

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Tomáš Zich

© 2018 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tomáš Zich

Veřejná správa a regionální rozvoj

Název práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Název anglicky

Monetary policy and development of CZK exchange rate

Cíle práce

Cílem této práce je posouzení vývoje měnové politiky České republiky a jejího dopadu na vývoj ekonomiky. V teoretické části je popsána podstata centrální banky a její nástroje, kterými se snaží dosáhnout svých cílů. Analytickou část tvoří posouzení vývoje kurzu CZK vůči euru a jaký vliv měly změny na kurz. Závěr práce tvoří posouzení názorů na přijetí eura v České republice, společně s výhodami a nevýhodami přijetí.

Metodika

V teoretické části bude vysvětlena podstata, definice a nástroje monetární politiky pomocí jak odborné literatury, tak internetových zdrojů jako jsou stránky České národní banky nebo Ministerstva financí. V praktické části bude analýza dat a jejich následné srovnání. Dále bude analýza doplněna a podpořena vhodnými výpočty, tabulkami a grafy. Závěr práce bude tvořit souhrnné zhodnocení výsledků analýz a zjištěných poznatků.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Klíčová slova

měnová politika, Česká národní banka, nástroje měnové politiky, euro, měnový kurz, fixní kurz, koruna, přijetí eura

Doporučené zdroje informací

- CZESANÝ, S. *Euro : postup a důsledky zavádění nové měny pro banky, podniky a občany*. Praha: Profess Consulting, 1998. ISBN 80-7259-000-6.
- HOLMAN, R. *Mikroekonomie : středně pokročilý kurz*. V Praze: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-862-0.
- JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1.
- MENDELOVA ZEMĚDĚLSKÁ A LESNICKÁ UNIVERZITA, – LACINA, L. *Měnová integrace : náklady a přínosy členství v měnové unii*. V Praze: C.H. Beck, 2007. ISBN 978-80-7179-560-5.
- NORDHAUS, W D. – SAMUELSON, P A. *Ekonomie : 19. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.
- SEKERKA, B. – BRČÁK, J. – STARÁ, D. *Makroekonomie – teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.

Předběžný termín obhajoby

2017/18 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 11. 1. 2018

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 12. 1. 2018

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 12. 03. 2018

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 14. března 2018

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval doc. Ing. Josefu Brčákovi CSc. za užitečné rady a vedení při zpracování této práce. Rád bych také poděkoval i své rodině, která mi byla oporou po dobu mého studia.

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá měnovou politikou, jejím rozdělením podle druhů a jejími nástroji, kterými se centrální banky snaží dosáhnout svých cílů. Dále jsou popsány funkce České národní banky, její aktuální měnová politika a měnová politika Evropské centrální banky. Na konci teoretické části se práce zabývá kurzovou politikou, kde je definován měnový trh a kurz, které jsou doplněny popisem fundamentální a technické analýzy. V samotném závěru kurzové politiky je popsán systém měnových kurzů.

Hlavním tématem praktické části je přijetí společné evropské měny na základě popsaných maastrichtských kritérií a analýza vývoje kurzu české koruny vůči euru společně s krátkodobou prognózou. V závěru práce jsou popsány výhody a nevýhody přijetí eura, které doplňují názory odborníků, postoj veřejnosti a případný scénář přijetí společné evropské měny.

Klíčová slova: měnová politika, Česká národní banka, nástroje měnové politiky, euro, měnový kurz, fixní kurz, koruna, přijetí eura

Monetary policy and development of CZK exchange rate

Abstract

This bachelor thesis deals with monetary policy, its distribution by types and its instruments, which the Central bank is trying to achieve its goals. In addition, the functions of the Czech National Bank, its current monetary policy and the monetary policy of the European Central bank are described. At the end of the theoretical part, the thesis deals with the exchange rate policy, where the currency market and the foreign exchange rate are defined, supplemented by a description of the fundamental and technical analysis. At the end of the exchange rate policy, the exchange rate system is described.

The main theme of the practical part is the adoption of a common European currency on the basis of the Maastricht criteria described and an analysis of the development of the Czech crown currency against the euro together with the short-term prognosis. The conclusion of the thesis deals with the advantages and disadvantages of adopting the euro, which complement the opinions of the public, the attitude of the public and the possible scenario of the adoption of the common European currency.

Keywords: monetary policy, Czech National bank, tools of monetary policy, euro, exchange rate, fixed exchange rate, crown, euro adoption

Obsah

1 Úvod.....	11
2 Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika	12
3 Teoretická východiska	13
3.1 Měnová politika	13
3.1.1 Expanzivní a restriktivní měnová politika	13
3.2 Nástroje měnové politiky	13
3.2.1 Nepřímé nástroje měnové politiky.....	14
3.2.2 Přímé nástroje měnové politiky	17
3.3 Měnová politika České národní banky.....	19
3.3.1 Česká národní banka (ČNB).....	19
3.3.2 Měnová politika ČNB.....	19
3.3.3 Funkce centrální banky.....	20
3.3.4 Nezávislost ČNB.....	24
3.3.5 Bilance centrální banky	24
3.3.6 Měnový transmisní mechanismus.....	25
3.4 Měnová politika eurosystému	26
3.4.1 Evropská centrální banka (ECB)	26
3.4.2 Evropský systém centrálních bank (ESCB).....	27
3.4.3 Měnová politika ECB	27
3.4.4 Nástroje měnové politiky ECB.....	28
3.5 Kurzová politika.....	28
3.5.1 Měnový trh.....	28
3.5.2 Měnový kurz.....	29
3.5.2.1 Přímá kotace měnové kurzu	29
3.5.2.2 Nepřímá kotace měnového kurzu.....	29
3.5.2.3 Reálný měnový kurz.....	30
3.6 Fundamentální a technická analýza	30
3.6.1 Fundamentální analýza (<i>fundamental analysis</i>)	30
3.6.2 Technická analýza (<i>technical analysis</i>)	32
3.6.3 Vzájemné aplikování fundamentální a technické analýzy.....	32
3.7 Systémy měnových kurzů	32
3.7.1 Zlatý standard	32
3.7.2 Pevný kurz	33
3.7.3 Pružný kurz.....	34

4 Praktická část	35
4.1 Euro	35
4.1.1 Vývoj kurzu CZK/EUR	35
4.1.1.1 Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2004-2010	35
4.1.1.2 Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2011-2018	36
4.1.1.3 Prognóza vývoje kurzu v dalších letech	38
4.2 Eurozóna	38
4.2.1 Maastrichtská smlouva	39
4.2.1.1 Maastrichtská kritéria a jejich plnění Českou republikou	40
5 Výsledky a diskuse	44
5.1 Výhody a nevýhody přijetí eura	44
5.1.1 Situace Řecka jako nevýhoda přijetí eura	45
5.2 Názor odborníků v otázce přijetí eura	46
5.3 Veřejnost a euro	47
5.4 Jak by vypadalo přijetí eura v ČR?	48
6 Závěr.....	49
7 Seznam použitých zdrojů	51
7.1 Odborná literatura	51
7.2 Internetové zdroje.....	52
8 Přílohy	55

Seznam schémat

Schéma 1 - Cíle a nástroje měnové politiky	14
Schéma 2 - Měnový transmisní mechanismus.....	26
Schéma 3 - Výpočet reálného měnového kurzu [10, s. 626]	30
Schéma 4 - Vstup do eurozóny	48

Seznam tabulek

Tabulka 1 - Aktuální nastavení základních měnově-politických nástrojů.....	17
Tabulka 2 - Stav devizových rezerv ČNB v prosinci 2017 (v mil. USD)	23
Tabulka 3 - Členské státy eurozóny.....	39
Tabulka 4 - Harmonizovaný index spotřebitelských cen.....	41
Tabulka 5 - Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů.....	41
Tabulka 6 - Saldo sektoru vládních institucí (v % HDP)	42
Tabulka 7 - Dluh sektoru vládních institucí (v % HDP).....	42

Seznam grafů

Graf 1 - Inflační cíle ČNB	20
Graf 2 - Vývoj kurzu české koruny v období 2004-2010	36
Graf 3 - Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2011-2018	37
Graf 4 - Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR v období 2018-2019	38
Graf 5 - Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	43
Graf 6 - Názory na přijetí eura za měnu ČR - vývoj v čase (v %).....	47

1 Úvod

Měnová politika je prováděna centrální bankou, jejíž hlavním cílem je udržení cenové stability a stabilní růst ekonomiky. Centrální bankou v České republice je Česká národní banka, která tyto cíle plní pomocí svých měnových nástrojů. K tomu, aby se mohla plně soustředit na své cíle je zapotřebí, aby nepodléhala politickým vlivům a byla nezávislou institucí.

Česká republika se zavázala příchodem do Evropské unie k budoucímu přijetí jednotné měny, které započne vstupem do eurozóny. Datum přijetí zatím není jasný, avšak důležitou podmínkou pro zavedení jednotné evropské měny je splnění Maastrichtských kritérií. Avšak i jejich plnění nemusí znamenat okamžitý vstup, jelikož uchazečská země může vyčkat se vstupem až na to bude dostatečně připravena její ekonomika.

Nicméně až dojde k zavedení eura, Česká národní banka již nebude provádět měnovou politiku České republiky, jelikož je v rámci eurozóny prováděna Evropskou centrální bankou.

V práci je jak analýza vývoje kurzu CZK/EUR, tak i plnění Maastrichtských kritérií Českou republikou a jejich střednědobá prognóza, které jsou doplněny názory odborníků, vnímáním eura ve společnosti a scénářem případného přijetí eura.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této práce je posouzení vývoje měnové politiky České republiky a jejího dopadu na vývoj ekonomiky. V teoretické části je popsána podstata České národní banky a Evropské centrální banky a jejich nástroje, kterými se snaží dosáhnout svých cílů. Závěr teoretické části je věnován kurzové politice.

Úvod analytické části tvoří posouzení vývoje kurzu CZK vůči euru a jaký vliv měly změny na kurz. V další části je práce zaměřena na Maastrichtská kritéria a jejich plnění Českou republikou. Závěr práce tvoří posouzení názorů na přijetí eura v České republice, společně s výhodami a nevýhodami přijetí.

2.2 Metodika

Teoretická část práce je vytvořena za pomoci jednak odborné literatury, kterou tvoří domácí i zahraniční autoři, tak internetových zdrojů jako jsou stránky České národní banky nebo Ministerstva financí. Praktická část je tvořena z analyzovaných dat a jejich následného srovnání. Analýzy jsou doplněny vhodnými tabulkami a grafy. Závěr práce tvoří souhrnné zhodnocení výsledků analýz a zjištěných poznatků.

3 Teoretická východiska

3.1 Měnová politika

Měnovou (monetární) politiku lze definovat jako činnost, kterou provádí stát a při níž se zaměřuje zejména na kontrolu měnové báze v ekonomice, na řízení úrokových měr a podmínky úvěru. [1, s. 205] Tuto činnost za stát vykonává centrální banka za pomoci měnových nástrojů. Použití těchto nástrojů slouží k dosažení konečného cíle, který si centrální banka určila, avšak nikoliv hned. Jelikož se měnová politika provádí nepřímo, musí dojít k řadě dalších cílů, aby bylo použití nástrojů efektivní. Těmto cílům se říká operační a zprostředkující. Měnovou politiku v České republice provádí Česká národní banka, kterou se zabývám v kapitole 3.3.1.

3.1.1 Expanzivní a restriktivní měnová politika

Na výkon ekonomiky působí centrální banka, která za pomoci svých měnových nástrojů provádí změny množství peněz v ekonomice. Pokud centrální banka zvyšuje množství peněz v ekonomice, provádí expanzivní měnovou politiku, kdež to v případě snižování, mluvíme o politice restriktivní.

Expanzivní měnová politika je prováděna, když je zapotřebí stimulovat ekonomiku. To centrální banka provádí při zvyšování množství peněz v ekonomice. Dochází tím ke zvýšení poptávky, která vyvolá v krátkém období růst HDP, snížení nezaměstnanosti a vyšší růst ekonomiky, jenž působí i na vyšší cenovou hladinu. Avšak hrozící inflace v dlouhodobém horizontu vrací HDP a zaměstnanost opět na své hodnoty.

Restriktivní měnová politika je opak politiky expanzivní, kdy centrální banka množství peněz v ekonomice snižuje, což v konečném důsledku zapříčiní i pokles poptávky po penězích. Dochází tedy k potlačování hospodářství. Aplikování této měnové politiky centrální banka provádí v případě, hrozí-li vysoká inflace, přehřátá ekonomika či nízká nezaměstnanost. Při odvrácení těchto hrozeb se opět centrální banka většinou vrací k expanzivní politice.

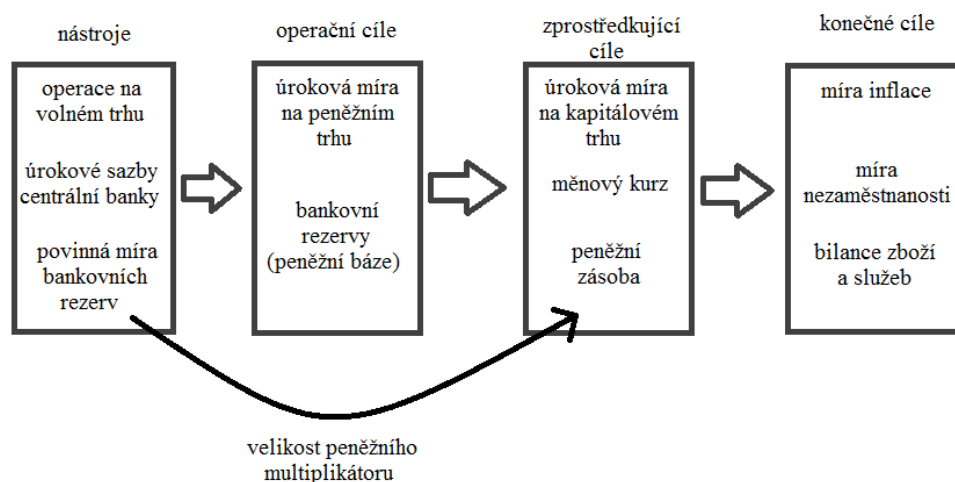
3.2 Nástroje měnové politiky

Centrální banka ovlivňuje množství peněz v ekonomice pomocí nástrojů monetární politiky. Tyto nástroje se člení do dvou skupin, a to na nástroje nepřímé (tržní), které

centrální banka využívá většinou, jelikož působí plošně a nezasahuje tak násilně do trhu jako je to u nástrojů přímých (administrativních). [1, s. 209]

Jak již vyplývá z předchozího odstavce, v tržní ekonomice se setkáváme s nepřímými nástroji daleko častěji než s nástroji přímými, jelikož nepřímé nástroje dopadají na celý bankovní systém.

Schéma 1 - Cíle a nástroje měnové politiky



Zdroj: HOLMAN, R., Makroekonomie. 2010, s. 356

3.2.1 Nepřímé nástroje měnové politiky

Do nepřímých nástrojů řadíme povinné minimální rezervy bank, operace na volném trhu, diskontní politiku a intervence devizového kurzu.

Povinné minimální rezervy bank

Mezi řadu úkolů centrální banky patří také řízení množství peněz v ekonomice. K plnění tohoto úkolu využívá sazbu u povinných minimálních rezerv (PMR).

Obchodní banky mají zřízený účet u centrální banky, kam ukládají svá aktiva. Z pravidla se nemusí jednat pouze o hotovost, ale i o aktiva v jiné podobě. Velikost rezerv se určuje z části vkladu. [1, s. 209] Míra rezerv ovlivňuje nabídku peněz. Pokud je zvýšena míra rezerv, dochází ke snížení nabídky úvěrů komerčních bank. Oproti tomu snížení míry rezerv má opačný dopad, kdy se množství peněz v hospodářství zvyšuje. V případě úprav PMR by došlo ke změně úvěrové schopnosti banky, a proto její centrální

banky nepoužívají příliš často. Česká národní banka má stanovenou míru PMR v současné době na 2 %, které od roku 1999 neměnila.

Případným zrušením povinných vkladů u centrální banky by došlo k ukládání peněz u komerčních bank a v konečném důsledku by to mělo za následek snížení poptávky bank po diskontních úvěrech centrální banky. Tím by diskontní politika centrální banky značně utrpěla, a díky úvěrové kapacitě komerčních bank by mohlo dojít ke zvýšení inflačních tlaků.

Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou hlavním nástrojem, které centrální banka používá.

Pomocí tohoto měnového nástroje se centrální banka snaží usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice, a to pomocí nákupu či prodeje cenných papírů. Při prodeji cenných papírů vytváří u bank konkurenci, která vede ke zvýšení úrokových sazeb. Pokud tedy obchodní banky odkoupí od centrální banky její cenné papíry, má k dispozici méně peněz, a tedy je méně peněz i v ekonomice samotné. Naopak při nákupu cenných papírů centrální banky od subjektů se množství peněz zvyšuje a úroková sazba klesá. [1, s. 210]

Vliv centrální banky na volném trhu pomocí operací má dopad jak na vliv peněžní zásoby, tak i na cenu a výnos obchodovaného cenného papíru a na očekávání budoucího chování těchto veličin. Dokonce je ovlivňována i platební bilance se zahraničím, tj. zda zahraniční banky či jiné subjekty budou mít zájem o držení, kupování a prodávání cenných papírů, a zda v měně zahraniční či domácí. Centrální banka při nákupu cenného papíru snižuje jejich nabídku, a to vede k růstu jejich tržní ceny. Naopak při prodeji na volném trhu je účinek opačný. [8, s. 108]

Nejčastěji prováděnou operací na volném trhu jsou repo-operace v podobě tendrů. Při těchto operacích centrální banka přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám za to jsou předány cenné papíry. Centrální banka se tak zavázala, že po uplynutí doby splatnosti musí věřitelské bance vrátit jistinu, která je navýšena o předem domluvený úrok. Na druhou stranu věřitelská banka vrátí centrální bance zpět její cenné papíry. V měnové politice je tato operace chápána jako klíčová dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba), jejíž základní doba operací trvá 14 dní. [18]

Diskontní nástroje

V tržní ekonomice diskontní nástroje patří mezi klasické nástroje měnové politiky a jsou někdy zaměňovány i za termín diskontní politika.

Mezi diskontní nástroje patří diskontní úvěr, který je nejpoužívanější a je poskytován za předpokladu, pokud jsou splněny rámcové podmínky. Diskontní úvěr je úročen sazbou, za kterou půjčuje centrální banka diskontní půjčky bankám komerčním. Jedná se o úrokovou sazbu, která je v ekonomice zpravidla nejnižší. Pomocí těchto sazeb může centrální banka řídit úrokovou míru. Při snížení úrokové míry totiž zlevní půjčky komerčním bankám, které pak pod tíhou vzájemné konkurence musejí snížit i své vlastní úrokové míry na půjčky pro jejich klienty. V případě, že centrální banka navýší úrokovou míru, sníží tím tak množství peněz v ekonomice a opačně. [4, s. 357] Změnu diskontní sazby centrální bankou můžeme chápat i jako signál či upozornění před blížící se ekonomickou situací (např. zvýšení diskontní sazby centrální bankou je často vyvoláno z obav inflace).

Dalším diskontním nástrojem je reeskontní úvěr, kdy centrální banka poskytuje obchodním bankám odkup (reeskont) směnek. V tomto případě centrální banka odkoupí již reeskontované směnky od obchodní banky ještě před lhůtou splatnosti. Obvykle jde o prvotřídní směnky, u kterých lhůta splatnosti není vyšší jak 3 měsíce. Obchodní banky si při eskontu srážejí určitou částku, kterou lze označit termínem diskont (při vyjádření v procentech je o diskontní sazbu). Při odkupu směnky centrální bankou vzniká reeskontní úvěr, který zvýší měnovou bázi banky. Naopak při splácení dochází zase k poklesu. Doba splatnosti reeskontního úvěru je zpravidla kratší, než je doba splatnosti směnky samotné. Co se týče České národní banky, ta reeskont směnek nepoužívá od roku 1997.

Mezi diskontní nástroje patří i lombardní úvěr. Ten je poskytován proti zástavě směnek a dalších konkrétních cenných papírů, které mají svou lhůtu splatnosti (obvykle 30 dní, někdy dokonce i 90 dní). Na rozdíl od předchozích dvou úvěrů se jedná o úvěr, který centrální banka poskytuje výhradně obchodním bankám, které mají problémy s likviditou a již nemají možnost získat reeskontní nebo diskontní úvěr. Lze tedy říci, že jde svým způsobem o *nouzový úvěr*, kterým se centrální banka snaží pomoci bankám komerčním. Důsledkem je i vyšší úroková sazba (lombardní sazba). Výše úvěru by měla být nižší, než je tržní hodnota zastavených cenných papírů. A to z důvodu, že ve srovnání s prvotřídními cennými papíry u krytí diskontních úvěrů či směnek u reeskontního úvěru, mohou být tyto cenné papíry rizikovější a při jejich poklesu tržní ceny by hodnota zástavy mohla klesnout

pod hodnotu, pod kterou byl lombardní úvěr poskytnut. [13, s. 335] Na měnovou bázi působí lombardní úvěr stejně jako úvěry předchozí, tzn. že jeho poskytnutím se zvýší měnová báze. Lombardní úvěr se nepoužívá ve všech zemích

Tabulka 1 - Aktuální nastavení základních měnově-politických nástrojů

úrokové sazby	úroková sazba	platí od
dvoutýdenní repo operace – 2T repo sazba	0,75 %	2. 2. 2018
depozitní facilita – diskontní sazba	0,05 %	2. 11. 2012
marginální záůjční facilita – lombardní sazba	1,50 %	2. 2. 2018
povinné minimální rezervy	sazba z primárních vkladů	platí od
banky	2,00 %	7. 10. 1999

Zdroj: www.cnb.cz

Intervence devizového kurzu

Pokud centrální banka používá měnový nástroj v podobě kurzových intervencí, dochází k regulaci měnového kurzu domácí měny. Centrální banka pomocí prodeje či nákupu zahraniční měny za domácí měnu ovlivňuje na zahraničních devizových trzích nabídku a poptávku po domácí měně. V případě, že centrální banka nakoupí zahraniční měnu, zvýší se poptávka po cizí měně a dojde k znehodnocení měny domácí. To je dobrá zpráva pro exportéry, jelikož oslabená koruna vyvolá větší zájem u zahraničních investorů. V opačném případě je to u prodeje měny, kdy vzroste nabídka zahraniční měny a tím dojde k znehodnocení měny tuzemské. Pomocí prodeje se export oslabí, jelikož se zahraniční investoři odvrátí od posilující se koruny a tím dojde k posílení importu.

3.2.2 Přímé nástroje měnové politiky

Přímé (direktivní) nástroje přímo ovlivňují obchodní banky, avšak nepůsobí na všechny banky najednou. „Mezi přímé nástroje patří příkazy, zákazy, normy a jiné prostředky, kterými adresně a převážně selektivně centrální banka ovlivňuje nabídku peněz.“ [12, s. 34] Použití přímých nástrojů může ve většině případů znamenat neúspěch aplikování nástrojů nepřímých. Mezi nejrozšířenější přímé nástroje podle Pospíšila patří: [12, s. 34-35]

- Pravidla likvidity

Pro dodržení všech svých závazků (likvidity) je banka ovlivňována bankou centrální, a to přímým stanovením závazných pravidel likvidity. Tyto pravidla určují závaznou strukturu aktiv a pasiv dané banky a vzájemných vazeb mezi nimi. Je nezbytně nutné, aby banka dodržela tyto pravidla k udělení a následného ponechání licence (autorizace banky). S určitými výhradami můžeme mezi pravidla likvidity zařadit i povinné minimální rezervy nebo i stanovení kapitálové přiměřenosti.

- Úvěrové limity (kontingenty)

Tyto limity dost omezují banku v jejím samostatném rozhodování. Jedná se o úvěrové limity, které jsou absolutně či relativně stanové výše úvěrů, které banka smí poskytnout svým klientům, aniž by potřebovala schválení centrální banky.

Pokud jsou úvěrové limity stanoveny absolutně, může jít o omezení výše poskytnutých úvěrů, přírůstkem úvěru za určitou dobu nebo poměrem stavu úvěrů k výši bankovního kapitálu. Oproti tomu relativní stanovení úvěrových limitů omezují diskontní a lombardní úvěry, které omezí centrální banka. Tyto nástroje již jsou svým charakterem dost blízko k nástrojům nepřímým.

Česká národní banka nejvíce používá úvěrový limit, jehož výše nepřesáhne na jednoho klienta na 500 mil. Kč a skupině kapitálově propojených klientů na 1600 mil. Kč (do této výše komerční banka není povinná žádat centrální banku o schválení poskytnutí úvěru).

- Doporučení, výzvy, dohody

Jde o modifikace výše uvedených nástrojů centrální banky. I přes to, že k nim banky nejsou vázané, jedná se o dosti účinnou metodu. Jejich charakter je krátkodobý či se dokonce může vztahovat jen na jeden konkrétní případ.

- Doporučení (moral suasions)

- vyjádřené formulované záměry, představy a přání centrální banky na chování bank komerčních v nejbližším období
- ve většině případů není ani v písemné podobě

- Výzvy (persuasions)

- důraznější a konkrétnější charakter
- též nebývají v písemné formě

- Dohody (gentlemen's agreements)
 - absolutně konkrétní charakter
 - již v psané podobě
 - lze uzavřít i mezi komerčními bankami

3.3 Měnová politika České národní banky

3.3.1 Česká národní banka (ČNB)

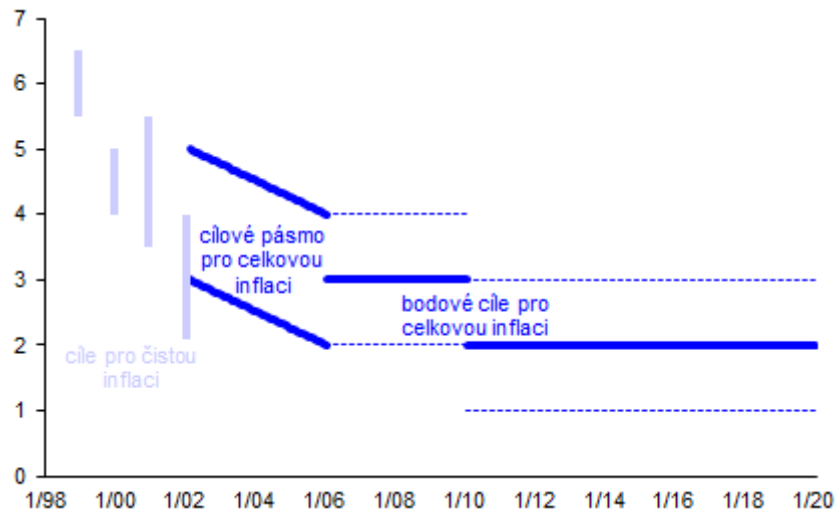
Česká národní banka vznikla 1.1. 1993 rozpadem Československa. I když došlo k rozdělení jedné společné centrální banky na Českou národní banku a Národní banku Slovenska, měnová oblast zůstala zpočátku stejná a v obou státech obíhala Koruna československá, která byla spravována společným výborem obou centrálních bank. K rozdělení společné měny došlo až v únoru 1993, kdy vznikla také Koruna česká, jejíž existence stála na základě zákona č.6/1993 Sb., který byl účinný od 1.1.1993.

ČNB je tedy centrální bankou České republiky a zároveň nejvyšším orgánem, který dohlíží na finanční trh. Od svého počátku je zcela nezávislá na vládě, aby se mohla soustředit pouze na plnění hlavního cíle, kterým v současné době je cenová stabilita. Je také orgánem, který je příslušný k řešení krize na finančním trhu. Řídící orgán ČNB je bankovní rada, v jejímž čele stojí guvernér (jedná navenek za orgán a má pravomoc podepisování právních předpisů a aktů, které ČNB vydá), dva viceguvernéři a čtyři další členové. [19] Členové bankovní rady jsou jmenováni a odvoláváni prezidentem České republiky na šest let a ve své funkci můžou strávit maximálně dvě období.

3.3.2 Měnová politika ČNB

Jak již bylo zmíněno v kapitole 3.3.1, hlavním cílem ČNB je cenová stabilita, kterou se ČNB snaží udržet pomocí režimu cílování inflace. Udržení nízké a stabilní inflace je podstatné, a to z důvodu kolísání, kdy na peněžním trhu dojde k nejistému prostředí, ve kterém jsou podnikatelé nuceni k vytváření krátkodobých projektů. Pro ekonomickou sílu je třeba dlouhodobých investic, které vznikají na základě nízké inflace. Od ledna 2010 do přistoupení ČR k eurozóně je inflační cíl v celkové inflaci 2 %. ČNB se i nadále bude snažit o to, aby se hodnota inflace držela v pásmu maximálně jeden procentní bod od cíle na obě strany. [20]

Graf 1 - Inflační cíle ČNB



Zdroj: www.cnb.cz

Splněním stability bychom splnili jedno z přístupových kritérií, které je třeba k přistoupení ČR do eurozóny, což by znamenalo zavedení společné evropské měny - eura.

I když jsou v režimu inflace běžně používaným nástrojem úrokové míry, může dojít i na netradiční situaci, kdy se úrokové sazby můžou snížit až na jejich „technickou nulu“.

[18] Taková situace nastala v České republice v období 2012-2013, kdy došlo k hospodářskému útlumu, odrážející se v nárůstu nezaměstnanosti, v poklesu příjmů a spotřeby domácností, stejně jako zisků a investic firem. Proto se ČNB na podzim roku 2013 rozhodla pro použití intervencí na devizovém trhu, které podrobně popisují v kapitole 3.2.1 u nepřímých nástrojů. K intervencím došlo z důvodu rizika deflace a ČNB je ukončila v dubnu roku 2017.

3.3.3 Funkce centrální banky

Mezi základní funkce centrální banky patří: [13, s. 307]

- emisní funkce;
- vrcholný subjekt měnové politiky;
- regulace a dohled bankovního systému;
- funkce banky bank;
- funkce banky státu (vlády);
- funkce správce devizových rezerv;
- funkce reprezentanta státu v měnové oblasti.

Emisní funkce centrální banky

Jde o nejstarší a zároveň primární funkci centrální banky. Ta spočívá výhradně v emitování hotovostního oběživa, bankovek a mincí. S emitováním jsou spojeny technické činnosti, kam patří např. spravování zásob oběživa, organizování hotovosti do peněžního oběhu, tisk bankovek, ražení mincí, dbání na ochranu a bezpečnost oběživa, které ještě není v oběhu, uložení a likvidace tiskových desek a další činnosti.

Pod emisní funkcí centrální banky lze dohlížet na stabilitu měny, skrze řízení peněžního oběhu pomocí nástrojů měnové regulace. Měnová regulace má na starost množství peněz v oběhu, výše úrokové míry, devizové kurzy, a to nepřímo ovlivňuje ekonomický růst, zaměstnanost, vnitřní a zahraniční obchod, import a export apod. [8, s.101]

Vrcholný subjekt měnové politiky

Centrální banka jakožto vrcholný subjekt může buď to měnovou politiku pouze provádět, nikoliv o ní samostatně rozhodovat, tzn. pokud jde o zásadní rozhodnutí v měnové politice, tak mohou záviset na schválení vlády či ministerstev (nejčastěji ministerstvem financí). V druhém případě v rámci jejího výkonu může i samostatně rozhodovat. Obvyklejší je druhá možnost – ten kdo provádí monetární politiku, přísluší mu i o ni rozhodovat.

Regulace a dohled bankovního systému

Důležitou úlohou centrální banky je navrhování, prosazování pravidel a následný dohled nad bankovním systémem. Pokud banky neplní pravidla zodpovědně, nesou za jejich porušení odpovědnost. Největším rizikem při porušení pravidel je ztráta licence, která vede i k ukončení činnosti.

Centrální banka regulaci bankovního systému provádí na základě nástrojů měnové politiky. V téměř všech vyspělých ekonomikách je centrální banka hlavní institucí regulace.

Funkce banky bank

Centrální banka zajišťuje několik činností komerčním bankám, mezi které patří zejména: [8, s. 101]

- vedení účtů, na kterých si banky ukládají své rezervy, a to jak povinné, tak i dobrovolné
- obchodní banky si mohou zažádat o výpůjčku zdrojů, aby mohly platit své aktivní operace, nebo aby posílily likviditu, pokud je potřeba
- dohlížení nad chodem komerčních bank a nad funkcí bankovní soustavy, vyřizuje žádosti o povolení účinkovat jako banka a rozhoduje o tom, zda bankám poskytne bankovní licenci
- kontroluje, zda jsou dodržovány právní předpisy, které jsou spojeny s provozem bank – pokud dojde k porušení, jsou uděleny bankám sankce nebo až odebrání licence, v lepším případě může být požádáno o nápravu
- provádí platební styk, určuje pravidla a podmínky pro fungování bank

Funkce centrální banky státu (vlády)

Tato funkce centrální banky vede účty a provádí určité operace vládě, centrálním orgánům, určitým orgánům místní samosprávy a konkrétním podnikům v sektoru veřejném.

Hlavním úkolem této funkce je správa státního dluhu vlády centrální bankou, tj. činnosti, které jsou spojovány s poskytnutím a splácením úvěrů státu, platbou úroků, emisí dluhopisů apod. „*Kromě správy státního dluhu můžeme do funkce centrální banky jako banky státu zařadit vedení účtů, inkasa a úhrady a další operace související s běžným hospodařením státního rozpočtu v daném rozpočtovém období. I při vyrovnaně, nebo dokonce přebytkově koncipovaném státním rozpočtu může v průběhu rozpočtového období krátkodobě docházet k časovému předstihu výdajů před příjmy. Také v těchto případech musí být schodek kryt emisí státních cenných papírů, zde v podobě krátkodobých pokladničních poukázek.*“ [13, s. 310]

Funkce správce devizových rezerv

Úkolem této funkce je shromažďování devizových rezerv státu a operace s rezervami na devizovém trhu. Tyto operace mají čtyři základní cíle:

- *zabezpečení devizové likvidity země* – zajištění žádané výše a měnové struktury rezerv, se zřetelem na předpokládané platby do zahraničí;

- *udržení hodnoty devizových rezerv* – nutností udržení hodnoty je provádění operací proti poklesu hodnoty rezerv, vzhledem k pohybům měnového kurzu by mohlo dojít k znehodnocení měny v držbě centrální banky;
- *získávání výnosů z devizových rezerv* – ty rezervy, které centrální banka ihned nepotřebuje, investuje do prvotřídních zahraničních cenných papírů nebo je ukládá na účty zahraničních bank;
- *ovlivňování úrovně a vývoje měnového kursu domácí měny k zahraničním měnám* – jde o operace, týkající se kursových intervencí, které popisují v kapitole 3.2.1.

Tabulka 2 - Stav devizových rezerv ČNB v prosinci 2017 (v mil. USD)

A. Stav devizových rezerv	148020,03
(1) Devizové rezervy (v konvertibilních měnách)	144998,15
(a) Cenné papíry	82891,84
Z toho: zahraniční emise emitentů se sídlem v tuzemsku	
(b) Depozita:	62106,31
(i) v jiných centrálních bankách, u BIS a IMF	62028,48
(ii) u bank se sídlem v tuzemsku	0,00
Z toho: umístěno v zahraničí	0,00
(iii) u bank se sídlem v zahraničí	77,83
Z toho: umístěno v tuzemsku	0,00
(2) Rezervní pozice u IMF	438,19
(3) SDR	649,38
(4) zlato (včetně zlatých depozit, případně zlata ze swapových operací)	393,44
-- objem v mil. trojských uncí	0,30
(5) ostatní rezervní aktiva (specifikace)	1540,87
-- finanční deriváty	0,00
-- půjčky nebankovním subjektům nerezidentům	
-- ostatní (bankovky a kolaterály v reverzních repo-operacích)	1540,87
B. Ostatní devizová aktiva (specifikace)	316,15
-- cenné papíry nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	202,05
-- depozita nezahrnutá do oficiálních rezervních aktiv	71,74
-- půjčky nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	8,05
-- finanční deriváty nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	29,61
-- zlato nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	4,71
-- ostatní	

Zdroj: www.cnb.cz

Funkce reprezentanta státu v měnové oblasti

V této roli centrální banka vystupuje jako hlavní reprezentant státu proti domácí veřejnosti a zahraničí ve všech otázkách, které se týkají měnové politiky státu. Hlavní činností této funkce je pravidelné informování veřejnosti vývoji, problémech a způsobech řešení měnové politiky.

Při budování důvěryhodnosti u veřejnosti by centrální banka měla transparentně provádět měnovou politiku, kdy bude své přístupy plně vysvětlovat a přesvědčovat o jejich správnosti a nutnosti. Opačný případ, kdy centrální banka nejedná transparentně může být riziková a méně úspěšná, jelikož bude vzbuzovat nedůvěryhodnost u domácí veřejnosti.

Centrální banka reprezentuje zemi v ohledu měnové politiky na zasedáních Mezinárodního měnové fondu, Světové banky, Banky pro mezinárodní platby apod.

3.3.4 Nezávislost ČNB

Nezávislostí na vládě se ČNB nemusí obávat politického tlaku a může se tak plně věnovat dosažení svých hlavních cílů. Jedním a nejdůležitějším z nich je udržování cenové stability a pokud se jí ČNB daří dosahovat, vytváří tím ideální podmínky pro udržitelný hospodářský růst. Nezávislost je také předpokladem pro účinnost měnových nástrojů, které vedou k cenové stabilitě. Nutno také dodat, že v případě nezávislosti centrální banky nedochází k takovému sklonu k expanzivní měnové politice.

Studie potvrzují, že v zemích, kde je centrální banka nezávislá, je inflace nižší než v zemích, kde centrální banka na vládě závislá je. Avšak nejde říci, že toto pravidlo platí absolutně pro všechny banky závislé na vládě, které mají velkou míru inflace. Dostatečným příkladem je dnešní Velká Británie, která je závislá, ale má dlouhodobě nízkou míru inflace. [4, s. 360]

3.3.5 Bilance centrální banky

Bilance centrální banky zobrazuje majetek ze dvou hledisek - aktiv a pasiv. To znamená, že je na jedné straně zachyceno složení majetku a na druhé straně zdroje, ze kterých byl tento majetek pořízen. Všechny položky v této bilanci jsou uvedeny v domácí měně. [13, s. 313] Bilance je vedena k určitému datu a v české ekonomice je zveřejňována třikrát měsíčně. [13, s. 319]

Struktura bilance aktiv a pasiv je následující: aktiva (zlato a zlaté certifikáty, vklady u zahraničních bank včetně cenných papírů, vklady v mezinárodních institucích, pohledávky vůči tuzemským bankám – v tuzemské měně, v cizí měně, úvěry poskytnuté klientům, pohledávky za státním rozpočtem, cenné papíry a účasti, pokladna, ostatní aktiva), pasiva (emise oběživa, závazky vůči zahraničním bankám včetně cenných papírů, závazky vůči mezinárodním institucím, závazky vůči tuzemským bankám, vklady klientů, závazky vůči státnímu rozpočtu, emitované cenné papíry, vlastní kapitál banky, vlastní prostředky, ostatní pasiva).

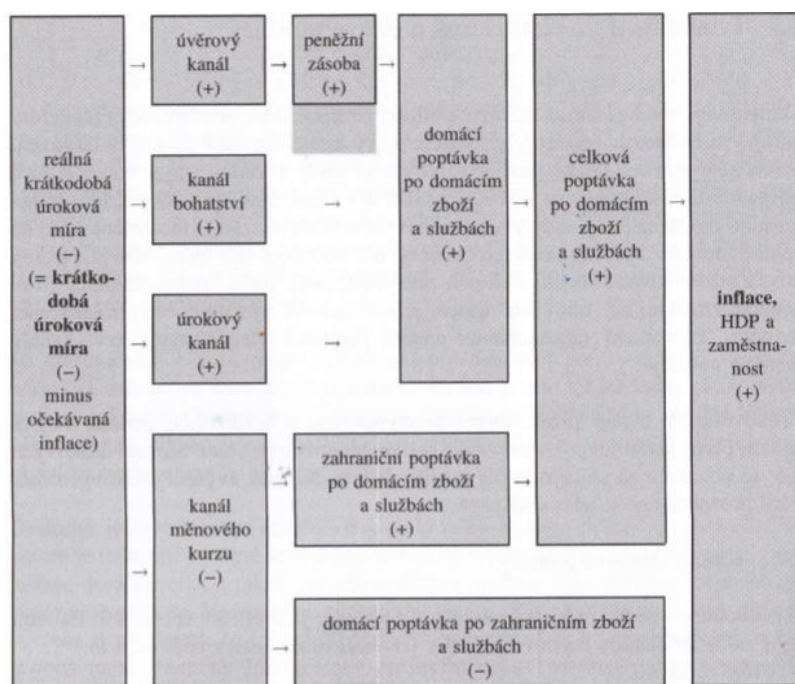
V různých zemích se složení bilance liší. [8, str. 103]

3.3.6 Měnový transmisní mechanismus

Měnový transmisní mechanismus můžeme chápat jako řetězec ekonomických spojitostí, kvůli kterému v konečném důsledku dochází ke změnám inflace, popřípadě HDP či zaměstnanosti, pokud změníme nastavení operačního cíle (tj. změna krátkodobých úrokových měr). Případná změna nastavení operačního cíle má přímý vliv na zprostředkující trhy, ve kterých dojde ke změně chování. Tato změna vyvolá dominový efekt, který působí na řadu dalších zprostředkujících trhů, které v konečném důsledku znamenají změnu i u cílových trhů, u kterých se centrální banka snažila ovlivnit jejich cenový vývoj.

Tento mechanismus současně vede různými cestami, tzv. kanály. Kanály měnového transmisního mechanismu jsou dohromady čtyři a tvoří je úvěrový kanál, podnikatelský kanál (kanál bohatství), výdajový kanál a kanál měnového kurzu. U prvních třech kanálů dochází k dopadu na domácí poptávku po domácím zboží a službách. Pokud jde o kanál měnového kurzu, tam dochází k jak dopadu na zahraniční poptávku po domácím zboží a službách, tak i na zahraniční nabídku zahraničního zboží a služeb. [5, s. 460]

Schéma 2 - Měnový transmisní mechanismus



Zdroj: JÍLEK, J., Finance v globální ekonomice II, 2013, s. 126

3.4 Měnová politika eurosystému

3.4.1 Evropská centrální banka (ECB)

Evropská centrální banka (European Central Bank) je centrální bankou eurozóny. Začátkem roku 1999 zahájila svoji činnost a pro dosažení jejího cíle důkladně spolupracuje s centrálními bankami zemí, které jsou součástí eurozóny. Tu ECB tvoří s devatenácti národními centrálními bankami zemí, které zavedly euro. [13, s. 354]

V čele ECB je bankovní rada a skládá se z členů Řídícího výboru a guvernérů z národních centrálních bank eurozóny. Výkonný výbor tvoří prezident, viceprezident a další čtyři členové. U jmenování jednotlivých členů se vlády členských zemí jednomyslně shodnou, a to na doporučení Rady EU, která doporučí kandidáty na základě předchozí konzultace s Evropským parlamentem. Funkční období jednotlivých členů je osmileté a nelze je do stejné funkce opětovně zvolit. V případě, kdy bude hlasování v Bankovní radě nerozhodné, rozhodne hlas prezidenta ECB.

3.4.2 Evropský systém centrálních bank (ESCB)

ESCB tvoří Evropská centrální banka a všechny národní centrální banky členských států. Konkrétněji se tedy ESCB dělí do dvou skupin, kdež to první skupinu tvoří již zmíněné banky členských států měnové unie, řídící se jednotnou měnovou politikou eurozóny a druhou skupinou jsou banky členských zemí, které ještě nepřijaly jednotnou měnu euro.

Mezi hlavní orgány ESCB patří Řídící rada a Výkonný výbor. Řídící radu tvoří členové Řídícího výboru ECB a guvernéři národních centrálních bank. Mezi její hlavní úkoly je formulovat měnovou politiku Unie, v případě potřeby rozhodnout o střednědobých cílech, hlavních úrokových sazbách a rozsahu rezerv. Výkonný výbor má za úkol provádět měnovou politiku v rámci směrnic Evropského systému centrálních bank a rozhodnutími Řídící rady.

Rozdíl mezi ECB a ESCB je v jejich právním postavení. Na rozdíl od ESCB, která postrádá právní subjektivitu a je spíše korporací orgánů založena za účelem koordinace měnové politiky, tak ECB společně s národními centrálními bankami členských států EU právní subjektivitu mají a vystupují jako právnické osoby (včetně ČNB) a jsou orgánem pro výkon a řízení měnové politiky EU. [12, s. 44-45]

3.4.3 Měnová politika ECB

Měnová politika Evropské centrální banky je založena na jednotné měnové politice v rámci Evropské měnové unie, jejíž základ stojí na emisi a oběhu společné měny euro. Pro fungování měnové politiky bylo zapotřebí, aby se členské státy Evropské měnové unie vzdaly svých národních měnových politik, které řídily pomocí svých centrálních bank a tuto pravomoc přenechaly ECB, která již bude provádět měnovou politiku eurozóny jako celku.

Hlavním cílem ECB je udržení cenové stability a podporovat obecnou ekonomickou politiku EU. Pravidlem je postup v souladu principů ekonomiky otevřeného trhu, který je založen na otevřené konkurenci a na podpoře efektivní alokace příjmů. Hlavní cíl je založen na dvou pilířích, kterými jsou cílování inflace (snaha regulace krátkodobé úrokové míry k dosažení cenové stability) a regulace měnové báze.

3.4.4 Nástroje měnové politiky ECB

Evropská centrální banka používá tržní nástroje, kterými jsou především operace na volném trhu. Tyto operace Jílek dělí na: [6, s 33]

- *hlavní refinanční operace* – jde o opakující se reverzní repa, které poskytují likviditu, mají splatnost 2 týdny a týdenní periodicitu; zajišťují refinancování finančního sektoru
- *dlouhodobě refinanční operace* – také poskytují likviditu prostřednictvím rezervních rep, avšak s měsíční periodicitou a splatností obvykle 3 měsíců; realizaci těchto operací, které poskytují dlouhodobé refinancování, mají na starost národní centrální banky, které je provádějí pomocí standardních tendrů
- *dolaďovací operace* – ty mají za cíl řídit likviditu na trhu a ovlivňovat úrokové míry, především s cílem vyhladit dopady na úrokové míry, které způsobí neočekávaná změna tržní likvidity; provádí je centrální národní banky či ve výjimečných případech sama ECB
- *strukturální operace* – jsou prováděny pomocí rezervních rep, emisí dluhopisů, které provádí ECB v podobě tendrů, a přímou koupí či prodejem, které mají na starost centrální národní banky; cílem je upravovat strukturální pozice ECB s finančním sektorem;
- *úvěrový nástroj* – slouží k vypůjčení likvidity, které řídí národní centrální banka za předpokladu, že se vypůjčitel něčím přijatelným zaručí

Operace na volném trhu pak doplňují ještě diskontní nástroje a občas také kursové intervence. ECB používá ještě jeden nástroj, který nemá jednoznačný tržní charakter a tím jsou povinné minimální rezervy.

3.5 Kurzová politika

3.5.1 Měnový trh

Měnový trh utváří tržní měnový kurz vzájemného působení nabídky a poptávky. Obecně měnový trh zahrnuje všechny měny, s kterými se obchoduje na světových trzích. Pro vymezení určitého měnového kurzu je nejdůležitější situace na trhu konkrétního měnového páru. [16, s. 8]

Pokud jde o vztahy na měnovém trhu, řídí se obdobnými principy jako vztahy na trhu ostatních komodit, čili při růstu poptávky po konkrétní měně se zvyšuje cena této měny a na druhou stranu při růstu nabídky se cena měny snižuje. [16, s. 10] Protichůdná situace, kdy dojde k poklesu poptávky po určité měně se cena měny snižuje, a naopak tomu je při poklesu nabídky, kdy se cena měny zvyšuje. Na měnovém trhu se vyskytuje nesčetně mnoho kupujících a prodávajících, lze to přičítat faktu, že vstup na tento trh není nijak náročný. Trh není nijak geograficky omezen na určenou oblast a díky tomu jde o globální trh. V širším slova smyslu lze definovat měnový trh za vysoce likvidní, efektivní a hladce fungující. Na základě měnového trhu se určují měnové kurzy. [5, s. 575]

3.5.2 Měnový kurz

Definici měnového kurzu lze popsat jako poměr dvou měn, kdy jde o cenu určité měny, která je vyjádřena v měně jiné. Existují dva základní druhy zápisu měnového kurzu, tj. měnový kurz zapsaný v přímé kotaci a měnový kurz zapsaný v nepřímé kotaci.

3.5.2.1 Přímá kotace měnové kurzu

Měnový kurz, který je vyjádřen v přímé kotaci vystihuje, kolik potřebujeme jednotek domácí měny na nákup měny zahraniční. Např. pokud si tedy budeme chtít jako Čech koupit jedno euro, zaplatíme 26 korun. V tomto případě se jedná o *nominální měnový kurz*. V přímé kotaci je tedy měnový kurz zapsán 26,000 CZK/EUR. Pokud dojde k posílení (apreciaci) koruny vůči euru, cena eura díky tomu klesne (zapsána např. 25,500 CZK/EUR) a tak se euro oslabuje (depreciuje). V této situaci na nákup euro postačí méně korun. Oproti tomu, když dojde ke zvýšení korunové ceny eur (např. na 26,400 CZK/EUR) znamená to, že došlo k oslabení (depreciaci) koruny vůči euru, které oproti koruně posiluje (apreciuje). Při této změně za euro musíme zaplatit více korun a kurz v přímé kotaci vzroste. [16, s.8]

3.5.2.2 Nepřímá kotace měnového kurzu

Měnový kurz ve vyjádření nepřímé kotace vystihuje, počet jednotek zahraniční měny, které je potřeba na nákup jedné jednotky měny domácí, tj. cena domácí měny vyjádřena v jednotkách zahraniční měny. Pokud vyjdeme z kapitoly 4.2.1, jedna koruna bude stát 0,034 eur (výpočet $1 \div 26$). Zvýší-li se hodnota koruny na 0,035 EUR/CZK, jde o apreciaci koruny a oproti tomu k depreciaci eura. Na nákup jedné koruny musíme

vynaložit více eur, tj. kurz zapsaný v nepřímé kotaci číselně vzrostl. Pokud se hodnota koruny sníží na 0,033 EUR/CZK, dojde k opačným jevům.

Je důležité si uvědomit rozdíl mezi zápisem přímé a zápisem nepřímé kotace, jelikož jde o dva různé pohledy. Z českého pohledu je domácí měnou česká koruna, a proto je kurz vyjádřen v přímé kotaci ve tvaru 26,000 CZK/EUR, zatímco v zemích, kde je euro, jde o kurz zapsaný v nepřímé kotaci.

U těchto pohyblivých kurzů dochází ke změnám, které se označují jako apreciace a deprecie. Pokud dojde ke změně u pevných (fixních) měnových kurzů, jejich označení je devalvace (znehodnocení) a revalvace (zhodnocení).

3.5.2.3 Reálný měnový kurz

Reálný měnový kurz je kurzem, ve kterém dochází ke směně zboží a služeb z jedné země za zboží a služby ze země jiné. [10, s. 625] Pro uvedení příkladu budu vycházet z příkladu Mankiwa, kde lze použít běžnou situaci při nákupu, kdy lahev českého piva může stát o polovinu méně než lahev piva, které je stejné kvality, ale dovezena z Německa. Reálný měnový kurz tedy můžeme vyjádřit jako ½ lahve německého piva za jednu lahev českého, tj. počet zahraničních jednotek za jednu domácí jednotku. Nyní však nejde o jednotku, která je vyjádřena měnou, nýbrž statkem. Pro výpočet reálného měnového kurzu musíme použít nominální měnový kurz a cen statků v jejich místní měně.

Schéma 3 - Výpočet reálného měnového kurzu [10, s. 626]

$$\text{Reálný měnový kurz} = \frac{\text{nominální měnový kurz} \times \text{domácí měna}}{\text{zahraniční měna}}$$

3.6 Fundamentální a technická analýza

Pokud jde o předběžný odhad vývoje konkrétního měnového kurzu, je velice těžké odhadnout jeho budoucí vývoj. Pružnost měnového kurzu je ovlivňována několika faktory, např. nepředvídatelnými kroky centrální banky, situací na trhu atd. Pro odhadnutí vývoje měnového kurzu se využívá fundamentální a technické analýzy.

3.6.1 Fundamentální analýza (*fundamental analysis*)

Tato analýza vychází z ekonomických a politických informací, kde cílem je určení budoucího pohybu na finančním trhu. Nezbytným krokem k dosažení je získat široké

množství ekonomických informací, zpráv, publikované ukazatele vládních institucí a v neposlední řadě prohlášení či sdělení politiků a ekonomů. Pokaždé jde o analýzu několika vlivů, které se mohou jevit protichůdně. Z tolika vlivů je velmi těžké posoudit jaký faktor bude mít konečný vliv na pohyb měnového kurzu. Mimo jiné u vybraných faktorů může časem dojít ke značné proměně a do předem uznávaných předpokladů můžou vstoupit neočekávané události (např. přírodní katastrofa, změna režimu, revoluce). Důležitost spočívá v pečlivém vybrání těch prvků analýz, které mají na budoucí vývoj největší vliv. [5, s. 571]

Z hlediska fundamentálního působí na měnový kurz tyto základní ekonomické parametry: [25]

- úrokové sazby,
 - patří mezi nejdůležitější z ekonomických ukazatelů
 - pokud dojde ke zvýšení úrokových měr, předpokládá se, že dojde k přílivu zahraničního kapitálu a tím v konečném důsledku dojde i k apreciaci měny
- inflace,
 - pokud např. při inflaci, která je vyšší než v jiné zemi, měnový kurz domácí měny má vůči měně ze zahraničí postupně depreciovat
- změny v HDP,
 - ukazatel vypovídající o „ekonomickém zdraví“ státu, porovnávajíc hospodářskou situaci s několika různými zeměmi
 - při zjištění vyššího růstu HDP ve státě, lze předpokládat, že zde dochází k dostatečné aktivitě, která znamená posílení exportu, což by znamenalo zhodnocení měny
- platební bilance
 - reflektuje domácí ekonomiku v její výkonnosti a konkurenceschopnosti
 - v případě vyššího importu než-li exportu, dochází k apreciaci domácí měny
 - v opačném případě, když export dominuje nad importem, měnový kurz domácí měny depreciovuje
- politická situace
 - při stabilitě politiky převládají jiné vlivy, ale pokud dojde k politické nestabilitě a pochybám ohledně následujícího vývoje fiskální politiky, může měnový kurz domácí měny silně oslabit

3.6.2 Technická analýza (*technical analysis*)

Obdobně jako u fundamentální analýzy jde o předpověď pohybů na finančním trhu, které nastanou, s tím rozdílem, že se u technické analýzy vychází z analýzy tržních dat, tj.

historických cenových trendů a průměrů, objemů obchodování, otevřených pozic apod. Technický analytik se zaměřuje na trendové linie, úrovně podpory a odporu a množství formací a matematických analýz, které mu slouží k vyhodnocení příležitosti k obchodu. Za použití grafů a tabulek a z dosavadního průběhu křivek, se pokouší najít souvislosti či podobnost se stavem, který právě nastal. Například při pozorování dlouhodobého vývoje konkrétní měny se mohou některé výkyvy cyklicky opakovat. [5, s. 573]

3.6.3 Vzájemné aplikování fundamentální a technické analýzy

Téměř většina účinkujících na trhu využívá kombinaci obou analýz s tím, že když dojde ke změně podmínek, lze se flexibilně přesunout z fundamentální analýzy na technickou analýzu a obráceně. Znamená to, že si musí udělat představu o tom, zda určitá měna bude v dlouhodobé době nadhodnocena či podhodnocena a v rámci představy může vyhodnocovat nynější ekonomické výhledy, statistické zprávy, vývoj v politice apod.

3.7 Systémy měnových kurzů

Definici kurzového systému lze interpretovat jako veškerá pravidla a instituce, díky kterým jsou ovlivněny mezinárodní platby. Systém udává způsob, podle kterého se určuje kurz měny a také způsob, jakým ho můžou jednotlivé státy ovlivnit. [15, s. 608]

3.7.1 Zlatý standard

Jde o dosud nejdéle fungující systém pevných kurzů, který fungoval v letech 1717–1936. V období „klasického“ zlatého standardu na přelomu 19. a 20. století si všechny země stanovily poměr hodnoty národní měny (dolar, libra, frank aj.) k hmotnosti zlata. Každá měna představovala jinou hmotnost, která byla vyjadřována v uncích zlata. To znamenalo, že měnové kurzy mezi různými národními měnami byly pevně dané, a to nikoliv v závislosti na vládě, nýbrž na hmotnosti jedné libry, kdy byla definována jako 16 uncí. [14, s. 88-89]

Postupný chaos byl ve světě zapříčiněn I. světovou válkou, která vedla válčící strany k enormním nákladům a následně k opuštění zlata a následné inflaci. V období mezi

válkami se systémy některých měn podobaly svou podstatou dnešnímu systému, který je nazýván jako čistý floating. Zbylo jen málo států, které zůstaly věrné zlatému standardu. [11, s. 94-95] V meziválečném období opustila zlatý standard i světová ekonomická velmoc USA, která k tomuto kroku byla nucena díky velké hospodářské krizi a veliké míry nezaměstnanosti.

V období 1944-1973 byl konstruován nový mezinárodní měnový řád, který byl pružný, regulovaný s konvenčními i přirozenými limity oscilace a jmenoval se Bretton-woodský systém. Měnové kurzy států, které byly součástí systému byly pevně fixovány na cenu zlata, a to přímo, nebo prostřednictvím amerického dolaru, který byl fixován vztahem ke zlatu, za který byl směnitelný. Tímto krokem byl splněn první cíl (cíle stabilních měnových kurzů) dohody v Bretton Woods, které měly přispět k rozvoji světové ekonomiky v poválečném období. Následoval druhý cíl, k jeho naplnění došlo až na konci 50. let a to zavedením vzájemné konvertibility měn. V té době zavedla většina západoevropských zemí směnitelnost svých národních měn pro platby na běžném účtu platební bilance. V roce 1971 došlo ke zrušení směnitelnosti dolaru za zlato a o dva roky později, i přes snahu udržet systém pevných měnových kurzů, došlo ke zrušení systému, kdy jednotlivé země uvolnily svou měnu, která byla do té doby vázaná na dolar a přešly na plovoucí kurz. [1, s. 168-169]

3.7.2 Pevný kurz

Dalším režimem měnového kurzu je pevný (fixní) kurz. „*Země s pevným kurzem a vysokou mobilitou kapitálu musejí udržovat úrokové sazby na prakticky totožné úrovni. Jakýkoli rozdíl by přilákal zájem investorů, kteří by prodávali měnu země s nižší úrokovou sazbou a nakupovali měnu země s vyšší úrokovou sazbou.*“ [15, s. 624]

V režimu pevného kurzu centrální banka zpravidla vyhláší centrální paritu (ústřední kurz) a stanovená pásma oscilace, v jejímž intervalu se může měnový kurz volně pohybovat. Centrální parita může být vyjádřena vůči jedné měně (národní nebo nadnárodní), ale i ve vztahu ke koši vybraných měn. Pro udržení měnového kurzu v tomto režimu, používá centrální banka či jiná státní instituce intervence. Ty může použít ve dvou krocích. V prvním kroku může intervenovat domácí měnu vůči referenční měně (např. může jít o měnu hlavního obchodního partnera) a v tom dalším vůči určitému koši měn (např. měny předních obchodních partnerů) v měnovém pásmu. V případě, že nastanou změny v podobě oslabení či posílení domácí měny a měnový kurz se přibližuje

jednomu z okrajů flukтуаčního (měnového) pásma, poté reaguje centrální banka či jiná státní instituce nákupem nebo prodejem cizí měny za měnu domácí, a tak zamezí případnému oslabování či posilování domácí měny. [5, s. 601]

3.7.3 Pružný kurz

Jde o systém pružných (flexibilních) měnových kurzů (tzv. floatingu). V tomto režimu centrální banka není povinná intervenovat na měnovém trhu a tím chce docílit volného pohybu směnného kurzu, který má svojí přizpůsobivostí vyrovnat nabídku a poptávku po zahraniční měně. V tomto systému rozlišujeme čistý floating a řízený (nečistý) floating. [1, s. 171]

V systému čistého floatingu se centrální banka drží stranou a nesnaží se žádným způsobem zasáhnout do tržního vývoje měnového kurzu, tzn. že nechává měnový kurz, aby byl zcela závislý na trhu. Rezervy cizí měny centrální banky se nemění. [16, s. 25]

Řízený (nečistý) plovoucí kurz je systém podobný čistému floatingu s tím rozdílem, že centrální banka nebo jiná instituce intervenue, aby domácí měna nebyla příliš silná či slabá.

4 Praktická část

4.1 Euro

Euro je společnou měnou států, které jsou v Evropské hospodářské a měnové unii. Evropská centrální banka emituje tuto měnu v podobě bankovek a mincí prostřednictvím svých poboček, kterými se staly centrální banky členských států měnové unie. Euromince mají nominální hodnoty 1, 2, 5, 10, 20, 50 centů a 1 a 2 eur. Eurobankovky mají hodnotu 5, 10, 20, 50, 100, 200 a 500 eur. Euro se vyznačuje symbolem €.

4.1.1 Vývoj kurzu CZK/EUR

V této kapitole se budu podrobněji věnovat vývoji kurzu CZK/EUR po vstupu do Evropské unie. Pro lepší přehlednost a zorientování bude vývoj rozdělen do dvou částí, a to do období 2004-2010 a 2011-2018.

4.1.1.1 Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2004-2010

Na začátku roku 2004 byla koruna na hodnotě vůči euru 33,00 CZK/EUR. Se vstupem České republiky do Evropské unie dne 1. 5. 2004 došlo k trendu posilování koruny. Koruna na konci roku zaznamenala hodnotu kurzu 30,465 CZK/EUR, a tak zakončila rok zhodnocením o zhruba 7 %.

V následujícím roce pokračoval trend posilování, navzdory nižším domácím úrokovým sazbám, které byly po většinu roku nižší než v eurozóně. Další pozitivní vliv na rychlý ekonomický růst měl i zájem investorů středoevropského regionu. Obchodní bilance poprvé v historii Česka vykazovala přebytek. [31] Koruna se v tomto roce dostala poprvé pod hranici 30,00 CZK/EUR a na konci roku se obchodovala na úrovni 29,00 CZK/EUR.

V průběhu roku 2006 se kurz příliš nemění a drží se v úzkém pásmu okolo hodnoty 28,40 CZK/EUR, aniž by dosahoval větších výkyvů. Výraznější posílení koruny přišlo až v posledním čtvrtletí roku, kdy se dostal na hodnotu 27,495 CZK/EUR.

Od začátku roku 2007 po dlouhé době dochází k delšímu oslabování koruny. Tento fakt lze přičítat nízkým úrokovým sazbám a stabilní koruně, který je oblíbený pro tzv. carry trades. Jde o operace, kdy si investoři vypůjčí v nízkoúročené měně a investují ji do aktiv cizí měny s vyšším úrokem. Tento tlak na devizovém trhu byl hlavním důvodem oslabování. [28] Na začátku prázdnin oslabila koruna až na úroveň 28,775 CZK/EUR. Navzdory prvním výskytům problémů, které způsobila americká hypoteční krize, koruna

opět posilovala, a to z důvodu rychlého uzavírání již zmíněných carry trades. Na konci roku se s korunou obchodovalo na úrovni 26,62 CZK/EUR.

Na finančních trzích v roce 2008 docházelo k velkým výkyvům kvůli světové ekonomické krizi, a proto investoři hledali stabilní měnu. Tou byla bez pochyby v té době koruna, která díky investorům posilovala na dosud rekordně nejnižší hranici 22,97 CZK/EUR. Takto nízká hranice ale ubližovala exportérům a na základě toho ČNB zvýšila úrokové sazby na hodnotu 3,75 %, které zapříčinily odvrát investorů od koruny a velký zlom ve vývoji kurzu. Koruna od poloviny léta značně oslabovala a pokračovala v tomto trendu až do konce roku, kdy byla na úrovni 26,93 CZK/EUR.

S prohlubováním světové ekonomické krize pokračuje i oslabování koruny na začátku roku 2009. Po dlouhé době se koruna dostává na úroveň 29,47 CZK/EUR. Díky vyústění problémů evropské dluhové krize, následně dochází ke zlomu, kdy se koruna odvrací od oslabování a začíná po dlouhé době znovu posilovat. Koruna je pomalu považována opět za stabilní a ve středoevropském regionu je považována za bezpečnou měnu. Na konci roku se koruna zastavila na úrovni 26,465 CZK/EUR.

V roce 2010 se české ekonomice daří, což vede k dalšímu posilování koruny. K tomu přispívá i zvýšení úrokových sazeb evropských centrálních bankéřů, což vyvolalo zájem investorů ze zahraničí. V posledním čtvrtletí roku dochází ještě k menšímu oslabení a koruna se nachází na hodnotě 25,06 CZK/EUR.

Graf 2 - Vývoj kurzu české koruny v období 2004-2010



Zdroj: www.kurzy.cz

4.1.1.2 Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2011-2018

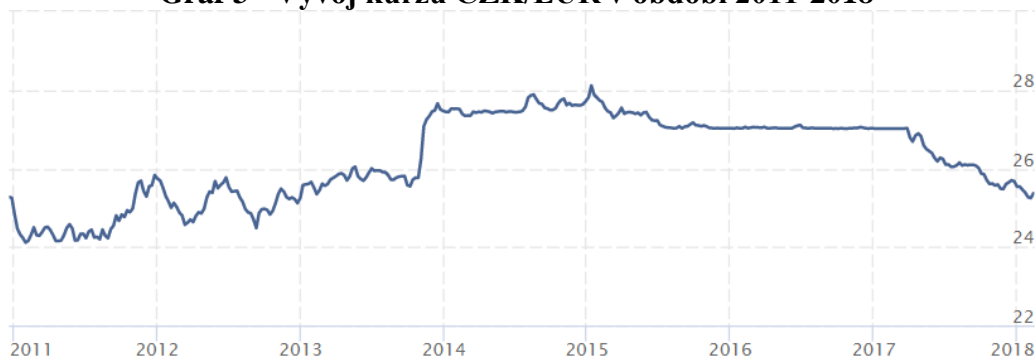
Na začátku roku je koruna nejrychleji rostoucí měnou na světě a posiluje až na úroveň 24,01 CZK/EUR. Tato situace však přináší komplikace pro domácí exportéry, kteří

pod tlakem posilující koruny mají dražší vývoz a menší konkurenceschopnost. Tento tlak vyústil propouštěním a míra nezaměstnanosti vyšplhala až na 9,7 %. Do konce prázdnin se koruna drží okolo hodnoty 24,50 CZK/EUR, avšak díky očekávané recesi v Evropě dochází k patřičnému oslabování koruny, která se na konci roku dostala na kurz 25,80 CZK/EUR.

V roce 2012 koruna, výsledkem dobrého výsledku zahraničního obchodu, opět posiluje na hodnotu 24,60 CZK/EUR. Avšak následně dochází k opětovnému oslabování koruny, které se zastavilo v půlce roku na úrovni 25,96 CZK/EUR. Oslabování ukončil zájem zahraničních investorů, kteří investovali do koruny z důvodu uvolněné měnové politiky. Díky tomu byla koruna v trendu posilování do půlky září, kdy se obchodovala za 24,435 CZK/EUR. ČNB však začala snižovat úrokové sazby a začalo se mluvit o intervencích, které banka mohla použít jako měnový nástroj. To oslabilo korunu v polovině listopadu na hodnotu 25,58 CZK/EUR. Do konce roku pak koruna lehce posilovala k hodnotě 25,10 CZK/EUR.

V průběhu roku 2013 se kurz pohybuje ve velmi úzkém pásmu 25,225 – 25,80 CZK/EUR. Na konci roku dochází po 11 letech k intervencím z obavy deflace a nenaplňování inflačního cíle. Tento krok vedl k okamžitému oslabení koruny na hodnotu okolo 27,00 CZK/EUR. To byla dobrá zpráva pro exportéry, nikoliv však pro dovozce, kteří museli podražít. Kurz je po celou dobu intervencí s mírnými výkyvy na stejné hladině. Konec intervencí nastal až v dubnu roku 2017 a koruna se po zbytek roku nesla v trendu posilování, které uvolnění kurzu prospělo. Další pozitivní vliv na posilování měla koruna z přebytku zahraničního obchodu či zvyšování úrokových sazeb. Trend pokračuje i v současné době začátkem roku 2018, kdy je koruna na úrovni 25,30 CZK/EUR a do konce roku se odhaduje, že by kurz mohl posílit pod hranici 25 CZK/EUR.

Graf 3 - Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2011-2018

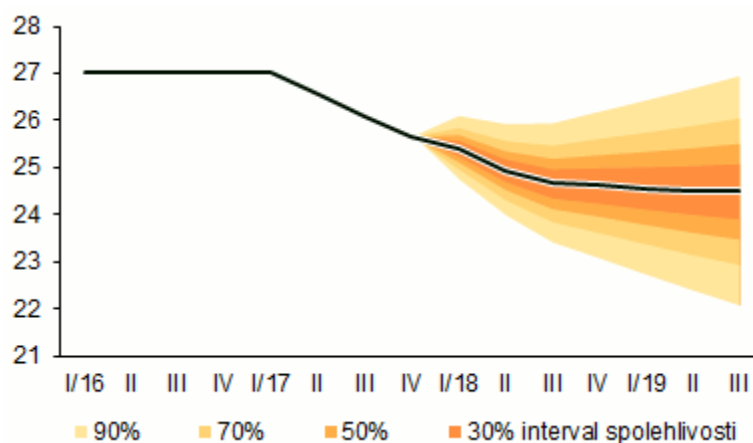


Zdroj: www.kurzy.cz

4.1.1.3 Prognóza vývoje kurzu v dalších letech

Na začátku února se kurz dostal pod hranici 25,20 CZK/EUR čímž se dostal na nejsilnější hranici za posledních 5 let. Od ukončení intervencí tak došlo k 7% posílení koruny vůči euru. ČNB vyhlásila pro rok 2018 průměrný kurz na úrovni 24,90 CZK/EUR, čímž logicky ukazuje, že trend posilování bude trvat i nadále. Do konce roku se totiž očekává ještě minimálně jedno zvýšení úrokových sazeb, které by vyvolalo zájem zahraničních investorů a pokračování v posilovacím trendu. Pro rok 2019 ČNB i nadále předpokládá s posilováním, které dokládá prognózou průměrného kurzu s hodnotou 24,50 CZK/EUR. Avšak je nutno zmínit, že mohou nastat neočekávané šoky, které by mohly reálný vývoj kurzu vychýlit od zmiňované prognózy.

Graf 4 - Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR v období 2018-2019



Zdroj: www.cnb.cz

4.2 Eurozóna

Pojem eurozóna vyznačuje státy Evropské unie, v kterých se stalo euro jejich národní měnou. Rozhodnutím Evropské rady z 3. května 1998 se rozhodlo o 11 zemích z 15, které zavedli euro a jeho platnost vešla dne 1. ledna 1999, kdy došlo k tomu, že konverzní kurzy jednotlivých národních měn byly nevratně fixovány na hodnoty eura. V tento den také převzala Evropská národní banka zodpovědnost za jednotnou měnovou politiku. [2, s. 7]

V současné době se jedná o 19 členských států z celkového počtu 28 členů EU. Hlavním důvodem rychlého zavedení eura v nynější eurozóně lze přičítat faktu, že byl politiky slibován větší hospodářský růst, větší měnová stabilita a co nejmenší nezaměstnanost. Pokud se ale v dnešní době podíváme na jednotlivé státy Eurozóny

můžeme s jasností říci, že na každou zemi mělo zavedení eura odlišný dopad, a ne zcela tak slibný, jak se ze začátku očekávalo.

Při přijímání člena do eurozóny je nezbytnou věcí stanovení oficiálního přepočítacího koeficientu, který je vyjádřen jako počet jednotek národní měny na připadající jedno euro. Tyto koeficienty se nesmí zaokrouhlovat a jsou udávány jako šestimístná čísla.

Tabulka 3 - Členské státy eurozóny

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

Zdroj: www.zavedenieura.cz

V tabulce 3 můžeme vidět současné státy eurozóny. Dále jsou v obrázku roky přistoupení do eurozóny jednotlivých států, jejich bývalá národní měna a také přepočítací kurz, který sloužil k přepočtu národní měny na euro.

4.2.1 Maastrichtská smlouva

Jedná se o neoficiální název *Smlouvy o Evropské unii*, která vedla k největším právním úpravám zakladatelských smluv Evropského hospodářského společenství. Na jejím konečném znění se představitelé členských zemí shodli na konci roku 1991 na zasedání Evropské rady v nizozemském městě Maastricht. Na začátku roku 1992 ve

stejném měště byla smlouva podepsána a v listopadu roku 1993 po ratifikačním procesu nabyla své účinnosti. [36]

4.2.1.1 Maastrichtská kritéria a jejich plnění Českou republikou

Maastrichtská smlouva učinila svůj největší průlom v oblasti hospodářské a měnové unie. Na základě stanovení maastrichtských konvergenčních kritérií, byly vymezené kritéria, které bylo potřeba splnit pro vstup do měnové unie, jelikož se podle nich posuzovala připravenost dané země na její členství. Připravenost je důležitá k plynulé integraci do měnové režimu eurozóny a předejití možné nestability uchazečského státu, popřípadě eurozóny jako celku. „*Hodnocení maastrichtských kritérií provádí Evropská komise a Evropská centrální banka v dokumentech nazývaných Konvergenční zpráva (Convergence Report). A to jednak pravidelně v dvouletých intervalech, nebo výjimečně na požádání uchazečské země. K přijetí do eurozóny je nezbytné, aby v okamžiku evaluace byla splněna všechna maastrichtská kritéria současně.*“ [33] Mezi konvergenční kritéria se řadí kritérium cenové stability, dlouhodobých úrokových sazeb, udržitelnost veřejných financí a kurzové stability.

- Kritérium cenové stability

Pokud je již země součástí eurozóny, přichází o nástroj v podobě kurzu, aby obnovovala svojí cenovou konkurenceschopnost, o kterou by přišla při vysoké inflaci. Pokud uchazečská země plní kritérium inflace, dokazuje tím, že se dokáže obejít bez kurzu své měny i v eurozóně.

Pro splnění tohoto kritéria se požaduje, aby uchazečská země měla průměrnou míru inflace sledovanou za období jednoho roku před examinací hodnotu do 1,5 procentního bodu od referenční hodnoty, tj. průměr inflací ve třech státech, které vykazují nejlepší hodnoty z pohledu cenové stability. Aby srovnatelnost inflačních měř byla zabezpečena, bylo zapotřebí jednotné metodiky pro měření spotřebitelské inflace, které se říká tzv. harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP). [3, s. 125]

V tabulce 4 lze vidět, že se poslední roky České republiky daří plnit toto kritérium. Dokonce v roce 2015 dosáhla průměrná míra inflace hodnoty 0,3 %, což byla historicky druhá nejnižší hodnota v historii samostatné ČR. V roce 2017 se čeká, zda Česká republika splní kritérium a pokud se tak stane, bude to pravděpodobně nejtěsnější možný způsob. V období 2018-2020 by se inflace měla držet v těsné blízkosti inflačního cíle a k její

stabilizaci by mělo dojít pomocí upevnění koruny po ukončení intervencí a následujícímu zvyšování úrokových sazeb. V EU se předpokládá oživení inflace, které by mělo přispět ke zvýšení hodnoty kritéria. Lze tedy předběžně říci, že se v následujících letech podaří udržet inflační kritérium, a to dokonce s dostatečnou rezervou

Tabulka 4 - Harmonizovaný index spotřebitelských cen

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	-0,2	-0,9	-0,8	0,9	1,1	1,3	1,5
Hodnota kritéria	1,3	0,6	0,7	2,4	2,6	2,8	3,0
Česká republika	0,4	0,3	0,6	2,4	2,3	1,9	1,7

Zdroj: www.mfcr.cz

- Kritérium dlouhodobé úrokové sazby

Uchazečská země by měla mít takovou průměrnou dlouhodobou úrokovou míru, aby v období jednoho roku před závěrečným vyhodnocením nepřekročila o více než dva procentní body úrokovou sazbu třech členských států, které dosahují nejnižší míru inflace. [2, s. 16] Zjištění úrokových sazeb vychází z desetiletých státních dluhopisů a pokud nejsou tyto splatnosti k dispozici, lze je porovnat se srovnatelnými cennými papíry. [32]

České republice se i v tomto kritériu daří a plní ho. Od konce roku 2014 (viz tabulka 5) se dokonce průměrné roční dlouhodobé úrokové sazby drží pod 1 % a to s významnou rezervou. Tyto hodnoty lze přičítat uvolněné domácí měnové politice. V neblíží budoucnosti se čeká mírné navyšování hodnot, avšak při dosavadním a očekávaném vývoji by stále Česká republika měla plnit dané kritérium, a to i nadále s dostatečnou rezervou.

Tabulka 5 - Dlouhodobé úrokové sazby státních dluhopisů

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,8	1,8	2,1	2,8	3,4	1,7	3,6
Hodnota kritéria	3,8	3,8	4,1	4,8	5,4	3,7	5,6
Česká republika	1,6	0,5	0,4	0,9	1,5	2,0	2,3

Zdroj: www.mfcr.cz

- Kritérium udržitelnosti veřejných financí – vládní deficit, veřejný dluh

Splněním tohoto kritéria musí být dodrženy a plněny dva kroky. V prvním kroku jde o nepřekročení deficitu o více jak 3 % HDP a v druhém kroku by dluh sektoru vládních institucí neměl přesáhnout 60 % HDP, ledaže se poměr uspokojivě snižuje k doporučené hodnotě.

Z tabulky 6 je zřejmé, že v období 2014-2015 došlo ke zlepšení hospodaření o 1,3 p.b., ikdyž se hodnoty pohybovaly stále v záporných číslech. V roce 2016 došlo k zatím nejlepšímu výsledku v novodobé historii ČR, kdy hospodaření sektoru vládních institucí bylo v přebytku, který činil 0,7 % HDP. Vliv na tento pozitivní vývoj na příjmové straně měla rostoucí ekonomika a diskreční opatření, které bojovalo proti daňovým únikům (zavedení kontrolního hlášení u daně z přidané hodnoty). Výdajová strana se snížila díky poklesu výdajů na dluhovou službu a také pokles investic vládních institucí, kterým byla poskytnuta finanční pomoc EU. V následujících letech se čeká mírné zvyšování přebytku sektoru vládních institucí, a to z důvodu ekonomické situace, kdy dochází k mzdovému růstu, který zapříčiní vyšší příjmy z daní z příjmů FO včetně příspěvků sociálního zabezpečení a daně z přidané hodnoty. Přičemž výdajová strana by měla růst pomalým tempem.

Tabulka 6 - Saldo sektoru vládních institucí (v % HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-1,9	-0,6	0,7	1,1	1,3	1,6	1,7

Zdroj: www.mfcr.cz

Finanční a hospodářská krize zapříčinila, že dluh sektoru vládních institucí se z hodnoty pod 30 % HDP vyšplhal až na hodnotu 45 % HDP v roce 2013. Vzhledem k pozitivní situaci na finančních trzích a přebytku v hospodaření, se daří České republice plnit i toto kritérium bez sebemenšího problému. Tabulka 7 ukazuje, jak dluh postupně klesá a klesat by měl i nadále a v roce 2020 by měl dosáhnout téměř hodnoty 30 % HDP, která by měla být dostačující pro plnění kritéria i v době, kdy by mohlo dojít k další hospodářské krizi.

Tabulka 7 - Dluh sektoru vládních institucí (v % HDP)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	42,2	40,0	36,8	34,7	33,1	32,1	30,9

Zdroj: www.mfcr.cz

- Kritérium kurzové stability

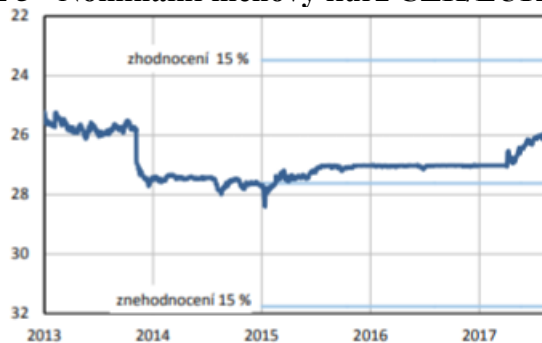
Poslední konvergenční kritérium spočívá v udržení stability měnového kurzu státu před přijetím společné měny. Toto kritérium lze splnit za předpokladu, že uchazečská země

úspěšně setrvává v evropském mechanismu měnových kurzů (ERM II) po dobu minimálně dvou let. Pohyb kurzu by se od centrální parity měl držet ve flukтуаčním rozpětí $\pm 15\%$. [7, s. 230] „Formální plnění kurzového kritéria není až do mechanismu směnných kurzů možné, hodnocení jeho plnění lze tedy provádět pouze v analytické rovině.“ [27] Toto opatření by mělo prokázat, zda země splňuje předpoklady pro uplatňování politiky měnového kurzu.

Pokud budeme vycházet z hypotetické centrální parity, která je stanovena jako průměrná hodnota kurzu v 1. čtvrtletí 2015 a vstoupili bychom do ERM II ve čtvrtletí následujícím, tak při udržení kurzu ve flukтуаčním pásmu po dobu dvou let, bychom mohli přijmout euro od 1. ledna 2018. Teoreticky lze na této hypotetické paritě sledovat plnění kurzového kritéria v daném časovém období. Z grafu 5 je patrné, že se kurz v období 2015-2016 držel stále v blízkosti centrální parity, a to z důvodu, že centrální banka udržovala kurz za pomoci intervencí. Po ukončení intervencí na jaře roku 2017 kurz posiloval pod hodnotu 26 CZK/EUR. Pokud by tedy ČR vstoupila v roce 2015 do ERM II, splnila by i toto kritérium. [27]

Zapojení do ERM II by měla Česká republika udělat v případě vhodné situace domácí ekonomiky, a hlavně při stabilitě světových finančních trhů.

Graf 5 - Nominální měnový kurz CZK/EUR



Zdroj: www.mfcr.cz

5 Výsledky a diskuse

5.1 Výhody a nevýhody přijetí eura

Česká republika se podpisem *Smlouvy o evropské unii* zavázala k přijetí eura, ačkoliv není vymezen konkrétní termín, kdy by k tomuto kroku mělo dojít. Přestože se připravenost České republiky na přijetí eura výrazně zlepšila a ve střednědobém výhledu se čeká splnění všech kritérií kromě kritéria směnného kurzu, tak ani přesto vláda na konci roku 2017 nestanovila konkrétní termín pro přijetí eura.

Připojení České republiky k eurozóně přinese výhodu pro občany v podobě pohodlnějšího cestování v rámci Evropy, kdy se zbaví směňování koruny za euro. Měnu euro lze použít i ve většině zemích, které nejsou součástí eurozóny, jelikož jej používají jako neoficiální souběžnou měnu, kterou lze zaplatit v hotelech, restauracích či obchodech.

V přijetí eura můžou vidět výhodu i podnikatelé, kterým bude odstraněno kurzové riziko v obchodu se zeměmi eurozóny, do kterých míří více jak polovina českého exportu. Podnikatelům se výhoda projeví i ve snížení transakčních nákladů při převodu peněz či jim ulehčí kalkulaci spojenou s budoucími náklady a výnosy z investičních, obchodních, úvěrových a dalších operací. [11, s. 163]

Zavedení společné měny je i velkou výhodou pro spotřebitele, jelikož tím dojde k cenové transparentnosti. Spotřebitel tedy aniž by znal aktuální hodnotu měnového kurzu může porovnat cenu určitého statku s jednotlivými členskými státy. I firmy mezi sebou mohou jednodušeji navzájem porovnat své náklady, což povede ke zvýšení konkurence a v konečném důsledku by mohlo vést ke snížení cen.

Avšak přijetí eura má i svá rizika a nevýhody. Zavedení jednotné evropské měny by znamenalo, že Česká národní banka již nebude hlavním tvůrcem měnové politiky v ČR, nýbrž bude jen podřízeným Evropské centrální banky, která provádí měnovou politiku pro celou Hospodářskou a měnovou unii. Měnová politika již nebude prováděna na základě potřeb české ekonomiky, ale na potřebách eurozóny jako celku. Cíl zůstane nadále stejný, tj. cenová stabilita, ale již v rámci průměru unie, což vedlo v minulosti v klíčových velkých zemích unie k nízké inflaci, avšak v menších zemích docházelo k většímu vývoji inflace, než tomu bylo před přijetím eura. [11, s. 164] Česká republika chce předejít obavám obyvatelstva z inflace pomocí Národního plánu, který disponuje opatřeními, které by měly čelit riziku vnímané inflace, např. uzákoněná povinnost duálního označování cen, pozorné

sledování cenového vývoje a vytvoření černé listiny podnikatelů, kteří budou využívat zavedení eura ke zvýšení cen. [34] Pro všechny členské země využívá ECB stejných měnověpolitických nástrojů, jejichž vliv se může na stabilitu cen lišit.

Velkou nevýhodou zavedení eura bude působit i podnikový sektor, kterému vzniknou vysoké jednorázové náklady. Ty se budou týkat změn v informačních systémech a zaškolení zaměstnanců, přecenění zboží, tisk nových katalogů a provedení dalších operací.

5.1.1 Situace Řecka jako nevýhoda přijetí eura

Řecko se k eurozóně přidalo v roce 2001 a to na základě splnění maastrichtských kritérií z roku 1999. Později se však ukázalo, že údaje o deficitu veřejných financí byly zfalšované, jelikož řečtí statistici do výdajů nezapočítali výdaje na obranu a mnoho dalších položek. Původně vykázaný deficit činil 1,8 % HDP, přičemž reálná hodnota činila 3,4 % HDP, která by znamenala nesplnění jedné z podmínek přijetí do eurozóny. [23]

Prohlubování zadlužení Řecka, které je dlouhou dobu platebně neschopné, nadále pokračovalo. Situaci nepomohl ani rok 2008, kdy došlo ke světové finanční krizi, která udeřila na nejdůležitější odvětví Řecka, a to turismus a dopravu. V tomto roce se dluh Řecka dostal na hranici 99 % HDP. Stupňující se zadluženost se mohla brzy proměnit ve státní bankrot země. Na to v roce 2010 reagovali šéfové eurozóny, kdy došlo k první půjčce v hodnotě 110 miliard eur, přičemž se Řecko zavázalo, že sníží svůj rozpočtový schodek. Avšak ani to nepomohlo a v únoru roku 2012 došlo k poskytnutí druhého záchranného balíčku z Evropského fondu finanční stability (EFSF) v hodnotě 130 miliard eur. Řecko ani v roce 2015 není platebně schopné bez mezinárodní pomoci a díky slibu navýšení daní, snížení penzí a schválení nezbytných reforem se mu dostává třetího záchranného balíčku o velikosti 85 miliard eur, který vyprší v srpnu roku 2018. Celkově bylo Řecku půjčeno 325 miliard eur, a i přesto je její nynější dluh téměř 180 % HDP. [9, s. 155]

Ekonomika by podle řecké vlády tento rok měla růst o 2,5 % a mohla by také vytvořit primární přebytek HDP na 3,82 %, což převyšuje hodnotu, kterou po Řecku požadují jeho věřitelé. Tím by došlo i k potlačení dluhu. Očekává se i snížení nezaměstnanosti na 19 %, která je i tak s porovnáním jiných členských států, extrémně vysoká. [24]

Situace ohledně řecké dluhové krize se jeví jako nevyzpytatelná a případné přijetí eura Českou republikou v této době by mohlo znamenat, že se přidá k ostatním členským zemím eurozóny, které se podílejí na splácení dluhu Řecka. V nejbližší době se v tomto směru přijetí eura jeví jako velká nevýhoda a bylo by při nejmenším rozumné vyčkat, než se celá situace ohledně dluhové krize vyřeší.

5.2 Názor odborníků v otázce přijetí eura

Bývalý premiér Bohuslav Sobotka na konci svého mandátu na podzim roku 2017 několikrát prohlásil, že bychom měli přijmout euro v co nejkratší možné době, čímž bychom získali v Evropě alespoň nějaký vliv. Na toto prohlášení se strhlo několik odpovědí. Zde bych citoval odpověď guvernéra ČNB pana Jiřího Rusnoka: *“Myslím, že téměř žádný vliv nemáme už dnes a že své zájmy hájíme mizerně. Na vlivu je třeba pracovat systematicky, od premiéra přes ministry až k úředníkům. Jsou země, které nemají euro, a přesto mají vliv.”* Guvernér si stojí za tím, že není třeba spěchat se vstupem do eurozóny kvůli vlivu. Spíše jde o dobré načasování, kdy naše ekonomika bude plně připravena na přijetí eura. *„Museli bychom pak mít mnohem pružnější fiskální politiku. Tedy zdravé rozpočty, v nichž bychom dokázali vytvářet rezervy. Ty umožní rozumně zasáhnout do ekonomiky v horších časech. Ti samí lidé, kteří volají po euru, na tohle zapominají. Pro ekonomiku bude mnohem zdravější, pokud vstoupíme do eurozóny, až se cenová hladina včetně mezd posune blíže její úrovni.”* dodal Rusnok. [31]

S vyčkáváním na správný okamžik přijetí eura souhlasí také člen bankovní rady ČNB Marek Mora, který zastává názor, že nás ke vstupu do eurozóny nic netlačí a nemáme žádný silný důvod pro přijetí eura. Dále také upozorňuje na riziko, že by se čeští daňoví poplatníci mohli stát spoluúčastníky splácení řeckého dluhu. [28] Na tento fakt upozorňoval i současný prezident Miloš Zeman, který v prezidentské debatě v České televizi 25.01.2018 řekl, že sice je zastáncem eura, ale nechce, aby český daňový poplatník platil řecké dluhy, a tak by Česká republika měla v přijetí počkat, než se řecká krize vyřeší.

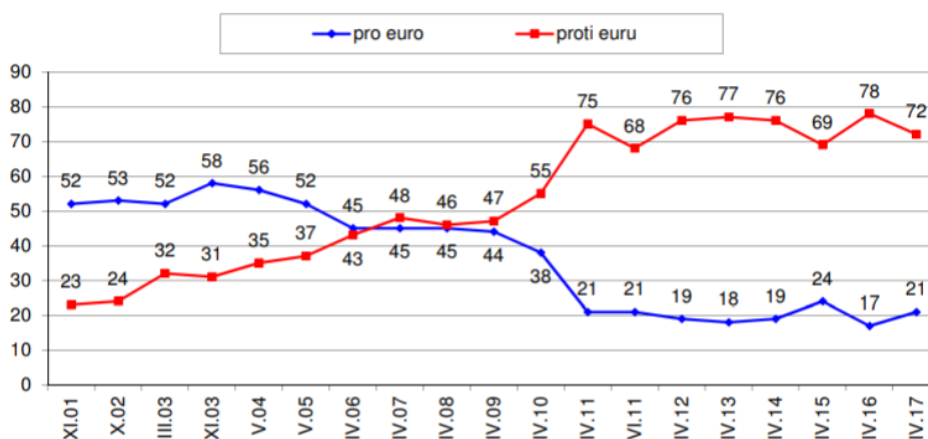
Současný premiér Andrej Babiš po jeho zvolení do funkce v prosinci roku 2017 prohlásil, že v momentě, kdy vstoupíme do eurozóny, by měl být adekvátní přístupový kurz koruny vůči euru 20 korun. Na základě tohoto prohlášení napsal svůj názor ekonom Vladimír Pikora v článku časopisu Reflex, kde píše, že čím bude vyšší kurz, tím více stát „ožebračí“ krokem do eurozóny své občany. *„Jen je otázkou, proč bychom se měli tvářit, že při kurzu 20 korun by k ožebračení nedošlo. I při kurzu 15 korun za euro by došlo*

k ožebračení, jen by bylo menší. Nastavení přístupového kurzu je zásadní. Když bude kurz silný, užijí si domácnosti. Zlevní se jim zboží z dovozu, nebudou na dovolené žebračky a tak dál. Naopak slabý kurz je výhodný pro exportéry, kteří domácnosti zaměstnávají, takže nás nutní brát na jejich zájmy zřetel. Je nutné hledat rovnováhu,“ tvrdí Pikora. [30]

5.3 Veřejnost a euro

Jak si můžeme všimnout v grafu 6, tak v české společnosti na začátku nového milénia vládli spíše kladný postoj k přijetí eura. Ten se nadále držel nadpoloviční většinou do roku 2005. V období 2006-2009 je názor na přijetí eura vyrovnaný. V roce 2010 ale dochází k nadpolovičnímu odmítavému postoji k přijetí eura, a to lze přičítat dluhové krizi, která začala v eurozóně rokem 2009. V této době je proti zavedení eura v ČR téměř tři čtvrtiny občanů (72 %), oproti tomu pro přijetí eura je zhruba pětina Čechů (21 %) a zbylých 7 % občanů zatím nemá svůj názor a odpovědělo, že neví. Po nových parlamentních volbách se začíná mluvit o obecném referendu, které pokud by bylo uzákoněno, by se v budoucnu mělo týkat otázky přijetí eura, tak dokonce i o vystoupení České republiky z evropské unie. V případě referenda o zavedení eura jako národní měny, by byl výsledek zcela jasně proti.

Graf 6 - Názory na přijetí eura za měnu ČR - vývoj v čase (v %)



Zdroj: www.cvvm.cz

5.4 Jak by vypadalo přijetí eura v ČR?

Vláda ČR v říjnu 2006 odsouhlasila, že k přijetí eura bude použito metody jednorázového přechodu, přezdívaného „velký třesk“ (Big Bang). Podstata této metody spočívá zavedením bezhotovostního a hotovostního eura ke stejnému datu. Druhou možností byl tzv. Madridský scénář, kdy by šlo nejprve o zavedení eura u bezhotovostních plateb a teprve potom by bylo euro používáno i v hotovosti. Metodu „velkého třesku“ vláda zvolila z důvodu menší nákladnosti a větší přehlednosti, avšak bude velmi náročná na koordinaci a přípravu soukromého a veřejného sektoru.

Schéma 4 - Vstup do eurozóny



Zdroj: www.zavedenieura.cz

6 Závěr

Hlavním důvodem analýzy vývoje kurzu od roku 2004 je fakt, že v tomto roce vstoupila Česká republika do Evropské unie a tím se zavázala k přijetí eura. Úplně původní kurz byl vyhlášen 1. 1. 1999 a měl hodnotu 35,226 CZK/EUR. Koruna za pět let posílila na úroveň 33,00 CZK/EUR a vstup do Evropské unie ji pomohl v pokračování trendu posilování. S menšími výkyvy koruna pokračovala na svojí doposud nejsilnější hodnotu, které dosáhla v roce 2008, a to na úroveň 22,97 CZK/EUR. Ve světě v následujících letech panovala světová ekonomická krize a z posilující a stabilní koruny se stala oslabující se riziková měna. Avšak nakonec došlo ke stabilizaci měny, kdy se koruna pohybovala okolo 25,00 CZK/EUR. Následně ale ekonomický růst stagnoval, a tak se ČNB v roce 2013 rozhodla použít měnový nástroj v podobě intervencí, kdy svojí aktivitou na devizovém trhu oslabovala kurz koruny na 27,00 CZK/EUR, který trval do dubna roku 2017. V okamžiku uvolnění měny se daří koruně znovu posilovat až do současné doby, kdy se obchoduje za 25,30 CZK/EUR. ČNB počítá s posilovacím trendem i do příštího roku, kdy ve své prognóze uvádí, že průměrný kurz bude na úrovni 24,50 CZK/EUR.

Již od počátku se okolo vstupu do eurozóny množí názory mezi odborníky, zda euro zavést či nikoliv. V případě zavedení se pak řeší, aby bylo načasování co nejvhodnější pro domácí ekonomiku, která by přijala společnou evropskou měnu. K tomuto zjištění by měly uchazečským zemím pomáhat Maastrichtská konvergenční kritéria, která jsou zkonstruována tak, aby uchazečské země byly na vstup do eurozóny plně připravené. Z analyzovaných dat se České republice daří plnit přístupová kritéria, a to i s dostatečnou rezervou. Zbývá už jen poslední fáze, a to účast minimálně po dobu dvou let v kurzovém mechanismu ERM II. To se ale v nejbližší době neuskuteční, jelikož vláda přijala doporučení od Ministerstva financí a ČNB, aby zatím nestanovovala konečné datum přijetí eura.

Přejít k společné evropské měně má i své výhody pro mnoho subjektů. Mezi ně určitě patří občané, kterým by se zjednodušilo cestování, kdy by již nemuseli směňovat své peníze. Eurem lze totiž platit nejen v zemích Evropské unie, ale i v některých zemích, kde ještě není zavedené a to např. v hotelích, restauracích apod. Výhody přivítají i spotřebitelé, kterým zavedení eura přinese transparentnost cen k porovnání ceny zahraničních statků s tuzemskými. Ulehčí se i podnikatelům, kteří se již nebudou muset zabývat kurzovým

rizikem u obchodu se zeměmi eurozóny. Další výhoda se promítne ve snížení transakčních nákladů při převodu peněz.

Přijetí eura sebou nese i nevýhody a určitá rizika. Největší nevýhodou vstupu do eurozóny je ztráta pravomoci České národní banky řídit měnovou politiku české ekonomiky, která bude nucena tuto úlohu přenechat ECB, ve které sice bude mít zastoupení v podobě guvernéra, ale měnová politika bude používána v rámci eurozóny jako celku, nikoliv jednotlivě pro každý stát zvlášť. Další nevýhodou je riziko vnímané inflace, kterému se Česká republika bude snažit zabránit pomocí Národního plánu. Nutno také dodat, že zavedení eura by přineslo velmi vysoké náklady v podnikovém sektoru.

V nejbližší době se přijetí eura nejeví jako výhodné pro českou ekonomiku. Té se již dlouhodobě daří, a proto zatím není žádný důvod, abychom přešli na společnou evropskou měnu. S tou bychom měli prozatím počkat až se situace v Evropě vyřeší a bude delší dobu stabilní, jelikož ještě není vyřešena dluhová krize Řecka. Pokud bychom do eurozóny vstoupili po dobu jejího trvání, znamenalo by to účast českých daňových poplatníků na placení onoho dluhu. Řecko slíbilo, že dostojí svým závazkům vůči eurozóně, a tak doufejme, že toto očekávání naplní. Pokud Řecko svým závazkům nedostojí, mohlo by to znamenat i její odchod z eurozóny, který by mohl způsobit i odchod dalších zemí a způsobit recesi napříč Evropou. I kvůli tomu je v české společnosti názor na euro více než jasný, kdy tři čtvrtiny občanů je jednoznačně proti přijetí společné evropské měny euro. Případné zavedení eura by bylo zavedeno metodou „Velkého třesku“, který vláda schválila, tzn. že bude zavedeno bezhotovostní i hotovostní euro k jednomu datu.

7 Seznam použitých zdrojů

7.1 Odborná literatura

- [1] BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. *Makroekonomie - teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.
- [2] CZESANÝ, Slavoj. *Euro: postup a důsledky zavádění nové měny pro banky, podniky a občany*. Praha: Profess, 1998. ISBN 80-7259-000-6.
- [3] DĚDEK, Oldřich. *Historie evropské měnové integrace: od národních měn k euru*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2008. Studie (Národohospodářský ústav Josefa Hlávky). ISBN 80-86729-40-0.
- [4] HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-861-3.
- [5] JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1.
- [6] JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.
- [7] LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-560-5.
- [8] LANDOROVÁ, Anděla a Věra KOŠTEKOVÁ. *Peníze a banky*. Praha: Karolinum, 1997. ISBN 80-7184-355-5.
- [9] LOUŽEK, Marek. *Evropská integrace z pohledu teorie veřejné volby*. Praha: Univerzita Karlova, nakladatelství Karolinum, 2017. ISBN 978-80-246-3064-9.
- [10] MANKIWI, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada, 1999. Profesionál. ISBN 80-7169-891-1.
- [11] PEČINKOVÁ, Ivana, ed. *Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 2., rozš. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2008. ISBN 978-80-7325-138-3.
- [12] POSPÍŠIL, Richard. *Finance a bankovníctví*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, 2007. ISBN 978-80-244-1712-7.
- [13] REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-132-1.
- [14] ROTHBARD, Murray Newton. *Peníze v rukou státu: jak vláda zničila naše peníze*. Praha: Liberální institut, c2001. ISBN 80-86389-12-x.

- [15] SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. *Ekonomie: 19. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.
- [16] TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. Praha: Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8.

7.2 Internetové zdroje

- [17] CVVM, Centrum pro výzkum veřejného mínění. OBČANÉ ČR O BUDOUCNOSTI EU A PŘIJETÍ EURA – DUBEN 2017 [online]. [citace 2017-11-01].
Dostupné na: <https://cvvm.soc.cas.cz/cz/tiskove-zpravy/politicke/mezinarodni-vztahy/4329-obcane-cr-o-budoucnosti-eu-a-prijeti-eura-duben-2017>
- [18] ČNB, Česká národní banka. *Měnověpolitické nástroje* [online]. [citace 2017-08-30].
Dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/
- [19] ČNB, Historie České národní banky. *Dějiny instituce* [online]. [citace 2017-08-30].
Dostupné na:
http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_banky/index.html
- [20] ČNB, Česká národní banka. *Cílování inflace v ČR* [online]. [citace 2017-09-05].
Dostupné na: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html
- [21] ČNB, Česká národní banka. *Devizové rezervy – struktura* [online]. [citace 2017-10-10].
Dostupné na:
https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_struktura.htm
- [22] ČNB, Česká národní banka. *Aktuální prognóza ČNB* [online]. [citace 2018-03-03].
Dostupné na: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#kurz
- [23] EURACTIV.CZ, *Články: Řecko potvrdilo podvod při vstupu do eurozóny* [online]. [citace 2018-03-03].
Dostupné na: <http://euractiv.cz/clanky/ekonomika-a-euro/ecko-potvrdilo-podvod-pi-vstupu-do-eurozny/>
- [24] EUROZPRAVY.CZ, *Články: Řecko schválilo rozpočet na rok 2018, poslední v rámci záchranného programu* [online]. [citace 2018-03-03].
Dostupné na: <http://ekonomika.eurozpravy.cz/svet/210398-recko-schvalilo-rozpocet-na-rok-2018-posledni-v-ramci-zachranneho-programu/>

[25] FXSTREET, *Články: Fundamentální analýza IV – základní ekonomické indikátory I* [online]. [citace 2018-01-08].

Dostupné na: <http://www.fxstreet.cz/fundamentalni-analyza-iv--zakladni-ekonomicke-indikatory-1.html>

[26] Kurzy, *Grafy kurzů měn* [online]. [citace 2018-02-01].

Dostupné na: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/CZK-EUR/>

[27] MFCR, Ministerstvo financí České republiky, *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou – 2017* [online]. [citace 2018-01-20].

Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2017/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-30457>

[28] Mora Marek, *S přijetím eura počkejme* [online]. [citace 2018-02-05].

Dostupné na: <https://archiv.ihned.cz/c1-65735480-s-prijetim-eura-pockejme-rika-novy-clen-bankovni-rady-cnb-marek-mora>

[29] Novotný Radovan, *Články: Levné peníze, jen a carry trade* [online]. [citace 2018-01-30].

Dostupné na: <https://www.investujeme.cz/clanky/levne-penize-jen-a-carry-trade/>

[30] Pikora Vladimír, *Komentáře: Musíme přijmout euro. Prý...* [online]. [citace 2018-02-05].

Dostupné na: <http://www.reflex.cz/clanek/komentare/83761/ekonom-vladimir-pikora-musime-prijmout-euro-pry.html>

[31] Rusnok Jiří, *S eurem není třeba spěchat* [online]. [citace 2018-02-05].

Dostupné na: https://ekonomika.idnes.cz/rozhovor-guverner-cnb-jiri-rusnok-d59-/ekonomika.aspx?c=A171205_165955_ekonomika_map1

[32] Šnajdr David, *Články: Spanilá cesta české koruny* [online]. [citace 2018-01-30].

Dostupné na: <https://www.investujeme.cz/clanky/spanila-cesta-ceske-koruny/>

[33] Zavedení eura. *Maastrichtská kritéria* [online]. [citace 2017-12-07].

Dostupné na: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/maastrichtska-kriteria>

[34] Zavedení eura. *Národní plán zavedení eura* [online]. [citace 2017-12-10].

Dostupné na: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/narodni-plan-zavedeni-eura>

- [35] Zavedení eura. *Členské státy eurozóny* [online]. [citace 2017-12-12].
Dostupné na: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/clenske-staty-eurozony>
- [36] Zavedení eura. *Výkladový slovníček* [online]. [citace 2017-12-07].
Dostupné na: <https://www.zavedenieura.cz/cs/vykladovy-slovnicek/m-2341>
- [37] Zavedení eura. *Scénář přijetí eura* [online]. [citace 2018-01-27].
Dostupné na: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/narodni-plan-zavedeni-eura/scenar-prijeti-eura>

8 Přílohy