat, analýz a prognóz bankovní rada na mimořádném zasedání 6. 4. 2017 prohlásila, že se dosáhlo naplnění podmínek pro udržitelné plnění cíle ČNB do budoucna, a tak ukončila kurzový závazek. Tím byl proveden první krok k postupnému zmírňování uvolněnosti měnových podmínek.

ČNB (2018, s. 17-18) dále uvádí, že v srpnu bankovní rada rozhodla o zvýšení hlavní měnověpolitické úrokové sazby na 0,25 %. Na listopadovém jednání bankovní rada rozhodla o dalším zvýšení úrokové sazby na 0,5 %. Na zvýšení úrokových sazeb kurz koruny reagoval jen v omezené míře.

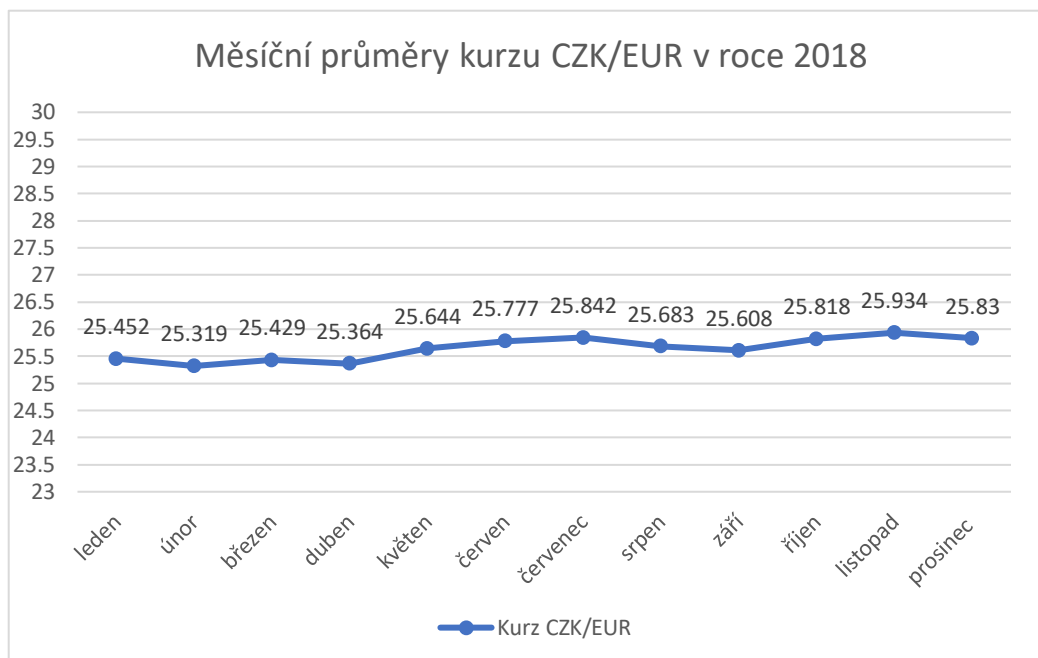
Graf 11: Kurzové intervence ČNB



Zdroj: ČNB (2018, s. 17)

4.1.11 Vývoj kurzu v roce 2018

Graf 12: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2018



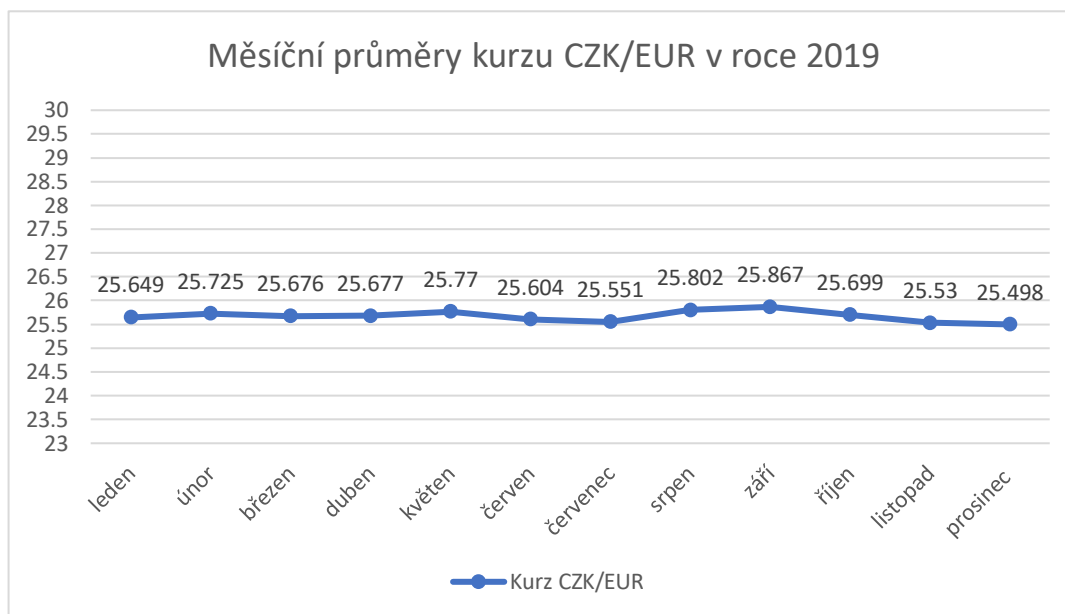
Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Dle ČNB (2019, s. 16-18) kurz koruny od ukončení kurzového závazku ovlivňovaly jen tržní faktory a ČNB v tomto roce na trhu neintervenovala. Koruna během tohoto roku oslabovala vlivem odlivu krátkodobého kapitálu z rozvíjejících se ekonomik v reakci na zhoršení sentimentu na globálních trzích.

ČNB (2019, s. 16-19) dále uvádí, že měnová politika v roce 2018 operovala v prostředí pokračujícího, byť zpomalujícího růstu domácí ekonomiky a silného napětí na trhu práce. K dalšímu zrychlení růstu mezd přispěl historicky nejvyšší počet volných pracovních míst a rekordně nízká nezaměstnanost. Silné domácí inflační tlaky byly způsobeny vysokou mzdovou dynamikou spolu s pokračujícím růstem reálné ekonomiky. Na silné inflační tlaky ČNB reagovala zvyšováním měnověpolitických úrokových sazeb. Bankovní rada od února do listopadu zvýšila úrokovou sazbu celkem pětkrát, a to vždy o 25 bazických bodů, tedy z 0,5 % postupně až na 1,75 %. Během jednoho roku se inflace nacházela v rámci tolerančního pásma 2 % cíle ČNB a v posledních dvou měsících roku byla přesně na cíli.

4.1.12 Vývoj kurzu v roce 2019

Graf 13: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2019



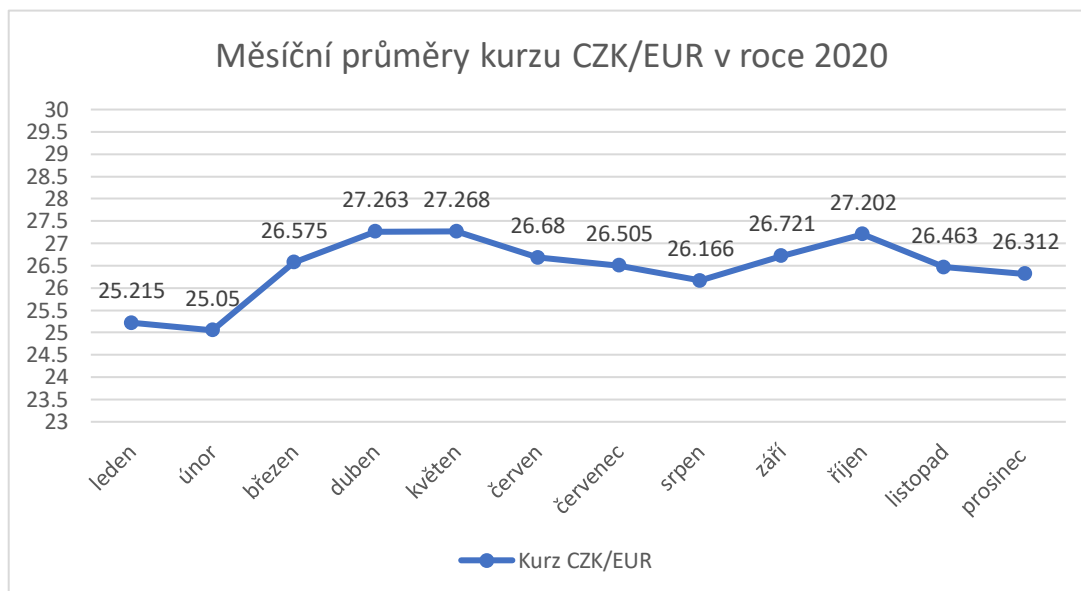
Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Dle ČNB (2020, s. 16) kurz koruny byl v tomto roce poměrně stabilní. Důvodem byl stále trvající nepříznivý globální sentiment spojený s hrozbou neřízeného odchodu Spojeného království z EU a rostoucí protekcionismus ve světovém obchodu. Ke slabší koruně vedlo i zhoršování výhledu zahraniční poptávky.

Jak uvádí ČNB (2020, s. 14-17), česká ekonomika v roce 2019 zpomalila svůj růst, přesto si však udržela slušné tempo růstu a stále vytvářela zřetelné domácí inflační tlaky. Stále trvající napjatá situace na trhu práce přispívala k tlakům na růst spotřebitelských cen a vedla k rychlému růstu mezd. Na silné inflační domácí tlaky ČNB v květnu reagovala zvýšením měnověpolitických úrokových sazeb o 0,25 procentního bodu. Základní úroková sazba – dvoutýdenní repo sazba byla zvýšena na 2 %. Z důvodu přetrvávajících výrazných rizik a nejistot ohledně zahraničního vývoje bankovní rada ve zbytku roku nepřistoupila k dalšímu zvýšení sazeb. Inflace se po většinu roku pohybovala v horní polovině tolerančního pásma cíle ČNB. Kvůli zrychlujícímu růstu cen potravin a regulovaným cenám vzrostla inflace na konci roku nad horní hranici tohoto pásma. Průměrná inflace v tomto roce činila 2,8 %.

4.1.13 Vývoj kurzu v roce 2020

Graf 14: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2020



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

Po vypuknutí koronavirové pandemie v březnu se kurz koruny výrazně oslabil a do konce roku byl velmi kolísavý.

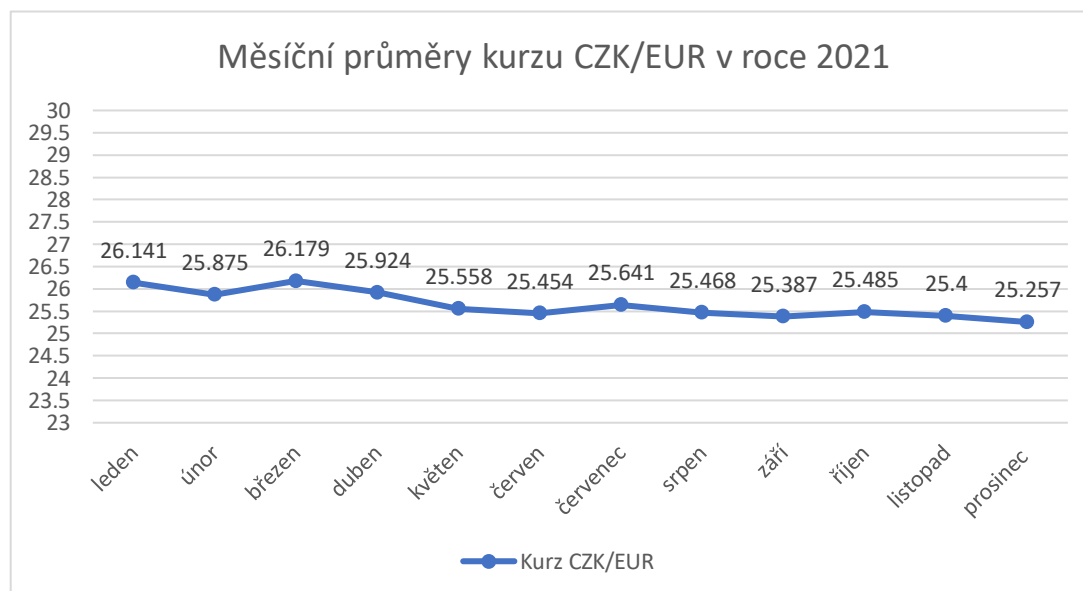
Dle ČNB (2021, s. 14) v roce 2020 byl globální hospodářský a měnový vývoj výrazně ovlivněn koronavirovou krizí. Celosvětový rozsah pandemie a související epidemiologická opatření měla značný vliv na světový obchod a ekonomickou aktivitu prakticky ve všech zemích. Kvůli opatřením proti šíření nákazy byla během jarních měsíců část české ekonomiky odstavena. Negativní ekonomický dopad pandemie během roku tlumila rozpočtová politika vlády.

ČNB (2021, s. 14-15) sděluje, že k uvolnění měnových podmínek pomohlo i výrazné oslabení kurzu koruny, ke kterému došlo po jarním vypuknutí pandemie. V průběhu léta došlo k uvolnění většiny protiepidemických opatření, nicméně na ekonomiku stále nepříznivě působila snížená zahraniční poptávka, výrazný nárůst nezaměstnanosti a celkové zhoršené vnímání hospodářské situace ze strany firem i domácností. Inlace se po většinu tohoto roku pohybovala nad horní hranicí tolerančního pásma, v posledním čtvrtletí roku se však snížila až k hranici inflačního cíle. Průměrná inflace v tomto roce dosáhla 3,2 %.

Jak uvádí ČNB (2021, s. 15), s cílem snížit dopady pandemie na české firmy a domácnosti bankovní rada na mimořádném zasedání v polovině března rozhodla o snížení měnověpolitické úrokové sazby o 0,5 procentního bodu. Na řádném zasedání koncem března přistoupila k dalšímu snížení úrokové sazby o 0,75 procentního bodu, sazba tak klesla na 1 %. Počátkem května došlo k dalšímu snížení klíčové dvoutýdenní repo sazby až na úroveň 0,25 %.

4.1.14 Vývoj kurzu v roce 2021

Graf 15: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2021



Zdroj: vlastní zpracování, Kurzycz (2023)

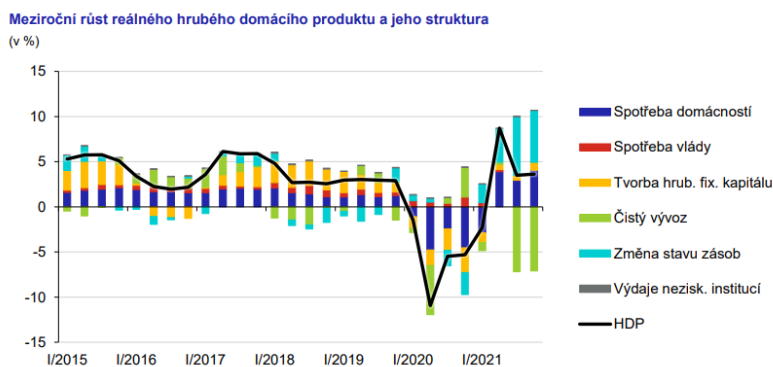
Dle ČNB (2022d, s. 12) kurz koruny v tomto roce byl vzhledem k pokračující koronavirové pandemii poměrně stabilní. Na začátku roku došlo k mírnému oslabení koruny, přičemž od března začala koruna opět posilovat, a to díky postupně se zlepšující epidemické situaci. Od května se kurz ustálil kolem hodnoty 25,4 CZK/EUR. V červenci však koruna mírně oslabil z obavy z možného nástupu mutace delta. Ustálení kurzu od srpna do prosince bylo způsobeno zhoršeným vnímáním epidemické situace.

Dále ČNB (2022d, s. 12) uvádí, že v roce 2021 byla česká ekonomika stále výrazně ovlivňována pokračující pandemií covidu-19. V počátečních měsících roku byla ekonomická aktivita výrazně utlumena protiepidemickými opatřeními. Po celý rok se však

česká ekonomika potýkala s celosvětovými problémy výrobních a dodavatelských řetězců, kdy byl nedostatek komponentů a materiálů. Nejvíce tím byl zasažen automobilový průmysl, kde musela být omezena výroba. Exportní výkonnost české ekonomiky byla zpomalena. Tvorba zásob se tak během roku dostala vysoko nad svou úroveň a došlo k poklesu vývozu. Spotřeba domácností přispěla k ekonomickému růstu, když návratem do normálního života začaly domácnosti více utrácet.

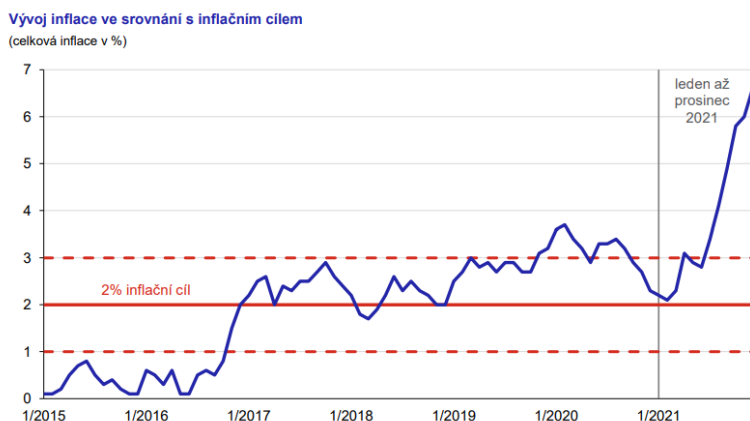
Podle ČNB (2022d, s. 13) zvyšující se inflace, která se neustále oddalovala od svého 2 % cíle, byla důsledkem zdražujících se výrobních vstupů, silnou a narůstající poptávkou a potížemi na straně nabídky. Obchodníci a poskytovatelé služeb navyšovali ceny o nárůst nákladů a zároveň si kompenzovali ušlé zisky z období plošných uzavírek. Na inflaci mělo také negativní vliv podzimní zdražování elektřiny a plynu. Průměrná míra inflace v tomto roce dosáhla 3,8 %, což je nejvyšší hodnota za posledních více než 10 let. Na prudce sílící inflační tlaky musela ČNB rychle reagovat. Bylo zapotřebí zabezpečit návrat inflace do blízkosti jejího 2 % cíle. Bankovní rada proto zvýšila hlavní úrokovou sazbu na 3,75 %.

Graf 16: Meziroční růst HDP a jeho struktura



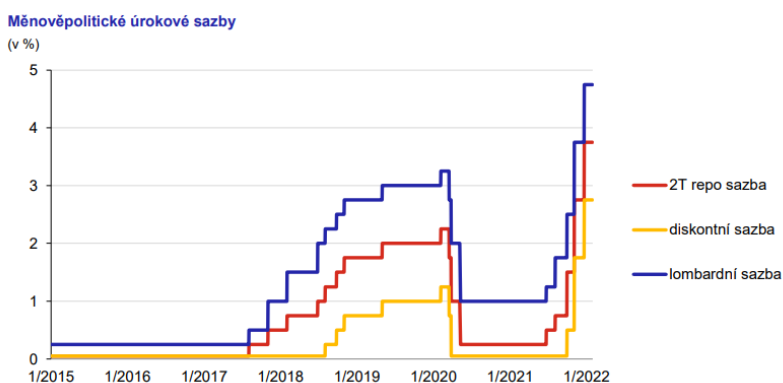
Zdroj: ČNB (2022d, s. 12)

Graf 17: Vývoj inflace



Zdroj: ČNB (2022d, s. 13)

Graf 18: Měnověpolitické sazby



Zdroj: ČNB (2022d, s. 15)

4.2 Česká republika a jednotná měna

Brčák a spol. (2014, s. 172) říká, že když se Česká republika v roce 2004 stala členem Evropské unie, stala se současně i členem Hospodářské a měnové unie, která má za úkol sladovat proces harmonizace a koordinace hospodářských politik všech členských států zemí EU a sladění podmínek pro přijetí společné evropské měny. Eurozóna je označení pro státy EU, ve kterých je společnou měnou euro.

Na začátku roku 2023 je součástí eurozóny dle MFČR (2023) 20 států: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko, Německo, Portugalsko, Rakousko, Španělsko, Řecko, Slovinsko, Kypr, Malta, Slovensko, Estonsko, Lotyšsko, Litva a Chorvatsko.

Podle Brčáka, Sekerky a Staré (2014, s. 172) aby mohla Česká republika přijmout euro za vlastní měnu, musí splnit čtyři konvergenční kritéria, která jsou stanovena Maastrichtskou smlouvou. Mezi konvergenční kritéria patří kritérium cenové stability, kritérium úrokových sazeb, kritérium směnného kurzu a kritérium veřejných financí.

4.2.1 Maastrichtská kritéria

Kritérium cenové stability

Dle MFČR (2013a) kritérium cenové stability požaduje, aby průměrná míra inflace naměřená během jednoho roku před vykonávaným šetřením nepřesáhla o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, jenž v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace je měřena pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen a spočítá se jako přírůstek posledního dostupného 12-ti měsíčního průměru jmenovaného indexu vůči předešlému 12-ti měsíčnímu průměru. Z prostého aritmetického průměru inflace ve vybraných státech s nejlepšími výsledky cenové stability se vypočítá referenční hodnota cenového kritéria. Česká republika se vyznačuje nízkoinflačním prostředím. Na dosahování trvale nízké inflace je zaměřen inflační cíl ČNB, který je stanovený na úrovni 2 % pro meziroční růst spotřebitelské inflace.

Dle MFČR, ČNB (2022, s. 3) Česká republika v roce 2018 plnila kritérium cenové stability, nicméně od roku 2019 už toto kritérium neplní z důvodu vysoké inflace. V roce 2019 toto kritérium nebylo plněno z důvodu, že na inflaci měly vliv zejména domácí faktory odrážející dlouhotrvající růst české ekonomiky, a to především převis poptávky nad nabídkou na trhu práce. V roce 2020 nebylo kritérium také plněno, z důvodu doznívajících silných domácích inflačních tlaků způsobených velmi napjatým trhem práce z období před vypuknutím koronavirové krize, dále březnovým oslabením kurzu koruny, zrychlením růstu nákladů podnikům a propadem produktivity práce během jarních uzavírek ekonomiky. V roce 2021 toto kritérium opět neplnila, poněvadž vyšší míra inflace byla utvářena faktory

na straně nabídky umocněné uvolněnou fiskální a měnovou politikou, a také napjatým trhem práce. Toto kritérium se pravděpodobně nesplní ani v roce 2022, kdy vysokou míru inflace způsobují projevující se důsledky expanzivní fiskální politiky a utlumení aktivity na straně nabídky ovlivněné pandemií covidu-19. Na začátku tohoto roku však dostala česká ekonomika šok v podobě ruské invaze na Ukrajině, která vedla k energetické a potravinové krizi. V roce 2023 by se inflační tlaky měly zmírnit. Odeznívat by měly v průběhu roku i problémy s dodávkami výrobních vstupů. Zejména další zdražování energií bude působit na růst cenové hladiny. Tudíž se očekává, že ani v tomto roce se kritérium nesplní.

Tabulka 1 Kritérium cenové stability

VÝVOJ PLNĚNÍ INFLAČNÍHO KRITÉRIA												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Referenční hodnota	3,1	2,6	2,7	2,2	2,5	2,9	2,8	4,1	1,5	2,4	3,1	3,1
Česká republika	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2	2,1	3,5
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Referenční hodnota	1,8	1,3	0,6	0,7	2,1	2,2	1,9	0,5	2,2	8,5 ^P	5,3 ^P	
Česká republika	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	2,0	2,6	3,3	3,3	14,4 ^P	9,5 ^P	

Zdroj: MFČR (2023)

Kritérium úrokových sazeb

Dle MFČR (2013b) je kritéria úrokových sazeb dosaženo, pokud průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba během jednoho roku před uskutečněným šetřením nepřesáhne o více než 2 procentní body průměrnou úrokovou sazbu tří členských států s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability. Pro zjištění úrokových sazeb se využívají výnosy desetiletých státních dluhopisů. Pokud tato hodnota není známa, porovnají se cenné papíry.

Jak uvádí MFČR a ČNB (2022, s. 5), toto kritérium bylo až do roku 2021 plněno bez problémů. Už od druhého pololetí roku 2021 Česká národní banka reagovala na prudce narůstající inflační tlaky výrazným zvyšováním měnověpolitických úrokových sazeb, které

měly vliv na nárůst výnosů státních dluhopisů. Podle prognóz lze očekávat, že toto kritérium nebude splněno v roce 2022 a ani v roce 2023.

Tabulka 2 Kritérium úrokových sazeb

VÝVOJ PLNĚNÍ ÚROKOVÉHO KRITÉRIA												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Referenční hodnota	6,9	6,7	6,1	6,3	5,4	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0	5,3	5,1
Česká republika	6,3	4,9	4,1	4,8	3,5	3,8	4,3	4,6	4,8	4,2	3,7	2,8
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Referenční hodnota	6,4	3,8	3,8	4,1	3,3	4,1	3,3	2,7	2,6	3,3 ^P	3,2 ^P	
Česká republika	2,1	1,6	0,6	0,4	1,0	2,0	1,6	1,1	1,9	4,5 ^P	5,2 ^P	

Zdroj: MFČR (2023)

Kritérium směnného kurzu

Podle MFČR (2013c) toto kritérium vyžaduje od uchazečské země, aby její měna byla minimálně po dobu dvou let součástí kurzového mechanismu ERM II. V průběhu tohoto období by se její směnný kurz vůči euru měl pohybovat bez nadměrného pnutí poblíž centrální parity, která by neměla devalvovat. Do kurzového mechanismu ERM II se doposud Česká republika nezačlenila. Proto z pohledu plnění kurzového kritéria nemůže být formálně hodnocena. Vzhledem k trendovému posilování české koruny by ale toto kritérium bylo plněno. Vláda pohlíží na účast v mechanismu ERM II jen jako na bránu umožňující vstoupit do eurozóny, nikoli jako na optimální formu kurzového režimu pro českou korunu. Proto lze očekávat, že k zařazení do ERM II dojde až v případě, kdy si vláda ujasní vhodné načasování vstupu do eurozóny.

Kritérium veřejných financí

Toto kritérium se dělí na dvě části: kritérium veřejného deficitu a kritérium veřejného dluhu.

Kritérium veřejného deficitu

Dle MFČR (2013d) je u kritéria veřejného deficitu sledováno, jestli poměr plánovaného či skutečného schodku veřejných financí vůči hrubému domácímu produktu nepřekročil referenční hodnotu, která je stanovena na 3 %.

MFČR a ČNB (2022, s. 4) říká, že v letech 2013–2019 bylo toto kritérium plněno. Mezi roky 2020–2021 bylo toto kritérium nesplněno kvůli prudkému zhoršení hospodaření sektoru vládních institucí, které bylo způsobeno poklesem ekonomické aktivity během pandemie covidu-19. V roce 2022 se očekává také nesplnění kritéria, a to z důvodu výdajů, které jsou spojeny s pandemií covidu-19. K jejich akceleraci pomáhají kromě vysoké inflace, energetické krize i humanitní výdaje, které jsou spojeny s migrační vlnou z Ukrajiny.

Tabulka 3 Kritérium veřejného deficitu

VÝVOJ PLNĚNÍ KRITÉRIA VEŘEJNÉHO DEFICITU												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Referenční hodnota	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-5,9	-6,8	-12,6	-3,0	-3,5	-2,6	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8	-3,2	-4,0
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Referenční hodnota	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	
Česká republika	-1,3	-1,9	-0,6	0,7	1,5	0,9	0,3	-5,8	-5,1	-4,6 ^P	-4,3 ^P	

Zdroj: MFČR (2023)

Kritérium veřejného dluhu

Podle MFČR (2013e) je u kritéria veřejného dluhu sledováno, jestli poměr veřejného dluhu k HDP nepřesáhl referenční hodnotu stanovenou na 60 %.

Toto kritérium Česká republika plní bez problémů.

Tabulka 4 Kritérium veřejného dluhu

VÝVOJ PLNĚNÍ KRITÉRIA VEŘEJNÉHO DLUHU												
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Referenční hodnota	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	25,3	28,8	30,1	30,4	29,8	29,6	29,0	28,7	34,3	38,4	41,4	44,2
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Referenční hodnota	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	
Česká republika	44,4	41,9	39,7	36,6	34,2	32,1	30,0	37,7	42,0	43,9 ^P	5,2 ^P	

Zdroj: MFČR (2023)

4.2.2 Výhody a nevýhody přijetí eura v ČR

Výhody pro spotřebitele dle MFČR (2013f):

- snadná cenová porovnatelnost – ceny zboží a služeb by byly ve stejné měnové jednotce, a tak by odpadlo přepočítávání jedné měny na druhou pomocí měnového kurzu, což by usnadnilo porovnání cen a nakupování tam, kde je to výhodnější;
- pohodlnější a levnější cestování – při cestování do zahraničí odpadne nutnost pokaždé měnit si peníze, což uspoří nejen poplatky za výměnu peněz, ale i čas strávený hledáním směnární s nejvýhodnějším kurzem;
- uchování hodnoty úspor – o stabilitu eura se stará Evropská centrální banka, která je vysoce důvěryhodnou institucí a která se může prokázat přesvědčivými výsledky v boji s inflací. Čeští občané se proto nemusí strachovat, že by zavedením eura kvůli nadměrnému cenovému růstu přišli o kupní síly svých úspor.

Výhody pro podniky podle MFČR (2013g):

- odstranění kurzového rizika – pokud firma obchoduje se zahraničím, musí brát v úvahu změny měnového kurzu, protože bude provádět přepočty na danou měnu. Výkyvy měnového kurzu při dlouhotrvajícím obchodu nesou větší nejistotu vývoje měnového kurzu;

- snížení transakčních nákladů – pokud firma obchoduje se zahraniční měnou, musí si vést u své banky devizový účet. Poplatky za zahraniční platbu jsou však dražší než poplatky za transakci v domácí měně. Zavedením eura by tyto vyšší náklady zanikly;
- nižší úrokové sazby – výrazný pokles úrokových sazeb je především výhodou pro státy s devalvační historií. Pro Českou republiku to není až tak významné, protože má stabilní a důvěryhodnou měnu.

Náklady a rizika dle MFČR (2013h):

- ztráta samostatné měnové politiky – vstupem do eurozóny ztratí Česká národní banka pravomoc vykonávat měnovou politiku, a tak se ČR bude muset řídit rozhodnutím Evropské centrální banky;
- riziko vnímané inflace – obyvatelé některých států eurozóny měli dojem, že právě zavedení eura mělo vliv na zvýšení inflace. Statistickými údaji však tyto domněnky nebyly potvrzeny;
- jednorázové náklady na zavedení eura – přijetí eura za vlastní měnu si vyžádá vysoké výdaje. Bude potřeba přecenit zboží, vyškolit zaměstnance, předělat informační systémy a další.

4.3 Měla by Česká republika přijmout euro?

Dle Brčáka a kol. (2014, s. 174) názory na to, zda si může v současné době dovolit malá ekonomika ponechat svou měnu a nestát se členem eurozóny, se liší. V tomto ohledu se mnoho ekonomů rozchází.

Ekonomičtí experti stran a hnutí mají své názory dle Hrona a Tůmy (2021):

- hnutí ANO je proti přijetí eura. Nechtějí přijít o měnovou politiku a nechtějí, aby Česká republika ručila za dluhy jiných států eurozóny;
- koalice Spolu také nechce euro za vlastní měnu, protože Česká republika zatím nebyla schopna splnit všechna maastrichtská kritéria, která jsou podmínkou pro vstup do eurozóny;
- hnutí SPD je také proti. Česká republika by přijetím eura ztratila kontrolu nad vlastní měnou a tím by přišla o důležitý pilíř státní suverenity;

- ČSSD je pro zavedení eura v České republice, ve chvíli, kdy to bude pro občany znamenat posílení jejich kupní síly a kdy bude měna stabilní;
- „Zelení“ jsou pro přijetí eura, prý to pomůže především firmám s odstraněním kurzového rizika. Zvýší to konkurenceschopnost české ekonomiky a tím nepřímo pomůže i zaměstnancům. Přinese snížení úroků, které jsou v eurozóně nižší než u nás. Pomůže občanům, kteří žijí v pohraničí, usnadní cestování. Výhoda vlastní měny je v malé otevřené silně globalizované ekonomice spíš iluzí.

5 Zhodnocení výsledků

5.1 Shrnutí vývoje CZK/EUR od roku 2008 do roku 2021

Světová finanční a hospodářská krize stupňující se v roce 2008 měla vliv na výrazné snížení inflace a v posledním čtvrtletí na oslabení koruny. Tento vývoj pokračoval i v dalším roce, kdy se nepříznivý vývoj české koruny projevil ve zhoršení situace na trhu práce. Na pokles výkonnosti domácí ekonomiky měl vliv i nepříznivý vývoj zahraniční poptávky. Kurz koruny oslabil až k 28,50 CZK/EUR. Inflace se pohybovala hluboko pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle. Česká národní banka na to reagovala výrazným snížením klíčových úrokových sazeb.

V roce 2010 se měnová politika začala postupně zotavovat ze světové finanční a hospodářské krize. Česká ekonomika pomalu rostla a vývoj kurzu do roku 2012 byl poměrně stabilní a pohyboval se kolem 24,50 – 25,50 CZK/EUR. Kurz ovlivňovaly především vnější faktory, zejména řecká krize a dluhová krize ve státech eurozóny. Postupné snižování inflace a její pokles v roce 2012 až k dolní hranici tolerančního pásma vedl ke snížení základní úrokové sazby až k technicky nulové úrovni.

V roce 2013 pokračovala ekonomická recese a protiinflační dopady vedly společně s poklesem cen potravin a energií k dalšímu snižování inflace. Proto Česká národní banka musela uvolnit měnovou politiku. Rozhodla o využití kurzu koruny jako dalšího nástroje uvolňování měnových podmínek a začala v listopadu 2013 intervenovat na devizovém trhu na oslabení koruny tak, aby kurz zachovala okolo hladiny 27 CZK/EUR. Oslabení koruny mělo pozitivní vliv na českou ekonomiku. Díky tomuto oslabení vzrostla konkurenceschopnost českých vývozců, podpoří se poptávka po zboží domácího původu i na českém trhu a domácnosti a firmy začnou více utrácet a investovat. Po podrobném posouzení dostupných makroekonomických dat, prognóz a analýz bankovní rada oznámila, že se dosáhlo naplnění podmínek pro udržitelné plnění cíle do budoucna, a tak 6. 4. 2017 ukončila kurzový závazek.

V letech 2018-2019 byl kurz koruny poměrně stabilní a pohyboval se kolem 25 CZK/EUR. Na silné inflační tlaky ČNB reagovala postupným zvyšováním úrokových sazeb.

Koronavirová pandemie v letech 2020-2021 výrazně zasáhla českou ekonomiku a ovlivnila kurz české koruny. Po jarním vypuknutí pandemie covidu-19 došlo k výraznému oslabení kurzu koruny, který se zvýšil až k 27 CZK/EUR. Kvůli opatřením proti šíření nákazy byla během jarních měsíců část české ekonomiky odstavena. Rok 2021 se potýkal s nedostatkem komponentů a materiálů v celém světě, kvůli čemuž byl nejvíce zasažen automobilový průmysl, kde musela být omezena výroba. Inflace stále rostla a oddalovala se od svého 2 % cíle, což bylo způsobeno zdražujícími se výrobními vstupy, silnou a narůstající poptávkou a potížemi na straně nabídky. Na tyto silné inflační tlaky ČNB reagovala zvýšením hlavní úrokové sazby.

6 Závěr

Bakalářská práce se věnuje měnové politice a vývoji kurzu české koruny vůči euru v letech 2008-2021.

Teoretická část se zabývá centrální bankou, jejími znaky, zásadami a funkcemi, které se dělí na makroekonomické a mikroekonomické. Do makroekonomických funkcí patří emisní činnost, měnová politika a devizová činnost. Do mikroekonomických funkcí se řadí regulace a dohled bank, banka bank a banka státu. Dále se autorka věnuje měnové politice, jejím cílům, nástrojům a druhům. Hlavním cílem měnové politiky je zajištění stability kupní síly domácí měny. Nástroje měnové politiky, kterými se centrální banka snaží co nejvíce přiblížit definovanému cíli, se dělí na přímé a nepřímé. Mezi přímé nástroje patří pravidla likvidity, limity úrokových sazeb, povinné vklady a limity úvěrů bank. Do nepřímých nástrojů se řadí operace na volném trhu, povinné minimální rezervy, diskontní nástroje a kurzové intervence. Podle druhu existuje expanzivní a restriktivní měnová politika. Expanzivní měnová politika se provádí v případě, pokud je potřeba stimulovat ekonomiku, naopak restriktivní měnová politika se používá v případě „přehřáté“ ekonomiky. Autorka dále popisuje Českou národní banku, její cíle, organizační strukturu a měnovou politiku. Česká národní banka je centrální bankou České republiky, jejím hlavním cílem je dosažení a udržení cenové stability. Od roku 2010 je v Česku národní bankou vyhlášený inflační cíl ve výši 2 %. Hlavním nástrojem měnové politiky, který má vliv na vývoj ekonomiky a inflace jsou úrokové sazby. Zvýšení úrokových sazeb vede ke snížení inflace a snížení úrokových sazeb má vliv na zvýšení inflace. Autorka se dále zaměřuje na měnový kurz, jeho metody a systémy. V závěru této části autorka popisuje měnový trh v České republice.

Analytická část se zabývá vývojem kurzu CZK/EUR mezi roky 2008–2021. V jednotlivých letech je graficky znázorněn měsíční vývoj kurzu CZK/EUR a jsou popsány faktory, kterými byl kurz ovlivňován. V letech 2008–2009 byl kurz české koruny ovlivňován světovou finanční a hospodářskou krizí, která měla dopad i na domácí ekonomický vývoj. Dopady způsobily propad hospodářského růstu, výrazné snížení inflace a zhoršení situace na trhu práce. V letech 2010-2012 měla na kurz CZK/EUR vliv dluhová krize. Z důvodu pokračující ekonomické recese a snižující se inflace se Česká národní banka v roce 2013 rozhodla použít kurz koruny jako dalšího nástroje měnové politiky k uvolnění měnových

podmínek. Česká národní banka prováděla kurzové intervence na devizovém trhu do roku 2017. Kurz koruny byl od ukončeného kurzového závazku ovlivňován pouze tržními faktory. Vývoj kurzu české koruny vůči euru v roce 2020 a 2021 byl výrazně ovlivněn pandemií covidu-19. V závěru analytické části jsou popsána a vyhodnocena maastrichtská konvergenční kritéria, která jsou podmínkou pro přijetí eura za vlastní měnu. Česká republika musí plnit čtyři kritéria, a to kritérium cenové stability, kritérium úrokových sazeb, kritérium směnného kurzu a kritérium veřejných financí. Autorka se dále věnuje výhodám a nevýhodám přijetí eura v České republice. Mezi hlavní výhody přijetí eura patří zejména snadná cenová porovnatelnost, nižší transakční náklady a odstranění kurzového rizika. Mezi nevýhody lze zařadit ztrátu samostatné měnové politiky a vysoké náklady na zavedení eura.

Názory, zda má Česká republika přijmout euro za vlastní měnu, se u mnoha ekonomů značně rozcházejí. V současné době Česká republika z maastrichtských konvergenčních kritérií plní pouze kritérium veřejného dluhu. Není přesně určeno, kdy Česká republika vstoupí do eurozóny a přijme euro za vlastní měnu. Vzhledem k tomu, že ČR nespĺnila tři ze čtyř kritérií, lze očekávat, že minimálně do roku 2024 euro nepřijme.

7 Seznam použitých zdrojů

Literární zdroje

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

JÍLEK, Josef, 2013. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3893-2.

JÍLEK, Josef, 2004. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1.

PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ, 2013. *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-4681-4.

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.

SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS, 2013. *Ekonomie: 19. vydání*. Praha: NS Svoboda. ISBN 978-80-205-0629-0.

VENCOVSKÝ, František, 2001. *Měnová politika v české historii*. Praha: Česká národní banka.

ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK, 2010. *Centrální bankovníctví a monetární politika: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM. ISBN 978-80-214-4043-2.

Internetové zdroje

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Co je to nominální a reálný měnový kurz?* [online]. 2022c [cit. 2022-11-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Co-to-je-nominalni-a-realny-menovy-kurz/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Členové bankovní rady* [online]. 2023a [cit. 2023-01-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/clenove-bankovni-rady/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Měnová politika* [online], 2022b [cit. 2022-11-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Nástroje* [online], 2023b [cit. 2023-01-11]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *O ČNB* [online], 2022a [cit. 2022-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2008* [online], 2009. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-01-30]. ISBN 978-80-87225-13-4. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2008.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2009* [online], 2010. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-01-30]. ISBN 978-80-87225-19-6. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2009.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2010* [online], 2011. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-01-30]. ISBN 978-80-87225-29-5. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2010.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2011* [online], 2012. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-13]. ISBN 978-80-87225-35-6. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2011.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2012* [online], 2013. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-13]. ISBN 978-80-87225-42-4. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2012.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2013* [online], 2014. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-13]. ISBN 978-80-87225-50-9. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2014* [online], 2015. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-13]. ISBN 978-80-87225-56-1. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2014.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2015* [online], 2016. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-13]. ISBN 978-80-87225-62-2. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2015.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2016* [online], 2017. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-27]. ISBN 978-80-87225-69-1. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2016.pdf

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2017* [online], 2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-27]. 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

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2018* [online], 2019. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-27]. 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

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2019* [online], 2020. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-27]. 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

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2020* [online], 2021. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-27]. 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

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Výroční zpráva ČNB 2021* [online], 2022d. Praha: Česká národní banka [cit. 2023-02-27]. ISBN 978-80-88424-07-9. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2021.pdf

HRON, Michal a Ondřej TŮMA. *Peníze.cz: Máme přijmout euro? Konec koruny podle politiků* [online]. 2021 [cit. 2023-02-28]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/ekonomika/429270-mame-prijmout-euro-konec-koruny-podle-politiku>

KURZYCZ: *EUR euro, historie kurzů měn* [online]. 2023 [cit. 2023-01-08]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/historie/EUR-euro/>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Členské státy eurozóny* [online]. 2023 [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Kritérium cenové stability* [online]. 2013a [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-cenove-stability>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Kritérium směnného kurzu* [online]. 2013c [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-smenneho-kurzu>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Kritérium úrokových sazeb* [online]. 2013b [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-urokovych-sazeb>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Kritérium veřejného deficitu* [online]. 2013d [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-verejneho-deficitu>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Kritérium veřejného dluhu* [online]. 2013e [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-verejneho-dluhu>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Náklady a rizika* [online]. 2013h [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura/naklady-a-rizika>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Výhody pro podniky* [online]. 2013g [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura/vyhody-pro-podniky>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR: *Výhody pro spotřebitele* [online]. 2013f [cit. 2023-03-01]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura/vyhody-pro-spotrebitel>

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR A ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA: *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online], 2022. Praha: Ministerstvo financí ČR a Česká národní banka [cit. 2023-02-28]. ISSN 2336-5110. Dostupné z: https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2022-12-07_Vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konvergenčních-kriterii.pdf

8 Seznam obrázků, tabulek, grafů a zkratk

8.1 Seznam obrázků

Obrázek 1	Funkce centrální banky	13
Obrázek 2	Nástroje měnové politiky	19

8.2 Seznam tabulek

Tabulka 1	Kritérium cenové stability	55
Tabulka 2	Kritérium úrokových sazeb	56
Tabulka 3	Kritérium veřejného deficitu.....	57
Tabulka 4	Kritérium veřejného dluhu.....	58

8.3 Seznam grafů

Graf 1: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2008.....	35
Graf 2: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2009.....	36
Graf 3: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2010.....	37
Graf 4: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2011.....	38
Graf 5: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2012.....	39
Graf 6: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2013.....	40
Graf 7: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2014.....	42
Graf 8: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2015.....	43
Graf 9: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2016.....	44
Graf 10: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2017.....	46
Graf 11: Kurzové intervence ČNB.....	47
Graf 12: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2018.....	48
Graf 13: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2019.....	49
Graf 14: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2020.....	50
Graf 15: Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2021.....	51
Graf 16: Meziroční růst HDP a jeho struktura.....	52
Graf 17: Vývoj inflace.....	53
Graf 18: Měnověpolitické sazby.....	53

8.4 Seznam použitých zkratk

CB	Centrální banka
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DPH	Daň z přidané hodnoty
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů
EU	Evropská unie
EUR	Euro
HDP	Hrubý domácí produkt