

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Vnější měnová politika České národní banky

Monika Jakešová

© 2010 ČZU v Praze

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Vnější měnová politika České národní banky" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30. 03. 2010

Poděkování

Ráda bych poděkovala Mgr. Františkovi Hřebíkovi, za odbornou pomoc, vedení a konzultace, které mi poskytl v průběhu vypracování této práce. Dále bych chtěla poděkovat personálu knihovny České národní banky, za ochotu a trpělivost při získávání informací.

Vnější měnová politika České národní banky

External monetary policy of the Czech National Bank

Souhrn

Bakalářská práce „Vnější měnová politika České národní banky“ se zpočátku zabývá centrálním bankovníctvím a jeho historií obecně a popisuje jeho znaky, funkce a povinnosti.

Samostatná kapitola je věnována přímým a nepřímým nástrojům centrální banky a jejich vlivu na měnovou politiku.

Sekce „Vnější měnová politika“ popisuje měnový trh a jeho jednotlivé účastníky vzhledem k centrální bance, dále režimy měnové politiky a měnového kurzu a také metody stanovení rovnovážných měnových kurzů. V neposlední řadě diskutuje konkrétní režimy, ve kterých operuje Česká národní banka.

Součástí práce je i krátkodobá predikce měnového kurzu české koruny vůči euru založená na počítačové analýze časových řad pomocí Holtovy metody exponenciálního vyrovnání.

Klíčová slova:

- Česká národní banka
- Metody stanovení měnového kurzu
- Měnová politika
- Měnový kurz
- Vnitřní měnová politika
- Vnější měnová politika
- Zhodnocení/znehodnocení měny

Summary

Bachelor thesis called „External monetary policy of the Czech National Bank“ is in the beginning concerned with central banking and its history in general and describes its main attributes, functions and responsibilities.

A separate chapter is devoted to direct and indirect instruments of a central bank and their influence on the monetary policy.

Section “External monetary policy” describes the monetary market and its particular participants in relation to the central bank. It also describes different regimes of monetary policy and exchange rate and methods of determining the equilibrium exchange rate. Last but not least it discusses the specific regimes in which the Czech National Bank operates.

A part of this thesis is also a short-term prediction of the exchange rate between Czech crown and euro based on time series analysis using the Holt method of exponential smoothing.

Keywords:

- Czech National Bank
- Methods of determining the exchange rate
- Monetary policy
- Exchange rate
- Internal monetary policy
- External monetary policy
- Appreciation/depreciation of currency

Obsah

1. Úvod.....	7
2. Cíl práce a metodika.....	8
2.1. Cíl práce.....	8
2.2. Metodika.....	8
3. ČNB a její postavení v ekonomice.....	9
3.1. Peníze.....	9
3.2. Bankovní systém.....	10
3.2.1. Jednostupňový bankovní systém.....	12
3.2.2. Dvoustupňový bankovní systém.....	13
3.3. Vznik a historický vývoj centrálních bank.....	15
3.4. Důvody vzniku centrální banky.....	15
3.5. Vznik centrální banky na našem území.....	15
3.6. Znaky centrální banky.....	16
3.7. Centrální banka v současnosti.....	17
3.8. Funkce centrální banky.....	17
3.9. Bilance centrální banky.....	20
4. Nástroje měnové politiky.....	20
4.1. Nepřímé nástroje.....	22
4.1.1. Operace na volném trhu.....	22
4.1.2. Diskontní nástroje.....	22
4.1.3. Kurzové intervence.....	26
4.2. Přímé i nepřímé nástroje.....	27
4.2.1. Povinné minimální rezervy.....	27
4.2.2. Doporučení, výzvy a dohody.....	30
4.3. Přímé nástroje.....	31

4.3.1. Pravidla likvidity	31
4.3.2. Limity úvěrů bank	31
4.3.3. Limity úrokových sazeb bank	31
4.3.4. Povinné vklady	32
5. Vnější měnová politika	33
5.1. Měnový trh	37
5.2. Subjekty měnového kurzu	39
5.2.1. Bankovní a nebankovní dealeři	40
5.2.2. Jednotlivci a firmy	41
5.2.3. Měnový brokeři	41
5.2.4. Centrální měnová autorita	41
5.2.5. Spekulanti a arbitražéři	41
5.3. Režim měnové politiky	42
5.4. Režimy měnových kurzů	43
5.4.1. Zlatý standard	43
5.4.2. Pevný kurz	46
5.4.3. Posuvné zavěšení, korigované zavěšení	47
5.4.4. Čistý plovoucí kurz	48
5.4.5. Nezávislý plovoucí kurz	48
5.4.6. Řízený plovoucí kurz	49
5.4.7. Měnový výbor	49
5.4.8. Výhody volného a pevného kurzu	49
5.5. Metody stanovení rovnovážných měnových kurzů	50
5.5.1. Metoda parity kupní síly	50
5.5.2. Metoda platební bilance a vnitřní a vnější rovnováhy	52
5.5.3. Metoda peněžní zásoby	52

5.5.4. Metoda rovnováhy portfolia.....	52
5.5.5. Porovnání metod	53
5.6. Kurzová politika České národní banky	53
5.6.1. Měnový režim České republiky	54
5.6.2. Cílování inflace	57
5.6.3. Způsob vyhlášení měnových kurzů České národní banky	57
5.6.4. Přejchod na euro.....	58
5.7. Predikce měnového kurzu	59
6. Závěr	62
7. Seznam použité literatury.....	64
8. Přílohy.....	67

Seznam zkratk

CB	Centrální banka
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ECU	Evropská měnová jednotka (European Currency Unit)
EU	Evropská Unie
EMU	Hospodářská a měnová unie (Economic and Monetary Union)
PMR	Povinné minimální rezervy

1. Úvod

Měnová politika je významným makroekonomickým nástrojem, který se snaží regulovat množství peněz v oběhu a tím dosáhnout určitých cílů, např. snížení inflace, snížení nezaměstnanosti, vnitřní a vnější stability měny či stabilizovat měnový kurz. V dnešní době, tedy v období ekonomické krize, je měnová politika velmi diskutovaným tématem jak ekonomů, tak i běžných občanů. Vývoj kurzu domácí měny vůči ostatním zahraničním měnám se týká nás všech, některých méně, některých více. Kurz domácí měny ovlivňuje především export a import statků a služeb. Pokud nastane situace, že česká koruna vůči ostatním měnám posílí, vývoz zboží do zahraničí se stává méně výhodným, naopak podnikatelé, kteří dovážejí do České republiky, budou mít radost, protože jejich zboží se stane levnější, při zachování stejného zisku. Oslabení koruny má inverzní efekt. Ekonomové i podnikatelé se proto snaží analyzovat kurz české koruny a extrapolovat jeho budoucí vývoj.

Centrální banka je důležitý orgán státu, který zasahuje do měnové politiky České republiky a též vykonává dohled nad finančním trhem. Funkci centrální banky v České republice zastává Česká národní banka, která v této pozici funguje od 1. 1. 1993. ČNB je nástupkyní Státní banky československé, která se po rozdělení České a Slovenské Federativní Republiky rozdělila na již zmíněnou ČNB a Národní banku Slovenska. Hlavním cílem České národní banky je dle zákona č. 6/1993 Sb. o České národní bance zabezpečit stabilitu české měny. Po splnění svého hlavního cíle je dále pověřena udržovat měnovou politiku, vydávat bankovky a mince, řídit peněžní oběh, platební styk, zúčtování bank aj. Řídí se především zákonem o České národní bance, zákonem o bankách (zákon č. 21/1992 Sb.) a devizovým zákonem (zákon č. 219/1995 Sb.).

Vstupem České republiky do Evropské Unie v roce 2004 se stala kurzová politika ČR součástí společného zájmu a Česká republika již nemůže provádět kurzová opatření zcela nezávisle bez ohledu na ostatní členské státy. Se vstupem do EU ČR řeší otázku zavedení společné evropské měny, ke které se zavázala vstupem do Evropské Unie. Aby Česká republika mohla přijmout euro, musí být splněny tzv. maastrichtská kritéria. Ze čtyř kritérií Česká republika doposavad nesplňuje 2, kurzové kritérium a kritérium udržitelnosti veřejných financí. Ekonomika České republiky v posledních letech v důsledku rychlého hospodářského růstu postupně snižovala svojí distanci od průměrné ekonomické úrovně

eurozóny. Tento odstup se bohužel s vývojem světové ekonomiky v období ekonomické krizi opět zvýšil (v důsledku prudkého ekonomického útlumu).

2. Cíl práce a metodika

2.1. Cíl práce

Cílem bakalářské práce je popsat nástroje vnější měnové politiky se zaměřením na kurzovou politiku České národní banky.

Práce je současně zaměřena na vývoj měnového kurzu (české koruny vůči euru) v posleních třech letech a nastínit vývoj měnového kurzu pomocí krátkodobé predikci.

2.2. Metodika

Bakalářská práce vyžadovala nejprve sestavení osnovy celého dokumentu a podrobné rozmyšlení tematického obsahu jednotlivých bodů osnovy, aby na sebe jednotlivé části logicky navazovaly.

Teoretická část bakalářské práce spočívá ve vypracování literární rešerše, popisu základních funkcí centrální banky v České republice a blíže se zaměřuje na její vliv na měnový kurz. Vysvětluje, jak Česká národní banka ovlivňuje měnový kurz a v jakém měnovém režimu dnes operuje a proč.

Veškeré zdroje, ze kterých bylo čerpáno, jsou uvedeny v seznamu literatury.

Praktická část bakalářské práce spočívá ve sběru a shromažďování potřebných dat a informací a studiu odborné literatury, dále pokračuje samostatnou analýzou dat o vývoji měnového kurzu české koruny vůči euru a jeho následném vyhodnocení.

Predikce vývoje je realizovaná pomocí programu Statistica.

Veškerá data a informace byly získány z oficiálních stránek Českého statistického úřadu a stránek České národní banky, dále z odborných publikací České národní banky, které byly jak v elektronické, tak v tištěné podobě.

3. ČNB a její postavení v ekonomice

3.1. Peníze

Peníze jsou pro většinu lidí mince, papírové bankovky, či bankovní karty, které abstraktně představují peníze na majitelově bankovním účtu. V minulosti tomu ale tak nebylo. Žádné peníze v této podobě ještě neexistovaly, platidlem bylo vše, co se dalo směnit (co představovalo nějakou hodnotu), např. peří, pšenice, ryby nebo chléb.

Peníze vznikly, když lidé mezi sebou začali komunikovat, zjistili, že místo toho, aby celý den sháněli pro sebe a svou rodinu obživu, přístřeší apod., je lehčí mezi sebou uzavírat „dohody“. Každý umí něco lépe než jiný, vznikla dělba práce, lidé se tímto způsobem navzájem doplňovali. Barterový systém směny, jak se tento systém odborně nazývá, byl velmi náročný, mnohdy bylo zapotřebí velké úsilí k získání potřebných věcí a ne vždy musela směna dopadnout podle představ obou stran. Po nějakém čase byl vymyšlen tzv. všeobecný ekvivalent. Tento název je odborný, pro naše předky to byl předmět, který bylo možné směnit za kterýkoliv jiný předmět. Jednalo se o předměty, které se dali používat k vlastní potřebě, např. kožešiny, sůl, či známý pazourek.

Problém s takovýmto ekvivalentem často byl, že se nedal dobře dělit, nebo přenášet. Časem se přišlo na to, že drahé kovy jsou k tomuto účelu velice vhodné. Dají se poměrně dobře jak dělit, tak přenášet a mohou z nich být vyrobeny mince, které mohou být opatřeny znakem, který zaručoval jejich kvalitu. Problémem mincí bylo, že se dají poměrně snadno padělat, stačí jen pro výrobu použít horší slitinu, nebo náhražku a vytvořit minci tak, aby na první pohled vypadala stejně jako pravá. V minulosti se za padělání peněz ukládali přísné tresty, např. deportace, useknutí ruky, hození zaživa do horké vody apod.

Papírové peníze vznikly, když si lidé své drahé kovy začali uschovávat ve specializovaných úschovnách, které byly předchůdkyněmi dnešních bank. Za uschované zlato doslaly výměnou dlužní úpis (směnku). Postupem času banky zjistily, že lidé si svoje zlato nevyzvedávají, začaly tedy vydávat více bankovek (dlužních úpisů) do oběhu, než kolik by odpovídalo množství uloženého zlata. Plné krytí zlatem se začalo měnit na částečné. V oběhu se začaly pohybovat celé řady bankovek od různých bank, proto vznikla centrální banka¹, která mohla jako jediná vydávat bankovky a mince. V dnešní

¹ Vznik centrální banky je popsán v kapitole 3.3 Vznik a historický vývoj centrálních bank.

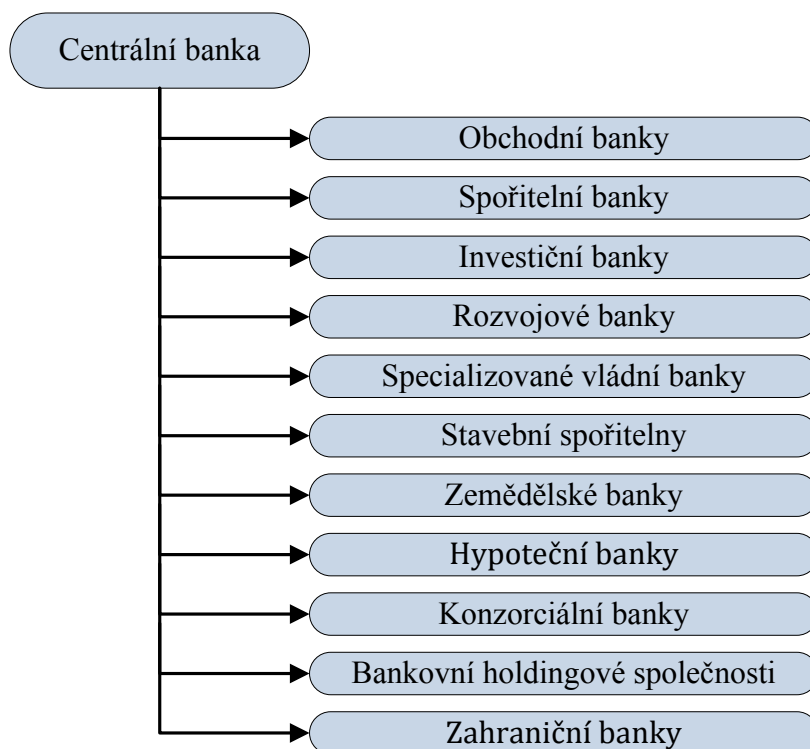
době platidla nejsou kryta zlatem. Peníze jsou zákonné platidlo, proto je zaručeno, že budou prodávajícím přijaty.

3.2. Bankovní systém

Bankovní systém představuje souhrn všech bankovních institucí v daném státě a vymezení vztahů mezi nimi. Banka je ústav, který se zabývá peněžními a úvěrovými obchody, transakcemi a operacemi. Banky shromažďují volné peněžní prostředky, se kterými dále disponují a redistribuují je. Používají jim svěřené peněžní vklady na poskytování úvěrů dalším klientům. Poskytují i jiné bankovní služby, např. obchodování s cennými papíry, nakupování akcií, úschovu cenností apod., tyto úkony mohou provádět jen do té míry, co jim dovoluje udělená licence. Získání tohoto oprávnění je vázáno na splnění řady podmínek, jako např. předložení žádosti příslušné instituci schvalující bankovní licence, právní forma vlastnictví a minimální počet zakladatelů, minimální výše základního kapitálu atd., celkový počet podmínek, které musí být splněny na území České republiky je sedm.

Existuje mnoho druhů specializovaných bank, které poskytují jiné služby. Přehled těchto bank je uveden níže.

Obrázek 1 – Základní druhy bank

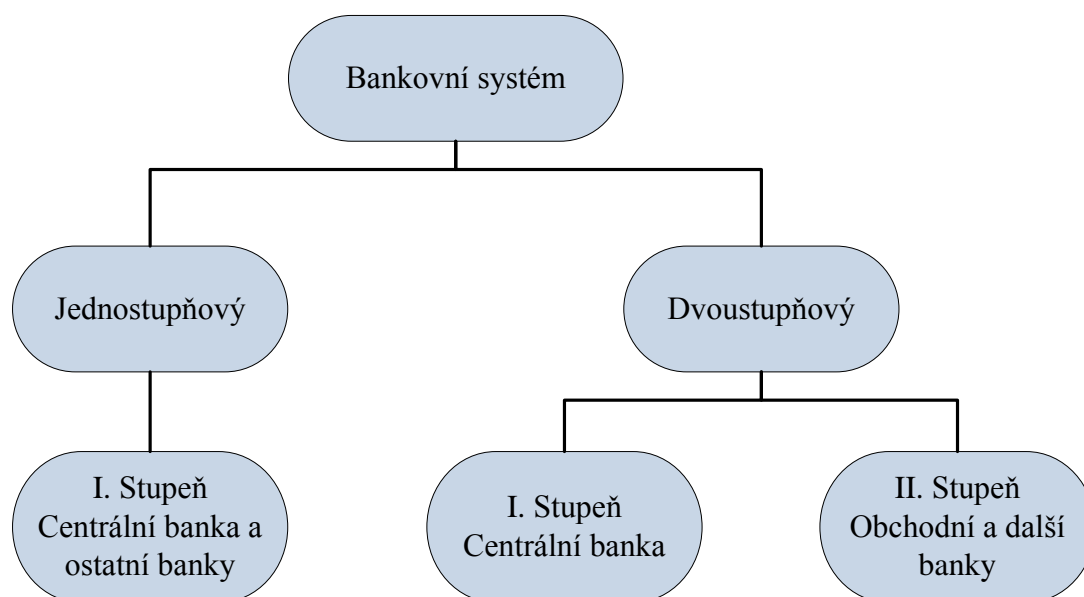


Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 19.

V tomto schématu nejsou vyjmenovány mezinárodní banky, protože nejsou součástí bankovního systému. Mezi tyto banky řadíme např. Evropskou investiční banku, Mezinárodní banku pro obnovu a rozvoj atd.

Bankovní systém tvoří centrální banka a výše vyjmenované banky, které působí na daném území. Členění systému je ukázáno na obrázku 2.

Obrázek 2 – Bankovní systém



Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 20.

3.2.1. Jednostupňový bankovní systém

Jednostupňový systém historicky předcházел dvoustupňovému bankovnímu systému. V tomto systému veškeré operace provádí jediná „centrální“ banka, i když existovali a působili na stejném území i jiné banky. Tyto ústavy byly specializované na předem velmi úzce vymezený rozsah bankovních činností a byly závislé na rozhodnutí „hlavní“ banky. Kromě toho, že existuje velmi nízký počet bank, je u nich vyloučen zánik.

Jednostupňový bankovní systém se vyskytuje především v netržní ekonomice a většinou vznikl po 2. světové válce v důsledku centralizace dvoustupňového systému. Hlavním cílem ostatních bank není maximalizovat svůj zisk, ale plnit zadané plány „centrální“ banky. Jedna řídí činnost ostatních bank, proto se tomuto systému říká „monobanky“. Tento bankovní systém byl typický i pro československou ekonomiku v období 1950 – 1989, tedy až do zániku centrální plánované ekonomiky.

3.2.2. Dvoustupňový bankovní systém

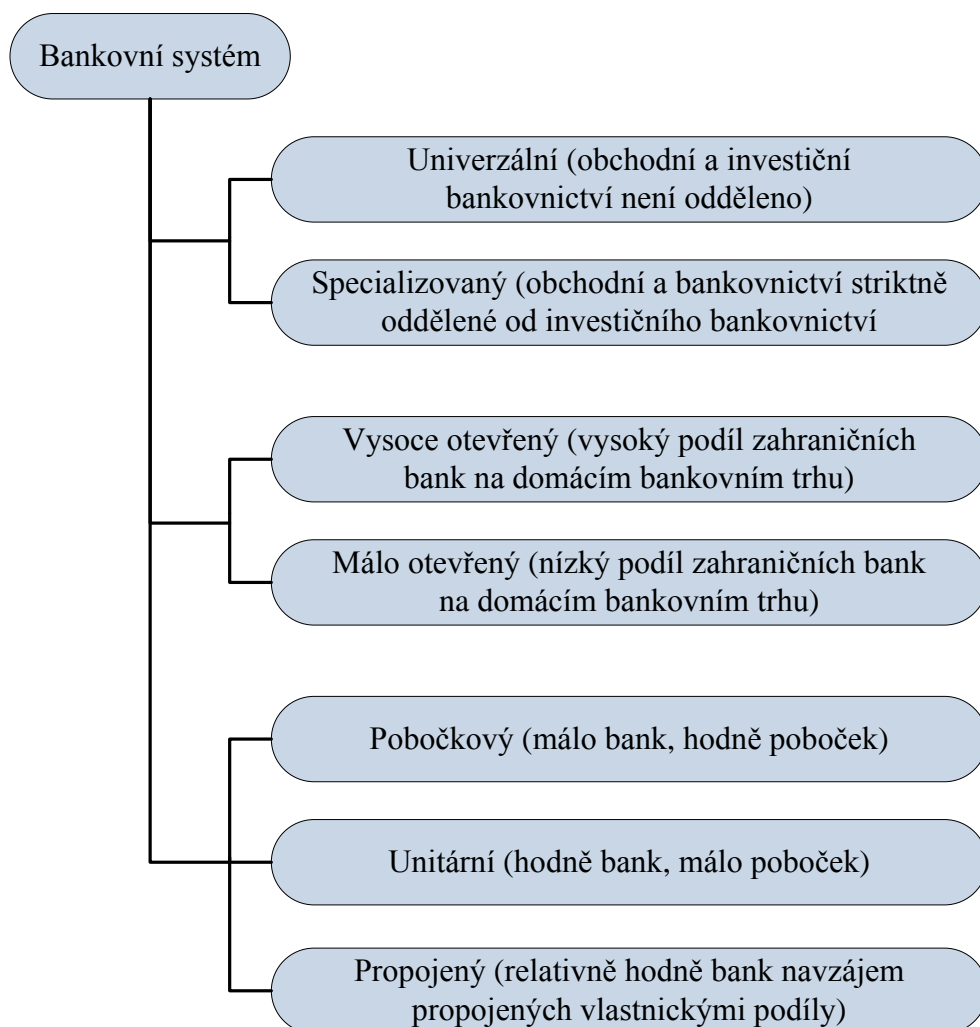
Dvoustupňový bankovní systém je charakteristický pro tržní ekonomiku. Je to moderní systém, který dnes existuje ve většině zemí.

Systém funkčně rozděluje centrální a obchodní bankovníctví. Centrální banka neprovádí (až na několik výjimek) činnosti, které můžou vykonávat obchodní banky.

Obchodní a jiné banky provozují činnost za účelem zisku (resp. maximalizace tržní ceny svých akcií). Jejich činnost už není řízena „centrální“ bankou a banka odpovídá sama za sebe, může tedy při špatném hospodaření zkrachovat.

Bankovní systémy nejsou všechny stejné, existují mezi nimi rozdíly, někdy i podstatné (viz obrázek 2), např. ve Spolkové republice Německo se hovoří o „třístupňovém“ bankovním systému. Tento systém vzniká v procesu globalizace, pokud se stát stane součástí integračního celku, jako je Evropská unie. Příslušná centrální banka přenechává část práv bance nadnárodního celku.

Obrázek 3 – Členění bankovních systémů v tržní ekonomice



Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 23.

3.3. Vznik a historický vývoj centrálních bank

„Vznik a rozvoj centrální bankovníctví je významným mezníkem na cestě vývoje bankovníctví. S jeho vznikem bez nadsázky začíná nová éra bankovního systému – vzniká dvoustupňový bankovní systém. Existence centrální banky přitom nemusí vždy znamenat rovněž existenci dvoustupňového bankovního systému.“²

3.4. Důvody vzniku centrální banky

Centrální banky jsou oproti obchodním a dalším bankám mladší instituce. První vznikla až v 17. století. Centrální banka, jak jí známe dnes, vystupuje cca od poloviny 19. století, některé se datují až po 2. světové válce. Centrální banka na našem území vznikla v roce 1926 za doby samostatné Československé republiky.

Důvody proč vznikla emisní banka, byly:

- a) finanční zájem panovníka, který chtěl mít vlastní banku, která by doplnila chybějící zdroje ve státní pokladně
- b) „zájmy vlády či panovníka soustředit veškeré pohyby finančních prostředků, které se týkají státní poklady, do vlastní instituce“³

Neomezené vypůjčování finančních prostředků z vlastní banky, na úkor ostatních, nemohlo mít dlouhého trvání, proto se ve většině tržních systémů tato možnost omezila.

V dnešní době je centrální banka ve většině států samostatná, stala se nezávislou institucí. V některých zemích o činnosti centrální banky rozhoduje ještě vláda, která čerpá úvěry na krytí deficitu ve státním rozpočtu.

3.5. Vznik centrální banky na našem území

První centrální bankou, která vznikla na našem území, byla Privilegovaná Rakouská národní banka, která byla založena v roce 1816 a o rok později získala emisní monopol na celém území Rakouska, původně na 25 let. „Ve skutečnosti však výsadním emitentem hotovostních peněz nestala, neboť kromě ní emitovalo ve značném rozsahu hotovostní pe-

² Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 31.

³ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 33.

níze (státovky) i ministerstvo financí.“⁴ Síla emisní kontroly byla této bance posílena v roce 1841, kdy přešla pod přímou kontrolu vlády.

V roce 1878 vznikla nová centrální banka Rakousko-Uherská, která byla přetvořena z Privilegované rakouské národní banky, a také po ní získala výsadní právo emisní.

Po vzniku samostatné Československé republiky ministerstvo financí převzalo některé činnosti po centrální bance, a to až do roku 1926, kdy byla založena Národní banka Československá. „Národní banka Československá reálně začala působit sice až v dubnu 1926, ale její zákonné zakotvení bylo přijato v roce 1920 a úvahy a diskuse o její existenci se kryjí se vznikem a koncipováním samostatného československého státu.“⁵ V roce 1950 byla zrušena a vznikla nová banka Státní banka československá. Po rozdělení Československa na dvě samostatné republiky na našem území byla založena Česká národní banka (k 1. 1. 1993), která existuje dodnes.

3.6. Znaky centrální banky

Existují tři základní znaky centrální banky (dříve nazývané emisní banky) jsou následující:

1. jsou emisním monopolem na hotovostní peníze
2. provádějí měnovou politiku
3. regulují bankovní systém (v té dané zemi)

Emisním monopolem na hotovostní peníze je centrální banka, která má výsadní právo vydávat a tisknout bankovky a mince na daném území státu. Tento znak emisní banky je považován za privilegium, protože obchodní banky toto právo nemají, i když v minulosti ho často měly.

Právo provádět měnovou politiku dává bance možnost regulovat množství, popř. oběh peněz v ekonomice s hlavním cílem stabilizovat měnovou politiku.

⁴ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 37.

⁵ Zdroj: BAŽANTOVÁ, I. Centrální bankovníctví v české historii po současnost. Vydání první. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. ISBN 80-86729-19-2, str. 53.

Centrální banka může oběh peněz zvyšovat či snižovat, např. pomocí nákupů vládních cenných papírů, poskytnutí úvěru komerční bance nebo snížení či zvýšení povinných minimálních rezerv.

Centrální banka Reguluje bankovní systém, tedy základní práva a povinnosti obchodním bankám a ostatním bankám, které působí na daném území, např. povinné minimální rezervy obchodních bank u centrální banky. Tyto rezervy musí mít každá banka. V současnosti rezervy činní 2,00% ze základny objemu primárních závazků dané banky (tj. především vkladů od nebankovních subjektů).

3.7. Centrální banka v současnosti

Centrální banka je nezastupitelná. Má své postavení a činnosti, které se neustále vyvíjí. Mezi centrálními bankami různých zemí je řada rozdílů, jako např. stupeň samostatnosti, organizační struktura, hlavní cíle měnové politiky apod.

3.8. Funkce centrální banky

Funkce centrální banky můžeme rozdělit na makroekonomické a mikroekonomické. Makroekonomické funkce jsou:

- a) Emise hotovostních bankovek (popř. mincí)
- b) Měnová politika
- c) Devizová činnost

Mikroekonomické funkce jsou:

- d) Regulace a dohled bankovního systému
- e) Banka bank
- f) Banka státu
- g) Reprezentace státu v měnové oblasti

Všechny funkce uvedené výše jsou navzájem provázány. Makroekonomické funkce mají především zajišťovat stabilitu měnového vývoje a mikroekonomické funkce pak efektivnost, důvěryhodnost, spolehlivost a bezpečnost bankovního systému.

Emise hotovostních bankovek (popř. mincí)

Tato funkce je základní charakteristikou centrální banky. Funkce se opírá o emisní monopol, který znamená, že centrální banka má výsadní právo tisknout bankovky a v mnoha zemích i razit mince. Toto privilegium nejstarší CB získaly až mnoho let po založení, na rozdíl od jejich následovnic, které výsadu dostaly už při založení.

Množství hotovostních peněz se ve vyspělých zemích v posledních letech velmi snižuje (začínají se využívat především bezhotovostní transakce), proto význam této funkce postupem času klesá.

Měnová politika

Měnová politika reguluje množství peněz v ekonomice s hlavním cílem stabilizovat cenovou hladinu. V minulosti se měnová politika zabývala především emisemi peněz (v době převahy hotovostních peněz), dnes, s rozvojem bezhotovostních transakcí, má měnová politika stále větší význam a to především díky tomu, že centrální banka není jediná, která poskytuje bezhotovostní úvěry nebankovním klientům formou zápisů na běžné účty, tzv. emitent.

Hlavní „slovo“ v měnové politice u nás má ČNB, jako samostatný subjekt, není tomu ale tak všude, např. v Japonsku se na rozhodování usnází vláda či ministerstvo (zpravidla ministerstvo financí).

Devizová činnost

„Do devizové činnosti centrální banky můžeme zařadit především shromažďování devizových rezerv státu a operace s nimi na devizovém trhu a devizovou regulaci, tj. stanovování a prověřování základních rámcových pravidel dispozice se zahraničními měnami jak pro bankovní, tak pro nebankovní subjekty.

Operace centrální banky s devizovými rezervami (včetně rezerv zlata) mají tři základní motivy:

- udržování hodnoty devizových rezerv,
- zabezpečování devizové likvidity země,
- ovlivňování úrovně a pohybů měnového kursu domácí měn.

Vzhledem k pohybům měnových kursů měn je nutné provádět operace proti poklesu hodnoty devizových rezerv (hedging), ke kterému by mohlo dojít držbou znehodnocujících měn. Zabezpečování devizové likvidity spočívá v udržování žádoucí výše a měnové struktury devizových rezerv.⁶

Centrální banky ovlivňují devizovou činnost pomocí tzv. kurzových intervencí, které jsou podrobněji vysvětleny v kapitole 4.1.3 Kurzové intervence.

Regulace a dohled bankovního systému

V dvoustupňovém bankovním systému je typické, že činnost druhého stupně je usměrňována prvním stupněm, tedy většinou centrální bankou. Usměrnění je prováděno především v navrhování a prosazování pravidel pro banky druhého stupně. V některých zemích má centrální banka i dohled nad těmito bankami, to spočívá např. v kontrole dodržování stanovených pravidel.

„Hlavním cílem regulace a dohledu bank je podpora efektivnosti, spolehlivosti a bezpečnosti fungování bankovního systému v zemi.“⁷

Banka bank

„Centrální banka vystupuje vůči ostatním bankám v zemi jako jejich bankéř:

- přijímá od banky vklady,
- poskytuje bankám úvěry,
- vede bankám účty a provádí zúčtování mezi nimi.“⁸

Centrální banka přijímá vklady od obchodních bank, tzv. povinné minimální rezervy nebo také „dobrovolné“ rezervy v domácí měně (viz kapitola 5. Vnější měnová politika). Některé obchodní banky si u centrální banky ukládají prostředky v zahraničních měnách (a to i v podobě povinných úložek).

⁶ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 43.

⁷ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 44.

⁸ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 44.

Banka státu (vlády)

„Centrální banka vede účty a vykonává některé operace pro vládu, centrální orgány, orgány místní moci a správy a některé podniky veřejného sektoru.“⁹ Pokud banka není svrchovaná, tedy zcela samostatná, může být její funkcí i realizovat záměry vlády v měnové oblasti. Do těchto funkcí patří např. správa státního dluhu (např. poskytování a splácení úvěrů státu) a poskytování úvěru státního rozpočtu.

Reprezentace státu v měnové oblasti

Centrální banka reprezentuje stát v otázkách, které se týkají měnové politiky. Jak uvnitř státu, tak navenek v zahraničí. Uvnitř státu centrální banka informuje veřejnost o vývoji, problémech a jejich následných řešeních. V zahraničí centrální banka reprezentuje zemi na různých zasedáních mezinárodních institucí, např. Banky pro mezinárodní platby, Mezinárodní měnový fond apod.

3.9. Bilance centrální banky

Bilanci centrální banky lze nalézt ve veřejné publikaci. Rozvaha je vytvářena za určité období, zpravidla za jeden rok. Aktiva a pasiva centrální banky se nedají považovat jako zdroje. Aktiva představují hlavní způsoby emise peněz a pasiva určují některé druhy peněz – druhy, které má emisní banka pod kontrolou. Přehled bilance centrální banky lze nalézt v příloze 1.

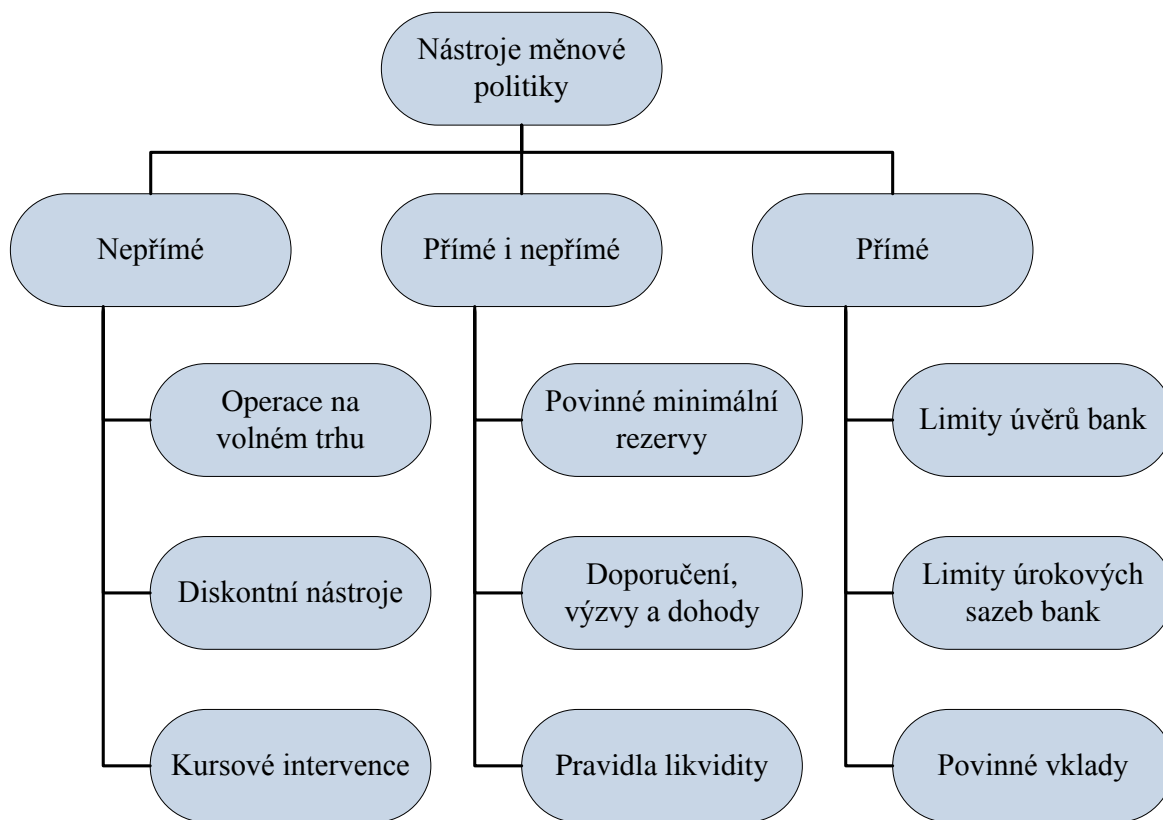
4. Nástroje měnové politiky

Vykonavatelem měnové politiky je CB, která se pomocí těchto nástrojů snaží působit na operativní kritéria, jejich prostřednictvím dochází k ovlivňování zprostředkujících kritérií a v konečné fázi celého procesu cílů měnové politiky.

Měnovou politiku lze rozdělit podle několika hledisek. Zde si ukážeme pouze jedno, které je uváděno nejčastěji, tedy členění na přímé a nepřímé nástroje měnové politiky (někteří autoři tyto nástroje rozdělují jinak na vnitřní a vnější).

⁹ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 45.

Obrázek 4 – Členění nástrojů měnové politiky na přímé a nepřímé



Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 277.

Nepřímé nástroje jsou takové, na které banky mohou, ale nemusí reagovat. Nejsou povinné a neomezují banky v jejich rozhodování. Tyto nástroje jsou méně účinné, ale přesto je centrální banka využívá častěji než přímé nástroje.

Přímé nástroje jsou takové, které musí banky respektovat a řídit se jimi. Tyto nástroje omezují samostatné rozhodování bank, proto banky proti těmto nástrojům bojují a snaží se je obcházet. Přímé nástroje jsou účinnější, avšak méně využívané.

4.1. Nepřímé nástroje

4.1.1. Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou nejpoužívanějším nástrojem centrální banky. Nástroj je používán především proto, že je jednoduchý a nenákladný, ale přesto na rozdíl od ostatních nepřímých nástrojů poměrně účinný. Těmito operacemi lze ovlivnit měnovou bázi a zároveň předpokládat dopady, které jimi budou způsobené.

Operace na volném trhu jsou prováděny bezhotovostně a spočívají v nákupu či prodeji státních cenných papírů, popř. cenných papírů centrální banky. Kromě těchto cenných papírů se můžou prodávat, resp. kupovat krátkodobé pokladniční poukazy nebo dlouhodobé cenné papíry s krátkou splatností.

Centrální banka „obchoduje“ s ostatními bankami jen výjimečně. Je nutné zdůraznit, že operace na volném trhu mohou být prováděny i mezi jednotlivými bankami bez účasti centrální banky. Pokud centrální banka nakupuje cenné papíry, důsledkem je zvýšení měnové báze (za jinak nezměněných okolností) a naopak, když centrální banka prodává, důsledkem je snížení měnové báze. Cílem operací na volném trhu je regulace měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry. Jestliže centrální banka chce ovlivňovat krátkodobou úrokovou míru, musí předem stanovit cenu cenných papírů, tzv. repo sazbou.¹⁰

4.1.2. Diskontní nástroje

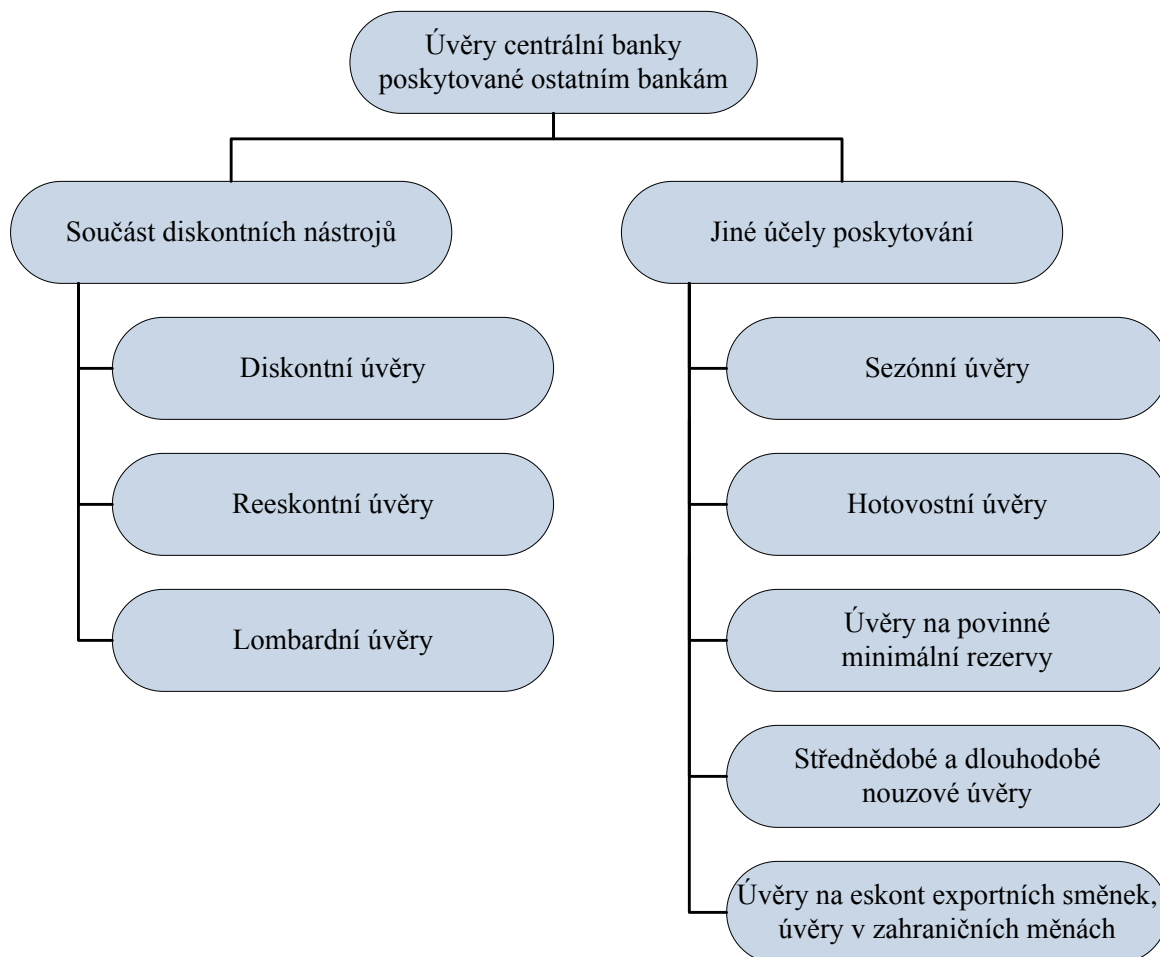
Tyto nástroje měnové politiky jsou historicky nejstarší a jsou používány v současnosti velmi často. Diskontní nástroje jsou zaměřeny na regulaci měnové báze i na ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Mezi nástroje se řadí:

- a) úvěry, které poskytuje Česká národní banka ostatním bankám, tzv. obchodním bankám, ale také dalším domácím bankám.
- b) úrokové sazby z úvěrů
- c) úroky z cenných papírů při operaci na volném trhu

¹⁰ Repo sazba je operace centrální banky zaměřena na řízení peněžního oběhu. Centrální banka prodává cenné papíry a zaručuje, že v krátkém období budou cenné papíry zpět odkoupeny a zaplacen úrok navíc. Původní lhůta splacení byla 14 dní. Česká národní banka prodloužila datum splatnosti až na jeden rok.

Centrální banka poskytuje jiným bankám různé druhy úvěrů, které jsou popsány v následujícím obrázku.

Obrázek 5 – Členění úvěrů centrální banky



Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 291.

Diskontní úvěry

Diskontní úvěry jsou nejlevnější úvěrový zdroj pro obchodní banky a ostatní domácí banky.¹¹ Diskontní úvěry jsou odvozovány od diskontní sazby, kterou určuje v České

¹¹ Nejlevnější úvěr to je pouze tehdy, pokud banky nemohou úvěr sehnat levněji, např. v zahraničí. A to pouze tehdy pokud bude úvěr úročena nižší sazbou, než by byla úroková sazba z diskontního úvěru od centrální banky, a také pokud by další náklady nepřevyšovaly získaný rozdíl.

republiky Česká národní banka. Diskontní úvěry jsou poskytovány tuzemským bankám v domácí měně. Tyto úvěry jsou pouze krátkodobé, lhůta splatnosti nepřesahuje 3 měsíce, ale ve většině případů je kratší.

Diskontní úvěry poskytované obchodním a jiným domácím bankám ovlivňují měnovou bázi a rezervy bank. Při splácení úvěru se rezervy i měnová báze snižují a naopak.

K poskytnutí diskontního úvěru nemusí centrální banka vyžadovat zajištění ke splácení úvěru, ale pokud je požadováno, předmětem jsou především vysoce hodnotná aktiva dané banky. Dalšími podmínkami jsou např. „zdraví“ banky, dobrá pověst splácení úvěrů z předešlých let apod.

Objemy úvěrů jsou limitovány, většinou stejným způsobem ke všem bankám, ale může se stát, že centrální banka limity stanoví vůči různým bankám jinak. Existují 3 základní způsoby limitů:

- a) „Absolutní výše nově poskytovaných diskontních úvěrů pro budoucí období s rozpisem na jednotlivé banky.“¹² Tento způsob není vhodný, protože představuje selektivní přístup k jednotlivým bankám.
- b) „Relativní změna nově poskytnutých diskontních úvěrů ve srovnání s předchozím obdobím.“¹³ Tento způsob zajišťuje stejný přístup ke všem bankám, ale mohou být znevýhodněné banky, kterým byl poskytnut příliš vysoký či příliš nízký diskontní úvěr.
- c) „Poměr ke kapitálu nebo k aktivům. Je-li pro všechny banky použit stejný poměr, nevzniká zvýhodnění některé banky před ostatními.“¹⁴

Při použití jakékoliv z předešlých charakteristik je nutné uvědomit si, že banka vždy zná maximální možný rozsah nově poskytnutého diskontního úvěru.

Za nejlepší nepřímý charakter se považuje poměr ke kapitálu, který je v tržní ekonomice nejpoužívanější.

¹² Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 292.

¹³ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 292.

¹⁴ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 292.

Reeskontní úvěry

Reeskontní úvěry mají stejný dopad na měnovou bázi jako diskontní úvěry.

„Centrální banka tyto úvěry poskytuje tak, že odkoupí (reeskontuje) od domácích bank směnky a příslušné částky snížené o úrok připisuje příslušným bankám na jejich účty rezerv. Jde přitom o směnky, které tyto banky dříve odkoupily (eskontovaly) od svých klientů – banky jim tak poskytly eskontní úvěr s úrokem v podobě srážky z odkoupených směnek.“¹⁵ Podrobné schéma lze nalézt v příloze 2.

„V den splatnosti, ať již reeskontního či eskontního úvěru, dlužník (banka, reps. klient) splácí nominální hodnotu směnek, čímž současně dochází k úhradě příslušných úroků.“¹⁶

V podstatě se nemůže nastat situace, kdy by obchodní banka nesplatila reeskontní úvěr centrální bance. To proto, že operace s reeskontním úvěrem se provádějí přes fond dobrovolných rezerv¹⁷ banky. Pokud by obchodní banka včas směnku neodkoupila zpět, mohla by centrální banka tuto částku jednoduše z fondu dobrovolných rezerv odebrat. Obchodní banka by se tím ovšem vystavila riziku, že jí již nikdy centrální banky reeskontní úvěr neposkytne.

Lombardní úvěr

Centrální banky mohou obchodním a dalším bankám nejenom poskytnout odkup směnek, ale i zástavu těchto směnek a dalších cenných papírů (může se jednat i o vládní cenné papíry), tedy lombardní úvěr. Tento úvěr je považován za nouzový. Je to krajní řešení pro banky, které se ocitly ve špatné finanční situaci (např. problémy s likviditou) a nemají možnost získat diskontní nebo reeskontní úvěr. Jelikož je lombardní úvěr krajním řešením, je úročen vysokou úrokovou sazbou – lombardní sazbou (tato sazba se řadí mezi nejvíce úročené sazby v ekonomice).

¹⁵ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 293.

¹⁶ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 293.

¹⁷ Aby banky mohly reeskontní úvěr dostat, musí mít u CB zřízen fond dobrovolných rezerv.

Lombardní úvěr by měl mít nižší hodnotu než zastavěné cenné papíry, protože tu existuje větší riziko než např. u reeskontního úvěru. Mohlo by se stát, že tržní cena zastavěných cenných papírů by mohla klesnout pod hodnotu poskytnutého lombardního úvěru.

Pokud centrální banka poskytne jiné bance lombardní úvěr, to znamená, zastaví některé cenné papíry, které měla banka v držení, CB s těmito cennými papíry nesmí obchodovat, má je pouze v zástavě.

Lhůta splatnosti u lombardního úvěru je stejně jako u ostatních úvěru krátkodobá. Jedná se zpravidla o lhůtu nepřevyšující 90 dnů, ale často je mnohem kratší.

Zvýší-li se lombardní sazba, dochází ke snížení poptávky banky po lombardním úvěru a naopak, pokud se lombardní sazba sníží, zvýší se poptávka po tomto úvěru.

Lombardní sazby jsou limitovány. Jejich maximální objem musí být nižší než centrální bankou stanovené limity.

4.1.3. Kurzové intervence

Kurzová intervence se provádí s cílem regulovat měnový kurz domácí měny.

Měnový kurz je v tržní ekonomice, určován vztahem nabídky a poptávky zahraničních měn a domácí měny, jak na domácím devizovém trhu, tak i na zahraničních devizových trzích. Podaří-li se centrální bance ovlivnit nabídku či poptávku na trhu, má to za následek změnu rovnovážné ceny, tedy měnového kurzu.

Kurzové intervence se provádí dvěma způsoby.

- a) Intervence přímá
- b) Intervence nepřímá

Kurzové intervence přímé jsou používanější více než nepřímé intervence. Přímá intervence spočívá v tom, že centrální banka (v našem případě Česká národní banka) nakupuje či prodává cizí zahraniční měnu za domácí měnu na devizovém trhu. Na tomto trhu nevystupuje pouze centrální banka, jsou zde i obchodní a jiné banky, které zde s centrální bankou ovlivňují vývoj měnového kurzu. Například ve Spojených státech amerických ovlivňuje měnový kurz i ministerstvo financí. Tedy nákup zahraniční měny za domácí měnu, vede k růstu nabídky domácí měny (centrální banka dává více domácí měny do oběhu). Domácí měna se tímto začne znehodnocovat, případně je zastavena její tendence k zhodnocení. Prodej zahraniční měny za domácí měnu má opačné účinky. Jak už je z kontextu patrné, těmito operacemi je přímo ovlivňována poptávka i nabídka zahraničních

měn s dopadem na měnový kurz. Tyto operace mají dopad na měnovou bázi, popř. také na krátkodobou úrokovou míru.

Nepřímé kurzové intervence jsou uskutečňovány jen výjimečně. Změna diskontní sazby způsobí pokles přílivu zahraničního kapitálu (při růstu diskontní sazby) či vstup zahraničních investorů do České republiky (při poklesku diskontní sazby).

Centrální banka může dopady na měnovou bázi tzv. sterilizovat, pomocí operací na volném trhu. Při nákupu zahraniční měny za domácí měnu bude současně prodávat cenné papíry, při prodeji zahraniční měny bude naopak kupovat cenné papíry. Nevýhoda těchto transakcí je, že se zároveň sníží účinnost intervencí ve vztahu k měnovému kurzu, a důsledkem transakcí s cennými papíry je ovlivnění krátkodobé úrokové míry opačným směrem než samotné intervence. Konečným efekt závisí na tom, jaká operace je silnější.

Přesné údaje o kurzových intervencích v jednotlivých zemích není někdy možné získat, protože nepřímé intervence nelze kvalifikovat a protože banky často pověřují jiné subjekty, aby přímou intervencí provedli namísto ní, tajně.

4.2. Přímé i nepřímé nástroje

4.2.1. Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy jsou klasickým nástrojem pro měnovou politiku. Tyto rezervy jsou na straně aktiv u bank a na straně pasiv u centrální banky.

PMR jsou pohledávky, které musejí obchodní a další banky vytvářet u centrální banky, s hlavním cílem ovlivňovat peněžní multiplikátory.

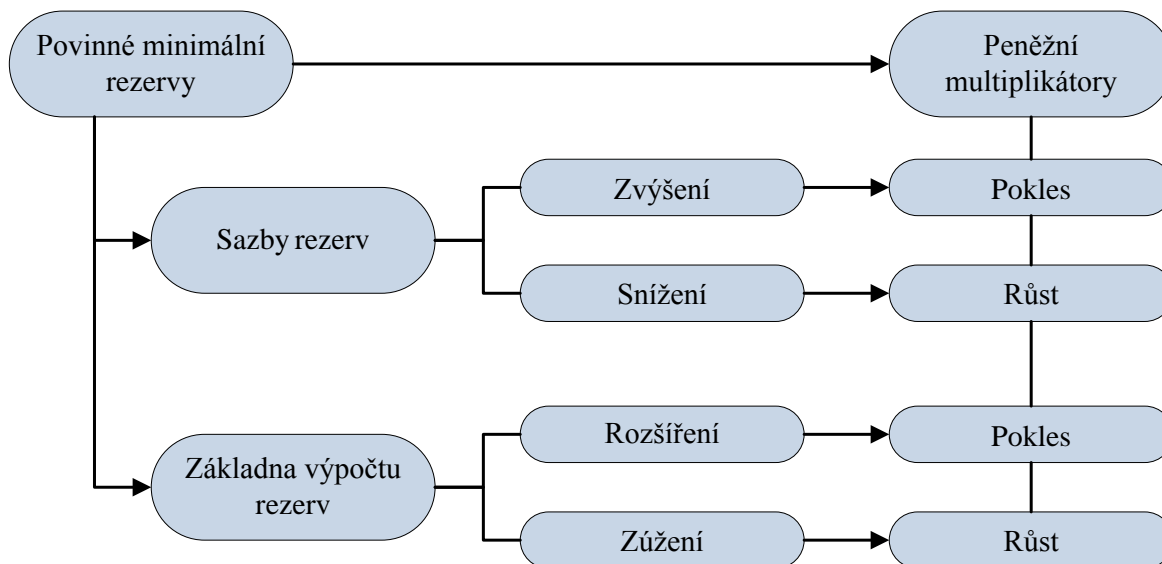
V posledních letech význam povinných minimálních rezerv značně klesá. V některých zemích se dokonce už vůbec nepoužívá, např. Austrálie, Belgie, Dánsko apod., nebo je jejich sazba nízká a dlouhou dobu stabilní, např. Velká Británie a Francie.

Povinné minimální rezervy nemusí sloužit pouze jako nástroj měnové politiky, ale mohou být využívány v případě, že banka se dostane do „krizové situace“. Z těchto rezerv se uhradí závazky, např. výplaty vkladů. Bohužel v praxi se zpravidla objevuje, že v první řadě mají banky problémy s plněním povinných minimálních rezerv.

Jak už bylo uvedeno v předešlých odstavcích, povinné minimální rezervy ovlivňují peněžní multiplikátor. Pokud se rezervy zvýší, dojde ke snížení peněžního multiplikátoru, protože banky budou muset držet vyšší rezervy u centrální banky a tím budou mít méně

financí na další investování a naopak. Přehled vlivu povinných minimálních rezerv na peněžní multiplikátor je zakreslen následovně.

Obrázek 6 – Vliv povinných minimálních rezerv



Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 306.

Sazby a základna povinných minimálních rezerv jsou nástroje, u kterých nelze jednoznačně určit, jestli jsou přímé či nepřímé. Banky musí tyto rezervy vytvářet, a pokud tak nečiní, může se stát, že budou sankciovány nebo dokonce budou muset ukončit svoji činnost. V tomto případě by se jednalo o přímý nástroj. Za nepřímý nástroj by byl považován, v případě, že by platily stejné sazby a základna a dopad by byl na všechny banky téměř stejný.

Při zvýšení sazeb či rozšíření základny musí centrální banka dát bankám čas na adaptaci. Pokud by obchodní banky neměly tzv. dobrovolné rezervy v takové výši, aby pokryly zvýšení povinných minimálních rezerv, nemohly by banky nové požadavky splnit.

Povinné minimální rezervy jsou pro banky přítěží, protože nemůžou s těmito financemi volně disponovat, což způsobuje nižší výnosnost. Tyto rezervy mají také dopad na konkurenční schopnost. Mají zde výhodu nebankovní subjekty, které v této sféře také

podnikají. Nebankovní osoba nemusí mít povinnou minimální rezervu a tím jí vzniká větší možnost obchodovat na volném trhu.

Existují tři potencionální důvody, pro existenci povinných minimálních rezerv:

a) Důvod likvidity

Důvod likvidity spočívá v ovlivňování platební schopnosti bank pomocí povinných minimálních rezerv. „Při teoretické možnosti sazeb 100% z primárních vkladů by žádná banka na první pohled nemohla mít s likviditou problémy, neboť všechny primární vklady by musela držet u centrální banky. Centrální banka by tak měla primární vklady pod svou přímou kontrolou, banky by ale mohly volně disponovat pouze s kapitálem, popřípadě ještě se zdroji v podobě emitovaných vlastních dluhopisů.“¹⁸ Tento teoretický příklad by měl za následky ztráty výnosnosti těchto bank a zároveň negativní dopad na jejich hospodáření.

b) Důvod měnové politiky

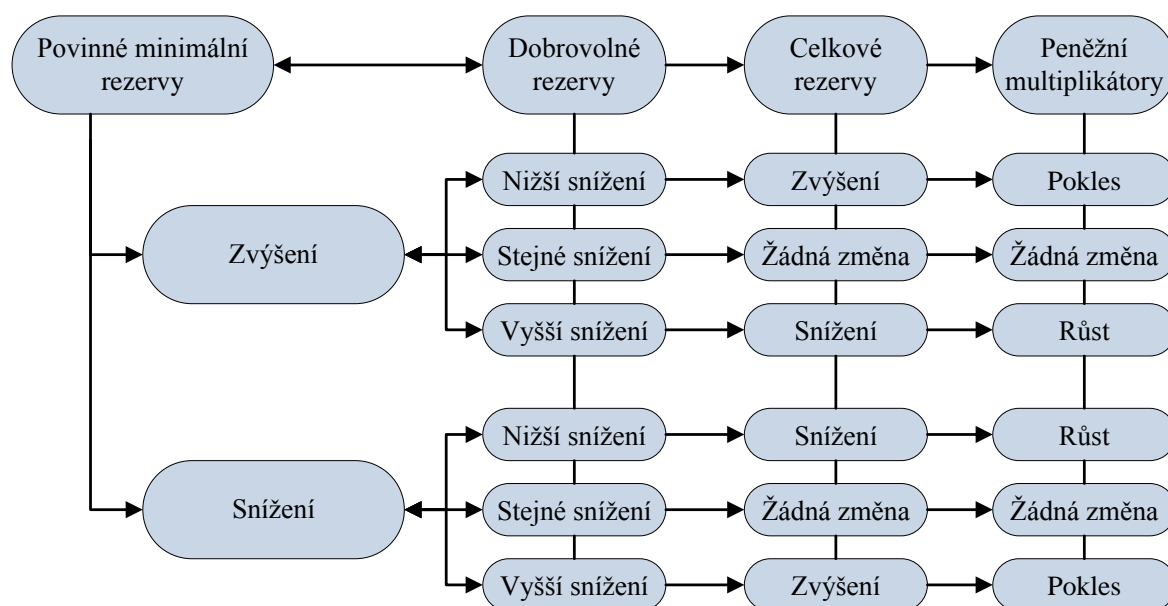
Jak už bylo řečeno výše, povinné minimální rezervy ovlivňují peněžní multiplikátor. Banka na změny může také reagovat tak, že přizpůsobí své dobrovolné rezervy. Z toho vyplývá, že dopad na peněžní multiplikátor může být různý (konkrétněji na obrázku 7), dokonce lze pomocí dobrovolných rezerv dopad na peněžní multiplikátor neutralizovat.

c) Daňový důvod

Povinné minimální rezervy se dají pokládat za „daně“ nesené bankami, které se mohou stát příjmem státního rozpočtu. Dopad rezerv na státní rozpočet nemusí být vždy pozitivní, může být i negativní, např. při existenci povinných minimálních rezerv se může stát, že zisk nebude tak vysoký, jako by byl z odvodu centrální banky.

¹⁸ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 307.

Obrázek 7 – Dopad povinných minimálních rezerv na peněžní multiplikátory v závislosti na pohybu dobrovolných rezerv



Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 309.

4.2.2. Doporučení, výzvy a dohody

Existuje verbální nebo písemná komunikace mezi centrální bankou a ostatními bankami. Centrální banka tímto způsobem konkretizuje a upřesňuje své záměry. Tato komunikace probíhá formou doporučení, výzev či dohod. Doporučení centrální banky je obecného charakteru, doporučuje ostatním bankám, jak by se v blízkém časovém období měly chovat. Protože jsou obecného charakteru, nebývají písemnou formou. Výzvy mají konkrétní charakter a rovněž nemusí být písemnou formou formulovány. Dohody jsou charakteristické tím, že zavazují zúčastněné strany a pokud by strany neplnily dohodnuté závazky, mohou být sankcionovány, proto jsou obvykle uzavírány písemnou formou. Tyto dohody mohou mezi sebou uzavírat i obchodní banky bez přítomnosti centrální banky.

Doporučení, výzvy a dohody nejsou vymahatelné, výjimku tvoří sepsané a stvrzené dohody. Obchodní banky si ale nedovolí nerespektovat přání centrální banky.

4.3. Přímé nástroje

4.3.1. Pravidla likvidity

Pravidla likvidity stanovují závaznou strukturu pasiv a aktiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank. Hlavním účelem pravidla likvidity je zabezpečit žádoucí úroveň likvidity bank.

4.3.2. Limity úvěrů bank

Limity úvěrů bank spolu s operacemi na volném trhu patří mezi nejúčinnější nástroje měnové politiky v tržní ekonomice. Bankám je udělen maximální počet úvěrů, které mohou poskytnout svým klientům. „Rozsah lze stanovit:

- v absolutní výši nově poskytnutých úvěrů v daném období,
- nebo přírůstkem stavu proti minulému období,
- nebo poměru stavu úvěru k výši kapitálu dané banky“¹⁹

Tento nástroj může nepřímo ovlivnit měnový kurz domácí měny či měnovou bázi. Pokud se sníží limity, klesne zájem obchodních bank a dalších bank o úvěr od centrální banky, toto má za následek pokles měnové báze, s tím současně klesne poptávka po zahraničních zdrojích, což má vliv na měnový kurz.

U každého z těchto případů lze stanovit stropy bankám jednotlivě. Banky se brání tomuto systému, protože jsou tímto omezovány. Proto se tento nástroj používá jen výjimečně a dočasně, např. u nás v letech 1990 až 1992.

4.3.3. Limity úrokových sazeb bank

Centrální banka může obchodním a dalším bankám stanovit limity na úrokové sazby, podle kterých banky účtují svým dlužníkům či naopak svým „investorům“. Centrální banka může stanovit maximální či minimální úrokovou sazbu z vkladů a maximální úrokovou sazbu z úvěru. Tento nástroj přímo ovlivňuje úrokovou míru.

¹⁹ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 317.

Pokud se sníží limity úrokové sazby z úvěrů lze očekávat růst poptávky po bankovních úvěrech a naopak, při zvýšení limitů lze předpokládat, že se poptávka sníží, ale pouze tehdy, jestli banky opravdu zvýší sazby z úvěru.

Limity úrokových sazeb z vkladů, mohou být stanoveny jak maximální, tak i minimální. Pomocí maximálních limitů centrální banka sleduje vývoj krátkodobé úrokové míry. Zavedení minimálních limitů centrální banka nepřímo podporuje vkládání finančních prostředků do bank. Tento nástroj se používá zejména, pokud není na bankovním trhu dostatečná konkurence. Všechny úrokové limity usměrňují cenovou kontrolu vkladů a úvěrů.

4.3.4. Povinné vklady

„Stanovení povinnosti některým subjektům otevírat běžné účty, ukládat volné peněžní prostředky a provádět některé další operace výhradně přes centrální banku, s cílem získat kontrolu nad pohybem peněžních prostředků těchto subjektů.“²⁰ Těmito subjekty jsou zpravidla centrální orgány, orgány místní správy. K těmto orgánům můžeme zařadit vybrané podniky vlastněné státem a podniky, které byly určeny dohodou mezi centrální bankou a vládou, nebo s konkrétním subjektem.

Pokud by se povinné vklady zrušily nebo by byly některé subjekty vyřazeny z této povinnosti, mělo by to velké následky. Bankám by tato situace zvýšila jejich likviditu, protože finance, které byly ukládány u centrální banky, by byly vkládány do ostatních bank. Začala by růst měnová báze a vedlo by to k měnovým a úrokovým agregátům.²¹ Současně by obchodní banky neměly zájem o úvěr od centrální banky.

Okruh subjektů, kterých se tento nástroj týká, se mění nepravidelně a v dlouhých časových intervalech. V posledních letech význam povinných vkladů klesá. Postupem času se seznam těchto subjektů snižuje. Orgány mají na výběr, jestli budou finance ukládat u centrální banky, kde mají jistotu, ale malý výnos nebo, jestli svěří své prostředky obchodní bance, kde vklad bude úročit více s existencí vyšší rizika.

²⁰ Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 319.

²¹ Měnové agregáty představují souhrn prostředků s určitým stupněm likvidity. Jsou označovány písmenem M a číslovány od 1 do 4 (v každé ekonomice to může být jinak). Měnový agregát vyššího stupně v sobě zahrnuje předchozí měnový agregát plus určitou další část. Čím vyšší číslo tím méně jsou prostředky likvidní. Např. M1 jsou oběživa, tj. bankovky a mince a vklady na požádání, tj. běžné účty.

5. Vnější měnová politika

Cíle vnější měnové politiky jsou identické s cíli měnové politiky. Nejdůležitějším cílem vnější měnové politiky je vyrovnanost platební bilance a regulace měnového kurzu.

„Stát reguluje toky výrobků, služeb a kapitálu, které přecházejí přes hranice země. Veškerý pohyb výrobků, služeb a kapitálu se promítá v platební bilanci země²². Státní orgány obvykle usilují, aby byly z dlouhodobého hlediska všechny toky ze země a do země vyrovnány. Snahou je prosadit z dlouhodobého pohledu vyrovnanou platební bilanci, která je jednou z podmínek naplnění konečných cílů stabilizační politiky, tj. dostatečné zaměstnanosti a cenové stability. Dlouhodobě vyrovnanou platební bilanci lze proto považovat za bezprostřední cíl stabilizační vnější hospodářské politiky.“²³

Kurzový transmisní mechanismus má dvě základní podmínky, aby byl účinný:

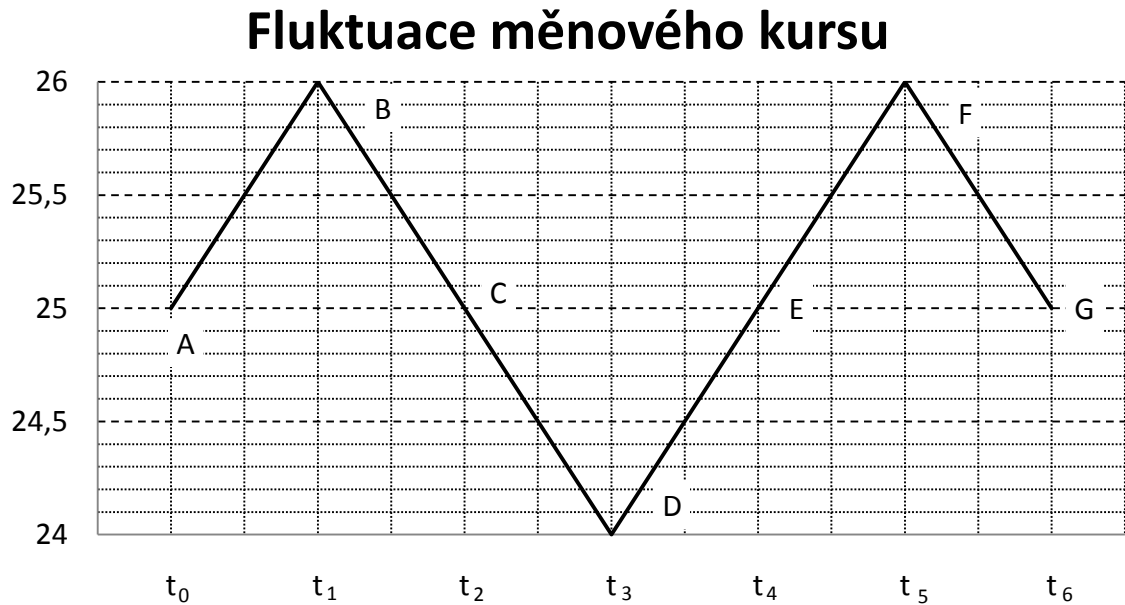
- a) centrální banka musí být schopná pomocí svých nástrojů ovlivnit měnový kurz
- b) musí existovat znalost a relativní stabilita mezi vývojem měnového kurzu a vývojem cenové hladiny

Reálný měnový kurz je podíl domácí cenové hladiny a cenové hladiny v zahraničí převedené na domácí měnu. Nominální měnový kurz je cena jedné měny vyjádřena v jednotkách měny druhé. Konkrétně se může jednat buď o tzv. ústřední kurz (tento kurz je stanoven centrální bankou) nebo o tržní měnový kurz. Obě tyto možnosti jsou odvozené od střetu nabídky s poptávkou na domácím devizovém trhu (ústřední kurz vyžaduje zásah centrální banky), u volně směňovaných měn je kurz ovlivňován i ze strany zahraničních devizových trhů. Protože nabídka a poptávka nejsou stabilní, vyplývá z toho, že ani měnový kurz nemůže být rigidní. Pohyb měnového kurzu je nazýván termínem oscilace, resp. fluktuace, který je vysvětlen a popsán na obrázku 8.

²² Platební bilance je souhrn všech peněžních transakcí dané země ve styku se zahraničím za určité období (zpravidla jeden rok).

²³ Zdroj: BRČÁK, J. a SEKERKA, B. Makroekonomie. Vydání první. Plzeň: Aleš Čeněk s. r. o., 2010. ISBN 978-80-7380-245-5, str. 256.

Obrázek 8 – Fluktuační měnového kurzu domácí měny



Zdroj: Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 243.

Vysvětlení grafu:

Základní úroveň kurzu je v čase t_0 : CZK/EUR = 25,00.

a) pásmo fluktuační (oscilace):

- pásmo depreciace (znehodnocení) domácí měny se pohybuje mezi 25,00 a 26,00
- pásmo apreciacie (zhodnocení) domácí měny se pohybuje mezi 24,00 a 25,00

b) fáze pohybu měnového kurzu:

- fáze znehodnocení domácí měny se pohybuje na přímkách vymezených body AB a DF, tj. v období t_0 až t_1 a t_3 až t_5
- fáze zhodnocení domácí měny se pohybuje na přímkách vymezených body BD a FG, tj. v období t_1 až t_3 a t_5 až t_6

Tento příklad je jen modelový, pro usnadnění vysvětlení znehodnocení a zhodnocení domácí měny. V realitě měnový kurz není tak lineární ani symetrický.

Rozlišují se dva základní druhy zápisu měnového kurzu, a to měnový kurz zapsaný v přímé kotaci a měnový kurz zapsaný v nepřímé kotaci.

Měnový kurz zapsaný v přímé kotaci udává počet jednotek domácí měny, který je zapotřebí na nákup jedné jednotky zahraniční měny. Měnový kurz v přímé kotaci je tedy cenou zahraniční měny vyjádřenou v jednotkách domácí měny. Např. pokud jedno euro stojí 26 korun českých, měnový kurz zapsaný přímou kotací bude 26,000 CZK/EUR.²⁴ Stane-li se, že euro, které je vyjádřeno v korunách, poklesne (např. na 25,600 CZK/EUR), jedná se o posílení koruny vůči euru, tzv. zhodnocení, apreciacie, naopak, euro vůči koruně oslabilo, tzv. znehodnotilo, depreciuje. To znamená, že lidé si jedno euro mohou koupit za méně korun českých. Nastane-li opak, říká se, že se měnový kurz v přímé kotaci v číselném vyjádření zvýšil, tj. zvýší se korunová cena eura (např. na 27,000 CZK/EUR). Znamená to, že koruna vůči euru oslabila a euro vůči české koruně posílilo. Pokud nastane tato situace, občané České republiky z toho nebudou mít radost, protože za jedno euro musí zaplatit více korun a zboží v zahraničí se pro ně zdraží. S tímto zápisem se setkáváme dennodenně na měnových kurzech vyhlášených v České republice, např. v bankách, na internetu nebo v novinách.

Měnový kurz zapsaný v nepřímé kotaci vyjadřuje počet jednotek zahraniční měny, které je potřeba dát na nákup jedné jednotky domácí měny. Jedná se tedy o cenu domácí měny vyjádřenou v jednotkách měny zahraniční. Pokud si vezmeme údaje z předešlého příkladu, tj. že 1 euro stojí 26,000 korun, a budeme chtít zjistit, kolik obdržíme za 1 korun eur, vypočítáme to pomocí převrácené hodnoty, tj. $1/26 = 0,038$ EUR/CZK. Vzroste-li cena koruny vyjádřená v eurech, např. na 0,039 EUR/CZK koruna posiluje vůči euru a naopak euro vůči české koruně oslabuje. To znamená, že musíme vydat na nákup jedné koruny více eur. Kurz v nepřímé kotaci v číselném vyjádření vzrostl. Pokud poklesne cena koruny, která je v eurech, např. na 0,037 EUR/CZK koruna oslabuje vůči euru a euro oproti české koruně posiluje. To vede k tomu, že za jednu korunu zaplatíme menší množství eur. Kurz koruny zapsaný v nepřímé kotaci kvantitativně poklesl. S tímto zápisem se můžeme běžně shledat ve Velké Británii, kde se uvádí např. počet dolarů za jednu libru. Je

²⁴ CZK je mezinárodní zkratka pro korunu českou. EUR je mezinárodní zkratka pro euro.

tomu tak, protože libra je jedna z nejsilnějších měn a vždy je příjemnější, když kurz je vyjádřen částkou větší než jedna. Měnový kurz v přímé kotaci nemusí být vždy vyjádřen jen za jednu jednotku, např. u ruské měny se udává kurz za sto rublů.

Při rozlišení mezi zápisem přímé kotaci a zápisem nepřímé kotaci je důležité, znát úhel pohledu. Z pohledu ČR je domácí měna česká koruna, ale např. v Německu je domácí měna euro. Pro nás je zápis přímou kotací např. 26,000 CZK/EUR, což je ale pro německou stranu zápis v nepřímé kotaci. Tento dvojitý pohled na měnový kurz může někdy způsobit nedorozumění, proto je v následujícím textu uváděn pouze přímý zápis z pohledu České republiky.

Z příkladu kurzovního lístku v tabulce 1 je patrné, že existuje rozdíl mezi valuty a devizy. Valuty jsou hotovostní peníze a devize jsou bezhotovostní peníze. Pokud si budeme chtít nakoupit eura na dovolenou, či naopak prodat eura, které nám zbyli, budeme se řídit kurzem valut. Ale pokud budeme uvažovat, že si svůj účet vedený v korunách převedeme na eura (nebo naopak) budeme se řídit kurzem devizy.

Rozdíl mezi nákupem a prodejem je způsoben tím, že bankám vznikají náklady na obsluhu valut a deviz. U valut je tento rozdíl větší, protože je jejich směna pro banku složitější a nebezpečnější (např. padělání bankovek).

Tabulka 1 – Kurzovní lístek

Země	Jednotka	Měna	Devizy		Valuty	
			Nákup	Prodej	Nákup	Prodej
Austrálie	1	AUD	16,76	17,38	16,64	17,5
Dánsko	1	DKK	3,4	3,53	3,38	3,55
EU	1	EUR	25,33	26,25	25,15	26,43
Hong Kong	1	HKD	2,39	2,48	-	-
Chorvatsko	1	HRK	3,49	3,61	3,46	3,64
Island	100	ISK	14,55	15,08	-	-
Japonsko	100	JPY	20,82	21,58	20,67	21,73
JAR	1	ZAR	2,49	2,58	-	-
Kanada	1	CAD	18,05	18,71	17,92	18,84
Litva	1	LTL	7,34	7,6	-	-
Maďarsko	100	HUF	9,5	9,84	9,43	9,91
MMF	1	XDR	28,64	29,69	-	-
Norsko	1	NOK	3,15	3,27	3,13	3,29
Nový Zéland	1	NZD	12,82	13,29	12,73	13,38
Polsko	1	PLN	6,51	6,75	6,47	6,8
Rumunsko	1	RON	6,19	6,42	-	-
Rusko	100	RUB	62,36	64,65	-	-
Švédsko	1	SEK	2,6	2,7	2,59	2,72
Švýcarsko	1	CHF	17,31	17,95	17,19	18,07
Turecko	1	TRY	12,03	12,47	-	-
Velká Británie	1	GBP	28,07	29,1	27,87	29,29
USA	1	USD	18,58	19,26	18,44	19,39

Zdroj: http://www.csas.cz/banka/appmanager/portal/banka?_nfpb=true&_pageLabel=exchangerates, 6. 3. 2010

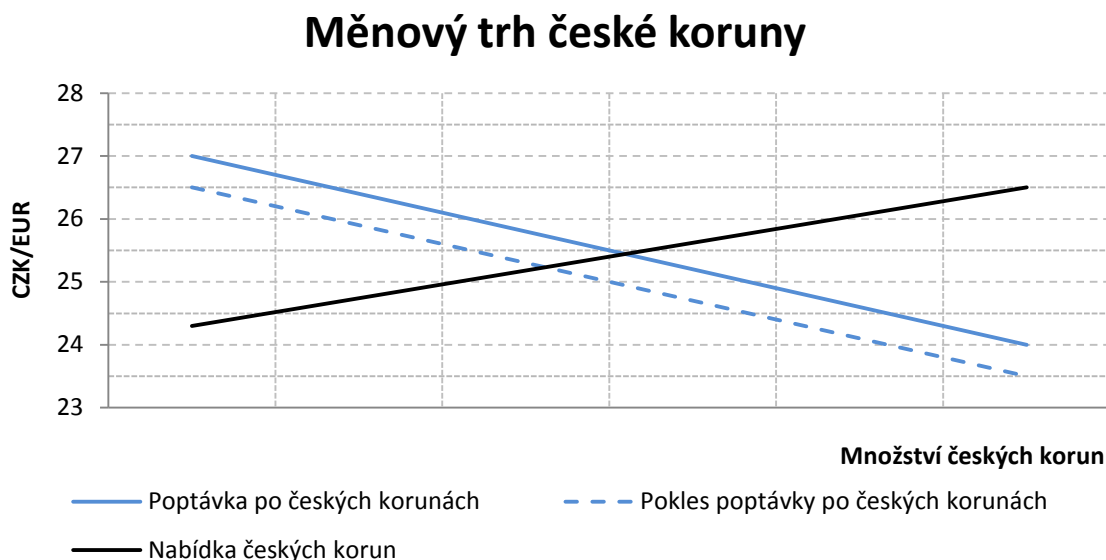
5.1. Měnový trh

Tržní měnový trh je tvořen vzájemným působením nabídky a poptávky. Měnový trh zahrnuje všechny měny, se kterými se dá na světových trzích obchodovat. Pro vymezení konkrétního měnového kurzu je důležitá situace na trhu dvou určitých měn. Např. česká koruna vůči euru, je určující pro vývoj na trhu česká koruna – euro. Na tomto trhu jsou z pohledu české koruny nabízeny a poptávány koruny za eura, z pohledu druhé strany²⁵

²⁵ Těchto zemí může být více, protože euro má už několik zemí jako domácí měnu.

jsou nabízeny a poptávány eura za koruny. „Nabídka korun je tedy současně poptávka po eurech a poptávka po korunách je nabídkou eur.“²⁶

Graf 1 – Měnový trh české koruny



Zdroj: TAUŠER, J. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Vydání první. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8, str. 17.

Z grafu je patrné, že pokles poptávky po eurech povede (za jinak stejných podmínek) k převýšení nabídky eur nad jejich poptávkou, což bude mít za následek pokles korunové ceny eur, koruna tedy posiluje (za stejný počet korun si lze koupit více eur). Klesne-li naopak nabídka po eurech (za jinak stejných podmínek), poptávka po eurech převýší nabídku eur, v důsledku to znamená, že korunová cena eur poroste, tedy koruna oslabuje (za stejný počet korun si koupím méně eur).

Uvedené grafické znázornění je pouze zjednodušené. Realita, která je za měnovým kurzem schována, je daleko pestřejší a komplikovanější. Skrývá se za ní velké množství měnových transakcí a mnoho subjektů²⁷, které zde vystupují s různými motivy.

²⁶ Zdroj: TAUŠER, J. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Vydání první. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8, str. 8.

²⁷ Subjektům měnového kurzu je věnována samostatná kapitola.

Měnový trh je tvořen jednotlivými účastníky, kteří se nesetkávají na určitém místě, nýbrž obchodují přímo ze svých kanceláří. V důsledku existence časových pásem v hlavních finančních centrech se může obchodovat v podstatě 24 hodin denně.²⁸

Podle zprávy vydané Bankou pro mezinárodní platby²⁹ činil průměrný denní obrat na mezinárodních měnových trzích v dubnu 2007 3,210 bilionů amerických dolarů. Rozhodující podíl na všech měnových trzích měl dolar s 86,3 %, následovalo euro s 37% a japonský jen s 16,5%. Na prvním místě v obchodování se zahraničním měnami byla Velké Británie s 34,1%, následovaly Spojené státy s 16,6% a třetí místo patřilo Švýcarsku s 6,1%.

V porovnání s Českou republikou jsou tyto čísla závratná, např. na fixním trhu České republiky činil denní obrat v dubnu 2007 pouze 4 993,5 milionů amerických dolarů.

5.2. Subjekty měnového kurzu

Měnový trh je většinou rozdělován do dvou skupin, na klientský a na mezibankovní trh. Rozdíl mezi těmito dvěma skupinami je, že klientský trh vzniká mezi klientem a jeho bankou (cílem je např. finanční zajištění vývozních a dovozních operací) a mezibankovní je oproti klientskému prováděn v mnohem větším měřítku.

V obou trzích operuje pět hlavních kategorií účastníků:

- a) bankovní a nebankovní dealeri
- b) jednotlivci a firmy
- c) měnový brokeři
- d) centrální měnové autority
- e) spekulanti a arbitražeri

²⁸ Tzv. „hlavní osa“ zahrnuje Sydney, Hong Kong, Frankfurt, Curych, Londýn, New York, Chicago, San Francisco a další.

²⁹ Banka pro mezinárodní platby (*Bank for International Settlement – BIS*) je mezinárodní organizace pro podporu mezinárodní měnové a finanční spolupráce a slouží jako banka pro centrální banky.

Banka byla založena v roce 1930 jako zúčtovací mezinárodní centrum pro vypořádání válečných náhrad placených poválečným Německem po 1. světové válce. Jako zúčtovací centrum sloužila i po druhé světové válce. V pozdější době vzhledem ke změnám na světových finančních trzích se změnila na metodické, teoretické a informační centrum pro centrální banky a zejména pro bankovní dohled.

Zdroj: http://cs.wikipedia.org/wiki/Banka_pro_mezin%C3%A1rodn%C3%AD_platby, 28. 2. 2010

5.2.1. Bankovní a nebankovní dealeri

Tito účastníci vystupují jak na klientském trhu, tak i na mezibankovním trhu a vydělávají na kurzovém rozpětí (tzv. spread) a na poplatcích za uskutečněné měnové obraty. Spread je rozdíl mezi cenou, za kterou nakupuje (tzv. bid kurz) a cenou, za kterou se prodává (tzv. ask kurz). Logicky musí být ask kurz větší než bid kurz, aby účastníkům na trhu vznikl zisk (jedná se o přímou kotaci).

Velikost spreadu, tedy kurzového rozpětí závisí na mnoho faktorech. Důležitou roli hraje velikost operací na trhu, pokud se jedná o malé transakce je spread obvykle mezi 3% a 7%, pro velké operace kurzové rozpětí značně klesá na 0,01% až 0,03%. Dalšími faktory je např. míra konkurence, náklady na provedení příkazu apod. Kurzové rozpětí většinou představuje hlavní výnos bank z měnové transakce. Není ale jediný, jsou to např. i prostředky získané na jednorázových poplatcích z provedené operace a z tzv. „stříhu“, což je časový rozdíl mezi okamžikem, kdy banka čerpá prostředky z účtu klienta a kdy jsou prostředky připsány na stanovený účet.

Dealeri větších bank musí často plnit i další funkci tzv. tvůrce trhu, což znamená, že dealeri v každém okamžiku obchodování musí zajišťovat platební schopnost trhu. Pokud obdrží dotaz od některého účastníka trhu, je povinen mu sdělit oba kurzy. Aby nedocházelo k přílišnému roztahování spreadů, nesmí být v dotazu řečeno, jestli chce dotyčná strana prodávat či nakupovat. Dealeri situaci na trhu znají, a proto se na trhu uvádí pouze dvě desetinná místa obou kurzů. Občas se udává celý bid kurz a u ask kurzu pouze desetinná místa.

Bankovní dealeri obchodují na účet banky, a proto se může stát, že banka může utrpět značnou ztrátu. Z tohoto důvodu existuje uvnitř banky vnitřní limit, aby dealeri nemohli investovat příliš mnoho, z čehož by bance mohly vzniknout nepřiměřené ztráty.

Po uzavření měnového obchodu dochází k předávání a zpracování uvnitř banky. Tato procedura trvá nějaký čas, proto k faktickému vypořádání měnových obchodů dochází zpravidla až 2. den po uzavření obchodu.

5.2.2. Jednotlivci a firmy

Jednotlivci a firmy uskutečňují operace v cizích měnách a vstupují na měnový trh za účelem finančního zajištění zahraničního obchodu. Např. pokud firma, která má sídlo v České republice a vyvází své produkty do Slovenské republiky, inkasuje své příjmy v eurech. Z toho vyplývá, že tato firma musí vstoupit na trh, aby si své příjmy v eurech směnila za české koruny, aby mohla pokrýt svoje náklady, které jí vznikly v ČR v českých korunách. Opakem je např. firma, která chce díky vysoké úrokové míře, uložit své příjmy v zahraničí. Musí si na měnovém trhu směnit české koruny za eura, aby je mohla uložit u cizí banky.

5.2.3. Měnový brokeři

Brokeři jsou agenti, kteří usnadňují obchodování s měnami. Za své služby si účtují poplatky. Jsou využíváni především dealery, kteří si přejí zůstat v anonymitě. Pokud by byla známa jejich identita, mohlo by to negativně ovlivnit měnový trh.

5.2.4. Centrální měnová autorita

Centrální měnová autorita působí na trhu především v zájmu měnové politiky, to znamená, že není motivována vidinou zisku, ba naopak, vstupuje na měnový trh tehdy, pokud účetní jednotka utrpí ztrátu.

5.2.5. Spekulanti a arbitrážěři

Spekulanti a arbitrážěři operují ve vlastním zájmu bez vazby na klienty. Spekulanti se snaží vydělat na pohybech měnových kurzů. Princip je velmi snadný, spekulant se snaží odhadnout budoucí vývoj určitého měnového kurzu, když si myslí, že v budoucnu tu určitou měnu prodá draž, nakoupí ji. Důležité je správně odhadnout budoucí měnový kurz, s čímž je spojeno značné riziko. Spekulant může na kurzovním rozdílu získat, ale také velmitratit. Toto riziko podstupují většinou jen silní investoři. Roli spekulantů hrají většinou dealeři významných bank.

Arbitrážěři vystupují stejně jako spekulanti, ve vlastním zájmu bez vazby na klienty. Na rozdíl od spekulantů, arbitrážěři nepodstupují takové riziko (rizikem je pouze nesplnění příslušných kontraktů ze strany obchodních partnerů). Arbitrážěři pouze využívají rozdíly na různých měnových trzích (tyto trhy mohou být odděleny jak prostorově, tak i

časově). „Nejjednodušší formou arbitráže na měnovém trhu představuje tzv. prostorová arbitráž, která spočívá v nákupu určité měny na relativně levnějším (podhodnoceném) trhu a jejím okamžitým prodejem na relativně dražším (nadhodnoceném) trhu. Arbitráže představují velmi lákavé operace. V podstatě bez rizika je možné si zajistit jistý výnos. Není proto divu, že arbitrážní příležitosti jsou vyhledávány mnoha obchodníky s měnami. Jakmile se nějaká možnost arbitráže někde objeví, je většinou ihned využita, a tím i odstraněna.“³⁰

5.3. Režim měnové politiky

„Centrální banka nevolí pouze mezi strategiemi určující pozice měnového kurzu, nýbrž rozhoduje i o způsobu, který bude aplikovat ve svých úvahách jako rozhodující kritérium definice konkrétních (nikoliv obecných) cílů měnové politiky. O těchto strategiích hovoříme jako o měnověpolitických režimech, přičemž registrujeme:“³¹

1. Cílování peněžní zásoby – tato politika spočívá ve sledování a ovlivňování tempa růstu vybraného měnového agregátu. Centrální banka vychází z předpokladu, že růst cenové hladiny je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní nabídky. Tento režim byl v ČR používán až do roku 1998, kdy se přešlo na režim cílové inflace.
2. Cílování měnového kurzu – v tomto režimu se centrální banka snaží zajistit stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. kotevní země, a z této země převzít cenovou hladinu. Tímto režimem se snaží centrální banka dosáhnout rovnosti mezi inflací domácí a inflací v hospodářství s kotevní měnou.
3. Režim s implicitní nominální kotvou – „podstatou tohoto režimu je cílování určité hospodářské veličiny, aniž by ovšem došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Podmínkou úspěšné realizace této strategie je vysoká důvěryhodnost emisní banky.“³²

³⁰ Zdroj: TAUŠER, J. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Vydání první. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8, str. 17.

³¹ Zdroj: HŘEBÍK, F. Obecná ekonomie. Plzeň: Aleš Čeněk, s. r. o., 2008. ISBN 978-80-7380-101-4, str. 193.

³² Zdroj: HŘEBÍK, F. Obecná ekonomie. Plzeň: Aleš Čeněk, s. r. o., 2008. ISBN 978-80-7380-101-4, str. 193.

4. Cílová inflace – v současné době je tento režim nejpreferovanější. Spočívá ve veřejném oznámení kvantitativního inflačního cíle společně se závazkem centrální banky ho dosáhnout, pomocí změny ve vnitřních a vnějších nástrojů měnové politiky.

5.4. Režimy měnových kurzů

Existuje několik režimů měnových kurzů, a to:

- a) zlatý standard
- b) pevný kurz
- c) posuvné zavěšení
- d) řízený plovoucí kurz
- e) nezávislý plovoucí kurz
- f) čistý plovoucí kurz
- g) měnový výbor

Ani jeden z výše jmenovaných se nedá považovat za univerzální.

5.4.1. Zlatý standard

Zlatý standart se vyvinul z dřívějších systémů komoditních peněz. Drahé kovy byly přijímány jako peníze v dávných dobách (pro jejich směnitelnost, dělitelnost, mobilitu atd.). Dřívější systém komoditních peněz byl bimetalický, což znamená, že byly používány dva drahé kovy, zlato a stříbro. Zlato bylo užíváno pro velké transakce a stříbro naopak pro malé operace. „Bimetalický poměr (poměr ceny zlata k ceně stříbra) byl stanoven blízko k tržnímu poměru, aby se zajistil oběh obou kovů. Jinak by podle Greshamova zákona přeceněný kov vytlačil z oběhu podceněný kov.“³³ Problém s bimetalickým systémem byl ten, že se zhoršila kvalita stříbra, proto se postupem času přešlo pouze na monometalický systém (používalo se jen zlato). V současnosti se spekuluje o tom, že pokud by se v minulosti nadále používal bimetalický systém, mělo by to za následek větší cenovou stabilitu (tuto myšlenku vyslovil Milton Friedman).

³³ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 591.

„Nejjednodušší variantou zlatého standardu byly mince z čistého zlata. Takový systém byl spojen s vysokými náklady na zdroj.“³⁴ Proto se později přešlo na smíšený systém s mincemi a neplnohodnotnými penězi (tj. částečné krytí zlatem – zlaté rezervy). Hlavním problémem tohoto systému bylo riziko, že nedůvěřivá veřejnost si své pohledávky vůči bance vezme a tím se sníží zásoba zlatých rezerv. Aby tomuto banky zabránily, začaly používat nástroje měnové politiky. “Zlaté standardy v čisté podobě a ve více rozšířené smíšené podobě se staly měnovými standardy.“³⁵ To mělo za důsledek pevné množství zlata či alternativně fixované ceny zlata. Tím i fixované měnové kurzy.

Mezinárodní zlatý standard vznikl z národních zlatých standardů. U klasického zlatého standardu byly zásoby zlata přesouvány mezi členské země. Nevyrovnané účty byly automaticky vyrovnávány přesunem zlata. Začátek první světové války znamenal kolaps pro zlatý měnový standard.

V období po první světové válce byl zlatý standard projednáván ve čtyřech obdobích, a to po první světové válce, během druhé světové války, v polovině 60. let a na počátku 80. let. Od období před první světovou válkou až po současnost byl opět zaveden, a to v podobě tzv. zlatého měnového standardu a tzv. zlatého dolarového standardu.

„Po první světové válce následovalo krátké období plovoucích měnových kurzů, což vedlo v některých zemích k hyperinflaci.“^{36,37} Obavy před velkou inflací a nestabilitou měnového kurzu posílila diskuze o zlatém standardu. Británie z těchto obav chtěla zavést zlaté časy před první světovou válkou, ale z obav z nedostatku zlata, zavedla tzv. zlatý měnový standard – místo zlata použila zlatovou slitinu. Směnitelnost bankovek za zlato byla zachována, ale pouze za určitý počet bankovek, které muselo přesně odpovídat váhovému

³⁴ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 592.

³⁵ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 592.

³⁶ Hyperinflace je míra inflace dosahující stovky či tisíce procent ročně. Lidé začnou opouštět peníze, také se rozmáhají platby v zahraničních měnách nebo dochází ke směnnému obchodu (zboží za zboží).

³⁷ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 592.

množství zlata. To velmi omezilo směnu bankovek za zlato. Tento systém vydržel pouze 6 let.

Po druhé světové válce Evropa byla ve velkých hospodářských problémech. Naopak USA se staly světovou velmocí. Cílem americké politiky bylo získat vysokou pozici v politické a hospodářské sféře. Během druhé světové války Američané dali prioritu zlaté jmenovité kotvě pro dolar, k tomu se připojily i jiné země. Tím omezily směnitelnost zlata, která měla zajistit stabilitu měnového kurzu a podpořit mezinárodní obchod.

Během mezinárodního měnového a finančního kongresu se v městě Bretton Woods (v roce 1944) země dohodly na tom, že americký dolar se stane světovým hegemonem, USA souhlasilo se směnitelností za zlato v určitém poměru (35 USD za 1 trojskou unci = 31,1035 g zlata), tím byl současně vymezen zlatý obsah amerického dolaru (na 0,888671 g zlata), což je zlatý dolarový standard. Také bylo dohodnuto vytvoření mezinárodního měnového fondu, který měl zajišťovat vzájemnou finanční výpomoc v podobě příspěvků (stanovenou pomocí kvót na základě národního důchodu a mezinárodních obchodních aktivit daných členů). Zlatý dolarový standard stanovil kombinaci flexibility a svobody plovoucího systému měnových kurzů. Rozdíl mezi klasickým zlatým standardem a zlatým dolarovým standardem je především ten, že zlatý standard se vyvinul neformálně a zlatý dolarový standard vzniknul dohodou mezi vládami.

„Kromě toho „brettonwoodská“ konference měla zásadní význam pro poválečnou obnovu Evropy a vedla k postupné liberalizaci světového obchodu. Konference měla zaručit, aby nedošlo k opakování chyb, kterých se vítězové dopustili po první světové válce. Proto se spojenci vzdali válečných reparací.“³⁸ Jednání bylo zaměřeno na poválečnou obnovu celé Evropy. Sovětský svaz tuto pomoc odmítl (jak finanční, tak materiální). Po vzoru Sovětského svazu pomoc odmítly i jiné státy, včetně Československa. Ty země, které se do programu zapojily, si mezi sebou rozdělily 13,5 mld. dolarů, to výrazně přispělo k obnově národních ekonomik. Během tohoto systému byla nejnižší a nejstabilnější inflace a nejvyšší a nejstabilnější růst reálného HDP. Tento stav trval bohužel jen krátce. Důvodem kolapsu zlatého dolarového standardu byly strukturální nedostatky. Pravidla systému

³⁸ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 596.

umožňovaly změnu pevného měnového režimu, ale ve skutečnosti tomu tak nebylo z důvodů obav ze spekulacních útoků.

„Od počátku šedesátých let docházelo ke krátkodobým selháním systému, kdy se na londýnském trhu nedalo se zlatem obchodovat za úřední cenu 35 USD za trojskou unci. S cílem udržet tržní cenu zlata založily velké centrální banky v říjnu 1961 „zlatý fond“. Toto řešení však mělo jen krátkodobý účinek, neboť tlaky na zvyšování ceny zlata přetrvávaly. Od roku 1968 měly povinnost měnit dolar za zlato pouze centrální banky členských zemí a žádný stát nemohl požadovat výměnu vlastních dolarových rezerv za zlato.“³⁹ Důvěra v americký dolar stále klesala. Systém vykazoval stále větší nedostatky. Rozhodující příčinou byl rozdíl mezi růstem jednotlivých členských zemí. Bylo potřebné, aby se zasáhlo do vývoje měnových kurzů, ale to se stále odkládalo. Ochabující hospodářství a silný růst ostatních zemí, způsobily, že americký dolar byl pod značným tlakem a v roce 1971 oznámil Richard Nixon, že USA nebude zajišťovat směnitelnost dolarů na zlato. Tato zpráva otřásla měnovým systémem a skončila éra zlatého dolarového standardu.

Systém pevných měnových kurzů se stal neudržitelným, a tak je v roce 1973 většina států opustila.

Na kongresu Mezinárodního měnového fondu v roce 1976 byla omezena peněžní funkce zlata. Dnes se zlato k platbám již téměř nepoužívá.

V 80. letech byl opět vynořen požadavek, aby se vrátil zlatý standard. USA si (v tzv. americké zlaté komisi) myslely, že tím mohou snížit vysokou inflaci. Zlatý standard se až po současnost znovu nezavedl.

5.4.2. Pevný kurz

„Pevný kurz (fixed exchange rate) je režim měnového kurzu, kde centrální banka či jiná státní instituce intervencemi udržuje měnový kurz vůči referenční měně (například měna největšího obchodního partnera) či k určitému koši měn (například měny hlavních obchodních partnerů) v měnovém (flukтуаčním) pásmu (currency band).“⁴⁰ Pokud nastane

³⁹ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 597.

⁴⁰ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 601.

situace, kdy na domácí měnu jsou vyvíjeny tlaky na posílení či oslabení a zároveň se měnový kurz přibližuje k okraji flukтуаčního pásma, zasáhne centrální banka či jiná státní instituce. Nakoupí či prodá cizí měnu za domácí měnu a tím zamezí dalšímu posilování či oslabování domácí měny. V tomto systému nemá centrální banka ani jiná státní instituce žádnou volnost v řízení svých cizoměnových rezerv.

5.4.3. Posuvné zavěšení, korigované zavěšení

„Korigované zavěšení (adjustable peg) představuje periodické oficiální korekce měnového kurzu měny připojené na jinou měnu či na koš jiných měn.

Posuvné zavěšení (crawling peg) představuje častou oficiální korekci měnového kurzu měny připojené na jinou měnu či na koš jiných měn. Pro tyto oficiální korekce měnových kurzů se také používá pojem devalvace (devaluation), což je oficiální oslabení domácí měny, a revalvace (revaluation), což je oficiální posílení domácí měny. Důvodem devalvace bývá ubývání cizoměnových rezerv.⁴¹ Snížení těchto rezerv může být způsobeno schodkem běžného účtu platební bilance.

Pevný měnový kurz může být úspěšný jen tehdy, pokud jí obyvatelstvo věří. Např. pokud obyvatelstvo očekává vysokou inflaci, lidé se budou zbavovat domácí měny a bude se muset čerpat z cizoměnových rezerv, což pak posléze vyústí v měnový kolaps. Pokud tomu bude naopak, tj. domácí inflace se sníží, vzroste důvěra obyvatel a tím i posílení domácí měny (v důsledku zbavování se cizí měny a nákup domácí měny). Pokud dojde k velkému zvyšování peněžní zásoby domácí měny (např. poskytnutí úvěru komerční bankou, snížení sazby povinných minimální rezerv, nákup vlastních cenných papírů za hotovost) má to za následek útok spekulantů na měnu a v konečném důsledku opuštění pevného měnového kurzu (např. Rumunsko v 90. letech).

Pevný měnový kurz se snaží udržet určitou stabilitu, ale přílišné zafixování měnového kurzu je škodlivé. Pevné kurzy vedou vždy k napětí. Největším problémem je určit správnou hodnotu kurzu. Politici často chtějí, aby kurz měl určitou hodnotu, která však většinou neodpovídá ekonomické realitě. Protože se stále mění ekonomické prostředí, kurzy se dostávají pod tlak. Pevný kurz může fungovat pouze tehdy, pokud prochází podob-

⁴¹ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 602.

ným ekonomických vývojem (základní ekonomické ukazatele) jako ostatní členské země. Pokud se nevyvíjí podobným vývojem je nutné je změnit nebo podřídit veškeré kroky hospodářské politiky s cílem na měnový kurz.

Některé země střední a východní Evropy (včetně České republiky) se na počátku 90. let přidaly k zemím s pevným měnovým kurzem. Chtěly docílit snížení inflace. Pokud domácí měna příliš oslabila, začala centrální banka nebo jiná státní banka prodávat cizí měnu za domácí měnu. A naopak, pokud domácí měna byla příliš silná, centrální banka nebo jiná státní instituce začala kupovat cizí měnu za domácí měnu. Tento systém zajistil dobrý stupeň cenové stability v závislosti na měně nebo na koši měn. Měnový kurz může být fixován jen, dokud centrální banka nebo jiná státní instituce bude mít dostatek cizoměnových rezerv. Další možností je si půjčit ze zahraničí.

5.4.4. Čistý plovoucí kurz

Čistý plovoucí kurz je měnový kurz, který je zcela nezávislý na trhu, tj. na nabídce a na poptávce po dané měně bez jakékoliv intervence centrální banky či jiné státní instituce. Cizoměnové rezervy centrální banky jsou konstantní, tedy se nezvyšují ani nesnižují. Tento systém se ve vyspělých zemích téměř nevyskytuje, protože využívají především nezávislý nebo řízený plovoucí kurz.

5.4.5. Nezávislý plovoucí kurz

Nezávislý plovoucí kurz je měnový kurz, který je čas od času ovlivňován intervencemi centrální banky či jiné státní instituce. Cílem některé z těchto institucí není dosažení určitého měnového kurzu, ale snížení kolísání tohoto kurzu. Tyto zásahy z pozice centrální banky nebo jiné státní instituce jsou zcela výjimečné, většinou je vše ponecháno neviditelné ruce trhu. Pokud je zaznamenán negativní vývoj měnového kurzu, často není v silách jedné centrální banky nebo jiné státní instituce tento kurz ovlivnit, proto je tato banka podpořena ostatními centrálními bankami v rámci jednotného měnového systému. Nastane-li tato situace opakovaně následkem je změna cizoměnových rezerv. Tento systém využívá mnoho zemí včetně České republiky.⁴²

⁴² Systém používaný Českou republikou bude podrobněji popsán v kapitole 5.6. Kurzová politika České národní banky.

5.4.6. Řízený plovoucí kurz

Řízený plovoucí kurz je měnový kurz, který je také jako nezávislý plovoucí kurz čas od času ovlivňován centrální bankou či jinou státní institucí. Ta zasahuje i v případě pokud je domácí měna příliš silná či slabá. Řízený plovoucí kurz využívá část vyspělých zemí.

5.4.7. Měnový výbor

„Měnový výbor (currency board) představuje pevné ukotvení domácí měny na určitou zahraniční měnu. Měnový výbor je silnějším napojením na určitou měnu než pevný kurz, neboť měnové pásmo prakticky zaniká. Měnový výbor (centrální banka) drží aktiva v dané zahraniční měně ve výši rovné minimálně emitovanému oběživu, tj. cizoměnové rezervy centrální banky zdaleka nekryjí veškerou peněžní zásobu v domácí měně. Tento režim je často využíván v krizových situacích za účelem stabilizace měnového kurzu a inflace.“⁴³

Měnové výbory vznikly v polovině 19. století. Po druhé světové válce se většina nových nezávislých zemí snažila měnový výbor nahradit centrální bankou. Nicméně v 80. letech se tento trend vrátil, např. v Estonsku, Argentině, Bulharsku, Hongkongu aj. Země, které přijaly tento systém v 90. letech, přešly na nízkou měnovou inflaci a hospodářský růst rychleji než jiné země v podobné situaci.

5.4.8. Výhody volného a pevného kurzu

Výhody pevného měnového kurzu:

- „Zejména u zemí, kterým se nedaří boj proti vysoké míře inflace, je vhodné zafixovat jejich kurz vůči měně některého vyspělého státu s nízkou mírou inflace. Při pevném měnovém kurzu nedojde k znehodnocení měny, a tudíž nerostou ceny zahraničních statků.“⁴⁴
- Existuje tu nižší riziko pro investory, a také podporuje příliv zahraničních investorů a rozvoj mezinárodního obchodu.

Výhody volného měnového kurzu:

⁴³ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 604-605.

⁴⁴ Zdroj: PAVELKA, T. Makroekonomie základní kurz. Vydání třetí. Slaný: MELANDRIUM, 2007. ISBN 80-86175-58-4, str. 177.

- zabraňuje přenosu inflace z jedné země do druhé
- centrální banka může provádět nezávislou měnovou politiku, nemusí se ohlížet na to, aby se měnový kurz udržel v daném oscilačním pásmu

5.5. Metody stanovení rovnovážných měnových kurzů

5.5.1. Metoda parity kupní síly

„Parita kupní síly (purchasing power parity, PPP) je ekonomická teorie spojující měnový kurz s cenami zboží a služeb ve dvou zemích. Vychází ze zákona jedné ceny (law of one price), podle kterého se na konkurenčních trzích identické zboží a služby prodávají za identické ceny přepočtené na jedinou měnu“⁴⁵ bez ohledu na místo prodeje. Zákon jedné ceny neplatí pouze v rámci jedné země, platí i mezi zeměmi. Tento zákon v realitě u většiny statků neplatí. Protože existují různé bariéry, které zabraňují vyrovnání, např. cla, transportní náklady aj. Dále je parita kupní síly rozdělena do dvou skupin, na absolutní a relativní paritu kupní síly. Absolutní verze parity kupní síly se na rozdíl od zákona jediné ceny netýká pouze ceny určitého statku či služeb, ale týká se cen všech statků a služeb neboli porovnává agregátní cenové hladiny ve dvou zemích. Proto by měl být měnový kurz zapsán následovně:

Absolutní parita kupní síly

$$E_t = \frac{P_d}{P_f}$$

Vysvětlivky:

E_t = měnový kurz

P_d = cenová hladina domácí měny

P_f = cenová hladina zahraniční měny

⁴⁵ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 604-605.

Je-li splněna podmínka absolutní parity kupní síly, je možné za jednu korunu koupit v domácí ekonomice stejné množství zboží a služeb jako v zahraničí. Platí tedy, že vnitřní i vnější kupní síla měny jsou stejné.⁴⁶

„Měnový kurz se běžně odchyluje od parity kupní sil. Příčiny jsou obdobné jako u zákona jediné ceny – celní bariéry a transportní náklady. U některých statků, a zejména služeb, jsou tyto transportní náklady tak vysoké, že zabraňují jakémukoliv pohybu mezi zeměmi. Tyto statky a služby se nazývají neobchodovatelné. Příkladem může být například kadeřník – jestliže zjistíme, že ostříhání v Londýně vyjde levněji než v Praze, je velmi nízká pravděpodobnost, že by se někdo jel z Prahy ostříhat do Londýna, neboť cena dopravy by přeurčila cenu ostříhání.“⁴⁷

Absolutní parita kupní síly je kritizována, protože v realitě se nominální kurz od této síly odchyluje, a to často významně jak v krátkém, tak i v dlouhém období.

Relativní verze parity kupní síly se nezabývá stanovením konkrétní výše měnového kurzu, ale vysvětluje jeho změnu, která se dá znázornit následovně:

Relativní parita kupní síly

$$\Delta E_t = \pi_d - \pi_f$$

Vysvětlivky:

ΔE_t = změna měnového kurzu

π_f = míra inflace v tuzemsku

π_d = míra inflace v zahraničí

Jestliže cenová hladina v tuzemsku poroste více než v zahraničí, tuzemská měna bude znehodnocovat. Naopak, pokud cenová hladina v tuzemsku poroste pomaleji než v zahraničí, tuzemská měna bude zhodnocovat. Pokud určitý koš statků a služeb v tuzemsku zdraží víc než identický koš statků a služeb v zahraničí, přestane se toto zboží

⁴⁶ Vnitřní kupní síla měny, znamená, že si zakoupím za koruny v České republice daný koš zboží. Vnější kupní síla měny, znamená, že si po přepočtu podle daného kurzu koupím v zahraničí opět daný koš zboží.

⁴⁷ Zdroj: PAVELKA, T. Makroekonomie základní kurz. Vydání třetí. Slaný: MELANDRIUM, 2007. ISBN 80-86175-58-4, str. 169.

z tuzemska vyvážet. A naopak pokud koš zdraží více v zahraničí, začne se toto zboží dovážet a kurz domácí měny se znehodnotí.

5.5.2. Metoda platební bilance a vnitřní a vnější rovnováhy

Uvedená metoda parity kupní síly počítá pouze s jednou částí platební bilance. „Stanoví, že změny měnových kurzů jsou ovlivněny mezinárodními rozdíly v cenách či změnami cen obchodovatelných položek.“⁴⁸ Tato metoda vychází z platební bilance na běžném účtu či z platební bilance běžného účtu plus platební bilance kapitálového a finančního účtu bez cizoměnových rezerv.

John Williamson vymyslel koncept tzv. fundamentální rovnováhy měnového kurzu (FEER), který považuje rovnovážný měnový kurz za reálný měnový kurz, který odpovídá střednědobé makroekonomické rovnováze, kterého se dosáhne běžnou domácí aktivitou při obchodování se zbytkem světa na udržitelné úrovni. V tomto systému se každá země zaměřuje na makroekonomickou strategii, která má vést k vnitřní rovnováze, definované nezaměstnaností, která se rovná přirozené míře a minimální inflaci a k vnější rovnováze, definované dosažením cílového stavu na běžném účtu. Každá země se snaží udržet měnový kurz v daném pásmu kolem FEER. V tomto konceptu existují praktické problémy. Neexistuje jednotná odpověď na to, co vytváří FEER. V úvahu se bere citlivost dovozu a vývozu na změny reálného měnového kurzu, také přímé investice apod. Každá země dospívá k jiným výsledkům, protože používá různé předpoklady, modely, metody aj.

5.5.3. Metoda peněžní zásoby

Metoda peněžních zásob je založena na předpokladu, že měnové kurzy se tvoří prostřednictvím vyrovnání celkové nabídky s celkovou poptávkou po národních měnách každé země. Předpokládá se, že centrální banka může částečně ovlivnit nabídku peněz a poptávka po penězích je pevnou a předpověditelnou funkcí několika klíčových proměnných.

5.5.4. Metoda rovnováhy portfolia

Metoda rovnováhy portfolia se zaměřuje na investice domácích subjektů (domácností a podniky), které se snaží, aby jejich portfolio bylo co nejvyváženější (měly co nej-

⁴⁸ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 586.

větší výnosy). Pokud například očekávají, že zahraniční dluhopisy budou posilovat, přesunou čas svých domácích investic do zahraničí, čímž ovlivní měnový kurz.

5.5.5. Porovnání metod

Výše jmenované metody jsou nejznámější. Kromě nich, ale existuje další řada metod, které se zaměřují na rozdíly mezi reálními úrokovými mírami, na fiskální politiky a na jiné faktory. Výzkum v této oblasti značně přispěl k pochopení dlouhodobých trendů v měnových kurzech a porozumění v otázkách při stanovení rovnovážných měnových kurzů. Přestože existuje tolik metod, žádná z nich nám nezaručí, že výsledek, tedy predikce (odhad) bude správný a spolehlivý. „Výzkum dosud nenašel (a ani v budoucnosti nenajde) stabilní a významný vztah mezi měnovými kurzy a ekonomickými fundamentálními veličinami, které by bylo možné použít k odhadu krátkodobých změn měnových kurzů.“⁴⁹

5.6. Kurzová politika České národní banky

„Po listopadu 1989 bylo nutné narovnat měnový kurz československé koruny vůči ostatním měnám. V roce 1990 koruna devalvovala třikrát, celkem o více než 86%. Dalším zásadním mezníkem pro vývoj koruny a celé ekonomiky se staly první dny roku 1991, kdy masivní liberalizace cen provázela i vnitřní směnitelnost koruny.“⁵⁰ Koruna byla stále ještě výhradně vnitrostátní a neobchodovalo se s ní na mezinárodních trzích. Plné směnitelnosti česká koruna dosáhla až 1. října 1995, kdy Česká republika splnila podmínky pro vnější směnitelnost.

Po přirozeném rozpadu České a Slovenské Federativní Republiky, ze které posléze vznikly dva nezávislé samostatné státy (Česká republika a Slovenská republika) se zároveň rozdělila i Státní banka československá. K 1. 1. 1993 z této jedné banky vznikly dvě centrální banky, Česká národní banka a Národní banka Slovenska. Důležitým dokumentem byl zákon o dělení majetku České a Slovenské Federativní Republiky mezi nově vzniklé státy. Pro dělení majetku a závazků federace stanovil zákon dva základní principy, princip územní, podle kterého majetek přecházel na ten nástupnický stát, na jehož území se nachá-

⁴⁹ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 589.

⁵⁰ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 647.

zel, a princip stanovený podle poměru počtu obyvatel, tj. 2:1. Práva a závazky, které byly spojovány pouze s jedním státem, přešly na tento stát. Za tímto účelem byla zřízena komise pro rozdělení aktiv a pasiv Státní banky československé. Výsledným vyúčtováním bylo zjištěno, že Národní banka Slovenska má vůči České národní bance závazek ve výši 22,3 mld. Kč. Po přepočítání na ECU⁵¹ činila pohledávka České národní banky k Národní bance Slovenska 26,2 mld. Kč. Tato pohledávka byla způsobena tím, že příjmy z běžného účtu platební bilance směřovaly do České republiky a státní rozpočet Slovenské republiky se vyvíjel deficitně. K měnové odluce došlo 8. února 1993, tímto dnem začaly platit národní měny – český a slovenská koruna. Bylo zapotřebí odlišit obě měny, protože nebylo ještě připraveno nové oběživo. O okolkování bankovek rozhodla Poslanecká sněmovna České republiky a Národní rada Slovenské republiky dne 2. února 1993. Okolkovány byly pouze bankovky s vyšších hodnot, tj. 100, 500 a 1.000 Kč, ostatní bankovky byly ponechány jako společné, které bylo rozděleno v poměru 2:1 ve prospěch České republiky. Přibližně do čtyř měsíců po vyhlášení měnové odluky byly do oběhu dány nové mince a nově byla vydána bankovka v hodnotě 200 Kč.

K ulehčení obchodního styku, byla podepsána platební smlouva (4. února 1993, platební styk byl uskutečňován přes clearingový účet centrálních bank), která usnadňovala následky rozdělení federace, a to dvojitým způsobem. Za obchody, které byly uzavřeny před rokem 1993 se platilo českými a slovenskými korunami v poměru 1:1 a za pozdější dodávky bylo přepočítáváno podle měnového kurzu ke clearingovému ECU. Tato smlouva pozbyla platnosti na podzim 1995, od října téhož roku se platby prováděli běžným způsobem, tedy přes cizoměnové platby.

5.6.1. Měnový režim České republiky

V České a Slovenské federaci a poté v České republice byl od ledna 1991 do 26. května 1997 uplatňován režim pevného kurzu (od 28. února 1996 s měnovým pásmem $\pm 0,5\%$ a poté bylo zavedeno pásmo $\pm 7,5\%$ od centrální parity kurzu). V květnu 1997 byl tento režim zrušen a nahrazen režimem nezávislého plovoucího kurzu.

⁵¹ ECU je tzv. Evropská měnová jednotka, která slouží k zúčtování mezinárodních operací. ECU vzniklo 13. března 1979 v rámci vzniku Evropského měnového systému a 1. ledna 1999 bylo nahrazeno eurem.

V počátcích transformace byla česká koruna vázána na koš pěti měn – německá marka, americký dolar, britská libra, francouzský frank a rakouský šilink. V září roku 1992 Česká národní banka záměrně zjednodušila strukturu měnového koše, ponechala v něm pouze německou marku a americký dolar. Česká národní banka rovněž zavedla algoritmus pro stanovení kurzu české koruny vůči americkému dolaru podle následujícího vzorce:

Algoritmus stanovení české koruny vůči americkému dolaru

$$CZK/USD = \frac{k}{0,012305 + \frac{0,036121}{DEM/USD}}$$

Vysvětlivky:

k = koeficient vyjadřující revaluaci nebo devaluaci měny vůči měnovému koši

Stanovený koeficient byl výhradně v pravomoci České národní banky. Do 28. února 1996 odpovídal flukтуаčnímu pásmu $\pm 0,5\%$. Za DEM/USD byl dosazen kurz zveřejněný agenturou Reuters v 11:30 hodin místního času. Vzhledem k nízkému rozpětí oscilačního pásma, můžeme říct, že do 28. února 1996 kurz české koruny vůči koši DEM a USD byl téměř fixní kurz.

V roce 1992 Česká národní banka zavedla tzv. devizový fixing, kde byla uspokojována potřeba nabídky a poptávky obchodních bank po cizích měnách. Zde mohly obchodní banky volně kupovat či prodávat volně směnitelní měny⁵² za českou korunu. Do roku 1995 obchodní banky obchodovaly s centrální bankou za kurzu deviza střed, poté bylo rozpětí nákupu a prodeje omezeno na $\pm 0,25\%$. Banky prodávaly cizí měnu za kurz devize střed $-0,25\%$ a nakupovaly cizí měna za kurz deviza střed $+0,25\%$. Po zavedení tohoto limitu banky obchodovaly zejména mezi sebou a na devizový fixing České národní banky vstupovaly až jako poslední východisko. „Znamená to, že všechny požadavky bank na koupi cizí měny od ČNB byly uspokojovány za jednu cenu a všechny požadavky bank na prodej cizích měn ČNB byly uspokojovány rovněž za jednu cenu.“⁵³

Od 1. prosince 1995 se změnila pravidla obchodování bank s Českou národní bankou, minimální objem pro transakci se zvýšil z 1 mil DEM na 5 mil. DEM, z 0,5 mil. USD

⁵² Pouze USD, DEM a ECU.

⁵³ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 652.

na 3 mil. USD a s ECU ČNB přestala obchodovat. Na devizový fixing bylo možné podávat jen limitované objednávky, což mělo za následek posílení cenotvorné úlohy trhu (banky mohly prodávat za cenu, kterou si navrhly).

„Pokud obchodní banka chtěla obchodovat s ČNB, musela mít devizovou licenci a musela denně vykazovat svou měnovou pozici ČNB. Požadavky na koupi a prodej deviz musely být předány ČNB nejpozději do 11.00 hodin místního času. Takto předané požadavky byly pro obchodní banky i pro ČNB závazné. Banky mohly předat maximálně dva požadavky na každou měnu současně s uvedením kurzu, za který chtěly operaci provést.“⁵⁴ Požadavky byly vyhodnocovány podle systému americké aukce, tj. požadavky byly vypořádány za požadovanou cenu a ne lepší.

Nová pravidla způsobila, že rozpětí $\pm 0,25\%$ bylo rozšířeno na vyšší hodnotu. Měnové kurzy mezi obchodními bankami navzájem a mezi obchodními bankami a klienty byly zcela věci dohody. Protože obchodní banky prováděli většinu měnových obchodů mezi sebou, a nikoli s Českou národní bankou. Pevný kurz s vysokým úrokovým rozdílem přilákal zahraniční investory. Tok spekulativního kapitálu do země a vztah arbitrážních operací neustále narůstaly, proto ČNB přistoupila k rozšíření fluktuativního pásma na $\pm 7,5\%$ kolem centrální parity měnového koše. Tímto krokem se omezila síla České národní banky jako tvůrce měnového kurzu a tento post získaly obchodní banky. Zvýšením fluktuativního pásma se snížila výhodnost spekulace, protože se zvýšilo měnové riziko. Toto opatření utlumilo kapitálové toky do země, ale současně se objevil problém s rostoucím schodkem běžného účtu platební bilance, to vedlo až k měnové krizi v roce 1997. Krize skončila 26. května 1997, kdy bylo vládou zrušeno fluktuativní pásmo. Tím byl zrušen devizový fixing a kurzotvorná politika byla přenesena na měnový trh. Od této chvíle Česká národní banka zasahuje do měnového trhu jen v extrémních případech.

Po novelizaci zákona o České národní bance (s účinností od 1. května 2002) režim kurzu české koruny stanoví ČNB po projednání s vládou. Režim si tedy centrální banka stanoví zcela sama, i když je povinna nejprve otázku projednat s vládou.

⁵⁴ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1, str. 653.

5.6.2. Cílování inflace

Česká národní banka v současnosti operuje v režimu cílování inflace. Tento režim byl zvolen na počátku roku 1998, kdy byla Česká národní banka nucena opustit fixní měnový kurz, který nebyla trvale schopna udržet ve flukтуаčním pásmu.

Režim cílování inflace byl vybrán z několika důvodů, nejdříve si však blíže specifikujeme, proč ostatní možné režimy nebyly vhodné.

Zvolení režimu cílování měnového kurzu bylo nesmyslné, protože právě tento režim Česká národní banka opustila. Ani další alternativa – cílování peněžní zásoby, která byla dalším pilířem ČR, by neposkytla dostatečné funkční kritérium pro orientaci měnové politiky. Režim s implicitní nominální kotvou, nemohl být aplikován, protože k němu nutná nominální kotva, kterou ČR ztratila.

Hlavním důvodem, proč byl vybrán režim cílování inflace bylo, že představoval východisko ze situace, kdy po měnových turbulencích hospodářské a měnové politiky ztratila Česká republika svou dosavadní nominální kotvu v podobě kurzové veličiny. Česká ekonomika následovala několik zemí, které tento režim přijaly dříve než ČR a nacházely se v podobné situaci (byly nuceny opustit fixní kurz a také u nich existovala vysoká hladina inflace).

Režim cílování inflace byl v 90. letech, kdy Česká republika na tento režim přistoupila, nejnovější strategií měnové politiky k dosažení cenové stability. I přesto, že tento styl vznikl nedávno, je v dnešní době nejčastěji voleným režimem na celé Zemi. Mezi průkopnické země se řadí Nový Zéland, Kanada, Velká Británie atd., které tento režim zavedly jako první i přesto, že přesně nevěděli, jak ekonomika zareaguje. Přejchod k novému režimu měnové politiky nebyl změnou její úlohy, ale pouze způsobu, jakým je tato úloha plněna.

5.6.3. Způsob vyhlášení měnových kurzů České národní banky

„S platností od 2. ledna 2002 Česká národní banka provedla změnu zveřejňování kurzů měnového trhu. Šestnáct kurzů šestnácti světových měn je stanoveno každý den ve 14.15 hodin (obvykle převzetím z Reuters) a vzápětí poté zveřejněno. Jejich platnost je

okamžitá a jsou oficiálními kurzy pro daný den.⁵⁵ Jedná se kurzy měn, které jsou pro aktivity České republiky nejdůležitější. Tyto kurzy slouží zejména pro účetnictví, daně apod., neslouží pro operace obchodních bank s klienty, banky používají své vlastní kurzy.

Pro každodenní změny existuje jeden hlavní důvod, a to zkrácení časového rozdílu mezi okamžikem stanovení kurzu a jeho použitím.

5.6.4. Přechod na euro

Vstupem do Evropské unie se členské státy staly součástí Hospodářské a měnové unie (tzv. HMU), jejímž posláním je harmonizace a koordinace politik všech členských zemí a koordinace podmínek pro přijetí společné evropské měny (tzv. eura). Doposud ne všechny země EU přijaly společnou měnu, euro. Z původních 15 zemí, doposud nepřijaly euro 3 státy, Velká Británie, Dánsko a Švédsko. Naopak nově přichozí země tuto společnou měnu už přijaly, např. Slovensko, Slovinsko, Kypr a Malta. I další země uvažují o začlenění do EMU a přijetí eura. Mezi ně patří i Česká republika.

Přijetí jakékoliv země do EMU je podmíněno splněním tzv. maastrichtských kritérií, které ustanoví základní úkoly, které by žádající země měla splňovat. Základní kritéria jsou:

1. „kritérium cenové stability – průměrná míra inflace by neměla přesáhnout o více než 1,5 procentního bodu průměrnou inflaci ve třech zemích s nejlepšími výsledky
2. kritérium úrokové sazby – průměrná dlouhodobá nominální úroková míra v posledních 12 měsících před hodnocením nemá přesahovat průměrnou úrokovou míru třech zemí s nejnižší inflací o více než 2 procentní body
3. kurzové kritérium – zapojení měnového kurzu do ERM II⁵⁶ (Exchange Rate Mechanism) a udržení kurzu uvnitř flukтуаčního pásma $\pm 15\%$ po dobu minimálně 2 let.⁵⁷

⁵⁵ Zdroj: JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1.

⁵⁶ ERM II (Evropský mechanismus směnných kurzů) je nástupce Evropského mechanismu směnných kurzů.

⁵⁷ Zdroj: BRČÁK, J., SEKERKA, B. Makroekonomie. Vydání první. Plzeň: Aleš Čeněk s. r. o., 2010. ISBN 978-80-7380-245-5, str. 251.

4. kritérium udržitelnosti veřejných financí – toto kritérium je rozděleno do dvou částí:
 - a) kritérium vládního deficitu – poměr plánovaného a skutečného deficitu veřejných financí vzhledem k HDP nesmí překročit hodnotu 3%
 - b) kritérium veřejného dluhu – poměr hrubého veřejného dluhu⁵⁸ k HDP nepřekročí referenční hodnotu 60%

„Vláda České republiky schválila v říjnu 2003 Strategii přistoupení České republiky k eurozóně. V tomto dokumentu analyzuje efekty a rizika přistoupení.“⁵⁹ Např. Pozitivní efekty: omezení kurzového rizika, stabilita úrokových sazeb, úspora transakčních nákladů, efektivnější alokace investic; negativní efekty: ztráta měnové politiky, zvýšení nákladů na zavedení společné měny aj.

V současné době v důsledku ekonomické krize je nejtěžší kritérium rozpočtová stabilita, proto vláda České republiky nepředpokládá, že bychom společnou měnu přijaly dříve než v roce 2015.

5.7. Predikce měnového kurzu

Předpovídat hodnotu měnového kurzu není jednoduchá záležitost. Měnový kurz se mění v závislosti na mnoha faktorech (velikost povinných rezerv, aktuální ekonomická situace země, politická rozhodnutí atd.), z nichž se některé dají jen velice těžko předvídat, nebo jsou dokonce nepředvídatelné, tudíž náhodné. Predikovat měnový kurz na základě těchto vazeb (korelací) je tedy velice náročné a dosti nepřesné.

Na vývoj kurzu se dá dívat i z dlouhodobějšího hlediska. V grafu na obrázku 10 je zobrazen vývoj kurzu CZK/EUR od konce roku 2006 do začátku roku 2010. Hodnoty jsou proloženy lineární funkcí, která ukazuje dlouhodobý trend kurzu. Rovnice lineární regrese má následující podobu:

$$y = -0,00198x + 105,04.$$

⁵⁸ Veřejný dluh je suma minulých rozpočtových deficitů nebo jinak vyjádřeno, souhrn pohledávek ostatních ekonomických subjektů vůči státu nebo ještě jinak, pohledávka vůči současné a budoucí daňové povinnosti občanů daného státu.

⁵⁹ Zdroj: BRČÁK, J., SEKERKA, B. Makroekonomie. Vydání první. Plzeň: Aleš Čeněk s. r. o., 2010. ISBN 978-80-7380-245-5, str. 251.

Konstantní člen (105,04) má jen malou vypovídající hodnotu (je důležitý jen pro samotný výpočet). Zajímavý je lineární člen (-0,00198), který říká, že za poslední tři roky klesla hodnota převodního kurzu české koruny vůči euru v průměru o 0,00198 CZK/EUR za den. Hodnota spolehlivosti takového proložení je pouze 0,226. Takto malá hodnota ukazuje na nevhodnost krátkodobé predikce kurzu pomocí této metody (kurz CZK/EUR nemá vyloženě lineární vývoj).

Graf 2 – Vývoj kurzu CZK/EUR



Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp, 13. 3. 2010

Z grafu je patrné, že se kurz české koruny vůči euru v posledních třech letech pohyboval mezi hodnotami 22,97 v červenci 2008 (kdy byla česká koruna nejsilnější vůči euru) a 29,47 v prosinci 2009 (kdy byla naopak česká koruna vůči euru nejslabší).

Pro krátkodobou predikci jsou v tomto případě mnohem vhodnější tzv. adaptivní metody, které predikují budoucí hodnoty na základě hodnot předchozích. Po konzultaci s panem Ing. Hlavsou z katedry statistiky byla zvolena Holtova metoda exponenciálního vyrovnání, která je konstruována s dvěma vyrovnávacími konstantami, α pro odhad úrovně a γ pro odhad směrnice lineárního trendu. Konstanty α a γ mají hodnoty z intervalu $\langle 0,1 \rangle$.

Vhodné hodnoty parametrů jsou zjištěny pomocí testování na nejmenší hodnotu střední absolutní procentuální chyby (MAPE).

Krátkodobá predikce byla zpracována s pomocí programu Statistica, který je volně dostupný v učebnách PEF. Jako hodnoty pro zpracování předpovědi byly zvoleny kurzy vždy v patnáctém dnu měsíce od prosince 2006 do března 2010. Kurz je predikován dva měsíce dopředu, tedy na polovinu dubna a května.

V tabulce 2 jsou zobrazeny hodnoty pro testování vhodných parametrů modelu. Nejlepší hodnota MAPE vychází pro $\alpha = 0,9$ a $\gamma = 0,3$, při hodnotě MAPE = 1,722.

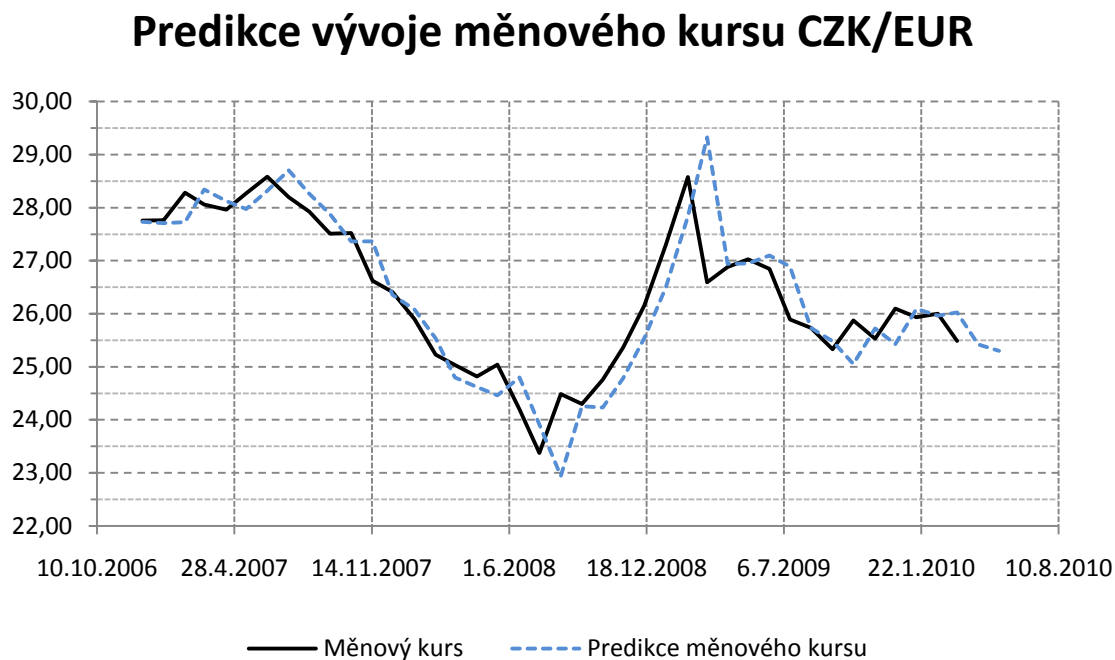
Tabulka 2 – Vyrovnávací konstant krátkodobé predikci

Alfa	Gama	Prům. chyba	Průměr a chyba	Suma mocnin	Průměr mocnin	Prům. % chyba	MAPE
0,900000	0,100000	0,00146	0,470580	16,70764	0,417691	-0,00594	1,797410
0,900000	0,200000	-0,00413	0,464822	17,14370	0,428593	-0,01735	1,776987
0,800000	0,100000	0,00324	0,490164	17,24881	0,431220	-0,00072	1,872123
0,800000	0,200000	-0,00295	0,486386	17,48093	0,437023	-0,01257	1,858679
0,900000	0,300000	-0,00568	0,450348	17,51094	0,437773	-0,01920	1,722296
0,800000	0,300000	-0,00434	0,465841	17,51389	0,437847	-0,01270	1,781338
0,800000	0,400000	-0,00560	0,450940	17,68215	0,442054	-0,01631	1,724977
0,700000	0,500000	-0,00554	0,454084	17,95266	0,448816	-0,01397	1,737890
0,700000	0,400000	-0,00350	0,469603	17,97931	0,449483	-0,00575	1,796229
0,900000	0,400000	-0,00688	0,450305	18,05935	0,451484	-0,02304	1,723169

Počáteční zdroj: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp, 23. 3. 2010

Po zjištění těchto hodnot lze přejít k samotné tvorbě krátkodobé předpovědi budoucího vývoje měnového kurzu.

Graf 3 – Predikce vývoje měnového kurzu



Z grafu je patrné, že koruna by měla v měsíci dubnu a květnu vůči euru zhodnocovat. V predikci není zahrnuto politické dění, které také může mít vliv na vývoj měnového kurzu. V současnosti, kdy je politické prostředí napjaté před volbami, může být tento vývoj značně ovlivněn (jak negativně, tak pozitivně).

6. Závěr

Vnější měnová politika a její nástroje hrají klíčovou roli z hlediska kurzové politiky ČNB. Z nástrojů vnitřní měnové politiky jsou nejdůležitější ty, které jsou zaměřeny na udržení cenové stability. V rámci těchto nástrojů Česká národní banka jako první z transformujících se ekonomik začala v roce 1998 s metodou cílování inflace.

Centrální banky mají také možnost si vybrat režim měnového kurzu. V současnosti existuje několik druhů měnových kurzů. Česká republika do roku 1997 operovala v režimu pevného měnového kurzu, v roce 1998 byl dosavadní režim zrušen a nahrazen nezávislým plovoucím režimem. Tento systém dovoluje centrální bance zasáhnout do vývoje měnového kurzu, ale jen tehdy, pokud je to nezbytně nutné (centrální banka musí neustále reagovat na aktuální změny v daném státě).

Nedílnou součástí měnového kurzu jsou metody, které napomáhají ke stanovení rovnovážných měnových kurzů. Ty se vesměs snaží najít rovnovážný kurz pomocí (základních) ekonomických principů, které však plně fungují jen za ideálních podmínek (dokonalá konkurence, volný obchod atd.). Najít přesný návod na jejich nalezení se zatím nikomu nepodařilo.

Vývoj české koruny vůči euru je často diskutovaným tématem, jak pro laiky, tak pro ekonomy. Téměř každý chce vědět, jak se měnový kurz bude vyvíjet. Když se podíváme na vývoj kurzu CZK/EUR v posledních třech letech, zjistíme, že vývoj nemá vyloženě lineární, ani periodický charakter.

Predikce měnového kurzu není jednoduchou záležitostí. V této oblasti se zrcadlí veškeré jevy, to znamená, že pokud se některý měnový kurz propadne, jiný kurz naopak posílí. Tyto efekty se projevují v celé ekonomice, tedy i v jednotlivých zemích. Pro úspěšnou předpověď vývoje měnového kurzu je nezbytný přehled o dění na celé Zemi.

Ekonomové každý den sledují a vyhodnocují všechny ekonomické a politické údaje, které mohou ovlivnit ekonomický vývoj. Tyto údaje dále porovnávají a zhodnocují jejich možný dopad na vývoj měnového kurzu.

Také bych ráda zmínila, kdy Česká republika přijme společnou měnu Evropské unie, tedy euro. Tato otázka je v poslední době velmi diskutovaná, jak mezi občany České republiky, tak mezi ekonomy a politiky různých stran. Když jsme v roce 2004 vstupovaly do Evropské unie, bylo Vládou ČR a radou ČNB řečeno, že společnou měnu bychom mohli přijmout v letech 2009 nebo 2010. Jak je patrné, tato předpověď byla mylná. Dnes se počítá s přechodem na euro nejdříve v roce 2015.

Téma Vnější měnová politika České národní banky jsem si vybrala, protože jsem hledala nějaké zajímavé téma, které by mohlo mít co největší přínos pro mé budoucí studium a povolání. S radostí mohu konstatovat, že pro mě přínosné opravdu bylo.

7. Seznam použité literatury

1. BAŽANTOVÁ, I. Centrální bankovníctví v české historii po současnost. Vydání první. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. ISBN 80-86729-19-2.
2. BRČÁK, J., SEKERKA, B. Makroekonomie. Vydání první. Plzeň: Aleš Čeněk s. r. o., 2010. ISBN 978-80-7380-245-5.
3. CRIIB, J. Seznamte se s vývojem peněz – od jeho počátků, od stříbrných slitků a mušlí až po dnešní „počítačové peníze“. Vydání první. Praha: Fortuna Print, spol s. r. o., 1993.
4. DVOŘÁK, P. Bankovníctví. Vydání první přepracované. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1997. ISBN 80-7201-515-X.
5. HŘEBÍK, F. Obecná ekonomie. Plzeň: Aleš Čeněk, s. r. o., 2008. ISBN 978-80-7380-101-4.
6. JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Vydání první. Praha: GRADA Publishing a. s., 2004. ISBN 80-247-0769-1.
7. KOLEKTIV AUTORŮ. Statistický software na ČZU. Vydání první, Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze, 2009. ISBN 978-80-213-2010-9.
8. PAVELKA, T. Makroekonomie základní kurz. Vydání třetí. Slaný: MELANDRIUM, 2007. ISBN 80-86175-58-4.
9. PAVLÁT, V. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Eupress, 2004. ISBN 80-86754-29-4.
10. REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1.
11. REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Vydání třetí. Praha: Management Press 2000. ISBN 80-7261-031-7.
12. SVATOŠOVÁ, L., KÁBA, B. Statistické metody II. Vydání první, 1. Dotisk. Praha: Česká zemědělská univerzita v Praze, 2008. ISBN 978-80-213-1736-9.
13. TAUŠER, J. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Vydání první. Praha: Nakladatelství Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1165-8.
14. VENCOVSKÝ, F. Měnová politika v české historii. Praha: Česká národní banka, 2001.

Internetové zdroje

1. ANONYM. Banka pro mezinárodní platby. [online]. Aktualizováno 2010-03-24 [cit. 2010-02-28]. Dostupný z: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Banka_pro_mezin%C3%A1rodn%C3%AD_platby>.
2. ANONYM. European Currency Unit. [online]. Aktualizováno 2009-10-26 [cit. 2010-03-13]. Dostupné z: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/e/ecu/1000697/6263/>>.
3. ANONYM. Bank for international settlements. [online]. Aktualizováno 2010 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z: <<http://www.bis.org/about/index.htm>>.
4. ANONYM. Evropská měnová jednotka. [online]. Aktualizováno 2010-01-22 [cit. 2010-03-13]. Dostupné z: <<http://cs.wikipedia.org/wiki/ECU>>.
5. ANONYM. Statistical Annex. [online]. Aktualizováno 2009-10 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qa0912.pdf#page=7>.
6. ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Kurzy devizového trhu [online]. Aktualizováno 2010 [cit. 2010-03-13]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp>.
7. MINISTERSTVO VNITRA. Portál veřejné správy České republiky. [online] Aktualizováno 2010 [cit. 2010-03-14]. Dostupné z: <http://portal.gov.cz/wps/portal/_s.155/701/_s.155/701?l=6/1993>.

Seznam obrázků

Obrázek 1 – Základní druhy bank	11
Obrázek 2 – Bankovní systém.....	12
Obrázek 3 – Členění bankovních systémů v tržní ekonomice	14
Obrázek 4 – Členění nástrojů měnové politiky na přímé a nepřímé	21
Obrázek 5 – Členění úvěrů centrální banky	23
Obrázek 6 – Vliv povinných minimálních rezerv	28
Obrázek 7 – Dopad povinných minimálních rezerv na peněžní multiplikátory v závislosti na pohybu dobrovolných rezerv	30
Obrázek 8 – Fluktuace měnového kurzu domácí měny	34

Seznam tabulek

Tabulka 1 – Kurzovní lístek	37
Tabulka 2 – Vyrovnávací konstant krátkodobé predikci.....	61

Seznam grafů

Graf 1 – Měnový trh české koruny.....	38
Graf 2 – Vývoj kurzu CZK/EUR.....	60
Graf 3 – Predikce vývoje měnového kurzu	62

8. Přílohy

Seznam příloh

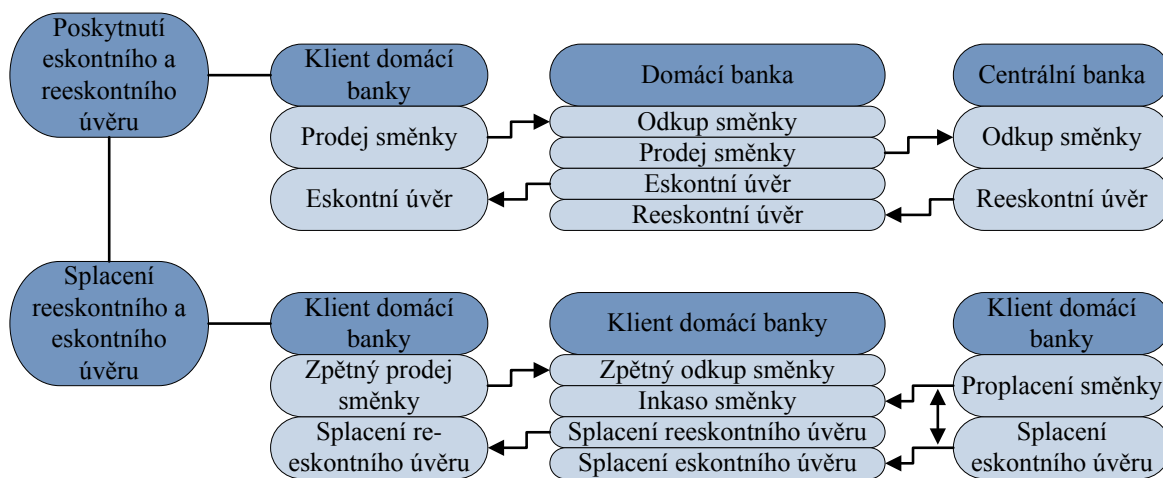
Příloha 1 – Bilance centrální banky.....	67
Příloha 2 – Eskontní a reeskontní úvěr.....	68

Příloha 1 – Bilance centrální banky

Aktiva centrální banky	Pasiva centrální banky
Pokladní hotovost	Emise oběživa
Nakoupené cizí cenné papíry	Povinné minimální rezervy bank
Úvěry poskytnuté domácím bankám	Dobrovolné rezervy bank
Úvěry poskytnuté státu	Vklady státu
Úvěry poskytnuté domácím nebankovním subjektům	Vklady domácích nebankovních subjektů
Úvěry poskytnuté zahraničním subjektům	Vklady zahraničních subjektů
Devizové rezervy a zlato	Kapitál
Majetkové účasti	Rezervní fondy
Hmotný a nehmotný majetek	Rezervy
Nakoupené vlastní cenné papíry	Emitované vlastní cenné papíry
Ostatní aktiva	Ostatní pasiva
Ztráta ← Konečný výsledek hospodaření → Zisk	
Aktiva celkem	Pasiva celkem

Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 46.

Příloha 2 – Eskontní a reeskontní úvěr



REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Vydání první. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1, str. 293.