

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Měnová politika a vývoj kurzu CZK**

**Dvořáček Petr**

**© 2011 ČZU v Praze**

# ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

**Petr Dvořáček**

obor Veřejná správa a regionální rozvoj

Vedoucí katedry Vám ve smyslu Studijního a zkušebního řádu ČZU v Praze  
čl. 16 určuje tuto bakalářskou práci.

Název práce: **Měnová politika a vývoj kurzu CZK**

## Osnova bakalářské práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Měnová politika
4. Charakteristika měnového kurzu
5. Vývoj měnové politiky v ČR
6. Vývoj kurzu české koruny
7. Faktory ovlivňující vývoj kurzu české koruny
8. Přijetí eura
9. Závěr
10. Seznam použitých zdrojů
11. Přílohy

Rozsah hlavní textové části: 30 - 40 stran

Doporučené zdroje:

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

KOLEKTIV AUTORŮ. Bankovníctví. Praha: BIVŠ, 2006, 736 s. ISBN 978-80-7265-099-6.

REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, 784 s. ISBN 80-7261-051-1.

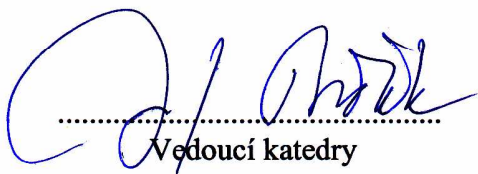
TAUŠER, Josef. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha: VŠE – Oeconomica, 2007, 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.

POLOUČEK, Stanislav a kolektiv. Peníze, banky, finanční trhy. Praha: C.H.Beck, 2009, 426 s. ISBN 978-80-7400-152-9.

SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D. Ekonomie. Praha: NS Svoboda, 2007, 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.

Vedoucí bakalářské práce: **doc. Ing. Josef Brčák, CSc.**

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2011

  
.....  
Vedoucí katedry



  
.....  
Děkan

V Praze dne: 19. 2. 2010

### Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Měnová politika a vývoj kurzu CZK" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30.3.2011

---

## Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval doc. Ing. Josefu Brčákovi, CSc. za cenné připomínky a rady, kterými přispěl k vypracování této bakalářské práce. Mé poděkování patří zároveň všem, kteří k tvorbě práce přispěli poskytnutou literaturou, informacemi či radami.

# Měnová politika a vývoj kurzu CZK

---

## Monetary policy and development of CZK exchange rate

### Souhrn

Bakalářská práce Měnová politika a vývoj kurzu CZK podává základní přehled o měnové politice.

V úvodu práce je popsána teorie měnové politiky včetně základních monetárních režimů a charakteristik jednotlivých nástrojů, kterých centrální banka používá. Dále je zde popsán transmisní mechanismus a stručný pohled na Českou národní banku.

Další část je věnována charakteristice měnového kurzu. Zde je zaměření na měnový trh, režimy měnových kurzů a teorie parity kupní síly.

Následující kapitoly jsou věnovány vývoji měnové politiky u nás od roku 1993 a vývoji kurzu koruny vůči dolaru a euru. Následující kapitola se zaměřuje na faktory, které nejvíce ovlivňují kurz české koruny.

Závěr práce je věnován otázce přijetí eura v České republice.

### Summary

This bachelor's thesis provides a basic overview of the monetary policy and the development of Czech currency exchange rates.

The initial chapters explain the theory of monetary policy including the basic monetary regimes and the individual instruments used by central bank. Transmission mechanism is described here as well. This part of the document also provides a brief information about the Czech National Bank.

Following section is dedicated to the exchange rate and its characteristics. It focuses on the foreign exchange market, exchange rate regime and the theory of purchasing power parity.

Next parts of the document show the history of Czech monetary policy and the development of CZK to USD and EUR exchange rates from 1993. It also analyses factors with significant impact on the exchange rate of Czech currency.

Final chapters deal with Czech dilemma of adoption of the Euro currency.

**Klíčová slova:** měnová politika, nástroje, režimy, Česká národní banka, cílování inflace měnový kurz, měnový trh, vývoj, česká koruna, euro

**Keywords:** monetary policy, instruments, modes, Czech National Bank, inflation targeting, exchange rate, monetary market, development, Czech currency, Euro

## Osnova

1.	Úvod.....	9
2.	Cíl práce a metodika .....	10
3.	Měnová politika .....	11
3.1.	Definice a cíle měnové politiky .....	11
3.2.	Nástroje měnové politiky .....	12
3.2.1.	Operace na volném trhu .....	12
3.2.2.	Diskontní nástroje .....	13
3.2.3.	Kurové intervence .....	13
3.2.4.	Povinné minimální rezervy .....	13
3.3.	Režimy měnové politiky .....	14
3.3.1.	Režim s implicitní nominální kotvou.....	14
3.3.2.	Cílování měnové zásoby .....	14
3.3.3.	Cílování měnového kurzu .....	15
3.3.4.	Cílování inflace .....	15
3.4.	Transmisní mechanismus.....	16
3.5.	Měnová politika České národní banky .....	17
4.	Charakteristika měnového kurzu .....	19
4.1.	Vymezení měnových kurzů .....	19
4.2.	Měnový trh.....	20
4.2.1.	Subjekty měnového trhu .....	21
4.3.	Režimy měnových kurzů .....	22
4.3.1.	Zlatý standart .....	22
4.3.2.	Pevný měnový kurz .....	23
4.3.3.	Pružný měnový kurz .....	23
4.3.4.	Měnové režimy ČNB .....	24
4.4.	Teorie parity kupní síly.....	24
4.4.1.	Absolutní verze parity kupní síly.....	24
4.4.2.	Relativní verze parity kupní síly .....	25
5.	Vývoj měnové politiky v ČR.....	27
5.1.	Období 1993 – 1997 .....	27
5.2.	Období 1998 – 2001 .....	28
5.3.	Období 2002 – 2005 .....	29
5.4.	Období od roku 2006 .....	30
6.	Vývoj kurzu české koruny .....	32
6.1.	CZK/USD .....	32
6.1.1.	Vývoj CZK/USD 2000 – 2005 .....	32
6.1.2.	Vývoj CZK/USD 2006 – 2010 .....	33
6.2.	CZK/EUR .....	34
6.2.1.	Vývoj CZK/EUR 2000 – 2005 .....	34
6.2.2.	Vývoj CZK/EUR 2006 – 2010 .....	35
6.3.	Výhled vývoje do budoucna .....	36
7.	Faktory ovlivňující vývoj kurzu české koruny .....	38
8.	Přijetí eura.....	40
8.1.	Současný názor .....	40
8.2.	Podmínky vstupu do eurozóny .....	41
8.3.	Výhody a nevýhody .....	42

8.4.	Přijetí eura na Slovensku .....	43
8.5.	Výhled do budoucna .....	44
9.	Závěr .....	45
10.	Seznam použitých zdrojů .....	47
11.	Přílohy .....	50

## **Seznam grafů**

Graf 1:	Měnový trh – grafická analýza .....	21
Graf 2:	Vývoj úrokových sazeb centrální banky .....	29
Graf 3:	Naplňování prognóz inflace .....	29
Graf 4:	Vývoj kurzu CZK/USD v období 2000-2005 .....	33
Graf 5:	Vývoj kurzu CZK/USD v období 2006-2010 .....	34
Graf 6:	Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2000-2005 .....	35
Graf 7:	Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2006-2010 .....	36
Graf 8:	Prognóza vývoje kurzu koruny vůči euru .....	37

## **Seznam obrázků**

Obr. 1:	Transmisní mechanismus v praxi .....	17
---------	--------------------------------------	----

## **Seznam tabulek**

Tabulka 1:	měnověpolitické nástroje ČNB .....	18
------------	------------------------------------	----



# 1. Úvod

Jednou z nejdůležitějších finančních institucí v jakékoliv moderní ekonomice je centrální banka a její měnová politika. Měnová politika je součástí a nástrojem hospodářské politiky. Je souhrnem opatření a zásad, které mají prostřednictvím měnových nástrojů prosazovat plnění měnových cílů. Jejím základním cílem je hlídání a aktivní ovlivňování míry znehodnocení peněz - inflace.

V úvodu práce, jak je již patrné z názvu, je popsána měnová politika. Cílem je podat ucelený a základní přehled. Zde je objasněna teorie měnové politiky včetně základních monetárních režimů a charakteristik jednotlivých nástrojů, které centrální banka používá. Dále je zde popsán transmisní mechanismus a stručný pohled na Českou národní banku.

Dále je zde zaměřeno na charakteristiku měnového kurzu. Měnový kurz je svým způsobem laikovi bližší než měnová politika, přichází s ním totiž více do styku a to nejen při výměně jedné měny za jinou ve směnárnách. Celá problematika je ovšem složitá, podobně jako měnová politika.

Druhá část bakalářské práce otevírá pohled na měnovou politiku České národní banky od roku 1993 po současnost. S cílem výstižně popsat hlavní změny v měnové politice. Tou největší byla na přelomu let 1997/1998 změna cílení peněžní zásoby a měnového kurzu na režim cílování inflace.

Další část je věnována vývoji české koruny vzhledem ke světovým měnám dolaru a euru. V této kapitole je vidět velmi zajímavý vývoj od roku 2000, kdy koruna značně posílila k oběma měnám. V následujícím oddílu jsou stručně nastíněni činitelé, kteří významně ovlivňují pohyb kurzu české koruny.

Závěr práce je věnován aktuální otázce přijetí eura. Zavedení eura v ČR by se dotklo každého z nás. Každou chvíli slýcháváme z komunikačních prostředků nové a nové informace na tohle téma. Ale nejen z tohoto pohledu je tato kapitola zajímavá.

## 2. Cíl práce a metodika

První část bakalářské práce je vedena na teoretické úrovni. Cílem je seznámení s těmi nejdůležitějšími prvky měnové politiky. Dále je zde vylíčena charakteristika měnového kurzu. Jak se kurz zapisuje, rozdíl mezi nominálním a reálným měnovým kurzem, kde se vůbec měnový kurz utváří a mnohé další.

Druhá část je analytická. Zde je hlavní důraz kladen na otázku přijetí eura u nás. V úvodu je popsán současný názor na přijetí eura. Dále jsou zde nastíněny podmínky přijetí do eurozóny a výhody a nevýhody, které by nám tohle rozhodnutí přineslo. Pro zajímavost je podán pohled na nedávné přijetí eura u našich sousedů na Slovensku.

Kromě toho je zde rozebrán vývoj měnového kurzu CZK/USD a CZK/EUR v období od roku 2000 po rok 2010. Období je účelně rozděleno na dvě části, na období 2000-2005 a 2006-2010. Vše je doplněno grafy v jednotlivých obdobích. V příloze jsou doplněny tabulky s průměrnými měsíčními měnovými kurzy v individuálních letech a grafy v celkovém období. Na konci kapitoly je výhled vývoje kurzu koruny do budoucna vzhledem k euru a amerického dolaru.

Dále v této části je nastíněno jak se vytváří nebo lépe řečeno co ovlivňuje kurz české koruny a měnového kurzu obecně. Další kapitola je věnována základnímu vývoji měnové politiky u nás od roku 1993 po současnost, s cílem vystihnout důležité a zajímavé momenty. Vývoj je členěn na 4 období mezi roky 1993-1997, 1998-2001, 2002-2005 a od roku 2006.

Informace v první části práce jsou čerpány především z odborné literatury, které jsou uvedeny v seznamu použité literatury, a kde je to vhodné, i z webové stránky České národní banky. V druhé části práce jsou čerpány důležité údaje zejména z webu a dokumentů vydaných Českou národní bankou. Aktuální informace jsou získávány z ostatních on-line dokumentů a webových stránek.

## 3. Měnová politika

### 3.1. Definice a cíle měnové politiky

Na úvod uvedeme několik definic měnové (monetární) politiky, neboť existuje spousta ekonomů, kteří mají různé názory a chápání této politiky.

*Měnová politika dnes spočívá v tom, že centrální banka reguluje krátkodobé úrokové míry, aby nakonec ovlivnila inflaci (Jílek, 2004, s. 375).*

*Za měnovou politiku v nejširším pojetí můžeme považovat vědomou činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat množství peněz v oběhu a tím dosáhnout určitých cílů (Reveda, 1999, s. 79).*

*Monetární politika je činnost státu, která je zaměřena na kontrolu množství peněz v ekonomice, na regulaci úrokových měr a podmínek úvěru (Brčák, Sekerka, 2010, s. 221).*

Měnová politika se řadí mezi nejdůležitější činnosti centrální banky. Tvoří regulaci množství peněz v ekonomice za určitými cíli. Mezi ně patří zejména podpora měnové stability tj. cenové hladiny. V tržní ekonomice je měnové stability dosahováno za podmínek, kdy se nabídka peněz  $M_S$  rovná poptávce po penězích  $M_D$ . Matematicky vyjádřeno  $M_S = M_D$ . Pokud je tato podmínka splněna, hovoříme o měnové rovnováze. Jak již bylo řečeno, většina centrálních bank řadí mezi své hlavní konečné cíle cenovou stabilitu tj. stabilitu spotřebitelských cen. *V praxi se stabilitou cen rozumí zpravidla nikoli doslova neměnnost cen, nýbrž jejich mírný růst (ČNB, 2008b).* Mezi další cíle měnové politiky patří:

- podpora ekonomického růstu,
- podpora zaměstnanosti,
- rovnovážnost běžného účtu platební bilance,
- stabilita měnového kurzu domácí měny,
- stabilizace úrokových sazeb,
- stabilita finančních trhů.

Centrální banka k dosahování svých cílů používá tyto typy měnové politiky:

- a) Expanzivní – vede ke zvyšování nabídky peněz a snížení úrokové míry,

- b) Restriktivní – vede ke snižování nabídky peněz a zvýšení úrokové míry,
- c) Neutrální – vede ke stabilnímu růstu množství peněz v oběhu a to tak, že neroste míra inflace.

Centrální banka volí takovou měnovou politiku, aby dosáhla svých konečných cílů, kterých si určila.

### 3.2. Nástroje měnové politiky

K dosažení měnové stability využívá centrální banka určité měnově politické nástroje. *Nástroje měnové politiky a měnového řízení lze klasifikovat podle různých hledisek na: přímé a nepřímé, krátkodobé a dlouhodobé, tržní a administrativní, běžné a výjimečné, bankovní a nebankovní atd.* (Kolektiv autorů, 2005, s. 254). Dále ve výkladu se zaměříme na nejpoužívanější členění na přímé a nepřímé.

#### 3.2.1. Operace na volném trhu

Tyto operace patří do nepřímých nástrojů. Nepřímé nástroje jsou méně účinné než přímé. Operace na volném trhu tvoří výjimku. V tržní ekonomice patří operace na volném trhu při regulaci měnové báze a ovlivňování krátkodobé úrokové míry mezi nejúčinnější.

*Operace na volném trhu jsou operace prováděné z iniciativy centrální banky na trhu s domácí měnou (obvykle s obchodními bankami) s cílem dosažení zvolené úrovně tržní krátkodobé úrokové míry* (Jílek, 2004, s. 379).

V současnosti jsou operace na volném trhu nejpoužívanějším nástrojem centrálních bank. Od roku 1994 jako nástroj měnové politiky jej používá Česká národní banka (ČNB). Jedná se o nákupy a prodeje státních cenných papírů, které se provádějí vždy bezhotovostně. *Z hlediska působení na měnovou bázi rozeznáváme tři základní druhy operací na volném trhu – přímé operace, tzv. REPO operace<sup>1</sup> a switch operace, resp. switching* (Reveda, 2001, s. 282-283).

U přímých operací centrální banky nakupují nebo prodávají cenné papíry s trvalým dopadem na měnovou bázi<sup>2</sup>. REPO operace se skládají ze dvou opačných transakcí. Centrální banka u prostých REPO operacích prodává cenné papíry a později je zpětně

---

<sup>1</sup> Z anglického termínu repurchase agreements (RPs) – dohody o zpětném odkoupení. REPO operace se někdy také označují termínem penzijní obchody.

<sup>2</sup> Měnová báze (rezervní peníze) zahrnuje oběživo a rezervy, které drží obchodní banky na účtech u centrální banky. Měnová báze vyjadřuje vztahy centrální banky vůči ostatním sektorům v ekonomice.

nakupuje, tím dočasně klesne měnová báze, ale později se vrátí zpět na původní úroveň. Při reverzních REPO operacích je tomu naopak. Centrální banka nakupuje cenné papíry a později je prodává. Měnová báze se dočasně zvýší. Centrální banky zpravidla upřednostňují termínované REPO operace, kdy ke zpětné transakci dochází v přesně stanoveném termínu. Při provádění switch operací dochází k výměně cenných papírů za objemově stejné cenné papíry, ale s jinou lhůtou splatnosti.

### **3.2.2. Diskontní nástroje**

Diskontní nástroje jsou označovány za klasické nástroje měnové politiky. Jsou historicky nejstarší a v rozsáhlé míře se používají i dnes. Řadí se mezi nepřímé nástroje měnové politiky. Jedna z definic diskontních nástrojů je: *Úrokové sazby a další podmínky úvěrů poskytovaných centrální bankou obchodním a dalším domácím bankám v domácí měně, stanovené za účelem regulace operativních kritérií v měnovém a úvěrovém transmisním mechanismu* (Reveda, 2001, s. 290). Centrální banky poskytují bankám tři hlavní druhy úvěrů:

- a) Diskontní – je to základní a nejpoužívanější úvěr. Běžné diskontní úvěry slouží k překlenutí krátkodobých výkyvů likvidity komerčních bank.
- b) Reeskontní – jedná se o úvěr formou odkupu (reeskontu) prvotřídních směnek od bank se lhůtou splatnosti obvykle do tří měsíců.
- c) Lombardní – je krátkodobý úvěr zajištěný zástavou movité věci nejčastěji cenným papírem a jen na část jejich nominální hodnoty. Je poskytován za lombardní sazbu.

### **3.2.3. Kursové intervence**

Centrální banka používá kursové intervence k regulaci devizového kursu. Tím jej udržuje v předem určeném pásmu. Kursové intervence lze provádět přímo, to je nákupem nebo prodejem zahraničních měn za domácí měnu, nebo nepřímo změnou diskontní sazby (nebo jiných úrokových sazeb). Kursové intervence jsou důležitým nástrojem devizové politiky ústředních bank.

### **3.2.4. Povinné minimální rezervy**

Povinné minimální rezervy (dále jen PMR) patří mezi nástroje přímé i nepřímé. Centrální banka nařizuje obchodním bankám, aby si PMR vytvářeli v předem stanovené výši. Z tohoto hlediska se PMR jeví jako nástroj přímý. *V případech, kdy platí stejné sazby*

*a základna, dopadá tento nástroj na všechny banky relativně stejně, jej řadí mezi nepřímé nástroje (Reveda, 2001, s. 306-307). Jejich výše je stanovena procentními sazbami z primárních vkladů v domácí i zahraniční měně. Slouží k regulaci množství peněz v oběhu a jako rezerva v případě ohrožené likvidity obchodní banky. V řadě zemí s vyspělou tržní ekonomikou PMR již neexistují nebo dochází ke snižování jejich sazeb. ČNB v říjnu 1999 snížila sazbu z 5 % na současné 2 %.*

### **3.3. Režimy měnové politiky**

Centrální banky ve většině zemí provádí svou měnovou politiku v rámci některého měnověpolitického režimu. Daný režim dává měnověpolitickému rozhodování určitou strukturu, která usnadňuje samotné rozhodování, ale především interpretaci tohoto rozhodování veřejnosti. Základní režimy měnové politiky jsou

- a) režim s implicitní nominální kotvou
- b) cílování měnové zásoby
- c) cílování měnového kurzu
- d) cílování inflace

#### **3.3.1. Režim s implicitní nominální kotvou**

*Režim s implicitní nominální kotvou spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Předpokladem pro úspěšné fungování tohoto režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, jež umožní dosažení žádoucích změn inflace a jejích očekávání i bez explicitních cílů (ČNB, 2003a).*

#### **3.3.2. Cílování měnové zásoby**

*U cílování měnové zásoby se pozornost soustřeďuje na tempo růstu zvoleného peněžního agregátu. Vychází se zde z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní nabídky. Otázkou je ovšem samotná volba peněžního agregátu vhodného k cílování. V době finančních inovací, elektronizace a globalizace trhů se vazba mezi peněžními agregáty a cenovou hladinou rozvolňuje. Centrální banka dále nemusí být schopna vybraný peněžní agregát řídit s dostatečnou přesností (ČNB, 2003a).*

### 3.3.3. Cílování měnového kurzu

*V režimech cílení měnového kurzu se centrální banka prostřednictvím změn úrokových měr a přímých cizoměnových intervencí snaží zajistit stabilitu jmenovitého měnového kurzu. Snahou obvykle bývá „dovést“ nízkou inflaci z kotevní země (Jílek, 2004, s. 424). Udržení měnového kurzu je závazek, k jehož docílení jsou nutné určité podmínky. Zejména se jedná o nízký inflační diferenciál vůči kotevní zemi, dostatečné devizové rezervy, udržení konkurenceschopnosti a celkové důvěryhodnosti země včetně jejího institucionálního a právního rámce a politické stability. Předností cílování kurzu je dovoz inflace z kotevní země, která bývá většinou nižší. Základní nevýhody cílení měnového kurzu jsou výrazné oslabení autonomie měnové politiky<sup>3</sup> a riziko spekulacních toků na domácí měnu<sup>4</sup>. Tento režim je vhodný pro malé, otevřené ekonomiky, kde měnový kurz výrazným způsobem determinuje domácí cenový vývoj.*

### 3.3.4. Cílování inflace

Cílování inflace je historicky nejmladší měnověpolitický režim. Na tento režim přechází stále více centrálních bank. Od roku 1998 jej zavádí také ČNB. *K hlavním znakům tohoto režimu patří veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů. Většinou jsou cíle vymezeny k určitému konkrétnímu období, ale mohou to být i intervaly v podobě průběžného (klesajícího či horizontálního) pásma (ČNB, 2005a). Jinak řečeno, centrální banka oznámí konkrétní cíl pro výši inflace v časovém horizontu. Poté reguluje tržní krátkodobou míru tak, aby se inflace pohybovala v cílovém pásmu.*

Inflační cílové pásmo je voleno dostatečně široce, aby centrální banka byla schopna se v tomto pásmu pohybovat. *Hranice pásma nejsou elektrickým plotem, který spouští náhlé dramatické akce při dosažení těchto hranic (Jílek, 2004, s. 454). Nevýhodou je, že centrální banka není schopna některé položky ovlivňovat, které jsou zahrnuté do indexu spotřebitelských cen. Tomu některé centrální banky předcházejí tak, že položky, jejichž cenový vývoj podléhá vlivu vnějších faktorů, jsou ze spotřebitelských cen vyloučeny. Odpovídající inflace se nazývá jádrovou inflací nebo také čistou inflací. Aby centrální*

---

<sup>3</sup> Domácí úrokové sazby musí být v podmínkách liberalizovaných kapitálových toků nastaveny v souladu s úrokovými sazbami kotevní země.

<sup>4</sup> Zvyšuje se v případě, kdy dlouhodobé udržování nadhodnoceného fixního kurzu vede k erozi cenové konkurenceschopnosti domácích výrobců, která se projevuje ve zhoršování vnější nerovnováhy.

banka nezavedla zemi do deflace, měla by zavádět inflační cíl dostatečně nad nulou. Ve vyspělých zemích se zpravidla zavádí cíl v rozmezích 2 až 3 %.

*Režim cílování inflace zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jen měnový kurz nebo peněžní agregáty (ČNB, 2005a).* Mimo těchto důležitých faktorů inflace jsou analyzovány proměnné z trhu práce, ceny výrobců, dovozní ceny, nominální a reálný kurz, mezera výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, hospodaření veřejných rozpočtů apod.

Cílování inflace má mnoho výhod:

- možnost autonomního řízení měnové politiky, a to i ve světě postupující globalizace, finančních inovací a liberalizovaných kapitálových toků
- transparentnost měnové politiky, která zvyšuje její srozumitelnost pro veřejnost a umožňuje lépe předvídat záměry centrální banky,
- střednědobé zaměření, které koresponduje s poměrně velkým zpožděním dopadů měnově politických opatření na vývoj inflace.

### **3.4. Transmisní mechanismus**

Pod pojmem transmisní mechanismus měnové politiky se rozumí řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby přeměna v nastavení měnověpolitických nástrojů vedla k žádoucímu cíli – inflaci. Na počátku transmisního mechanismu je změna nastavení měnověpolitických nástrojů. *Tato změna vede ke změně chování "zprostředkujících" trhů, na něž má nastavení měnověpolitických nástrojů přímý vliv. Změna chování těchto trhů pak přes nejrůznější další "zprostředkující" trhy vede ke změnám na "cílových" trzích, jejichž cenový vývoj chce centrální banka ovlivnit (ČNB, 2003b).* Transmisní mechanismus zajišťuje správné fungování režimu cílování inflace.

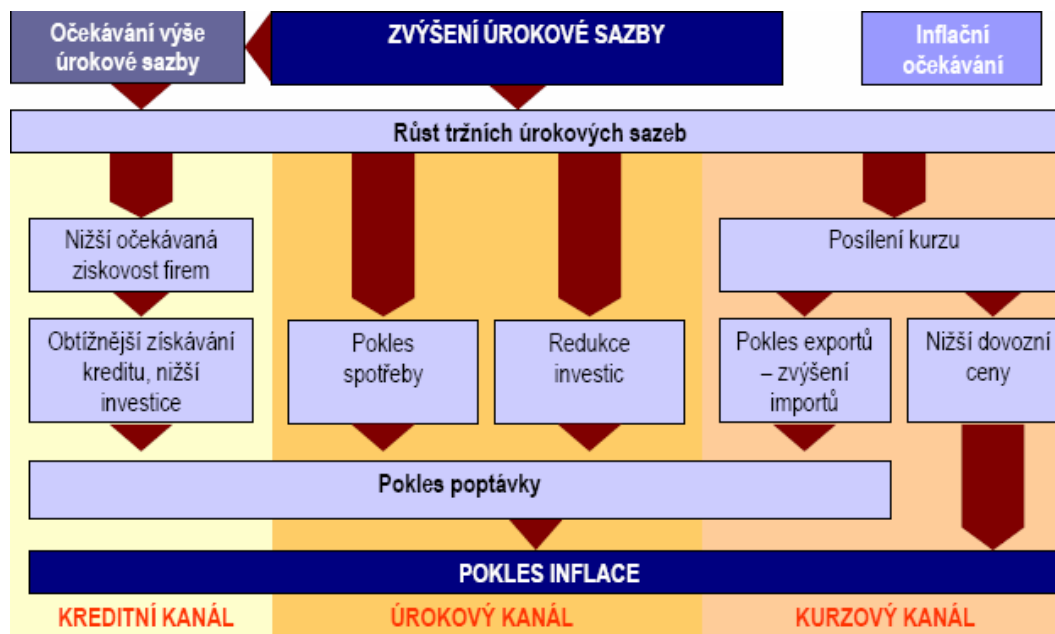
*Nástroje měnové politiky ⇒ operativní kritéria ⇒ zprostředkující kritéria ⇒ konečné cíle měnové politiky (Reveda, 2001, s. 82).* Z uvedeného schématu je patrné, že centrální banka nemá svými nástroji přímý vliv na konečné cíle měnové politiky. Působí pouze zprostředkovaně přes operativní a zprostředkující kritéria.

Výchozími cestami, pomocí nichž centrální banka působí na konečný cíl, jsou tzv. transmisní kanály. Zde si uvedeme podstatu úvěrového kanálu. *Zvýšení resp. snížení měnověpolitické úrokové sazby (v ČR je to především repo sazba) vede nejprve ke zvýšení resp. snížení úrokových sazeb na mezibankovním trhu. V důsledku toho dojde ke zvýšení*



resp. snížení úrokových sazeb vyhlášených bankami pro poskytování úvěrů a přijímání vkladů. Výsledkem je ochabnutí resp. oživení investiční aktivity jako součásti agregátní poptávky a nakonec oslabení resp. posílení tlaků na růst cenové hladiny (ČNB, 2003b). Na obrázku č. 1 je znázorněno schéma transmisního mechanismu.

Obr. 1: Transmisní mechanismus v praxi



Zdroj: Řežábek P., Úloha centrální banky v měnové politice a peněžním oběhu

### 3.5. Měnová politika České národní banky

Podle článku 98 Ústavy ČR a zákona č. 6/1993 Sb. je strůjcem měnové politiky v ČR Česká národní banka. *Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství (2 § zákon č. 6/1993 Sb.).*

Mimo svůj hlavní cíl vykonává ČNB (podle 2 § zákona č. 6/1993 Sb.):

- určuje měnovou politiku,
- vydává bankovky a mince,
- řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, poboček zahraničních bank a spořitelních a úvěrních družstev, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se

na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních systémů a na jejich rozvoji,

- vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu, provádí analýzy vývoje finančního systému, pečuje o bezpečné fungování a rozvoj finančního trhu v České republice a přispívá ke stabilitě jejího finančního systému jako celku.

ČNB má vysokou míru nezávislosti na politických strukturách. Zjednodušeně řečeno nezasahováním vládní politiky do politiky měnové. Vysokou míru nezávislosti doprovází také vysoká transparentnost. ČNB průběžně seznamuje širokou veřejnost s hlavním cílem měnové politiky i s podstatou režimu cílování inflace, jehož prostřednictvím je tento cíl vykonáván.

ČNB používá nepřímé nástroje měnové politiky. Těmi nástroji jsou operace na volném trhu, automatické facility a povinné minimální rezervy, jejichž princip je vysvětlen výše. Pod pojmem automatické facility rozumíme diskontní nástroje. *Depozitní facilitata představuje možnost banky uložit si u ČNB přes noc svoji přebytečnou likviditu. Tato likvidita je úročena diskontní sazbou (Šimíková, 2004, s. 172). Marginální zápůjční facilitata je reprezentována lombardní sazbou a představuje možnost banky vypůjčit si od ČNB přes noc potřebnou likviditu. Marginální zápůjční facilitata je ve své podstatě jednodenním zajištěným úvěrem, úročeným lombardní sazbou (Šimíková, 2004, s. 173).*

Tabulka 2: měnověpolitické nástroje ČNB

nástroj	sazba	sazba platí od
dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba	0,75 %	květen 2010
depozitní facilitata - diskontní sazba	0,25 %	srpen 2009
marginální zápůjční facilitata - lombardní sazba	1,75 %	květen 2010
povinné min. rezervy - banky	2,00 %	říjen 1999
povinné min. rezervy - stav. Spořitelny	2,00 %	říjen 1999

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

ČNB plní své základní měnověpolitické úlohy režimem cílování inflace. Tento režim ČNB zavedla v roce 1998.

## 4. Charakteristika měnového kurzu

### 4.1. Vymezení měnových kurzů

Na úvod opět uvedeme jednu z definicí měnového kurzu.

*Zahraniční obchod je založen na současné existenci několika národních měn. Měnový kurz udává cenu jedné měny, vyjádřené v jiné měně. Kurz je určen na měnových trzích, což jsou trhy, kde se obchodují jednotlivé měny* (Samuelson, Nordhaus, 2007, s. 604).

Přitom rozlišujeme dva základní druhy zápisu měnového kurzu (dle Taušer, 2007, s. 7):

- a) Nominální měnový kurz (též v přímé kotaci) – udává počet jednotek domácí měny, které jsou potřebné na nákup jedné jednotky zahraniční měny. Takhle zapsaný kurz je v podstatě cenou zahraniční měny vyjádřenou v jednotkách měny domácí. Stojí-li jedno euro 25 korun, nominální kurz je zapsán 25,000 CZK/EUR. Pokud klesne cena eur vyjádřená v korunách (např. na 24,700 CZK/EUR), hovoříme o posílení (zhodnocení, apreciaci) koruny vůči euru, které naopak oproti koruně oslabuje (znehodnocuje, depreciuje),
- b) Reálný měnový kurz (též v nepřímé kotaci) – vyjadřuje počet jednotek zahraniční měny, které je potřeba vydat na nákup jedné jednotky domácí měny. Jde o cenu domácí měny vyjádřenou v jednotkách měny zahraniční. V našem případě stojí jedna koruna 0,040 eur<sup>5</sup>. Vzroste-li cena korun vyjádřená v eurech (např. na 0,041 EUR/CZK), hovoříme o posílení (zhodnocení, apreciaci) koruny vůči euru a naopak o oslabení (znehodnocení, depreciaci) eura ke koruně.

Měnové kurzy konvertibilních měn s čistým nebo řízeným floatingem (podstata systémů měnových kurzů bude vysvětlena později) jsou pohyblivé v závislosti na nabídce a poptávce po měně na mezinárodních devizových trzích. Domácí měna se může vůči jiné zhodnocovat (apreciace) nebo znehodnocovat (depreciace). Při apreciaci měny se zlevňuje zahraniční zboží dovážené do země a zdražuje domácí zboží vyvážené na zahraniční trhy. Tento případ zvýhodňuje dovozce a znevýhodňuje vývozce. U depreciace měny je tomu

---

<sup>5</sup> Reálný měnový kurz je převrácenou hodnotou měnového kurzu nominálního.

naopak. V případě systémů fixních kurzů hovoříme při jejich změně o revalvaci (zhodnocení) nebo devalvaci (znehodnocení) měny.

## 4.2. Měnový trh

Kurzy světových měn se chovají obdobně jako jiné ceny, tzn. kolísají s ohledem na měnící se nabídku a poptávku.

*Měnový trh je trhem, kde se určují měnové kurzy díky obchodům s jednotlivými měnami. Se zahraničními měnami se obchoduje jednak na maloobchodní úrovni, v bankách, směnárnách a dalších specializovaných firmách, hlavní obchody ale probíhají na specializovaných trzích v New Yorku, Tokiu, Londýně a Curychu, kde se denně obchodují měny v hodnotách stovek miliard dolarů (Samuelson, Nordhaus, 2007, s. 604).*

*Devizový trh není lokalizován na žádném konkrétním místě, ale je tvořen sítí mezinárodních bank, obchodníků a dalších institucí geograficky rozptýlenou po celém světě (Palouček, 2009, s. 368.).*

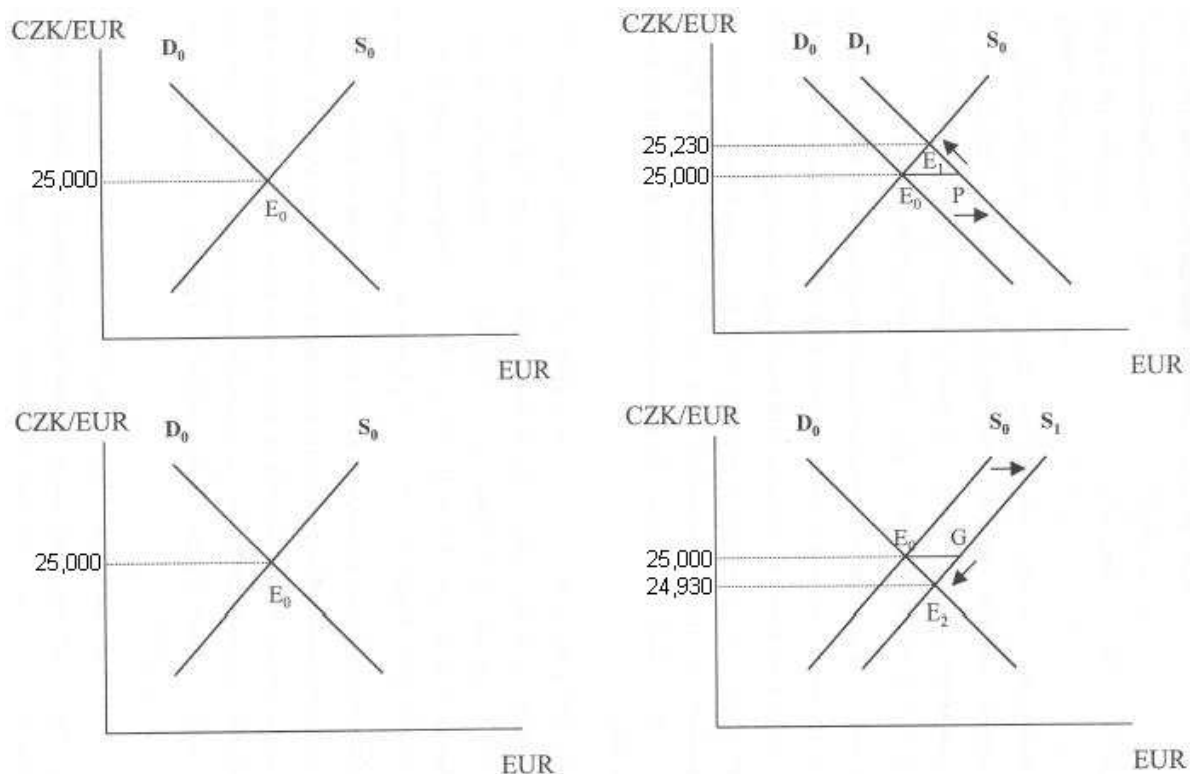
Dá se říct, že měnový trh v tom nejširším slova smyslu zahrnuje všechny měny, se kterými se na světových trzích obchoduje. Konkrétní měnový kurz mezi dvěma měnami se utváří na trhu příslušné měnové dvojice. Může to být např.: česká koruna – euro. Na poptávku a nabídku na tomto měnovém trhu můžeme pohlížet dvěma různými způsoby. *Z pohledu české koruny totiž nabízíme koruny za eura a poptáváme koruny za eura, přitom ovšem také implicitně poptáváme eura za koruny a nabízíme eura za koruny. Nabídka korun je tedy současně poptávkou po eurech a poptávka po korunách je nabídkou eur (Taušer, 2007, s. 8).* Proto musíme vždy jasně přiřadit poptávku a nabídku k určité měně.

Dále je popsána názorná grafická analýza takového měnového trhu (zpracováno dle Taušer, 2007, s. 8-10). Celá situace je znázorněna na grafu 1.

Poptávková křivka **D** představuje poptávku po eurech, nabídková křivka **S** je pak nabídkou eur. V levém horním rohu je zachycena výchozí rovnováha na měnovém trhu, která odpovídá kurzu 25 CZK/EUR. Při tomto kurzu se poptávka rovná nabídce. Jde tedy o rovnovážný kurz. Jestliže nyní vzroste za jinak stejných podmínek poptávka po eurech (v pravém horním rohu se křivka poptávky posune z polohy  $D_0$  do polohy  $D_1$ ), vznikne při původním kurzu 25 CZK/EUR nerovnováha. Poptávka po eurech nyní převyšuje jejich nabídku. To povede k růstu korunové ceny eur do bodu  $E_1$ , ve kterém je obnovena

rovnováha na trhu. Nový rovnovážný kurz je 25,23 CZK/EUR. Růst poptávky po eurech tak za jinak stejných podmínek vede ke znehodnocení české koruny.

Graf 1: Měnový trh – grafická analýza



Zdroj: Taušer J., Měnový kurz v mezinárodním podnikání

Zvýší-li se za jinak stejných podmínek nabídka eur (v pravém dolním rohu grafu 1 se křivka nabídky posouvá z pozice  $S_0$  do  $S_1$ ), vznikne při původním kurzu 25 CZK/EUR nerovnováha v rozsahu vzdálenosti bodů  $E_0$  a  $G$ . Nabídka eur je větší než poptávka po eurech, což vyvolá pokles ceny korun do bodu  $E_2$ , v němž je trh opět v rovnováze. Nový rovnovážný kurz činí 24,93 CZK/EUR. Růst nabídky eur tedy za jinak stejných podmínek zhodnocuje českou korunu.

Celá situace je zjednodušena a slouží k snadnějšímu pochopení základních vztahů na měnovém trhu.

#### 4.2.1. Subjekty měnového trhu

Měnový trh dělíme na klientský a mezibankovní. V případě klientského se transakce odehrávají mezi bankou a jejími klienty. V případě mezibankovního trhu se transakce odehrávají mezi jednotlivými institucemi a pohybují se v řádech milionů. Základní subjekty na devizovém trhu jsou:

- a) Bankovní a nebankovní dealeři – působí na klientském i na mezibankovním trhu a vydělávají především na kurzovém rozpětí neboli spreadu, tj. rozdílu mezi nákupním měnovým kurzem (bid) a prodejním měnovým kurzem (ask, offer), a také poplatcích za uskutečněné měnové konverze. Dealeři větších bank na mezibankovním trhu často plní úlohu tzv. tvůrců trhu, což znamená, že v každém okamžiku obchodování musí zajišťovat likviditu trhu. Pokud dostanou dotaz od některého z účastníků trhu, jejich úkolem je kotovat oba kurzy nákup (bid) i prodej (ask).
- b) Jednotlivci a firmy – provádějící komerční a investiční transakce v cizích měnách, vstupují na devizový trh za účelem finančního zajištění zahraničního obchodu, využití služeb a nástrojů mezinárodních finančních trhů, aj.
- c) Měnový brokeri – jsou to agenti, kteří usnadňují obchodování s měnami. Obvykle obchodují pouze na účet klienta a tím nenesou rizika daná obchodem.
- d) Centrální měnové autority – působí na měnových trzích v souladu s vyhlášeným kurzovým režimem a se zájmy měnové politiky. Nejvíce často jimi bývají centrální banky jejich činnosti nejsou motivovány dosažením zisku, nýbrž kurzem domácí měny.
- e) Spekulanti a arbitrážéři – operují ve vlastním zájmu bez vazby na klienty. Spekulanti se snaží vydělat na pohybech měnového kurzu. Arbitrážéři se snaží využít existence rozdílných cen na různých trzích, které mohou být odděleny prostorově i časově

### **4.3. Režimy měnových kurzů**

Režimů měnových kurzů existuje hned několik. Mezi ty nejvýznamnější patří zlatý standart, pevný měnový kurz a pružný měnový kurz.

#### **4.3.1. Zlatý standart**

Zlatý standart byl významným režimem měnových kurzů v historii, kdy byly peníze drahé kovy. *Měnovým kovem je zlato, což znamená, že bankovky jsou konvertibilní pouze za zlato* (Polouček, 2009, s. 344). Ve své nejčistší formě existoval od 70. let 19. století po začátek 1. světové války.

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

V současnosti je podoba zlatého standardu označována za nevhodnou a tudíž nepoužívanou.

#### **4.3.2. Pevný měnový kurz**

Pevný (též stabilní nebo fixní) kurz je takový režim, kdy centrální banka pevně stanoví flukтуаční pásmo domácí měny vůči referenční měně. Šíře pásma může být různá. Čím širší pásmo je, tím menší nároky jsou kladeny na centrální banku. Nemusí tak často intervenovat na měnovém trhu a nemusí mít vysoké devizové rezervy. Užší pásmo zabezpečuje stabilnější měnový kurz. *Prakticky to znamená, že se banka dlouhodobě zaváže udržet kurz ve stanoveném flukтуаčním pásmu (Holman, 2004, s. 138). Má-li být centrální banka schopna zajistit, aby směnný kurz (cena) zůstal beze změny, musí nutně držet jistou zásobu zahraniční měny, která může být poskytnuta výměnou za měnu domácí (Brčák, Sekerka, 2010, s. 241-242).*

Pokud se kurz jisté měny začne nadměrně zhodnocovat a tím se přiblíží k hranici stanoveného pásma, musí centrální banka prodávat domácí měnu za měnu zahraniční. Tím se zvedají peněžní zásoba a devizové rezervy centrální banky.

#### **4.3.3. Pružný měnový kurz**

Pohyblivý kurz (floating) je dnes nejrozšířenější ve většině vyspělých ekonomik. *Země má pružný kurz, pokud směnný kurz podléhá čistě vlivu tržních sil. Vláda neohlašuje hodnotu kurzu, nekoná ani žádná opatření na jejich udržení (Samuelson, Nordhaus, 2007, s. 614). V systému pružných kurzů se rozlišujeme čistý (volný) floating a řízený (nečistý) floating.*

V klasicky čistém floatingu *stojí centrální banka stranou a dovoluje, aby měnové kurzy byly volně určovány na trzích zahraničních měn. Centrální banka neintervenuje a oficiální transakce s rezervami se v tomto případě rovnají nule (Brčák, Sekerka, 2010, s. 242). S tímto systémem se můžeme setkat méně často, protože téměř každá centrální banka měnový kurz nějakým způsobem ovlivňuje. A tak se čistým floatingem označují ty režimy, do kterých centrální banka zasahuje pouze minimálně.*

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

#### **4.3.4. Měnové režimy ČNB**

*Režim pevného kurzu byl v České republice uplatňován od ledna 1991 do 26. května 1997 (do 28. února 1996 s měnovým pásmem  $\pm 0,5$  % a poté bylo zavedeno pásmo  $\pm 7,5$  % od centrální parity kurzu)* (Jílek, 2004, s. 649). Do 28. února 1996 bylo tedy stanoveno poměrně úzké flukтуаční pásmo  $\pm 0,5$  %, což znamená, že ČNB byla denně nucena zasahovat na měnovém trhu. Výhodou byl velmi stabilní kurz koruny.

*Pevný kurz společně s vysokým úrokovým diferencíálem brzy přilákaly zahraniční kapitál. Tok spekulativního kapitálu do země vzhledem k téměř arbitrážnímu charakteru neustále narůstal* (Jílek, 2004, s. 654). Za těchto okolností byla ČNB nucena rozšířit pásmo na  $\pm 7,5$  %.

*Česká národní banka pracuje od května 1997 v režimu řízeného plovoucího kurzu, k intervencím se však uchyluje jen výjimečně. Důvodem je to, že v režimu cílování inflace využívá přednostně jako svůj hlavní nástroj měnové politiky změny úrokových sazeb, a dále pak omezená schopnost centrální banky bojovat proti kurzovým pohybům intervencemi v situaci liberalizovaných kapitálových toků* (Filáček, 2010).

### **4.4. Teorie parity kupní síly**

*Základním tvrzením této teorie je, že zboží má stejnou cenu v každé zemi* (Holman, 2004, s 130).

Teorii parity kupní síly (purchasing power parity, PPP) můžeme rozdělit do dvou podob: absolutní a relativní. *Zatím co absolutní verze usiluje o vysvětlení absolutních hodnot měnového kurzu, relativní verze parity kupní síly se pokouší vysvětlit relativní změnu měnového kurzu v čase* (Soukup a kol., 2007, s 239).

#### **4.4.1. Absolutní verze parity kupní síly**

Má základ v procesu mezinárodní zbožové arbitráže. Onu arbitráž vystihuje daný příklad:



Cena určitého statku v jedné měně je větší než v jiné měně po přepočtu obou kurzů měn. Ekonomické subjekty budou mít v takovém případě zájem o to, kupovat levnější statek v dané zemi a obratem jej prodávat v zemi, kde je cena vyšší. Takové obchody zvýší poptávku po statku v zemi, ve které byla cena původně nižší, a tím jeho cena začne růst. Na druhé straně se začne zvyšovat nabídka statku v zemi, kde byla cena původně vyšší. Ta se zvýšenou nabídkou začne klesat. Obchody budou probíhat do té doby, dokud cena statku nebude, po přepočtu jedné z měn, v obou zemích stejná.

Výsledkem by mělo být prosazování zákona jediné ceny, který říká, že v rovnovážném stavu má libovolně zvolené *i*-té zboží po přepočtu měnovým kurzem stejnou cenu ve všech zemích. Platí tedy:

$$P_{Di} = E_{D/F} \cdot P_{Fi}$$

Kde:  $P_{Di}$  je cena *i*-tého statku v domácí měně

$P_{Fi}$  je cena *i*-tého statku v zahraniční měně a

$E_{D/F}$  je měnový kurz v přímé kotaci.

*Absolutní verze parity kupní síly předpokládá, že tržní měnové kurzy svým pohybem zajišťují paritu kupních sil, tj. stejnou kupní sílu každé měnové jednotky na všech trzích. Tržní měnové kurzy (ER) jsou rovnovážnými měnovými kurzy v souladu s absolutní verzí teorií parity kupní síly (ER<sub>PPP</sub>), pokud jejich hodnota odpovídá poměru úrovně cenových hladin doma (PL<sub>D</sub>) a v zahraničí (PL<sub>F</sub>) (Mandel, Tomšík, 2008, s 183). Podle této teorie se přizpůsobují měnové kurzy cenovým hladinám a ne naopak. Předpokládejme vztah:*

$$ER = ER_{PPP} = f\left(\frac{PL_D}{PL_F}\right).$$

*Ze vztahu můžeme vyčíst, že jestliže bude docházet k růstu domácí cenové hladiny při nezměněné zahraniční cenové hladině, domácí měna bude znehodnocovat. Naopak bude-li docházet k růstu zahraniční cenové hladiny, domácí měna bude zhodnocovat. V případě poklesu cenových hladin by byly závěry přesně opačné (Soukup a kol., 2007, s 240)*

#### **4.4.2. Relativní verze parity kupní síly**

Relativní verze zákona jediné ceny je založena na předpokladu, že měnové kurzy jsou ovlivněny pouze relativními inflacemi.

*Relativní verze PPP vyjadřuje dynamický pohled na měnový kurz, tj. zkoumá jeho charakter v pohybu a v čase (Mandel, Tomšík, 2008, s 184). Relativní verze PPP předpokládá změnu relativního kurzu, která je úměrná změně poměru cenových hladin dvou zemí. Například se cenová hladina v ČR zvýší o 7 % a zároveň cenová hladina v USA vzroste o 4 %, tím česká koruna oslabuje o 3 %. To je dáno vyšší inflací v ČR než v USA za nezměněné relativní kupní síle obou měn.*

## 5. Vývoj měnové politiky v ČR

Měnovou politiku u nás má na starost Česká národní banka, která existuje od 1. ledna 1993 zánikem Státní banky československé (SBČS). V souvislosti se zánikem federace byla racionalizována její organizační struktura – tj. došlo ke zrušení bývalých Hlavních ústavů pro ČR a SR včetně jejich kompetencí. Guvernérem byl jmenován dřívější předseda SBČS Josef Tošovský.

Měnovou politiku ČNB lze od jejího vzniku rozlišit na dvě etapy. V prvním období do konce roku 1997 byla cílena peněžní zásoba a měnový kurz. Od začátku roku 1998 spočívá měnová politika v cílení inflace.

### 5.1. Období 1993 – 1997

*Strategie měnové politiky ČNB se opírala o dva pilíře. Prvním byl pevný kurz koruny vůči měnovému koši nejdůležitějších měn, který se od r. 1991 do jara 1996 pohyboval v úzkém rozpětí  $\pm 0,5$  %. Původní složení měnového koše (5 měn) se později redukovalo na německou marku (převažující podíl) a americký dolar, což dostatečně odráželo strukturu zahraničněekonomických vztahů ČR.*

*Druhým pilířem strategie měnové politiky bylo cílování přiměřeného vývoje peněžní zásoby. Vycházelo se z předpokladu, že vývoj množství peněz v ekonomice je spolehlivým signálem budoucí inflace, na který může centrální banka v předstihu reagovat svými opatřeními. Jako kritérium byl zvolen peněžní agregát M2, zahrnující oběživo, vklady na viděnou, termínované vklady a vklady v cizí měně. Přiměřenost jeho vývoje byla hodnocena na základě predikcí vývoje cen, domácího produktu a rychlosti obratu peněz (ČNB, 2005b).*

V letech 1994 a 1995 ekonomika dynamicky rostla. Hrubý domácí produkt rostl až o 5 % ročně, a to při mírné nezaměstnanosti – okolo 3 %. Inflace se mírně snižovala pod hranici 10 %, veřejné rozpočty byly v podstatě vyrovnané. To má i své nevýhody, vysoké přírůstky mezd nekryté produktivitou, značný předstih růstu domácí poptávky nad růstem HDP, změna kladného salda investiční pozice státu na deficit, nadměrný příliv vnějších, především krátkodobých finančních aktiv. V roce 1996 se zhoršovaly hodnoty obchodní bilance a běžného účtu. Vnitřní a vnější postupné zadlužování země se odrazilo i ve vývoji bankovního sektoru. Situace vyústila ve druhé polovině 90. let v bankovní krizi. S cílem

přispět k obnově makroekonomických stabilit přijala ČNB v roce 1996 několik opatření. Hlavní změnou bylo rozšíření kurzového fluktuačního pásma z  $\pm 0,5 \%$  na  $\pm 7,5 \%$ . V témže roce ČNB zvýšila úrokové míry.

Začátkem roku 1997 prohlubování nerovnováhy pokračovalo vyústěním v měnovou krizi české koruny. V květnu 1997 se kurz strmě propadl oproti jeho centrální paritě o 15 %. ČNB zareagovala cizoměnovými intervencemi a značným zvýšením úrokových měr. V květnu 1997 snížila rezervy bank, tím se 14denní PRIBOR<sup>6</sup> dostal na úroveň přes 40 %. V červnu zvýšila repo míru na 39 %. Poté začaly obě hodnoty klesat.

Postup ČNB a dalších institucí v období měnové krize byl tématem mnoha úvah a diskusí. Z nich vyplynuli závěry, že i přes hospodářské slabiny zvládla ČNB situaci poměrně dobře. Po překonání krize nastala v zemi hospodářská recese. Nestabilita po měnovém otřesu téměř znemožňovala řízení peněžní zásoby při závazku dodržování pevného kurzu. Na to reagovala bankovní rada, která koncem roku 1997 schválila zavedení režimu cílování inflace.

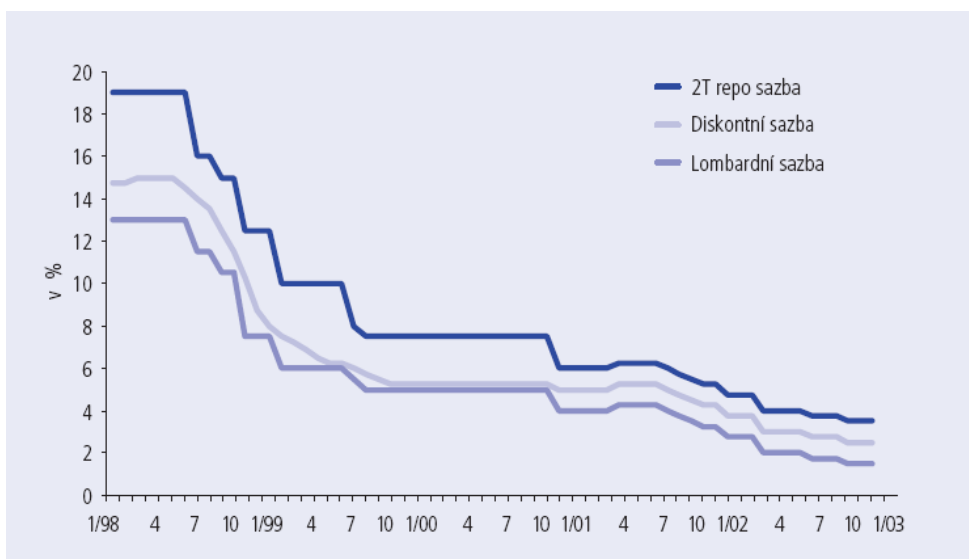
## 5.2. Období 1998 – 2001

V daném období cílila ČNB čistou inflaci jako inflaci neúplného spotřebního koše. Ze spotřebního koše byly vyňaty položky s regulovanými cenami a s nepřímými daněmi. Zobrazoval tak inflační pohyb na 82 % spotřebního koše. Na rok 2000 byl stanoven střednědobý inflační cíl v intervalu  $4,5 \pm 1$  procentní bod. Současně byl také stanoven krátkodobý mezicíl na rok 1998 v zájmu rychlejšího zlomu tehdejších inflačních očekávání a to  $6 \pm 0,5$ . Na konci roku 1998 byl stanoven další krátkodobý cíl pro konec roku 1999 v intervalu 4-5 %. V rámci dlouhodobé měnové strategie zveřejněné v dubnu 1999 byl vytvořen dlouhodobý cíl cenové stability v čisté inflaci pro konec roku 2005 v intervalu 1-3 %. V dubnu 2000 byl stanoven cíl pro konec roku 2001 na interval 2-4 %. ČNB dlouhodobě inflaci snižovala. ČNB v říjnu 1999 snížila sazbu povinných minimálních rezerv z 5 % na současných 2 %. V tomto období se taktéž postupně snižovali i úrokové sazby centrální banky mezi něž patří 2T repo, diskontní a lombardní sazba což dokazuje graf 2.

---

<sup>6</sup> Prague InterBank Offered Rate - pražská mezibankovní nabídková sazba. Úroková sazba, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu. Používá se často jako referenční, např. "ve výši 3% nad sazbou PRIBOR".

Graf 2: Vývoj úrokových sazeb centrální banky

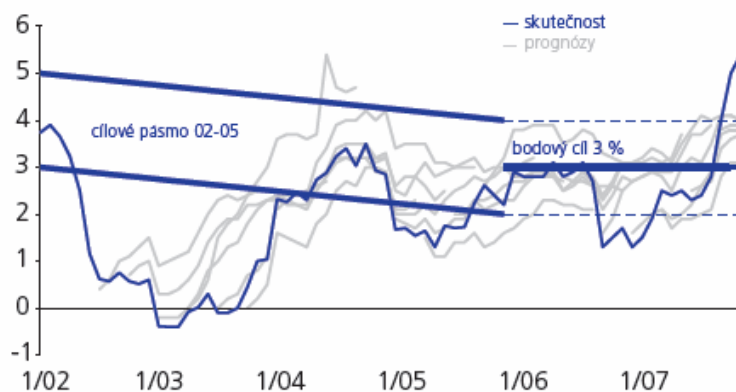


Zdroj: ČNB, Česká národní banka 1993-2003

### 5.3. Období 2002 – 2005

Při vyhlášení inflačního cíle na období let 2002 až konec 2005 došlo ke dvěma změnám. První změnou bylo rozhodnutí o přechodu cílení čisté inflace k cílení celkové inflace. Tento přechod vychází z úvahy, že celková inflace je pro domácnosti a podniky mnohem srozumitelnější. Druhou změnou je nahrazování inflačního cíle k jednomu časovému okamžiku průběžným koridorem inflačních cílů. Pro období leden 2002 až prosinec 2005 bylo určeno pásmo, které začíná v intervalu 3-5 % a končí na úrovni 2-4 %. Na grafu 3 je srovnání vyhlášeného inflačního cíle a skutečné inflace. Z grafu je patrné, že stanovené pásmo inflace bylo vyšší než skutečná hodnota.

Graf 3: Naplňování prognóz inflace



Zdroj: ČNB 10 let cílování inflace 1998–2007

*Nenaplnění prognóz tak přispělo k podstřelení inflačních cílů. Nenaplnění prognóz lze částečně vysvětlit souběhem protiinflačních šoků v tomto období, a to jak vnějších (slabá zahraniční poptávka), tak i vnitřních (rychlé posilování kurzu koruny, nadúroda zemědělských komodit, pomalé tempo deregulací, méně uvolněná fiskální politika) (ČNB, 2008a).*

Zde stojí za zmínku říct, že ČNB v průběhu cílování inflace zlepšila a zlepšuje veřejnou komunikaci. Čtvrtletně publikuje zprávu o inflaci, která obsahuje aktuální prognózu ČNB. Dalším vydávaným dokumentem jsou záznamy z jednání bankovní rady, které shrnují hlavní měnověpolitické argumenty a úvahy členů bankovní rady. V průběhu dalších let docházelo ke stále větší otevřenosti. V polovině roku 2000 začal být zveřejňován poměr při hlasování o nastavení úrokových sazeb, od roku 2002 je pravidelně po skončení jednání bankovní rady pořádána tisková konference, od roku 2004 i pravidelné semináře s finančními analytiky ze soukromé sféry. Tyto změny znamenají, že ČNB se stává jednou z nejotevřenějších centrálních bank cílujících inflaci, a současně tím dále posilují důvěryhodnost její měnové politiky.

V květnu 2004 vstoupila ČR do Evropské unie a zavázala se k přijetí jednotné evropské měny. Cílem ČNB bylo a je postupné připravování vstupu do eurozóny. Zejména držet inflaci na nízké úrovni, to umožní plnit cenovou stabilitu a úrokové sazby, které jsou podmínkami vstupu do eurozóny. Dále zachování pružného kurzu umožňuje postupné přibližování domácí cenové hladiny hladině běžné ve vyspělých zemích.

#### **5.4. Období od roku 2006**

V období 2006 až 2009 byl cíl ČNB stanoven v podobě meziročního přírůstku indexu spotřebitelských cen ve výši 3 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  %. S platností od počátku roku 2010 ČNB snížila cíl na 2 % se stejným tolerančním pásmem.

Od poloviny roku 2007 do začátku roku 2008 prudce rostla inflace a výrazně překročila bodový cíl ČNB. To ovšem nebylo příčinou špatné politiky ČNB nýbrž nárůst inflace zapříčinili administrativní vlivy. K rychlému růstu významně přispělo zvyšování nájemného, růst cen plynu, tepla a elektrické energie a zavedení poplatků ve zdravotnictví. Výrazné ovlivnění růstu inflace bylo změnou nepřímých daní v podobě zvýšení sazby DPH z 5 % na 9 % a spotřebních daní na tabákové produkty. Vše výše uvedené ovlivnila probíhající celosvětová krize. Navíc se zpomalilo i tempo růstu ekonomiky o 2 %. Po

odeznění faktorů zvyšujících inflaci se na přelomu let 2008 a 2009 dostala inflace zpět na nízké hodnoty odpovídající cílům ČNB.

*Bankovní rada na svém zasedání koncem října 2008 rozhodla, že počínaje první prognózou v roce 2009 začne ČNB zveřejňovat trajektorii nominálního měnového kurzu CZK/EUR odpovídající prognóze, a to rovněž v podobě vějířového grafu (ČNB, 2009). ČNB se tímto stala jedinou centrální bankou na světě, která zveřejňuje prognózu nominálního kurzu ke konkrétní měně.*

*Zveřejňování prognózy měnového kurzu v číselné podobě znamená dosažení plné transparency prognózy ČNB. Tím se posiluje i transparentnost měnověpolitických úvah bankovní rady, což umožňuje vnějším pozorovatelům lépe porozumět měnové politice ČNB (ČNB, 2009).*

Díky důsledkům přetrvávající světové finanční a hospodářské krize se měnová politika i v roce 2009 pohybovala v obtížných podmínkách. Ekonomická aktivita na začátku roku výrazně klesla. Přestože se situace později stabilizovala, měl prudký pokles z přelomu let 2008 a 2009 za následek výrazně záporný meziroční růst HDP v celém roce 2009. ČNB na tento vývoj reagovala postupným snižováním klíčových úrokových sazeb až na historické minimum, které započalo v srpnu 2008. V prosinci 2009 rozhodla bankovní rada snížit repo sazbu na 1,00 %. Vývoj kurzu koruny byl zejména na začátku roku velmi kolísavý a ovlivňovaly jej zejména vnější faktory.

Od ledna 2010 byl stanoven inflační cíl ve výši 2 %. Inflační pásmo bylo ČNB stanoveno opět na  $\pm 1$  inflační bod.

## 6. Vývoj kurzu české koruny

Tato kapitola je zaměřena na vývoj kurzu české koruny vůči dolaru a euru za posledních 11 let. Dané období je rozděleno na dvě části. Na období 2000 – 2005 a období let 2006 – 2010. Na konci kapitoly je výhled vývoje koruny do budoucna.

### 6.1. CZK/USD

#### 6.1.1. Vývoj CZK/USD 2000 – 2005

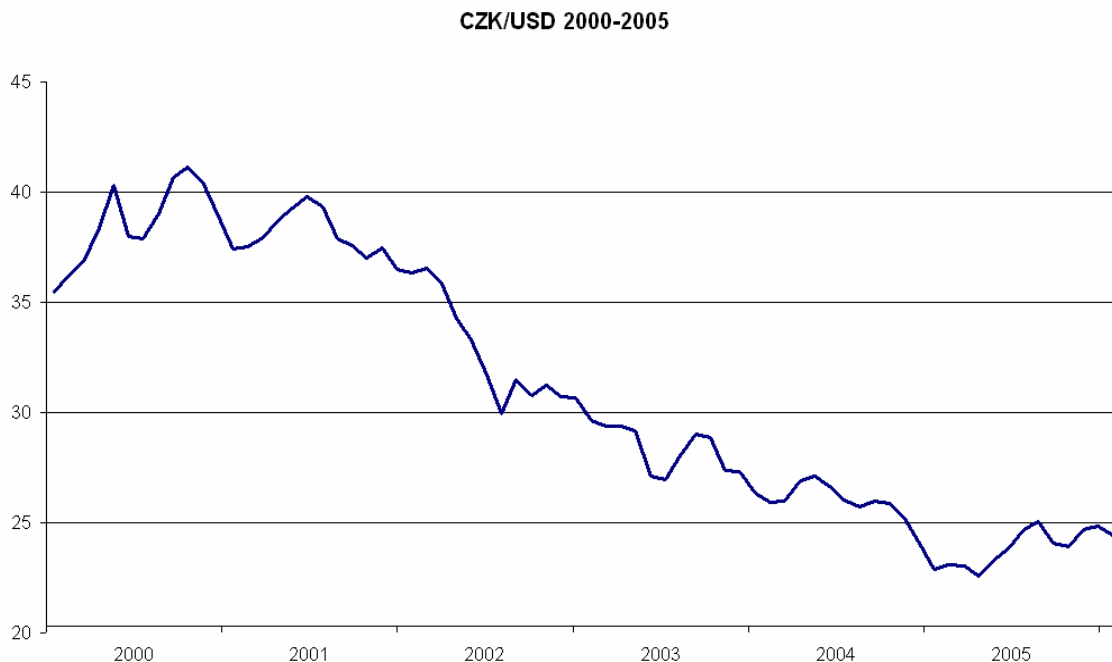
Celá situace je znázorněna na grafu 4. Můžeme si všimnout, že vývoj kurzu české koruny vůči dolaru mezi roky 2000 až 2005 měl klesající charakter. V roce 2000 se kurz přehoupl přes rekordní hranici 40 CZK/USD. Ovšem za necelých 6 let se kurz dostal pod hranici 23 CZK/USD. Můžeme říci, že koruna tak silně posilovala k americkému dolaru? Ano i ne. Koruna nepochybně z části posilovala k dolaru, ale hlavní příčinou tohoto propadu bylo oslabování amerického dolaru, a to nejen vůči koruně, ale i k celosvětovým měnám.

Hlavními důvody oslabování dolaru je stále se zvětšující *záporná zahraniční bilance USA, jež souvisí s nízkými úsporami, silnou domácí poptávkou a jejím značným krytím dovozy* (Niedermayer, 2005) a mnohé další. Američané téměř vše spotřebují a málo si spoří. Tyto a další příčiny předcházeli i celosvětové finanční krizi, která započala právě v USA.

Vysoký kurz koruny k dolaru obecně vyhovuje českým vývozcům zboží do zahraničí. Naopak nevyhovuje dovozcům zboží, kteří musejí toto zboží v tuzemsku zdražovat.



Graf 4: Vývoj kurzu CZK/USD v období 2000-2005

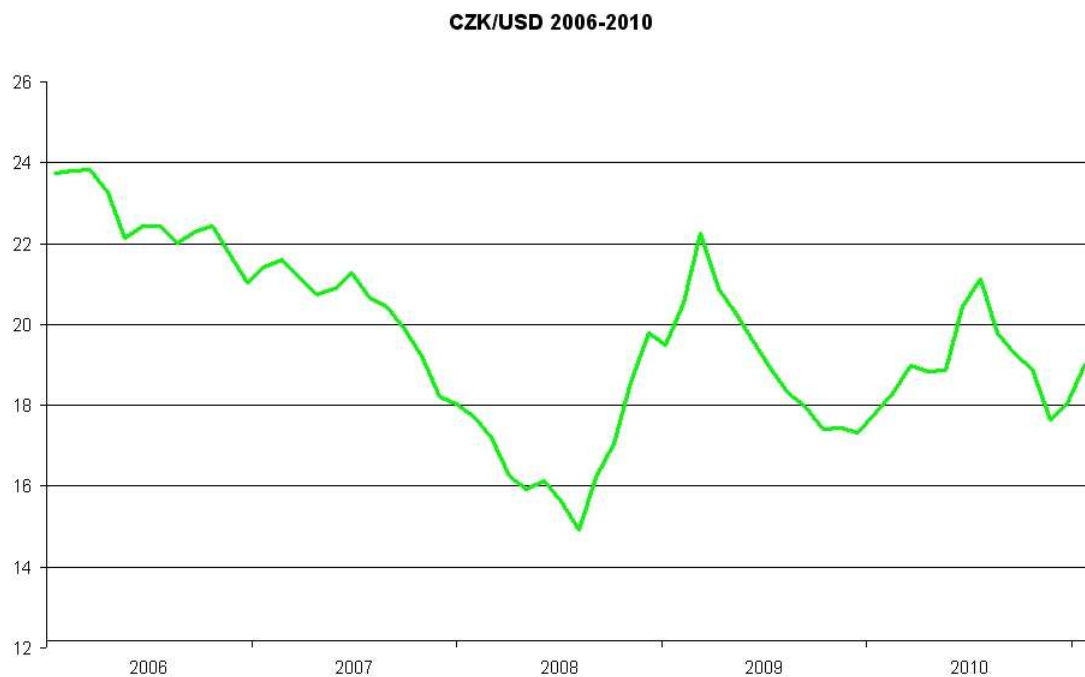


Zdroj: data ČNB

### 6.1.2. Vývoj CZK/USD 2006 – 2010

V následujícím období pokračuje trend oslabování dolaru ke koruně, kdy svého vrcholu dosáhne v polovině roku 2008. V té době dosahuje rekordně nízké hodnoty pod 15 Kč za dolar. Od té chvíle nastává zlom a koruna začíná oslabovat. Za necelý rok koruna oslabí z 15 na 22 Kč za americký dolar viz. graf 5. Na přelomu let 2007 a 2008 vrcholí v USA již zmiňovaná finanční krize. Hlavní příčinou posílení dolaru je finanční injekce od státu v hodnotě několika stovek miliard amerických dolarů. Tato finanční vzpruha měla zamezit prohlubování krize a pádu dolaru.

Graf 5: Vývoj kurzu CZK/USD v období 2006-2010



Zdroj: data ČNB

## 6.2. CZK/EUR

### 6.2.1. Vývoj CZK/EUR 2000 – 2005

Obdobný vývoj panoval i k euru, tedy posilování koruny k této evropské měně. Na začátku roku 2000 byl kurz přes 36 CZK/EUR a během dvou a půl roku spadl ke 30 CZK/EUR. Poté následovalo mírné oslabování koruny vůči euru. V první čtvrtině roku 2004 nastal opět zlom posilování koruny. Vše výše popsané ilustruje graf 6.

Graf 6: Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2000-2005



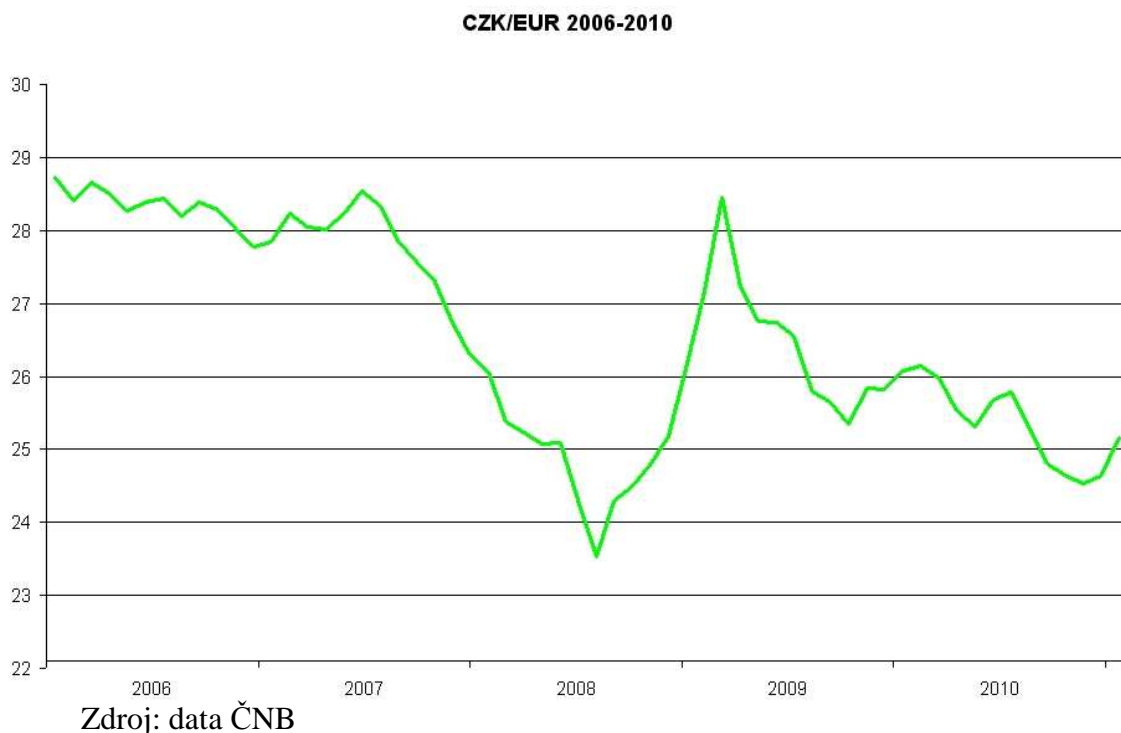
### 6.2.2. Vývoj CZK/EUR 2006 – 2010

Do poloviny roku 2007 se kurz držel na stabilní hranici okolo 28 CZK/EUR. Avšak nadcházející rok tj. do poloviny roku 2008 následovalo prudké posilování koruny nebo lépe řečeno oslabování eura až na rekordních 23,50 CZK/EUR. Ovšem za 8 měsíců se hodnota kurzu vrátila zpět na hranici 28 CZK/EUR. Tento výkyv hodnot je ve stejném období patrný jak k euru tak dolaru (viz graf 7 a graf 5).

Prudký propad světových měn a posléze rychlý návrat zpět na původní hodnotu má za následek finanční krize. Krize, která započala v USA měla nejprve silný vliv na velké ekonomiky. Poté co vlády států reagovaly určitými opatřeními, jejich ekonomiky se dostaly z těch nejhorších časů, dolehla krize na menší státy, v tomto případě na ČR. Tento důvod byl, podle mě, nejvýznamnější na kolísání kurzu v relativně krátkém období. Dále byl kurz koruny vedle vývoje krize ovlivňován také turbulencemi na světových finančních trzích.

Po tomto období opět pokračoval trend posilování koruny vůči euru. Od začátku roku 2009 po konec roku 2010 spadl kurz z původních 28,46 CZK/EUR na 25,16 CZK/EUR. Za necelé dva roky se tedy koruna zhodnotila o 3,3 CZK/EUR. V současné době (konec února 2011) se kurz pohybuje na hranici 24,50 CZK/EUR.

Graf 7: Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2006-2010

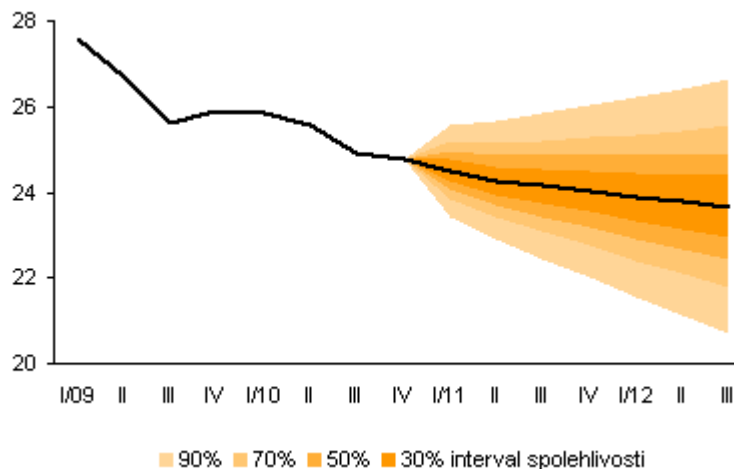


### 6.3. Výhled vývoje do budoucna

Česká koruna má před sebou potenciální růst. Česká republika, připravující se do vstupu do eurozóny, se bude jistě snažit postupně se přibližovat plnění Maastrichtských kritérií (kritéria jsou popsána v kapitole přijetí eura). S tím se dá očekávat i růst ekonomiky. Mimo jiné vláda chystá reformy, které mají zabránit zadlužování státu. Je ovšem důležité, aby reformy byly sestaveny důkladně. Nesmí se stát situace, kdy příští volby vyhraje jiná politická strana, která by případné reformy celé změnila. Od ČNB se dá očekávat zvýšení úrokových sazeb.

Na grafu 8 je aktuální prognóza vývoje kurzu koruny vůči euru vydanou ČNB. ČNB očekává postupné posilování koruny. Na rok 2012 počítá s průměrným kurzem 23,70 CZK/EUR. S touto předpovědí se dá jen souhlasit. Dá se očekávat mírné zhodnocování koruny vůči euru i v následujících letech (viz. výše uvedené). I s ohledem na dluhové potíže členů eurozóny. Především nevyřešené kritické situace v Portugalsku nebo Irsku. Už dříve měli vážné problémy v Řecku, které nese následky dodnes. Z výhledem do roku 2015 se dá očekávat kurz koruny k euru v rozmezí 21-23 CZK/EUR.

Graf 8: Prognóza vývoje kurzu koruny vůči euru



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

Obdobný vývoj do budoucna se dá očekávat i k dolaru. Dolar v současné době mírně oslabuje. To je především způsobeno tím, že americká centrální banka na podzim 2010 rozhodla o nákupu vládních dluhopisů v hodnotě 600 miliard dolarů. Tento krok vede k oživení ekonomiky, ale znehodnocuje měnu a tím pádem klesá cena dolaru. Nicméně rozhodnutí může mít pozitivní vliv do budoucna.

Na budoucí vývoj kurzu k dolaru bude hrát roli nespočet faktorů. Například jak se vyvine, v dnešních dnech aktuální, válečný konflikt v Libyi. Česká měna by neměla k dolaru výrazněji oslabovat. V současné době (konec března 2011) je kurz 17,30 CZK/USD. V horizontu 5 let by se měl kurz, podle odhadu, pohybovat v rozmezí 16 - 17,8 CZK/USD.

## 7. Faktory ovlivňující vývoj kurzu české koruny

Měnový kurz je utvářen na devizovém trhu v závislosti na vývoji nabídky a poptávky. V případě malých měn, ke kterým se řadí i koruna, přichází hodně faktorů ovlivňující její kurz paradoxně ze zahraničí. Pro naši měnu jsou nejdůležitější pohyby eura, dolaru a dalších velkých světových měn na základě ekonomického vývoje. Až pak přicházejí na řadu domácí události a statistiky z ekonomiky, které dále rozvedu.

Jedním z faktorů ovlivňující vývoj kurzu koruny jsou makroekonomické ukazatele země. Mezi ně patří např.:

- tempo růstu domácího produktu a národního důchodu,
- stav a vývoj inflace,
- výši a vývoj úrokových sazeb a s tím spojený úrokový diferencál,
- výše státního dluhu,
- vývoj mezinárodního obchodu, rovnováhu či nerovnováhu platební bilance, atd.

Podstatný vliv na kurz koruny má i politické klima uvnitř ČR. Tím může být stabilita či nestabilita politického prostředí, působení ČNB a vlády, volby, politické konflikty a jiné.

Důležitou roli v ovlivňování kurzu hraje i budoucí očekávání budoucího vývoje a případné spekulace jednotlivých účastníků devizového trhu. Příkladem, jaké údaje mohou mít vliv na pohyb kurzů a které musí být finančními analytiky sledovány, je uvedení několika zveřejňovaných údajů a publikování základních statistických informací:

- USA – index spotřebitelské důvěry Michiganské univerzity,
- eurozóna – index aktivity v průmyslu,
- vývoj HDP za dané období,
- index aktivity ve službách,
- průmyslové objednávky za předcházející měsíc,
- informace o vývoji maloobchodních tržeb,
- vývoj nezaměstnanosti,
- ČR – zveřejnění indexu spotřebitelských cen za uplynulý měsíc,
- informace o vývoji zahraničního obchodu,

- informace o vývoji tržeb a průměrných mezd atd.(Brčák, Sekerka, 2010, s 243).

Některé výsledky vlivu na kurz trh již očekává a dopředu reaguje na tyto posuny. Pokud jsou zveřejňovaná data rozdílná od očekávaných, může dojít k podstatnému pohybu kurzu.

## 8. Přijetí eura

Otázkou přijetí eura se Česká republika, lépe řečeno vláda a parlament, zabývá již několik let. Až do případného vstoupení do měnové zóny to je a bude věčné téma. V této části se zaměřím na současný názor a eventuelní rok přijetí evropské měny a dále se pokusím rozebrat možné výhody a nevýhody přijetí. Pro zajímavost se podívám jaký vliv mělo přijetí eura u našich sousedů na Slovensku, kteří tuto měnu používají již přes dva roky.

### 8.1. Současný názor

V současné době panuje názor na schválení eura spíše skeptický. Mnoho ekonomů, ale i politiků nedoporučuje v nejbližší době vstup do eurozóny. Odpůrcem eura, ale i v jisté míře celé evropské unie, je prezident Václav Klaus, který na toto téma pronesl nejednen negativní výrok. Jen namátkou některé vyberu:

*„Jestliže se Evropa neprobudí, čekají ji zlé časy. A společná měnová politika jí nepomůže. Euro v praxi prokázalo, že nutit ekonomicky různorodou Evropu do homogenního celku prostřednictvím politického rozhodnutí je politickým inženýrstvím par excellence a má daleko k tomu, aby bylo prospěšné pro všechny země“ (11.6.2008).*

*„Skutečná příčina této tragédie není racionální nebo neracionální hospodářská politika v Řecku, ale euro, které tuto tragédii způsobilo“ (27.4.2010) výrok prezidenta reaguje na nedávnou krizi v Řecku.*

*„Euro bylo chybnou ideou, zcela jasně. Pro naši zemi je velmi pozitivní, že tuto měnu nemáme“ (13.1.2011)*

Skepsa panuje i u obyvatel České republiky. Výzkumy naznačují, že většina obyvatel je proti zavedení eura nebo dokonce mají z eura patřičnou obavu. Z průzkumu společnosti Médea Research (leden 2011) vyplývá, že 77 % dospělé populace se vyslovilo proti vstupu Česka do eurozóny, 57 % je dokonce silně proti. Pro bylo pouhých 15 % respondentů. Zavedení eura by se zvláště dotklo nízkopříjmových rodin. Po zavedení eura se dá očekávat mírné zdražení už tak drahých výrobků a služeb. Kurzový přepočít pro tyto



skupiny znamená příjem místo tisíců korun pouze pár set euro. Obava je oprávněná a hrozí zhoršení socioekonomické situace obyvatelstva.

Důvodů pro negativní postoj je několik. Jedním z nich je, že by ČNB ztratila vliv na vývoj měnové politiky u nás a spadala by pod centrální evropskou banku. Další jsou nedávný bankrot Řecka a celosvětová finanční krize. Kdybychom byli členy eurozóny, mělo by to, dle mého názoru, na naši ekonomiku větší dopad. Vliv má i samotná koruna, která je velmi silná a nezdá se, že by měla v nejbližší době výrazněji oslabovat.

## 8.2. Podmínky vstupu do eurozóny

Podmínkou vstupu do eurozóny je nutnost splnit tzv. Maastrichtská kritéria. Mezi tyto kritéria patří (převzato z Zavedenieura.cz, 2006):

- a) Veřejné finance - vládní deficit nesmí přesáhnout hodnotu 3 % HDP, veřejný dluh nesmí přesáhnout úroveň 60 % HDP,
- b) Inflační kritérium - roční průměrná inflace nejvýše 1,5 procentního bodu nad referenční hodnotou, která je průměrem inflací v třech zemích EU s nejlepší cenovou stabilitou,
- c) Stabilita dlouhodobých úrokových sazeb - výnos desetiletých vládních dluhopisů nejvýše 2 procentní body nad průměrem výnosů ve třech zemích EU s nejlepší cenovou stabilitou,
- d) Stabilita směnného kurzu - minimálně dvouletý pobyt v ERM II<sup>7</sup> bez vnitřního pnutí.

Česká republika v současnosti splňuje kritérium cenové stability, stabilitu dlouhodobých úrokových sazeb a také veřejný dluh, který se drží pod 60 % HDP. Naopak nespĺňuje kritérium vládního deficitu, který přesahuje stanovenou hranici 3 % HDP. Vyhodnocení plnění kritéria stability měnového kurzu je možné až poté, co česká měna vstoupí do kurzového mechanismu ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru.

---

<sup>7</sup> ERM II je mechanismus směnných kursů definuje pro měnu každého členského státu nacházejícího se mimo eurozónu, který se jej účastní, centrální paritu vůči euru. Základní flukтуаční pásmo je 15 % nad nebo pod centrální paritou.

### 8.3. Výhody a nevýhody

Nejprve se zaměřím jaké výhody by nám euro přineslo. Odpadla by směna korun na euro a naopak. To by jistě potěšilo podnikatele ať už vývozce či dovozce, ale i občany, kteří rádi cestují a případně nakupují zboží v zahraničí. Při zahraničních nákupech se každý bude snadněji a rychleji orientovat v cenách. Jednotná měna umožňuje jednoduše si porovnat cenu za konkrétní zboží doma a v zahraničí, protože bude vyjádřena ve stejné měnové jednotce.

Pro podnikatele by se odstranilo kurzové riziko. Obchoduje-li firma se zahraničím, musí ve svém finančním plánování a rozhodování zvažovat dopady změn měnového kurzu. Čím delší je plánovací horizont, tím více nepředvídatelné výkyvy měnového kurzu zatěžují věrohodnost současných rozhodnutí a staví podniky před nemalá rizika. Dále se podnikatelů sníží transakční náklady. Firmy si musí například otevřít devizový účet v eurech. Založení a vedení takového účtu je samozřejmě dražší než vedení korunového účtu. Hlavním cílem Evropské centrální banky je pečovat o cenovou stabilitu, která se následně odráží v nízkých úrokových sazbách. Česká republika má již delší dobu nízké úrokové sazby, nicméně sazby nabízené podnikům komerčními bankami jsou o málo vyšší než v eurozóně, takže prostor pro jejich snížení existuje.

Česká republika bude jako člen eurozóny vystavena vyššímu tlaku na dodržování rozpočtové soustavy, jejíž vynucování bude podpořeno též hrozbou sankcí.

Existuje i opačná strana mince. Jednu z hlavních nevýhod bych viděl ztrátu úlohy ČNB v podobě řízení samostatné měnové politiky. Česká republika bude spadat pod Evropskou centrální banku. Nevýhodou centrální měnové banky je vedení měnové politiky jako celku v celé eurozóně a nikoliv v jednotlivých státech. Přesto však se vstupem do eurozóny se vedení České národní banky bude moci podílet na měnové politice Evropské centrální banky. Přejít na euro v podnikovém sektoru si vyžádá vynaložení nemalých nákladů. Bude potřeba upravit informační systémy, přecenit zboží, vydat nové cenové katalogy, vyškolit zaměstnance a provést mnoho dalších úkonů. Tyto náklady si každý podnik bude hradit z vlastních zdrojů. Jedná se však vesměs o jednorázové náklady.

Jako určitou hrozbu bych viděl v ekonomických problémech ostatních států. Nedávná krize v Řecku vyvolala mnoho diskuzí. Nyní mají velké problémy v Irsku nebo v Portugalsku. A není vyloučené, že zemí s podobnými problémy bude přibývat. Obě země

žádali o finanční pomoc členů eurozóny. Ostatní státy, které jsou zadlužené až po uši, mají svých starostí dost a ještě mají půjčovat na záchranu vysoce zadlužených zemí, aby odvrátili případný pokles ekonomiky a eura na měnových trzích. Radši ani nedomýšlet, co by se stalo, kdyby hrozila obdobná krize ve více státech najednou...

Mezi nevýhody, jak je zmíněno výše, patří i zdražování. To ovšem není ničím podloženo a není proto důvod. Jak je všeobecně známo, obchodníci se budou snažit při přepočtech cen přinejmenším prodávat výrobky a služby za stejnou cenu. Kde to bude jen trochu možné zaokrouhlí a zakulatí ceny směrem na horu.

#### **8.4. Přijetí eura na Slovensku**

Slovensko se stalo členskou zemí eurozóny 1. ledna 2009. Samotný přechod ze slovenské koruny na euro zvládlo Slovensko nad míru dobře. Tím se rozumí stahování měny původní za postupné nahrazování měny euro. Studie dokazují, že pouze 8 % Slováků zaznamenalo v této souvislosti nějaké potíže, ať již v komerčních bankách, bankomatech nebo při nákupu.

*Slovenské podniky zaznamenaly v období zavedení eura poměrně výrazné zhoršení hospodářských a finančních ukazatelů. Autoři studie Národní banky Slovenska (NBS) ovšem poukazují na to, že zásadní negativní změny v podnikových výsledcích bylo možné pozorovat ve většině zemí EU, ať již šlo o členy eurozóny, anebo o státy s doposud vlastní měnou (Zavedenieura.cz, 2010). To bylo především způsobeno nízkou poptávkou po produktech ze strany spotřebitelů, kteří reagovali na již několikrát zmíněnou krizi. Obchodovatelný sektor představovaný zejména průmyslovou výrobou se zdá být dostatečně konkurenceschopný. To se nyní projevuje v procesu postupného globálního oživení, kdy se ukazují dlouhodobé a robustní faktory stojící za konkurenceschopností Slovenska.*

Celková inflace byla na Slovensku před i po zavedení eura relativně nízká. Studie NBS dochází k závěru, že veškeré provedené odhady svědčí spíše o nepatrném vlivu zavedení eura na celkovou inflaci. Z celkové inflace v lednu 2009 ve výši 2,7 % lze se zavedením eura spojovat nanejvýš 0,2 procentního bodu. K růstu cen došlo zejména v dopravě, restauracích a několika málo dalších segmentech. Všeobecně nebylo zavedení eura spojeno s žádným výraznějším cenovým skokem.

## **8.5. Výhled do budoucna**

Přijetí eura na Slovensku dopadlo poměrně dobře. I když se objevil i kontroverzní názor zavést zpět slovenskou korunu. To si myslím, by bylo až krajní řešení. Ale zpět k nám. Výhod a nevýhod, jak je zmíněno výše, je mnoho. Tomuto velkému rozhodnutí samozřejmě předchází i určitá rizika. Navíc se naše republika může inspirovat zavedením eura na Slovensku. Bude záležet i na vnitřní připravenosti uvnitř státu. Například, jak dopadne zavedení důchodové reformy a jiné. V nejbližší době ale není přijmutí eura na pořadu dne. Česká republika nemusí se zavedením eura spěchat. Mezitím se může plně na euro připravit. ČR by neměla přijmout euro dřív než za 5 až 7 let.

## 9. Závěr

Centrální banka a její měnová politika hraje v ekonomice významnou roli. Jak již bylo několikrát zmíněno, má za úkol udržovat cenovou stabilitu a řídit tok s penězi. K udržování cenové stability používá většina centrálních bank režim cílování inflace. Ta spočívá ve vyhlášení inflačního pásma, ve kterém se pak centrální banka snaží inflaci udržovat. K řízení toku s penězi používá expanzivní, restriktivní nebo neutrální měnovou politiku. K tomu používá měnověpolitické nástroje. Mezi nejpoužívanější patří diskontní nástroje, operace na volném trhu, kurzové intervence a povinné minimální rezervy.

S měnovou politikou je úzce spojen měnový kurz. Kurz je vyjádření jedné měny v jednotkách měny druhé. Je utvářen na měnovém trhu. Na pohyb kurzu působí nespočet faktorů. Od vlivů ze zahraničí, přes ekonomické faktory až po politické působení uvnitř státu.

V kapitole vývoj kurzu CZK je vidět zajímavý skok české koruny vůči měnám dolaru a euru. V říjnu roku 2000 se kurz koruny vůči dolaru vyšplhal přes 41 CZK/USD a vzhledem k euru byl ve sledovaném období nejvyšší v květnu téhož roku a to 36,55 CZK/EUR. Naopak nejnižší kurz k oběma měnám byl shodně v červenci roku 2008. Vyjádřeno číselně: 14,90 CZK/USD a 23,50 CZK/EUR. Nejnižší kurzy ve stejném měsíci byly způsobeny vyvrcholením finanční krize. Dolar se ve sledovaném období znehodnotil o téměř 2/3 vůči koruně! Propad zaznamenalo i euro, které znehodnotilo o 1/3 vzhledem k naší měně. Česká koruna tedy posilovala k oběma měnám. Avšak z pohledu evropské měny se kurz ke koruně znehodnocoval, ale k dolaru naopak posiloval. Nejhůře na tom byl americký dolar, který znehodnotil ke zbylým dvěma měnám.

ČNB od svého založení (1.1.1993) prošla velmi zajímavým rozvojem. V roce 1997 opustila ČNB režim pevného kurzu z důvodu měnové krize a od roku 1998 provádí svou měnovou politiku v režimu inflačního cílení. ČNB se tímto krokem vydala správným směrem. Zpočátku poměrně vysokou inflaci snížila v současnosti na minimum. Také postupně snižovala úrokové sazby. Navíc i měnový kurz koruny se dlouhodobě zhodnocoval k většině světovým měnám. Od roku 2000 ČNB zvyšuje svou otevřenost a klade velký důraz na transparentní provádění měnové politiky pro odbornou i širokou veřejnost. Obecně se dá říct, že ČNB je institucí moderní, nezávislou a profesionální. Dává si za cíl, aby její měnová politika byla důvěryhodná, transparentní a předvídatelná.

Zajímavá je otázka přijetí eura. Současný názor na měnu euro je negativní. Většina obyvatel a i někteří ekonomové jsou proti zavedení eura. Z analýzy vyplývá, že nevýhody a rizika napatrně převažují nad výhodami přijetí. Z uvedených poznatků v práci si můžeme všimnout jedné věci. V roce 2000, tedy jeden rok po vzniku této měny, byl kurz poměrně vysoký. Ovšem za následujících 11 let se znehodnotil o 1/3 vůči naší měně. Jednou z příčin poklesu kurzu může být postupné zavádění eura v jednotlivých státech. Navíc nedávná krize v Řecku a současné ekonomické problémy některých států platících eurem společně měně rozhodně nepomůže.

## 10. Seznam použitých zdrojů

1. JÍLEK JOSEF: *Peníze a měnová politika*. 1. vyd., Grada Publishing Praha, 2004, 744 s. ISBN 80-247-0769-1.
2. KOLEKTIV AUTORŮ: *Bankovníctví*. 1. vyd., BIVŠ Praha, 2006, 736 s. ISBN 978-80-7265-099-6.
3. REVEDA ZBYNĚK: *Centrální bankovníctví*. 2. vyd., Management press Praha, 2001, 784 s. ISBN 80-7261-051-1.
4. TAUŠER JOSEF: *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. 1. vyd., VŠE v Praze – Oeconomia, 2007, 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.
5. POLOUČEK STANISLAV: *Peníze, banky, finanční trhy*. 1. vyd., Praha: C. H. Beck, 2009, 426 s. ISBN 978-80-7400-152-9.
6. PAUL A. SAMUELSON, WILLIM D. NORDHAUS: *Ekonomie*. 18. vyd., NS Svoboda, 2007, 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.
7. BRČÁK JOSEF, SEKERKA BOHUSLAV: *Makroekonomie*. 1. vyd., Plzeň: Aleš Čeněk, 2010, 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.
8. ŠIMÍKOVÁ IVANA: *Finance a bankovníctví*. 1. vyd., Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2004, 209 s. ISBN 80-7083-898-1
9. KOLEKTIV AUTORŮ: *Bankovníctví*. 5. vyd., Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2005, 280 s. ISBN 80-7265-080-7
10. SOUKUP JINDŘICH A KOL.: *Makroekonomie – moderní přístup*. 1. vyd., Praha: Management Press, 2007, 514 s. ISBN 978-80-7261-174-4
11. ROBERT HOLMAN: *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 1. vyd., Praha: C. H. Beck, 2004, 424 s. ISBN 80-7179-764-2
12. MANDEL MARTIN, TOMŠÍK VLADIMÍR: *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2.vyd., Praha: Management Press, 2008, 367 s. ISBN 978-80-7261-185-0

### Elektronické prezentace a publikace

1. ČNB. *Inflační cíl ČNB 2010* [on-line]. Praha: ČNB 2007. 4 s. (PDF). [cit. 2010-09-06]  
Dostupný z www:  
<[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/strategie\\_do\\_kumenty/download/inflacni\\_cil\\_cnb\\_2010.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategie_do_kumenty/download/inflacni_cil_cnb_2010.pdf)>

2. Řežábek Pavel. *Úloha centrální banky v měnové politice a peněžním oběhu*. [on-line]. Praha: ČNB 2007. 29 s. (PPT) [cit. 2010-09-16] Dostupný z www: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/rezabek\\_20070828\\_libinst.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/rezabek_20070828_libinst.pdf)
3. ČNB. *Cílování inflace v České republice*. [on-line]. Praha: ČNB 2005a. 17 s. (PDF) [cit. 2010-08-25] Dostupný z www: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/inflace.pdf>
4. ČNB. *10 let cílování inflace 1998–2007*. [on-line]. Praha: ČNB 2008a. 4 s. (PDF) [cit. 2011-02-25] Dostupný z www: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/publikace/download/10\\_let\\_inflacni\\_cileni\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/publikace/download/10_let_inflacni_cileni_cz.pdf)
5. ČNB. *Výroční zpráva 2008*. [on-line]. Praha: ČNB 2009. 81 s. (PDF) [cit. 2011-03-03] Dostupný z www: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2008.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2008.pdf)
6. ČNB. *Výroční zpráva 2009*. [on-line]. Praha: ČNB 2010. 88 s. (PDF) [cit. 2011-03-03] Dostupný z www: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2009.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2009.pdf)
7. ČNB. *Česká národní banka 1993-2003*. [on-line]. Praha: ČNB 2005b. 41 s. (PDF) [cit. 2011-02-19] Dostupný z www: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

#### Oficiální dokumenty

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

#### Internetové zdroje

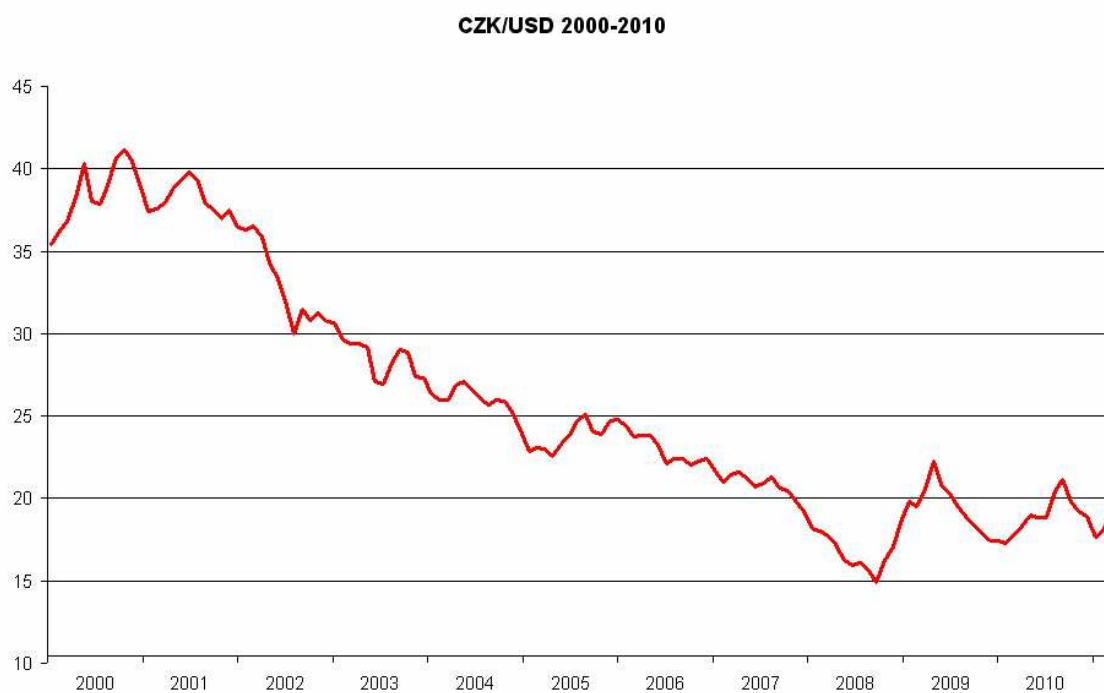
1. ČNB. *Úloha měnové politiky* [online]. Praha: 2008b [cit. 2010-08-24]. Dostupné z www: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/uloha.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html)
2. ČNB. *Režimy měnové politiky* [online]. Praha: 2003a [cit. 2010-08-30]. Dostupné z www: [http://www.cnb.cz/cs/faq/rezimy\\_mp.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/rezimy_mp.html)



3. ČNB. Transmisní mechanismus měnové politiky [online]. Praha: 2003b [cit. 2010-08-30]. Dostupné z [www:<http://www.cnb.cz/cs/faq/transmisni\\_mechanismus\\_mp.html>](http://www.cnb.cz/cs/faq/transmisni_mechanismus_mp.html)
4. Niedermayer Luděk. *Proč padá dolar?* [online]. Praha: 2005 [cit. 2011-01-27]. Dostupné z [www:<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2005/cl\\_05\\_050127a.html>](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2005/cl_05_050127a.html)
5. Zavedenieura.cz. *Podmínky přijetí eura* [online]. Praha: 2006 [cit. 2011-02-20]. Dostupné z [www:<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr\\_euro\\_podminky\\_prijeti.html>](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_podminky_prijeti.html)
6. Zavedenieura.cz. *První poznatky o vlivu zavedení eura na Slovensku* [online]. Praha: 2010 [cit. 2011-02-21]. Dostupné z [www:<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index\\_1575.html>](http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1575.html)
7. Filáček Jan. *Devizové rezervy a devizové intervence* [online]. Praha: 2010 [cit. 2010-11-28]. Dostupné z [www:<http://wiki.rvp.cz/Kabinet/Ucebni\\_texty/%C4%8Clov%C4%9Bk\\_a\\_spole%C4%8Dnost\\_-\\_m%C4%9Bnov%C3%A1\\_politika/12.\\_Devizov%C3%A9\\_rezervy\\_a\\_devizov%C3%A9\\_intervence >](http://wiki.rvp.cz/Kabinet/Ucebni_texty/%C4%8Clov%C4%9Bk_a_spole%C4%8Dnost_-_m%C4%9Bnov%C3%A1_politika/12._Devizov%C3%A9_rezervy_a_devizov%C3%A9_intervence)
8. ČNB. Dostupný z [www: <www.cnb.cz>](http://www.cnb.cz)
9. Zavedenieura.cz. Dostupný z [www: <www.zavedenieura.cz>](http://www.zavedenieura.cz)
10. Finance.cz. Dostupný z [www: <www.finance.cz>](http://www.finance.cz)
11. Domacifinance.cz. Dostupný z [www: <www.domacifinance.cz>](http://www.domacifinance.cz)

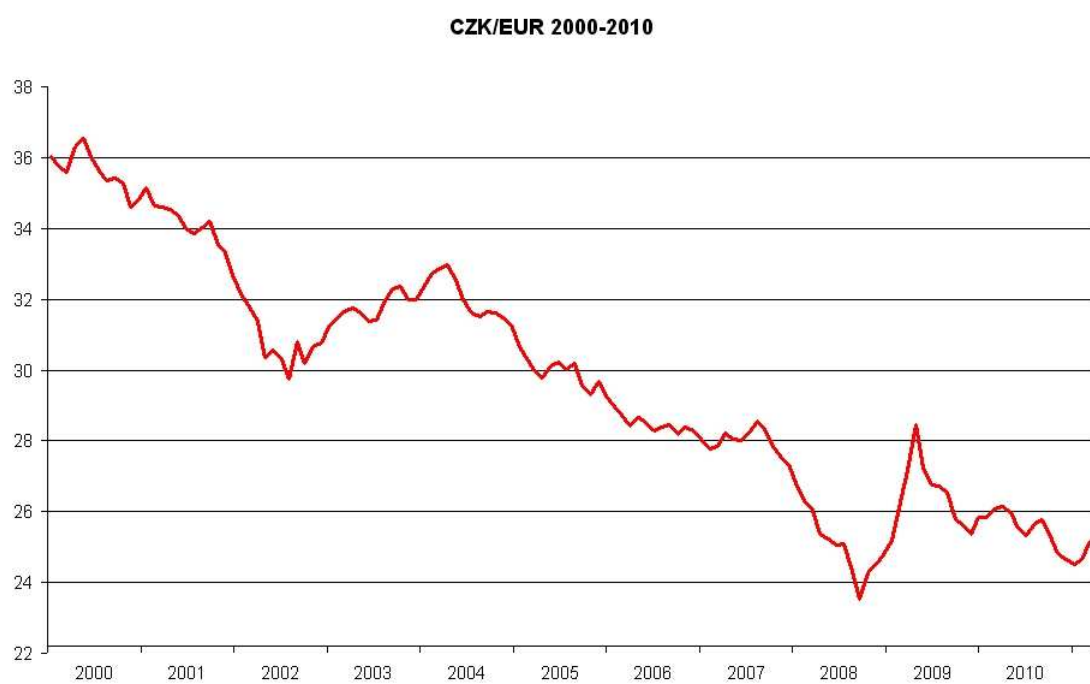
## 11. Přílohy

Vývoj CZK/USD v období 2000 – 2010



Zdroj: data ČNB

Vývoj CZK/EUR v období 2000 – 2010



Zdroj: data ČNB

Kurzy devizového trhu CZK/USD – měsíční průměry

Rok	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
2000	35,45	36,253	36,844	38,226	40,319	37,979	37,871	39,004	40,658	41,125	40,475	38,942
2001	37,425	37,551	37,955	38,727	39,27	39,777	39,335	37,87	37,559	37,009	37,475	36,475
2002	36,325	36,539	35,844	34,269	33,313	31,726	29,959	31,495	30,787	31,236	30,716	30,654
2003	29,653	29,374	29,393	29,157	27,095	26,936	28,035	28,999	28,849	27,354	27,343	26,32
2004	25,949	25,985	26,902	27,117	26,633	26,048	25,709	25,984	25,876	25,233	24,091	22,87
2005	23,102	23,024	22,585	23,288	23,809	24,688	25,05	24,073	23,896	24,715	24,82	24,439
2006	23,733	23,796	23,834	23,251	22,138	22,441	22,441	22,007	22,297	22,433	21,754	21,022
2007	21,419	21,593	21,189	20,731	20,899	21,272	20,641	20,45	19,866	19,218	18,206	18,04
2008	17,702	17,21	16,249	15,916	16,122	15,634	14,92	16,226	17,052	18,578	19,773	19,478
2009	20,535	22,261	20,886	20,293	19,571	18,938	18,293	17,975	17,415	17,435	17,315	17,839
2010	18,313	18,981	18,822	18,873	20,435	21,119	19,789	19,243	18,901	17,642	18,033	19,028

Zdroj: ČNB

Kurzy devizového trhu CZK/EUR – měsíční průměry

Rok	Leden	Únor	Březen	Duben	Květen	Červen	Červenec	Srpen	Září	Říjen	Listopad	Prosinec
2000	36,025	35,709	35,595	36,31	36,555	36,017	35,619	35,356	35,425	35,275	34,617	34,817
2001	35,139	34,64	34,601	34,55	34,382	33,975	33,855	34,034	34,188	33,562	33,325	32,592
2002	32,078	31,789	31,388	30,356	30,558	30,295	29,749	30,796	30,193	30,653	30,756	31,192
2003	31,49	31,645	31,758	31,625	31,391	31,41	31,877	32,289	32,354	31,985	31,974	32,313
2004	32,723	32,857	32,984	32,514	31,974	31,614	31,521	31,634	31,6	31,484	31,287	30,647
2005	30,31	29,961	29,782	30,13	30,216	30,032	30,191	29,592	29,305	29,677	29,261	28,975
2006	28,721	28,409	28,65	28,508	28,271	28,385	28,445	28,193	28,38	28,29	28,03	27,777
2007	27,841	28,231	28,055	28,01	28,231	28,545	28,33	27,858	27,573	27,336	26,731	26,3
2008	26,051	25,376	25,221	25,067	25,098	24,314	23,529	24,286	24,497	24,787	25,183	26,106
2009	27,169	28,459	27,229	26,76	26,738	26,545	25,787	25,649	25,349	25,836	25,827	26,076
2010	26,136	25,976	25,54	25,313	25,666	25,78	25,305	24,807	24,651	24,526	24,637	25,165

Zdroj: ČNB