

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Vendula Perlíková

© 2011 ČZU v Praze

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií

Akademický rok 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Vendula Perlíková

obor Podnikání a administrativa

Vedoucí katedry Vám ve smyslu Studijního a zkušebního řádu ČZU v Praze
čl. 17 odst. 2 určuje tuto diplomovou práci.

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

Osnova diplomové práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Měnová politika a její nástroje
4. Definice měnového kurzu
5. Kurzová politika ČNB
6. Analýza vývoje kurzu v uplynulém období
7. Prognóza vývoje kurzu
8. Přijetí eura
9. Závěr
10. Seznam použitých zdrojů
11. Přílohy

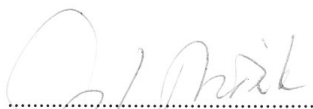
Rozsah hlavní textové části: 60 - 80 stran

Doporučené zdroje:

1. SAMUELSON, P.A. – NORDHAUS, W.D. *Ekonomie*. 18. vydání. Praha: NS Svoboda, 2007. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.
2. REVENDA, Z. *Banky a měnová politika*. Praha: Nad zlato, 1991. ISBN 80-900383-3-6.
3. JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
4. REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.
5. Česká národní banka. *Měnová politika* [online].
Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/index.html

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

Termín odevzdání diplomové práce: duben 2011


.....
Vedoucí katedry




.....
Děkan

V Praze dne: 15. 1. 2010

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci „Měnová politika a vývoj kurzu CZK“ jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové 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 diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 4. dubna 2011

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala panu doc. Ing. Josefu Brčákovi CSc. za rady, připomínky a odborné vedení při vypracování této diplomové práce.

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Monetary policy and development of CZK exchange rate

Souhrn

Diplomová práce se zabývá měnovou politikou České národní banky a také problematikou vývoje měnových kurzů, které jsou často středem pozornosti mnoha ekonomů.

V první části práce je popsán bankovní systém používaný v České republice, vznik a funkce České národní banky a monetární politika s přímými a nepřímými nástroji používanými k její stabilizaci. Dále se práce zaměřuje na definici měnového kurzu, jeho změny, stanovení budoucího vývoje pomocí technické, fundamentální analýzy nebo jejich kombinací. V práci jsou vysvětleny systémy měnových kurzů a metody stanovení rovnovážných měnových kurzů, dále kurzová politika České národní banky a její vlivy na devizový trh.

Ve druhé části práce je provedena analýza vývoje kurzu v období leden 2000 až leden 2011 a sestaven ekonometrický model sledující závislost zahraničního obchodu na vývoji měnového kurzu CZK/EUR a dalších veličinách. Značná pozornost je věnována základním aspektům spojených s přijetím společné evropské měny a to popisu eurozóny, strategii Ministerstva financí a dalším. Nejsou opomenuta ani konvergenční kritéria a jejich plnění Českou republikou v roce 2010.

Klíčová slova:

Monetární politika, Česká národní banka, měnový kurz, euro, Evropská unie, Maastrichtská konvergenční kritéria, eurozóna

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Monetary policy and development of CZK exchange rate

Summary

This thesis deals with the monetary policy of the Czech National Bank and the problems of exchange-rate developments, which are often in focus of many economists.

The first part describes the banking system used in the Czech Republic, the formation and function of the Czech National Bank monetary policy with its direct and indirect instruments used for its stabilization. The thesis focuses on the definition of the exchange rate and its changes, the establishment of future development through technical and fundamental analysis or a combination thereof. The paper explains the system of exchange rates and the method to determine the equilibrium exchange rate, exchange rate policy of the Czech National Bank and its impact on the foreign exchange market.

In the second part there is an analysis of development rate in the period January 2000 to January 2011 and built an econometric model pursuing foreign trade dependence on the exchange rate CZK/EUR and others. Considerable attention is paid to the fundamental aspects associated with accepting the common European currency and a description of the eurozone, strategies of the Ministry of Finance and others. They are not forgotten either the convergence criteria and their meeting in the Czech Republic in 2010.

Keywords:

Monetary policy, Czech National Bank, exchange rate, euro, European Union, Maastricht convergence criteria, eurozone

OBSAH

1	ÚVOD.....	11
2	CÍL PRÁCE A METODIKA.....	12
3	MĚNOVÁ POLITIKA A JEJÍ NÁSTROJE.....	13
3.1	Bankovní systém.....	13
3.1.1	Vznik ČNB	13
3.1.2	Bankovní rada ČNB.....	13
3.1.3	Funkce ČNB	14
3.2	Měnová politika – definice, druhy.....	16
3.2.1	Peníze a jejich funkce	18
3.2.2	Měnové agregáty.....	19
3.2.3	Transmisní mechanismus měnové politiky.....	20
3.3	Nástroje měnové politiky.....	22
3.3.1	Nepřímé nástroje měnové politiky.....	22
3.3.2	Přímé nástroje měnové politiky	23
3.4	Politika ČNB v době měnové krize v roce 1997	24
4	DEFINICE MĚNOVÉHO KURZU.....	26
4.1	Měnový trh.....	26
4.2	Změny měnových kurzů	30
4.3	Fundamentální a technická analýza	31
4.3.1	Fundamentální analýza (fundamental analysis).....	31
4.3.2	Technická analýza (technical analysis).....	32
4.3.3	Kombinace technické a fundamentální analýzy	32
4.4	Systémy měnových kurzů.....	33
4.4.1	Zlatý standard	33
4.4.2	Pevný kurz (fixed exchange rate)	34
4.4.3	Plovoucí kurz (floating).....	34
4.4.4	Měnový výbor (currency board).....	35
4.5	Metody stanovení rovnovážných měnových kurzů	36
4.5.1	Metoda parity kupní síly (purchasing power parity, PPP).....	36
4.5.2	Metoda platební bilance a vnitřní a vnější rovnováhy	36

4.5.3	Metoda peněžní zásoby.....	37
4.5.4	Metoda rovnováhy portfolia	37
5	KURZOVÁ POLITIKA ČNB	38
5.1	Přímý vliv na devizový trh.....	38
5.2	Nepřímý vliv na devizový trh	38
6	ANALÝZA VÝVOJE KURZU V UPLYNULÉM OBDOBÍ.....	39
6.1	Utváření a vývoj kurzu	39
6.2	Ekonometrický model.....	44
6.2.1	Deklarace proměnných a jejich hodnoty	44
6.2.2	Korelační matice	45
6.2.3	Obecný tvar modelu.....	46
6.2.4	Identifikace modelu	46
6.2.5	Matice K	47
6.2.6	Výsledný panel výpočtu rovnic a jeho přepis do rovnic, zkouška.....	48
6.2.7	Interpretace výsledků modelu ve strukturálním tvaru	49
6.2.8	Test parametrů, těsnost závislosti rovnic.....	50
6.2.9	Matice Beta, Gama a matice multiplikátorů, redukovaný tvar, přepis do rovnic, zkouška	51
6.2.10	Interpretace výsledků modelu v redukovaném tvaru.....	53
6.2.11	Koeficienty pružnosti.....	54
7	PROGNÓZA VÝVOJE KURZU	56
8	PŘIJETÍ EURA.....	58
8.1	Symbol eura	58
8.2	Vznik a vývoj eura.....	58
8.3	Eurozóna	59
8.3.1	Základní etapy integrace do eurozóny	61
8.3.2	Vstup ČR do EU	62
8.3.3	Zavedení eura v České republice	63
8.3.4	Strategie přistoupení ČR k eurozóně	65
8.3.5	Konvergenční kritéria a jejich plnění ČR v roce 2010	66
8.3.6	Hlavní rizika společné měny.....	69
8.3.7	Kdy přijme ČR euro?.....	70

9	ZÁVĚR	72
10	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	74
10.1	Tištěné publikace	74
10.2	Internetové zdroje	77
11	PŘÍLOHY	78

Seznam obrázků

Obr. č. 1:	Transmisní mechanismus měnové politiky	20
Obr. č. 2:	Základní transmisní mechanismy měnové politiky v tržní ekonomice	21
Obr. č. 3:	Eurozóna	60
Obr. č. 4:	„Podporujete zavedení eura jako měny v ČR?“	71

Seznam tabulek

Tab. č. 1:	Harmonizované peněžní agregáty ČR	20
Tab. č. 2:	Chování spekulantů a obrana centrální banky	25
Tab. č. 3:	Vývoj zahraničního obchodu ČR v letech 2000-2010 v mil. Kč.....	42
Tab. č. 4:	Členské státy eurozóny – rok přistoupení a oficiální přepočítací koeficient.....	61
Tab. č. 5:	Plnění kritéria cenové stability v ČR.....	66
Tab. č. 6:	Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí v ČR – schodek st. rozpočtu.....	67
Tab. č. 7:	Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí v ČR – celkový kumulovaný schodek st. rozpočtu.....	67
Tab. č. 8:	Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb v ČR	68

Seznam grafů

Graf č. 1:	Zvýšení poptávky po měně.....	27
Graf č. 2:	Zvýšení nabídky měny.....	28
Graf č. 3:	Pokles kurzu EUR/CZK	29
Graf č. 4:	Stabilní kurz EUR/CZK.....	29
Graf č. 5:	Vývoj kurzu CZK/EUR leden 2000 – leden 2011	40
Graf č. 6:	Vývoj kurzu CZK/USD leden 2000 – leden 2011	41
Graf č. 7:	Vývoj bilance zahraničního obchodu v letech 2000 - 2010	43
Graf č. 8:	Scénář jednotného zavedení eura, tzv. “velký třesk”	63

1 ÚVOD

Diplomová práce se zabývá tématem Monetární politika a vývoj kurzu CZK. Důvodem výběru byl zájem o měnovou politiku a činnost České národní banky. Monetární politika je významným makroekonomickým nástrojem ovlivňujícím řadu makroekonomických veličin jako např. inflaci a hospodářský růst země. Měnová politika se uskutečňuje prostřednictvím bankovního systému, který je obecně tvořen centrální bankou a obchodními bankami. Obchodní banky vykonávají aktivní, pasivní a zprostředkovatelské operace. Jsou to soukromé podniky hospodařící za účelem zisku. Jejich činnost však výrazně ovlivňuje jak vláda, tak i centrální banka. Centrální banka je zřizována státem za účelem ovlivňování činnosti obchodních bank a k celkové regulaci nabídky peněz. Jejím základním cílem je udržení stability měny. Aby mohla být monetární politika prováděna, je třeba centrální banky, jako hlavní instituce usilující o cenovou stabilitu v zemi. Centrální banka má řadu funkcí. K jejich plnění má k dispozici široké spektrum přímých i nepřímých nástrojů mezi něž se řadí např. operace na volném trhu nebo úvěrové limity. Česká národní banka přešla v roce 1998 na nový transmisní mechanismus, zavázala se k cílové inflaci a navázala tak na trend centrálních bank v ostatních zemích.

Česká republika je sice v rámci světových měřítek malá, avšak patří k nejvíce otevřeným ekonomikám na světě. Na měnovém trhu s korunou tak dochází k pravidelnému setkávání jednotlivých zájemců o směnu české koruny za cizí měnu za aktuální měnový kurz. Je důležité rozlišit jaký kurzový systém daná ekonomika používá. V České republice je využíván systém nezávislého plovoucího kurzu, kdy je kurz čas od času ovlivňován intervencemi centrální banky z důvodu snížení volatility měnového kurzu. Posilování nebo oslabování koruny vždy přináší protichůdné reakce a má různé dopady na ekonomiku, spotřebitele i podniky.

Zásadní změnou pro monetární politiku České republiky bude vstup do eurozóny a přijetí společné evropské měny euro, kdy centrální banka ztratí svoji autonomii v provádění měnové politiky.

2 CÍL PRÁCE A METODIKA

Cílem této diplomové práce je provést analýzu monetární politiky a vývoje kurzu z teoretického i praktického hlediska.

V teoretické části definujeme monetární politiku, její druhy a nástroje, které využívá centrální banka k regulaci bankovního systému. Dále se zaměříme na definici měnového kurzu, změny měnových kurzů, systémy měnových kurzů a metody jejich stanovení. Přiblížíme také kurzovou politiku České národní banky.

V praktické části práce zanalyzujeme vývoj kurzu CZK/EUR a CZK/USD, odpovíme si na otázky jaké faktory mají vliv na vývoj kurzu a jak se kurz vyvíjel v období od ledna 2000 do ledna 2011. Uvedeme jaké dopady má silná koruna na ekonomiku, spotřebitele i podniky. Dále sestavíme ekonometrický model a zjistíme tak závislost zahraničního obchodu na vývoji měnového kurzu CZK/EUR, inflaci, výdajích domácností a HDP. V další kapitole porovnáme různé prognózy vývoje kurzu a v poslední kapitole se budeme věnovat přijetí eura, strategii Ministerstva financí a plnění Maastrichtských kritérií v uplynulém roce.

V práci budou použity jako základní metody práce zejména metoda analýzy a syntézy, dále budou použity grafy umožňující lepší představu o vývoji měnového kurzu v jednotlivých letech. Také bude sestaven ekonometrický model, ve kterém bude vývoj kurzu CZK/EUR vystupovat jako jedna z predeterminovaných proměnných ovlivňující endogenní proměnné vývoz a dovoz a potažmo zahraniční bilanci, a zjistí se tak chování dovozu (resp. vývozu) při změně měnového kurzu.

Všechny uvedené informace byly získány prostudováním odborné literatury, z internetových stránek zabývajících se příslušnou tematikou (Česká národní banka, Český statistický úřad, Ministerstvo financí) a z ekonomických zpráv. Ze shromážděných informací byly vybrány potřebné údaje, které jsou v souladu s cílem této práce.

3 MĚNOVÁ POLITIKA A JEJÍ NÁSTROJE

3.1 Bankovní systém

Pro měnovou politiku je rozhodující typ bankovního systému, který se ve státě praktikuje. Rozvoj bankovníctví vedl ke vzniku dvouúrovňového bankovního systému. Je tvořen sítí obchodních bank a vrcholným článkem - bankou centrální (cedulovou, emisní). V České republice zastává místo centrální banky Česká národní banka (dále jen ČNB).

3.1.1 Vznik ČNB

Rozpad Československa na dva samostatné státy přinesl nutnost vytvoření vlastní centrální banky ČR. Proto 1. ledna 1993 vznikla ČNB, ústřední banka vykonávající dohled nad finančním trhem. Jelikož již od roku 1991 působila na území bývalého Československa Státní banka Československá, která vykonávala všechny funkce centrální banky, ČNB na její činnost plynule navázala. Kvůli rozpadu bylo nutné vytvořit novou národní měnu. Dne 8. února 1993 tedy vznikla česká měna, jejíž jednotkou se stala koruna česká.

ČNB je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance v platném znění a dalšími právními předpisy. Má postavení veřejnoprávního subjektu se sídlem v Praze. Jsou jí svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném zákonem. Hospodaří samostatně s odbornou péčí s majetkem, který jí byl svěřen státem. Do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.¹

3.1.2 Bankovní rada ČNB

Bankovní rada je nejvyšším řídicím orgánem ČNB. Skládá se ze sedmi členů: v čele stojí guvernér, dalšími členy jsou dva víceguvernéři a čtyři vrchní ředitelé úseků. Všichni členové bankovní rady, spolu s guvernérem, jsou jmenováni prezidentem republiky na funkční období šesti let s možností opětovného jmenování. Současným guvernérem bankovní rady je Miroslav Singer, víceguvernéry jsou Mojmir Hampl a Vladimír Tomšík.

¹ ČNB. *O ČNB* [online]. 2003 [cit. 2010-02-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/>

Mezi základní úkoly bankovní rady patří:²

- určování měnové politiky a nástrojů pro její uskutečňování,
- rozhodování o zásadních měnově politických opatřeních ČNB,
- rozhodování o opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem,
- stanovování zásad činnosti a obchodů ČNB,
- schvalování rozpočtu ČNB,
- stanovování organizačního uspořádání a působnosti organizačních jednotek ČNB,
- stanovování druhů fondů ČNB, jejich výši a použití,
- vykonávání práv a povinností vyplývajících z pracovněprávních vztahů vůči zaměstnancům,
- udělování souhlasu k podnikatelské činnosti zaměstnancům ČNB,
- stanovování mzdových a jiných požitků guvernéra,
- rozhodování o rozkladech proti rozhodnutím ČNB v prvním stupni.

Jednáním bankovní rady předsedá guvernér, v jeho nepřítomnosti jím pověřený víceguvernér. Rozhodnutí bankovní rady jsou přijímána prostou většinou hlasů při minimálním počtu čtyř hlasujících .

3.1.3 Funkce ČNB

Mezi základní funkce centrální banky v tržní ekonomice patří:³

- emisní funkce,
- funkce vrcholného subjektu měnové politiky,
- funkce banky bank,
- regulace a dohled nad bankovním systémem,
- funkce spravování devizových rezerv státu,
- funkce banky státu,
- reprezentace státu v měnové oblasti.

² ČNB. *Bankovní rada ČNB [online]*. 2003 [cit. 2010-03-07] Dostupný z WWW
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/co_je_br.html>

³ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA J. a kol., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 302-307

Emisní funkce centrální banky

Historicky nejstarší funkce centrální banky spočívá v právu emitovat hotovostní oběživo, bankovky a mince. S tím také souvisí správa zásob oběživa, organizace dodávek bankovek a mincí od výrobců do peněžního oběhu, zařizování tisku bankovek a ražby mincí, dozor na ochranu a bezpečnost oběživa dosud neuvedeného do oběhu, na úschovu a ničení tiskových desek, razidel, neplatných a vyřazených bankovek a mincí, zajišťování výměny poškozených platidel a určování postupů při odebrání padělaných peněz. V širším smyslu spočívá tato funkce také v zabezpečení stability měny.⁴

Funkce vrcholného subjektu měnové politiky

K plnění hlavního cíle, tj. podpoře stability cenové hladiny, využívá centrální banka úrokových sazeb, měnových agregátů, regulace měnové báze a měnového kurzu.

Funkce banky bank

Centrální banka má za úkol vést účty ostatním bankám v dané zemi, přijímat od nich vklady, poskytovat jim úvěry a zúčtovat operace mezi bankami. Vklady obchodních bank jsou trojího druhu: povinné minimální rezervy, prostředky uložené za účelem umožnění platebních a zúčtovacích operací prováděných centrální bankou a dobrovolné vklady. Poskytované úvěry jsou dvojího druhu: úvěry s nízkou diskontní sazbou, tj. levný zdroj, nebo v případě problémů bank se zajištěním likvidity jde o „záchranný“ úvěr při kterém se centrální banka stává věřitelem poslední instance, tzv. lender of last resort.

Regulace a dohled nad bankovním systémem

Vzhledem k povaze bankovního systému je nutná jeho regulace a následný dohled. Regulace probíhá pomocí nástrojů měnové politiky. Banka dohlíží na činnost bank, fungování bankovní soustavy a posuzuje žádosti o udělení licence. Dále provádí kontrolu dodržování právních předpisů a ověřuje legálnost transakcí bank.

⁴ LANDOROVÁ, A., KOŠTEKOVÁ, V., *Peníze a banky*, s. 101

Funkce spravování devizových rezerv státu

Centrální banka shromažďuje devizové rezervy státu a obchoduje s nimi na devizovém trhu za účelem zabezpečení devizové likvidity země, udržování hodnoty devizových rezerv a ovlivňování úrovně měnového kursu domácí měny k zahraničním měnám.

Funkce banky státu

Centrální banka vede účty vládním orgánům a útvarům, státním podnikům, veřejným korporacím a místním orgánům státní moci, institucím spravujícím vládní či státní půjčky, účty komisionářů vládního dluhu a dalším.⁵ Dále zabezpečuje krytí finančních potřeb vlády a spravuje státní dluh.

Reprezentace státu v měnové oblasti

Banka má za úkol pravidelně informovat veřejnost o měnovém vývoji, o hlavních problémech vývoje a o možnostech jejich řešení. Dále zastupuje zemi na zasedáních Mezinárodního měnového fondu, Světové banky a dalších mezinárodních institucích.

3.2 Měnová politika – definice, druhy

Pod pojmem měnová politika rozumíme činnost státu, která se zaměřuje na kontrolu množství peněz v ekonomice, na regulaci úrokových měr a podmínek úvěru. Aby mohl stát monetární politiku používat, je nutné mít rozvinutý tržní mechanismus, zejména peněžní oběh a trh peněz, dále úvěrový systém a trh kapitálu. Důležitým předpokladem měnové politiky je existence centrální banky, která vstupuje na trh peněz i kapitálu jako jeden z jejich účastníků.⁶

Dle cílů můžeme rozlišit tři druhy měnové politiky:⁷

1) *expanzivní měnová politika* (accomodative monetary policy)

Při expanzivní politice centrální banka snižuje tržní krátkodobé úrokové míry a tím pobízí obchodní banky k poskytování úvěrů. Expanzivní politika je prováděna pokud je třeba stimulovat ekonomiku, centrální banka uplatňuje expanzivní měnovou politiku

⁵ LANDOROVÁ, A., KOŠTEKOVÁ, V., *Peníze a banky*, s. 102

⁶ BRČÁK, J., SEKERKA, B., *Makroekonomie*, s. 222

⁷ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 377

v situaci vysokých úrokových měr, slabé ekonomiky, vysoké nezaměstnanosti a malých obav o inflaci.

2) *neutrální měnová politika* (neutral monetary policy)

Centrální banka usiluje o rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou po penězích.

3) *restriktivní měnová politika* (tight monetary policy)

Při restriktivní měnové politice centrální banka zvyšuje tržní krátkodobé úrokové míry a tím snižuje ochotu obchodních bank k poskytování úvěrů. Restriktivní politika se provádí v případě hrozby inflace, centrální banka uplatňuje restriktivní měnovou politiku v situaci nízkých úrokových měr, přehřáté ekonomiky, nízké nezaměstnanosti a značných obav o inflaci.

Konečné cíle měnové politiky

Cílem měnové politiky a potažmo centrální banky je usměrňování vývoje určitých základních makroekonomických veličin. Jde o ovlivňování vývoje reálného produktu, zaměstnanosti, cenové hladiny a vnější ekonomické pozice dané národní ekonomiky. Centrální banka však nemůže tyto cíle ovlivňovat přímo, jelikož by tím mohl být negován tržní charakter ekonomiky. Musí je tedy ovlivňovat nepřímo pomocí svých nástrojů na peněžním trhu a proto vznikají tzv. zprostředkující cíle, které se vyznačují ovlivnitelností pomocí nástrojů centrální banky, úzkým spojením s konečnými cíli a operativně zjištělným vývojem.⁸

Mezi zprostředkující cíle měnové politiky lze řadit:

- nabídku peněz, tj. peněžní zásobu a
- úrokovou sazbu, kterou může centrální banka ovlivňovat regulací peněžní nabídky.

Při sledování těchto cílů se centrální banka zaměřuje na určité operativní kritérium jako např. vývoj měnové báze.

⁸ HELÍSEK, M., *Makroekonomie pro bakalářské studium*, s. 157

3.2.1 Peníze a jejich funkce

Za peníze či peněžní zásobu se obecně považuje vše, co je běžně přijímáno jako zákonné platidlo pro splácení dluhů. Pojem peníze tedy neobsahuje pouze bankovky a mince, nýbrž také bezhotovostní peníze, tj. zápisy na bankovních účtech. K jejich emisi nedochází ražbou nebo tiskem, ale hlavně poskytováním bankovních úvěrů.⁹

Objevem peněz dochází k vytlačování naturální směny směnou peněžní. Vznik peněz umožňuje rozvoj výroby, usnadňuje a zlevňuje směnu výrobků. Peněžní směna také umožňuje časové oddělení koupě a prodeje, zboží a služby mohou být prodávány na úvěr. Kupující nemusí při koupi disponovat příslušnou částkou, k transakci však přesto dochází. Peníze se tak mohou pohybovat nezávisle na zboží. Začíná se obchodovat také se samotnými penězi, vznikají specializované instituce – banky, které za vyplacený úrok shromažďují volné peněžní prostředky a za inkasovaný úrok tyto prostředky dočasně půjčují.¹⁰

Peníze mají následující funkce:¹¹

1) *zúčtovací jednotka* (unit of account)

Peníze jako zúčtovací jednotka vyjadřují cenu zboží a služeb.

2) *prostředek směny* (medium of exchange)

Peníze slouží pro placení za zboží a služby. Snižují tak transakční náklady směny a přispívají ke zvýšení ekonomické efektivity úsporou času na směnu zboží a služeb.

3) *uchovatel hodnoty* (store of value)

Peníze jsou akumulací, hromaděním všeobecné kupní síly k překlenutí času mezi příjmem důchodu a jeho použitím, pro nepředvídaná nebezpečí, splácení odložených a budoucích plateb.

⁹ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 27

¹⁰ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., BRADA, J. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 31

¹¹ LANDOROVÁ, A., KOŠTEKOVÁ, V., *Peníze a banky*, s. 12-14

3.2.1.1 Neplnohodnotné peníze

Jelikož vývoj peněžního systému ukázal, že ke zprostředkování oběhu zboží není třeba fyzická přítomnost zlata, snažily se banky používat jiné možnosti nahrazení. Nejprve bylo zlato nahrazováno papírovými penězi krytými zlatem a za zlato směnitelnými. Krytí zlatem však bylo nákladné, a proto bylo stále více omezováno. Bankovky byly poté kryty obchodními směnkami nebo státovkami. Nakonec vznikly neplnohodnotné peníze s nuceným oběhem, tj. peníze, které nemají svojí vlastní hodnotu, ale jejich hodnota je stanovena vládou a stát garantuje jejich kupní sílu.¹²

3.2.2 Měnové agregáty

Pro měnovou politiku je velice důležité sledovat stupeň likvidity peněz. K tomu slouží rozdělení peněz do měnových agregátů. Po vstupu do Evropské unie bylo nutné měnové agregáty harmonizovat s eurosystémem. Eurosystém se skládá z Evropské centrální banky a sedmnácti národních centrální bank zemí, které přijaly euro v rámci třetí fáze hospodářské a měnové unie.

Eurosystém definuje tři měnové agregáty:¹³

1) *úzký měnový agregát M1*

“Úzké“ peníze (M1) zahrnují oběživo, tj. bankovky a mince, a také zůstatky, které lze okamžitě převést na oběživo nebo použít k bezhotovostní platbě, např. jednodenní vklady.

2) *střední měnový agregát M2*

“Střední“ peníze (M2) zahrnují celý úzký peněžní agregát a navíc vklady se splatností do dvou let a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců.

3) *široký měnový agregát M3*

“Široké“ peníze (M3) zahrnují měnový agregát M2 a obchodovatelné nástroje emitované sektorem měnových finančních institucí, tj. akcie a podílové listy fondů peněžního trhu, repo operace a emitované dluhopisy do dvou let.

¹² POLOUČEK, S. *Peníze, banky a finanční trhy*. s. 19

¹³ ČNB. *Harmonizované peněžní agregáty*. [online] 2005 [cit. 2010-03-07]. Dostupný z WWW:<http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/stat_mb_met/stat_mb_harmon_agregaty.htm>

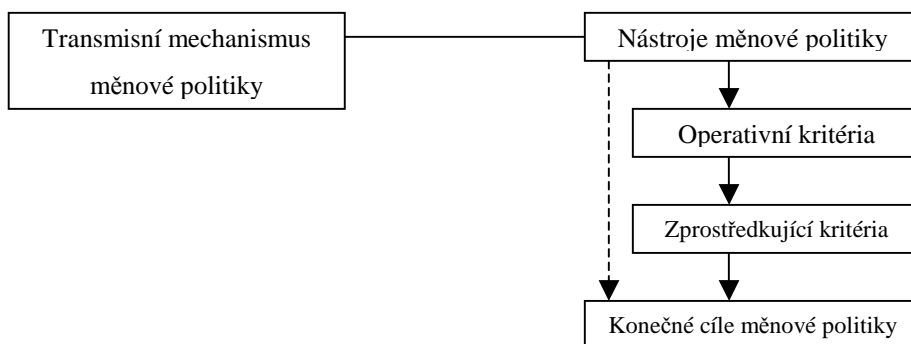
Tab. č. 1: Harmonizované peněžní agregáty ČR

Pasiva	M1	M2	M3
Emitované oběživo	X	X	X
Jednodenní vklady	X	X	X
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let		X	X
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců		X	X
Repo operace			X
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu			X
Emitované dluhové cenné papíry do 2 let			X

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

3.2.3 Transmisní mechanismus měnové politiky

Pod pojmem transmisní mechanismus si představujeme celý proces měnové politiky v tržní ekonomice. Měnová politika je v současných tržních ekonomikách velice komplikovaná. Je to způsobeno existencí bezhotovostních peněz, objevem nových finančních instrumentů, rozvojem telekomunikační a výpočetní techniky, větší samostatností centrálních bank, zdokonalováním nástrojů regulace množství peněz v ekonomice a zvyšování kvality, množství a dostupnosti informací.

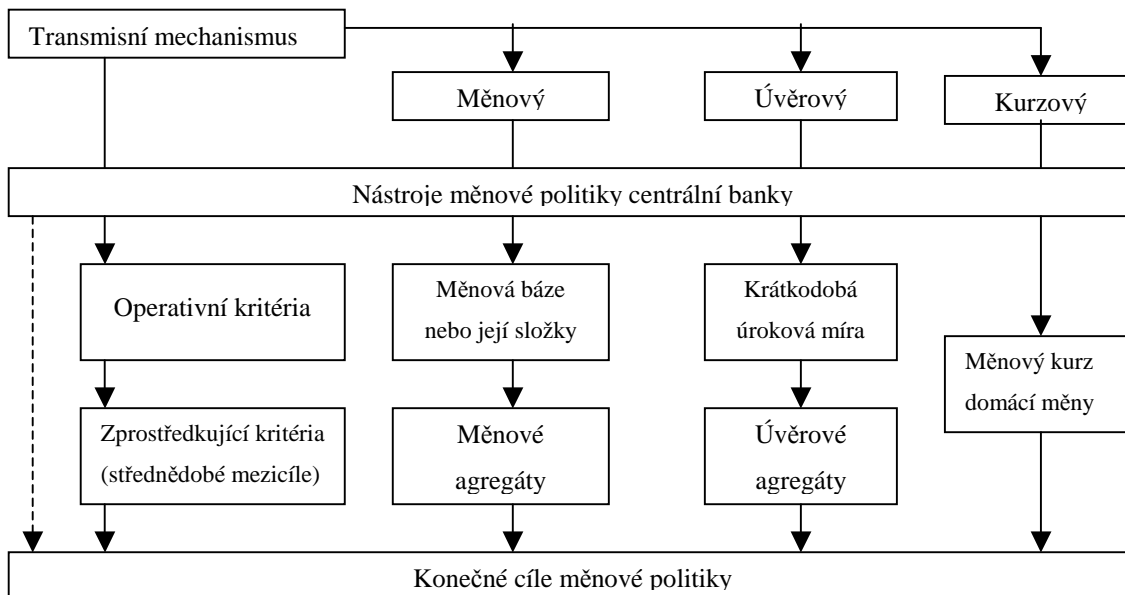
Obr. č. 1: Transmisní mechanismus měnové politiky

Zdroj: REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 83

Centrální banka nemá přímý vliv na konečné cíle měnové politiky. K jejich případnému dosažení je nutné, aby centrální banka byla schopná ovlivnit svými nástroji tzv. operativní kritéria. Musí znát nebo alespoň dopředu odhadnout vazby mezi vývojem operativních a zprostředkujících kritérií a znát nebo alespoň dopředu odhadnout vazby mezi zprostředkujícími kritérii a cíli měnové politiky.

V závislosti na konkrétní náplni operativních a zprostředkujících kritérií měnové politiky pak rozlišujeme tři základní transmisní mechanismy: měnový, úvěrový a kurzový.¹⁴

Obr. č. 2: Základní transmisní mechanismy měnové politiky v tržní ekonomice



Pramen: REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*, s. 83

Měnový transmisní mechanismus

Stěžejními podmínkami účinnosti tohoto mechanismu je schopnost centrální banky ovlivnit svými nástroji vývoj měnové báze nebo jejích složek, znalost a relativní stabilita vazeb mezi vývojem měnové báze nebo jejích složek a vývojem měnových agregátů. Dále znalost a relativní stabilita vazeb mezi vývojem měnových agregátů a vývojem cenové hladiny nebo nominálního hrubého domácího produktu.

Úvěrový transmisní mechanismus

Úvěrový transmisní mechanismus je založen na regulaci krátkodobé úrokové míry, jejímž prostřednictvím centrální banka nepřímou ovlivňuje vybrané úvěrové agregáty a tím se snaží dosáhnout konečných cílů. Účinnost úvěrového mechanismu je dána schopností centrální banky ovlivnit svými nástroji úroveň krátkodobé úrokové míry, znalostí a relativní stabilitou vazeb mezi krátkodobou úrokovou mírou a vývojem úvěrových

¹⁴ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 82

agregátů. Dále znalostí a relativní stabilitou vazeb mezi vývojem úvěrových agregátů a vývojem konečných cílů, zde nejčastěji v podobě nominálního hrubého domácího produktu, popřípadě i cenové hladiny.

Kurzový transmisní mechanismus

V kurzovém transmisním mechanismu plní nominální měnový kurs úlohu operativního i zprostředkujícího kritéria. Centrální banka tak musí být schopná ovlivnit svými nástroji vývoj měnového kurzu, znát a stabilizovat vazby mezi vývojem měnového kurzu a vývojem cenové hladiny.

3.3 Nástroje měnové politiky

Nástroje měnové politiky slouží ke stabilizaci monetární politiky. Nástroje používá centrální banka, která jejich prostřednictvím působí na operativní kritéria, tím ovlivňuje zprostředkující kritéria a umožňuje dosahovat cílů měnové politiky. Je důležité pochopit podstatu jednotlivých nástrojů a jejich vliv na zprostředkující kritéria. Centrální banka používá buď přímé nebo nepřímé nástroje. V současnosti se nejvíce používají operace na volném trhu, diskontní nástroje a intervence devizového kurzu.

3.3.1 Nepřímé nástroje měnové politiky

Nepřímé nástroje jsou charakteristické působením na celý bankovní systém. Banky na ně mohou, ale nemusejí reagovat. Pro měnovou politiku jsou většinou méně účinné, jelikož pouze nepřímo ovlivňují chování obchodních bank. Kladem je, že jsou použitelné okamžitě.

Operace na volném trhu

Patří mezi nejúčinnější nepřímé nástroje měnové politiky. Centrální banka při nich nakupuje nebo prodává cenné papíry obchodním bankám v domácí měně s cílem regulovat měnovou bázi nebo krátkodobou úrokovou míru. Centrální banka nejčastěji provádí operace na volném trhu se státními cennými papíry, popř. i s vlastními cennými papíry.¹⁵

¹⁵ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 379-380

Diskontní nástroje

Pomocí diskontní sazby se snaží centrální banka regulovat úvěrové zdroje obchodních bank a za jistých okolností tím zabraňuje případnému ohrožení jejich likvidity. Obchodní banky eskontují obchodní směnky od svých klientů a v případě potřeby zvýšení úvěrového zdroje je reeskontují centrální bance. Další možností centrální banky je poskytnutí diskontního nebo lombardního úvěru obchodním bankám.¹⁶

Intervence devizového kurzu

Kurzové intervence především regulují měnový kurz domácí měny. Centrální banka ovlivňuje na zahraničních devizových trzích poptávku a nabídku po domácí měně tím, že prodává a nakupuje zahraniční měnu za domácí měnu.¹⁷

3.3.2 Přímé nástroje měnové politiky

Přímé nástroje přímo ovlivňují obchodní banky, nepůsobí však na všechny obchodní banky najednou. Většinou jsou účinnější než nepřímé nástroje, avšak jejich použití je časově omezené.

Limity úrokových sazeb

Stanovení maximálních úrokových sazeb bank z úvěrů a maximálních nebo minimálních úrokových sazeb bank z vkladů za účelem stabilizace krátkodobé úrokové míry.

Úvěrové limity

Stanovení maximálního rozsahu úvěrů, které banky mohou poskytnout svým klientům, s hlavním cílem regulovat úvěrové agregáty.

Povinné vklady

Uložení povinnosti některým subjektům otevírat běžné účty, ukládat volné peněžní prostředky a provádět některé další operace výhradně přes centrální banku. Cílem je získat

¹⁶ LANDOROVÁ, A., KOŠTEKOVÁ, V., *Peníze a banky*, s. 109

¹⁷ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 302

kontrolu nad pohybem peněžních prostředků těchto subjektů. Subjekty mohou být např. centrální orgány (ministerstva, státní fondy), orgány státní správy nebo státní podniky.¹⁸

Pravidla likvidity

Centrální banka stanoví zásady, jejichž prostřednictvím stanovuje jednotlivým finančním zprostředkovatelům jak závaznou strukturu aktiv a pasiv, tak závazné vazby mezi nimi. Nejčastěji používaným pravidlem likvidity je kapitálová přiměřenost, což je celkový objem peněžních prostředků, který odpovídá minimálně 8 % podílu vlastního kapitálu a kapitálových požadavků, které jsou součtem úvěrového rizika investičního portfolia a obchodního a investičního portfolia.¹⁹

Povinné minimální rezervy

Zařazují se mezi přímé i nepřímé nástroje měnové politiky. Spočívají ve stanovení pravidel pro pohledávky, které musejí obchodní banky vytvářet u centrální banky. Tím ovlivňují likviditu obchodních bank.²⁰

3.4 Politika ČNB v době měnové krize v roce 1997

V květnu roku 1997 propukla v České republice měnová krize způsobená hlavně spekuláčními útoky na českou korunu. Útok vypukl dne 15. května 1997, a to zejména formou tzv. short sellingu ze strany hedgeových fondů. Za spouštěcí mechanismus lze pokládat tehdejší politické spory vládní koalice a předchozí spekuláční útok na thajský bath.²¹

¹⁸ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. s. 319

¹⁹ TULEJA, P., *Analýza pro ekonomy*. s. 234

²⁰ REVENDA, Z., *Banky a měnová politika*, s. 19

²¹ DĚDEK, O., *Měnový otřes '97*, s. 59

ČNB byla nucena použít k obraně pevného měnového kurzu své nástroje, které jsou patrné z následující tabulky:

Tab. č. 2: Chování spekulantů a obrana centrální banky

Chování spekulantů	Obrana centrální banky
<ul style="list-style-type: none"> • konverze depozit v domácí měně do depozit v cizí měně 	<ul style="list-style-type: none"> • devizové intervence na dodání devizové likvidity
<ul style="list-style-type: none"> • forwardový nákup deviz 	<ul style="list-style-type: none"> • devizové intervence na forwardovém trhu
<ul style="list-style-type: none"> • short selling 	<ul style="list-style-type: none"> • zvyšování úrokových sazeb centrální banky zdražující domácí úvěry • nesterilizované devizové intervence omezující úvěrovou kapacitu bank • kvantitativní omezení přístupu bank k úvěrům centrální banky

Zdroj: MANDEL, M. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*.

Operace short selling znamená, že spekulant si vypůjčí koruny, obratem je konvertuje do deviz a čeká na oslabení vypůjčené měny. Centrální banka na to reaguje tak, že omezuje přístup k úvěrovým facilitám a zvyšuje úrokové sazby. Lombardní sazba měla v době krize nejvyšší hodnotu a to 50 %, diskontní sazba dosáhla 13 %.

Dne 26. května 1997 bylo oznámeno, že česká koruna přechází ze systému pevného měnového kurzu do systému řízeného floatingu. Díky vysokým úrokovým sazbám měnový kurz české koruny deprecioval jen nepatrně. Centrální banka se však obávala toho, zda již příčiny krize pominuly a ona může úrokové sazby opět snížit. Došlo k tomu až v závěru roku 1998.

4 DEFINICE MĚNOVÉHO KURZU

Měnový (směnný) kurz je cena jedné měnové jednotky vyjádřená v jednotkách jiné měny, tj. kvantitativní směnný poměr dvou národních peněžních jednotek.

Existují dva způsoby vyjádření:²²

1) cena domácí měnové jednotky v zahraničních měnových jednotkách, tzn. kolik cizích měnových jednotek se rovná jednotce domácí měny

- tento přístup je méně obvyklý, používá se spíše pro hlavní světové měny

2) cena cizí měnové jednotky v domácích měnových jednotkách, tzn. kolik domácích měnových jednotek je třeba zaplatit za jednotku zahraniční měny

- běžnější způsob u většiny měn; př. Kč 18,71 za 1 USD

Úroveň měnového kurzu se tvoří odlišně u měn směnitelných a nesměnitelných. U směnitelných měn je kurz určován na devizovém trhu dle nabídky a poptávky jako cena deviz. Kurzy směnitelných měn se mění v čase. U nesměnitelných měn je kurz obvykle stanoven pevně s možností oscilace v rámci určitého pásma.

4.1 Měnový trh

Měnový trh lze rozdělit na trh devizový a valutový. Vzhledem k zanedbatelnosti valutových obchodů se zaměříme na trh devizový. Devizový trh je místo, kde se střetává nabídka a poptávka po devizách a vytváří se tak cena deviz, tj. devizový kurz.

Existují tři důvody vstupu na měnový trh:

1) provedení obchodních operací,

2) spekulativní obchody,

3) zajištění proti měnovému riziku.

²² LANDOROVÁ, A., KOŠTEKOVÁ, V., *Peníze a banky*, s. 133

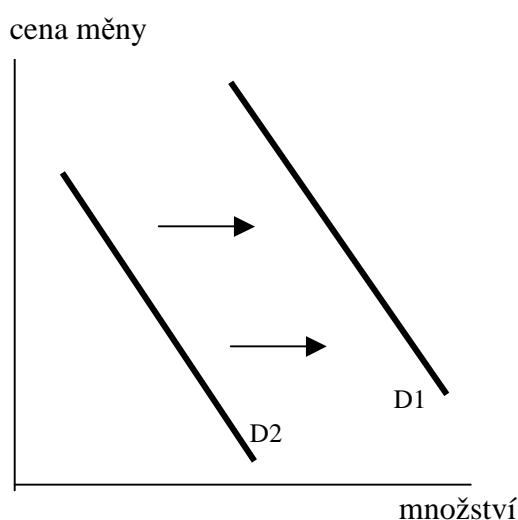
Mezi základní funkce měnového trhu patří transfer kupní síly z jedné země do druhé a z jedné měny do druhé, dále zajištění úvěru pro zahraniční obchod a vytváření nástrojů proti devizovým rizikům.²³

Česká republika je v rámci světových měřítek řazena mezi malé ekonomiky a její podíl na celosvětovém obratu zboží, služeb i kapitálu je velmi malý. Avšak vzhledem k směnitelnosti koruny patří k nejvíce otevřeným ekonomikám na světě.

Kurz koruny vůči zahraničním měnám je výsledkem střetávání poptávky a nabídky zahraničních měn na měnovém trhu. Na měnovém trhu s korunou tak dochází k pravidelnému setkávání jednotlivých zájemců o směnu české koruny za cizí měnu. Poptávka po domácí měně vzniká potřebou měnit cizí měnu za domácí např. z následujících důvodů:

- nákup českého zboží a služeb,
- uložení vkladů v českých finančních ústavech,
- spekulativní nákupy domácí měny,
- zvýšení poptávky po českém zboží a službách,
- zvýšení úrokové sazby českých bank,
- předpoklad zvýšení budoucí hodnoty koruny.

Graf č. 1: Zvýšení poptávky po měně



Pramen: vlastní tvorba

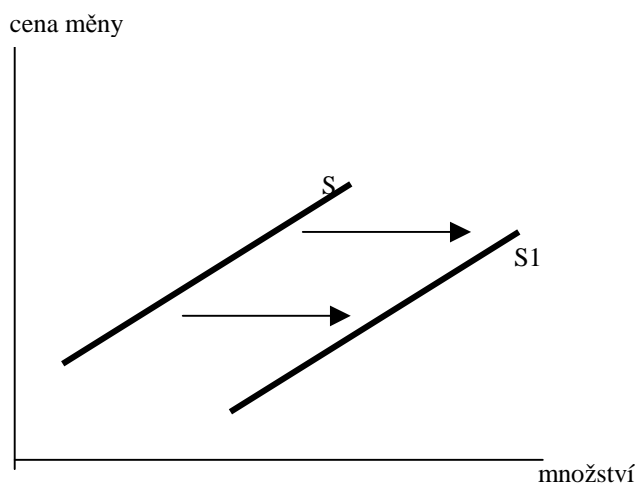
²³ LANDOROVÁ, A., KOŠTEKOVÁ, V., *Peníze a banky*, s. 139

V případě, že klesne hodnota koruny, sníží se i cena českého zboží a služeb v cizích měnách a tím poptávka po českém zboží poroste. Rozsah nárůstu i rozsah zvýšení poptávaného množství korun závisí na cenové elasticitě poptávky po českém zboží a službách. Čím elastičtější bude poptávka po českém zboží i službách, tím elastičtější bude poptávka po korunách.

Nabídka domácí měny vzniká potřebou měnit ji za cizí měnu např. z důvodu:

- nákupu zboží a služeb v zahraničí, cesty do zahraničí;
- uložení úspor v zahraničních finančních ústavech;
- spekulativního nákupu cizí měny.

Graf č. 2: Zvýšení nabídky měny



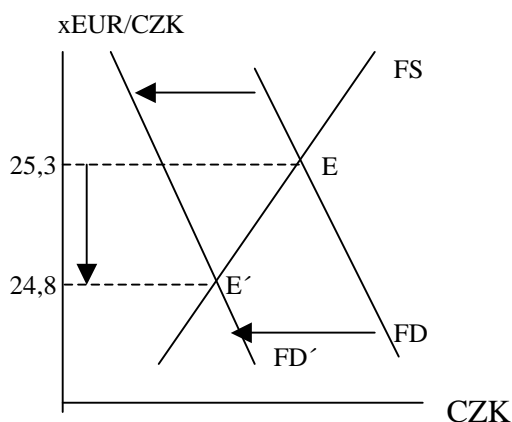
Pramen: vlastní tvorba

Pokud klesne český měnový kurz, zvýší se ceny dovozů v českých korunách a tím se sníží objem nákupů zboží z dovozu. V případě, že je poptávka po dovozech neelastická, vzroste celková částka výdajů na dovozy a křivka poptávky bude mít klesající tendenci. V případě, že je poptávka po dovozech elastická a zvýší-li se ceny dovozů v korunách, celková částka na dovozy klesne. Křivka poptávky po korunách bude mít v tomto případě rostoucí tendenci.

Určení rovnovážného měnového kurzu

Rovnovážený měnový kurz měny je určen vyrovnáním nabízeného a poptávaného množství dané měny. Významnou roli v poptávce a nabídce hraje očekávání vývoje měnového kurzu. K jeho změně tedy dochází změnou nabídky nebo poptávky, např. pokles poptávky v důsledku oslabení zájmu o zboží dané země, zvýšení zdanění obligací atd. Pokud se kurz dostane do nerovnovážné polohy, např. poptávané množství je nižší, než nabízené množství, kurz se posouvá na novou rovnovážnou úroveň, kde se obě množství vyrovnají.

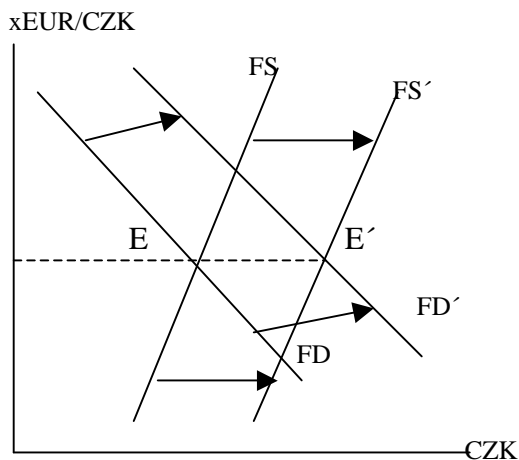
Graf č. 3: Pokles kurzu EUR/CZK



Pramen: HELÍSEK, M. *Makroekonomie pro bakalářské studium*. s. 108 (upraveno)

V reálném světě působí na měnový kurz současně mnoho faktorů, které se navzájem doplňují nebo kompenzují, takže výsledkem může být i stabilita kurzu (viz. graf č. 4).

Graf č. 4: Stabilní kurz EUR/CZK



Zdroj: HELÍSEK, M. *Makroekonomie pro bakalářské studium*. s. 109 (upraveno)

4.2 Změny měnových kurzů

Jelikož nabídka ani poptávka na devizovém trhu nejsou rigidní, mění se také měnové kurzy. Dle Landorové se činitelé dělí dle působení v krátkém a dlouhém období.²⁴

Činitelé působící na měnový kurz v dlouhém období:

- poměr cenových hladin domácích a zahraničních,
 - růst cenové hladiny dané země v poměru k cenové hladině zahraniční působí na znehodnocení její měny
- dovozní cla a dovozní kvóty,
 - omezují domácí devizovou poptávku a tím zhodnocují kurz domácí měny
- opatření k podpoře vývozu (úvěrová zvýhodnění, státní dotace, daňové úlevy),
 - vyšší vývoz vede k vyšší poptávce po domácí měně a tím ke zhodnocení měny, tj. vzestup jejího kurzu
- produktivita, účinnost vynakládaného kapitálu a práce.
 - dané faktory ovlivňují cenu domácího zboží a tím jeho konkurenceschopnost, to vede ke zhodnocení měnového kursu

Činitelé působící na měnový kurs v krátkém období:

- poměr reálných výnosů z domácích a zahraničních aktiv (domácí a zahraniční úrokové míry a míry inflace),
- poptávka a nabídka domácích a zahraničních aktiv,
- intervence centrálních bank zvyšujících a snižujících nabídku deviz.

Ve skutečnosti se prolíná působení krátkodobých i dlouhodobých činitelů.

Změnu měnových kurzů v systému pohyblivých měnových kurzů označujeme za **depreciaci** (znehodnocení) nebo **apreciaci** (zhodnocení). Pokud dochází ke změně v systému fixních měnových kurzů, označují se jako **devalvace** (znehodnocení) a **revalvace** (zhodnocení).

²⁴ LANDOROVÁ, A., KOŠTEKOVÁ, V., *Peníze a banky*, s. 136

4.3 Fundamentální a technická analýza

Je těžké stanovit budoucí vývoj určitého měnového kurzu, jelikož makroekonomické analýzy si mnohdy protirečí. Od zavedení režimů plovoucích kurzů na počátku 70. let neexistuje jediná metoda objasňující pohyby kurzů. Pohyb kurzů je způsoben mnoha faktory, např. změnou úrokových měr centrální bankou, výsledkem voleb, hrozbou války a hlavně očekáváním účastníků trhu. Pokud si totiž účastníci trhu myslí, že v příštích letech by měla být měna silnější, posílí už dnes. Předpovídat měnové kurzy lze pomocí fundamentální nebo technické analýzy.

4.3.1 Fundamentální analýza (fundamental analysis)

Jedná se o analýzu ekonomických a politických informací za účelem určení budoucích pohybů na finančním trhu. Je nutné shromáždit a interpretovat různé druhy ekonomických informací, zpráv, ukazatelů, sdělení či prohlášení politiků a ekonomů. Vždy jde o analýzu několika vlivů, které mohou působit také protichůdně. Je tedy velmi těžké určit, který faktor nakonec převáží a ovlivní pohyb kurzu. Dalším problémem se jeví proměnlivost všech faktorů v čase a možnost vstoupení nějaké neočekávané události (např. revoluce, hurikán, epidemie apod.). Je tedy velmi důležité vybrat ty prvky, které mají na budoucí vývoj největší vliv.²⁵

Z fundamentálního hlediska na měnový kurz působí tyto základní ekonomické faktory:²⁶

- inflace,
 - pokud je např. inflace vyšší než inflace jiné země, měnový kurz domácí měny má vůči dané cizí měně tendenci oslabovat
- růst HDP,
 - růst reálného HDP dané země bývá spojen s vyšším exportem, a tudíž obvykle vede ke zhodnocení měny
- platební bilance,
 - platební bilance odráží výkonnost a konkurenceschopnost domácí ekonomiky. Pokud převažuje dovoz nad vývozem, domácí měna oslabuje. Naopak pokud převažuje vývoz nad dovozem, dochází k posílení domácí měny

²⁵ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 571

²⁶ DURČÁKOVÁ, J.; MANDEL, M., *Mezinárodní finance*, s. 64

- výše úrokových měr,
- zvýšení úrokových měr je obvykle spojeno se zvýšeným přílivem zahraničního kapitálu, což způsobuje posílení domácí měny
- politická a sociální stabilita,
- pokud je země politicky nestabilní a převládá nejistota ohledně vývoje fiskální politiky, může to způsobovat znehodnocení domácí měny
- kurzová politika státu.

Jakýkoliv z těchto faktorů způsobuje volatilitu měnového kurzu.

4.3.2 Technická analýza (technical analysis)

Jedná se o snahu předpovědět budoucí pohyby na finančním trhu na základě analýzy tržních dat, tj. historických cenových trendů a průměrů, objemů obchodování apod. Soustředíme se na trendové linie, úrovně podpory a odporu a množství formací a matematických analýz. Používají se k tomu grafy a tabulky, z kterých je snaha nalézt podobnost se současným stavem. Analytik se snaží zkoumat zákonitosti, které v minulosti vedly ke změně kurzu, avšak nikoliv podle fundamentálních faktorů. Technická analýza může přispět k procesu objevování a následování trendu, ale nepřináší objektivní obraz skutečnosti.²⁷

4.3.3 Kombinace technické a fundamentální analýzy

Kombinace obou analýz je hojně využívána, jelikož v případě potřeby přesunou důraz z technické na fundamentální analýzu a naopak. Účastníci trhu si učiní představu o tom, zda je určitá měna v dlouhodobém horizontu nadhodnocena či podhodnocena a v rámci této představy hodnotí momentální ekonomické výhledy, události, politický vývoj, statistické zprávy, změny v náladě atd.

²⁷ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 573-574

4.4 Systémy měnových kurzů

Pod pojmem kurzový systém si lze představit soubor pravidel, úmluv a institucí, podle kterých se provádějí a inkasují platby v rámci transakcí, které přesahují hranice zemí. Každá vláda se snaží působit na měnový trh tak, jak považuje za vhodné pro své politické a ekonomické zdraví.²⁸

Zatímco Paul A. Samuelson rozlišuje tři druhy systémů měnových kurzů – zlatý standard, čistě plovoucí měnové kurzy a řízeně plovoucí kurzy, J. Jílek uvádí šest režimů měnových kurzů, a to zlatý standard, pevný kurz, čistý plovoucí kurz, nezávislý plovoucí kurz, řízený plovoucí kurz a měnový výbor.

4.4.1 Zlatý standard

Jedná se o jeden z nejdůležitějších systémů měnových kurzů v dějinách. Nejvíce využíván byl v letech 1880-1913. Většina zemí definovala své měny pomocí fixního množství zlata, a tím byly určeny fixní měnové kurzy mezi zeměmi používajícími zlatý standard. Nejjednodušší variantou zlatého standardu byly mince z čistého zlata. Jelikož byl tento systém spojen s velmi vysokými náklady, bylo nutné zavést náhražky zlatých mincí, tzv. papírové certifikáty zaručující zpětnou výměnu za zlatý kov.²⁹

Zlatý standard položil efektivní limit pro peněžní expanzi. Dále obsahoval seberegulační mechanismus, který zajišťoval dlouhodobou cenovou stabilitu. Jednalo se o automatický systém s minimálními zásahy státu. Zlatý standard také podporoval spolupráci měnových institucí různých zemí a představoval důvěryhodný režim.³⁰

²⁸ SAMUELSON, P., *Ekonomie*, s. 941

²⁹ Tamtéž, s. 941

³⁰ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 599-600

Existují však také odpůrci zlatého standardu, kteří poukazují na následující problémy:³¹

- přenos ekonomických cyklů a finančních krizí mezi zeměmi prostřednictvím pevných kurzů,
- vysoké náklady na zlato,
- nedostatečná nabídka zlata k zabránění dlouhodobé deflace,
- periodické výkyvy světových cen způsobené poptávkou po zlatě a nabídkou zlata,
- porušování pravidel hry,
- nedostatek spolupráce.

V současnosti se již zlatý standard nepoužívá.

4.4.2 Pevný kurz (fixed exchange rate)

Pevný kurz je systém měnového kurzu, kdy centrální banka udržuje měnový kurz vůči referenční měně či k určitému koši měn ve flukтуаčním pásmu. Centrální banka musí dbát na to, aby směnný kurz zůstal beze změny. To dosahuje tím, že drží jistou zásobu zahraniční měny, která může být vyměněna za domácí měnu. Centrální banka na měnovém trhu prodává nebo nakupuje zahraniční měnu, tzn. intervenuje. Rozsah intervencí je daný platební bilancí. Centrální banka může intervenovat, dokud má potřebné rezervy. Pokud rezervy nemá, devaluje.³²

Pevný kurz používala až do roku 1997 i česká koruna, když byla zavěšena na koši měn DEM a USD.

Výhodou pevného kurzu je stabilní prostředí, omezení tuzemské inflace a teoretické zabránění spekulacím. Nevýhodou je potřeba centrálních bank mít dostatečné rezervy nebo možnost ztráty konkurenceschopnosti domácích firem.

4.4.3 Plovoucí kurz (floating)

Systém plovoucích kurzů se vyznačuje tím, že měnový kurz určují převážně tržní síly nabídky a poptávky.

³¹ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 601

³² BRČÁK, J., *Makroekonomie*, s. 241

V závislosti na stupni vládní intervence lze rozdělit tři případy plovoucích kurzů:

- čistý plovoucí kurz,
- nezávislý plovoucí kurz,
- řízený plovoucí kurz.

Čistý plovoucí kurz (clean float, clean floating, free float)

Jedná se o režim měnového kurzu, kdy je pohyb měnového kurzu výlučně závislý na trhu samotném, tj. nabídce a poptávce po dané měně, bez sebemenší intervence centrální banky či jiné státní instituce. Rezervy centrální banky v jiné měně zůstávají konstantní, tj. nezvyšují se ani nesnižují. Čistý plovoucí kurz se ve vyspělých zemích téměř nepoužívá.

Nezávislý plovoucí kurz (independently floating)

Nezávislý plovoucí kurz je režim kurzu, který je čas od času ovlivňován intervencemi centrální banky nebo jiné státní instituce. Cílem není dosažení určitého cílového měnového kurzu, ale snížení volatility měnového kurzu. Určování měnového kurzu je ponecháno v rukách tržních sil, centrální banka intervenuje jen výjimečně. Nezávislý měnový kurz aplikuje řada států, např. USA, Švýcarsko, eurozóna, Japonsko a také Česká republika.

Řízený plovoucí kurz (managed float, dirty float, managed floating, dirty floating)

Jde o režim měnového kurzu, při kterém je kurz ovlivňován intervencemi centrální banky nebo jiné instituce. Centrální banky nakupují a prodávají měny, aby domácí měna nebyla příliš silná nebo slabá. Tento režim využívá řada vyspělých zemí.

4.4.4 Měnový výbor (currency board)

Měnový výbor je zvláštní režim devizového kurzu, kdy kurz dané měny A je 100% zavěšen (pevně ukotven) na referenční měnu B (např. na euro či dolar). Měna A se za měnu B směňuje ve fixně daném poměru. Vůči ostatním měnám se kurz měny A pohybuje naprosto stejně jako kurz referenční měny B, tzn. posiluje-li referenční měna B k dolaru, posiluje k dolaru i měna A. Měnový výbor zastoupený centrální bankou drží aktiva v dané cizí měně ve výši minimálně emitovaného oběživa, tj. nekryje se veškerá peněžní zásoba

domácí měny. Devizové operace s měnou se přímo odrážejí i v devizových rezervách země.³³

4.5 Metody stanovení rovnovážných měnových kurzů

Existuje několik metod pomocí nichž lze stanovit rovnovážný měnový kurz. Dle Jílka jsou to:³⁴

- metoda parity kupní síly,
- metoda platební bilance a vnitřní a vnější rovnováhy,
- metoda peněžní zásoby,
- metoda rovnováhy portfolia.

4.5.1 Metoda parity kupní síly (purchasing power parity, PPP)

Jedná se o ekonomickou teorii, která spojuje měnový kurz s cenami zboží a služeb ve dvou zemích. Vychází ze zákona jedné ceny, dle kterého se na konkurenčních trzích identické zboží a služby prodávají za stejné ceny přepočtené na jedinou měnu. Existují dvě verze parity kupních sil - absolutní a relativní. Dle absolutní verze vyrovnávají měnové kurzy cenové úrovně jednotlivých zboží a služeb v obou zemích. Například pokud je možné koupit určité zboží v USA za 100 USD nebo v Japonsku za 7000 JPY, parita kupní síly USD vůči JPY je 1:70, tj. 70 JPY/USD. Tato teorie platí pro obchodovatelné zboží, které má nízké transportní náklady. Častěji se však používá relativní verze PPP, která se zaměřuje na změny cen a měnových kurzů, tj. změna měnového kurzu je úměrná změně poměru cenových úrovní dvou zemí. Příkladem může být změna cenové úrovně v USA o 10 % a cenové úrovně v Japonsku o 5 %, americký dolar oslabuje o 5 %, čímž se kompenzuje vyšší americká inflace a relativní kupní síla obou měn se nezmění.

4.5.2 Metoda platební bilance a vnitřní a vnější rovnováhy

Tato metoda platební bilance se zaměřuje na jednu část platební bilance, a to na obchodovatelné zboží a služby. Říká, že změny měnových kurzů jsou ovlivněny

³³ Ekonomický slovník. [online]. 2010 [cit. 2010-12-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.nextfinance.cz/slovník>>.

³⁴ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 584-589

mezinárodními rozdíly v cenách či změnami cen obchodovatelných položek. Byl vyvinut koncept fundamentální rovnováhy měnového kurzu, ve kterém se za rovnovážný měnový kurz považuje takový reálný měnový kurz, který odpovídá střednědobé makroekonomické rovnováze a kterého se dosáhne běžnou domácí aktivitou při obchodování s ostatními zeměmi. Při této metodě se každá země snaží dojít k vnitřní a vnější rovnováze. Vnitřní rovnováha je definována nezaměstnaností rovné přirozené nezaměstnanosti a minimální inflací. Vnější rovnováha je dána dosažením cílového stavu na běžném účtu.

4.5.3 Metoda peněžní zásoby

Tato metoda je založena na předpokladu, že měnové kurzy se vytvářejí prostřednictvím vyrovnání celkové nabídky a celkové poptávky po národních měnách každé země. Nabídka peněz může být částečně řízena centrální bankou a poptávka po penězích je předpověditelnou funkcí několika klíčových proměnných. Metoda peněžní zásoby předpokládá, že ceny a mzdy jsou v krátkodobém i dlouhodobém horizontu zcela flexibilní. Tzn. jestliže se peněžní zásoby na americkém trhu zvýší o 10 %, zatímco na japonském trhu zůstane peněžní zásoba stejná, potom americká cenová úroveň se zvýší o 10 % a dolar ve vztahu k jenu oslabuje o 10 %.

4.5.4 Metoda rovnováhy portfolia

Každá domácnost a podnik volí takové portfolio, které vyhovuje jeho potřebám (bohatství, zaměření na domácí úrokovou míru, zahraniční úrokovou míru, očekávání budoucí inflace). Jakákoliv významná změna způsobuje, že domácnost či podnik korigují svá portfolia a hledají novou rovnováhu. Tyto akce na vyrovnání portfolia ovlivňují měnové kurzy.

5 KURZOVÁ POLITIKA ČNB

Kurzová politika je nedílnou součástí měnové politiky, jelikož pomocí nástrojů ovlivňujících měnový kurz působí centrální banka také na stabilitu země - na stabilní kupní sílu, tj. nízkou inflaci a pevný směnný kurz. Je tedy důležité porozumět způsobům, kterými centrální banka směnný kurz ovlivňuje.

Centrální banka může nabídku a poptávku na devizovém trhu ovlivnit přímo nebo nepřímo. Přímý vliv má nákup a prodej zahraničních měn za domácí měnu, nepřímý vliv mají zejména změny úrokových sazeb vyhlášené centrální bankou.

5.1 Přímý vliv na devizový trh

Jak již bylo napsáno, přímý vliv má prodej a nákup zahraničních měn. Pokud centrální banka prodává zahraniční měnu, vytváří tak tlak na zhodnocení domácí měny, jelikož roste nabídka zahraničních měn na devizovém trhu. Pokud centrální banka nakupuje zahraniční měnu, vytváří tak naopak tlak na znehodnocení domácí měny a poptávka po zahraniční měně se zvyšuje.

5.2 Nepřímý vliv na devizový trh

Nepřímým vlivem centrální banky je určení výše úrokových sazeb. Pokud centrální banka zvýší úrokové sazby, dochází ke zvýšení přílivu zahraniční měny. V opačném případě, kdy centrální banka sníží úrokové sazby, snižuje se nabídka zahraniční měny (odliv zahraniční měny).

6 ANALÝZA VÝVOJE KURZU V UPLYNULÉM OBDOBÍ

6.1 Utváření a vývoj kurzu

Devizový kurz je vytvářen v závislosti na vývoji nabídky a poptávky na trhu deviz.

Poptávka a nabídka jsou dány následujícími faktory, které ovlivňují makroekonomický vývoj ekonomiky dané země:

- tempo růstu domácího produktu a národního důchodu,
- stav a vývoj inflace,
- vývoj mezinárodního obchodu, rovnováhu či nerovnováhu platební bilance,
- výši a vývoj úrokových sazeb a s tím spojený úrokový diferenciál ad.

Na vývoj kurzu mají vliv také politické aspekty:

- chování vlád či centrálních bank,
- stabilní či nestabilní politické klima,
- nebezpečí různých konfliktů (např. válka),
- prohlášení jednotlivých politiků ad.

Kurz je ovlivňován měnovými, ekonomickými, etickými, sociálními a politickými podmínkami. Nejedná se však pouze o podmínky aktuální, je důležité brát na vědomí také očekávaný budoucí vývoj nebo případné spekulace vývoje.

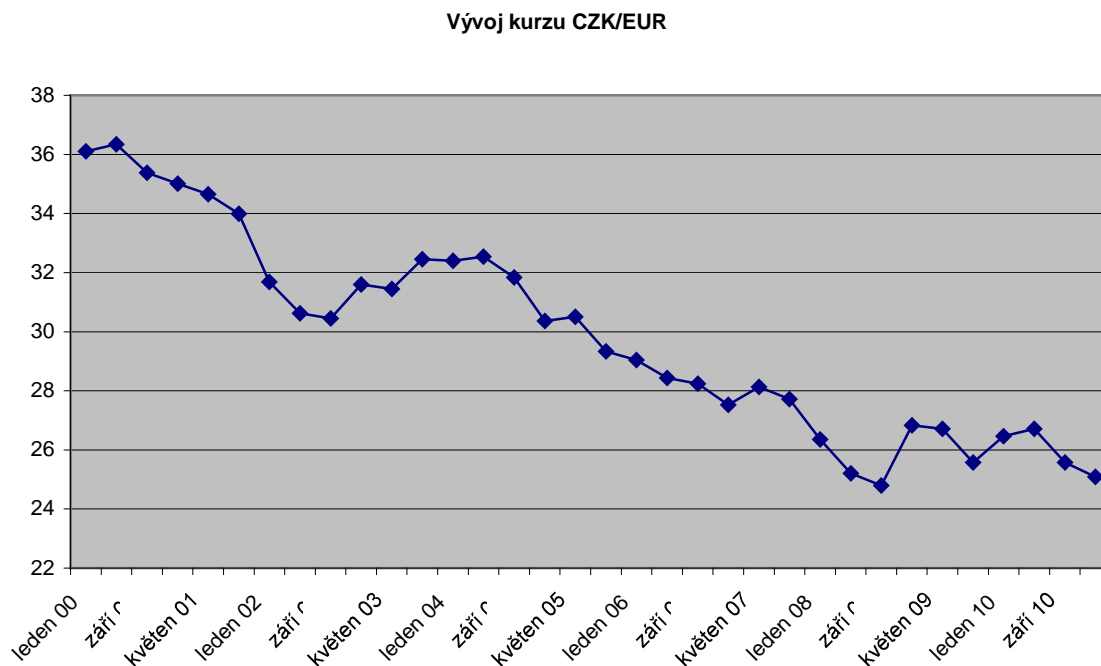
Finanční analytici sledují a vyhodnocují všechny zveřejňované ekonomické informace, porovnávají je s očekávanými údaji a zhodnocují jejich dopad na kurz. Příkladem sledovaných údajů je např. vývoj HDP v daném období, vývoj nezaměstnanosti, index spotřebitelských cen za uplynulý měsíc, index aktivity v průmyslu a další.

Devizový trh je na některé posuny „nastaven“, očekává je, a tak se dá očekávat i jeho chování. Pokud jsou však zveřejněné údaje odlišné od očekávaných, může dojít k podstatnému pohybu kurzů.

Na pohyb devizových kurzů má důležitý vliv také příliv zahraničních investic do České republiky a naopak odliv kapitálu na základě převodu dividend do zahraničí. Jako

příklad přílivu kapitálu lze uvést vstup automobilky Hyundai na český trh, která se zavázala investovat v ČR 600-1100 mil. EUR v závislosti na kurzu koruny.

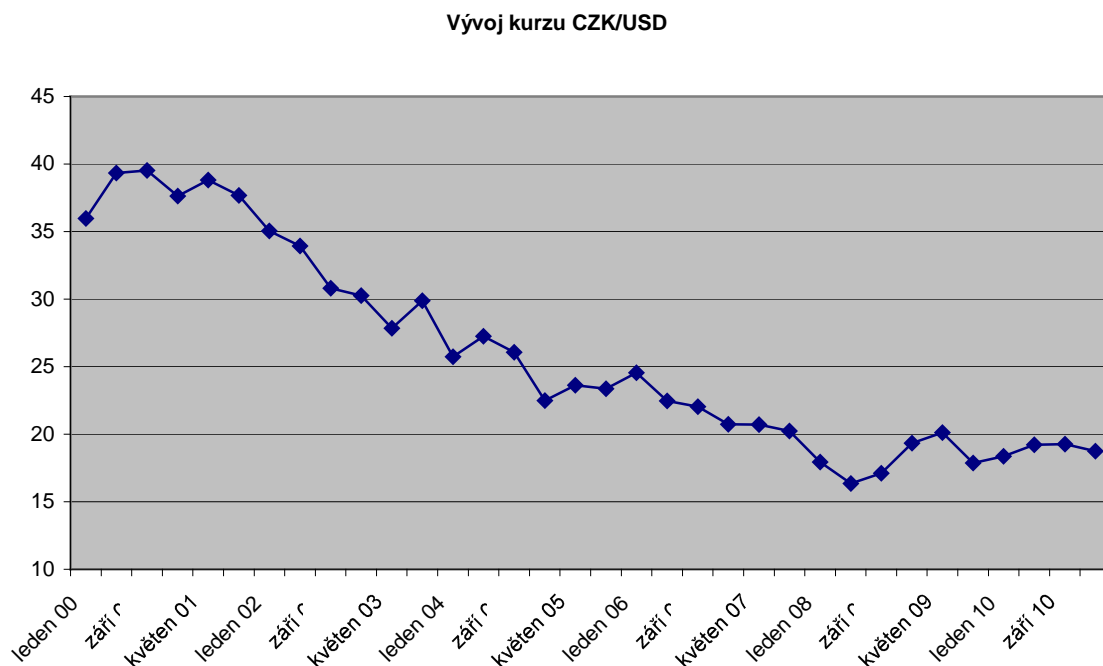
Graf č. 5: Vývoj kurzu CZK/EUR leden 2000 – leden 2011



Zdroj: vlastní zpracování údajů ČNB

Česká ekonomika je výrazně otevřená, tudíž je spojena se zahraničními trhy prostřednictvím vývozu a dovozu. Z grafu je patrné, že česká koruna vůči euru od roku 2000 posilovala až na stávající úroveň z ledna 2011, kdy byl kurz 25,085 CZK/EUR. Toto posilování odráží stav naší ekonomiky a její schopnost konkurovat na světových trzích.

Graf č. 6: Vývoj kurzu CZK/USD leden 2000 – leden 2011



Zdroj: vlastní zpracování údajů ČNB

Ještě větší posílení zaznamenala koruna oproti americkému dolaru. V květnu 2000 byl kurz 39,342 CZK/USD, kurz dosáhl nejnižší hodnoty v květnu 2008, kdy se dal 1 USD koupit za 16,34 CZK. Poté koruna mírně oslabila, v lednu 2011 byl kurz 18,751 CZK/USD.

Dopady silné koruny na ekonomiku

- + snižování inflační hladiny prostřednictvím posilování koruny (dovážené zboží je levnější, snižování tlaku na zvyšování domácích cen);
- + silná koruna svědčí o silné a stabilní ekonomice, zvýšení prestiže země v mezinárodním měřítku;
- možnost odrazení investorů, výroba na export je drahá (nepotvrdilo se, pouze došlo ke změně struktury investorů);
- zhoršení exportu (nepotvrdilo se, přebytek zahraničního obchodu).

Dopady silné koruny na spotřebitele

- + levnější dovolená, levnější nákupy v zahraničí;
- člověk, který má příjem v cizí měně dostává při posílení CZK reálně méně.

Dopady silné koruny na podniky

- + levnější dovoz surovin, komponentů;
- tlak na zvýšení konkurenceschopnosti pro exportéry, zboží vyrobené v ČR je ve srovnání s výrobky z jiných zemí dražší.³⁵

Posilování nebo oslabování koruny vždy přináší protichůdné reakce. Při posilování jsou spokojeni dovozci, jelikož silná koruna zlevňuje dovezené zboží, zlevňuje elektroniku, vyplatí se nákupy zahraničních zájezdů apod. Nejsou však spokojeni vývozcí, neboť silná koruna jejich zboží zdražuje a snižuje tak jejich konkurenceschopnost. Při oslabování je tomu naopak.

Posilování koruny by obecně mělo mít negativní vliv na bilanci zahraničního obchodu. Z níže uvedené tabulky je však zřejmé, že i přes posilování koruny se zahraniční obchod dynamicky rozvíjel.

Tab. č. 3: Vývoj zahraničního obchodu ČR v letech 2000-2010 v mil. Kč

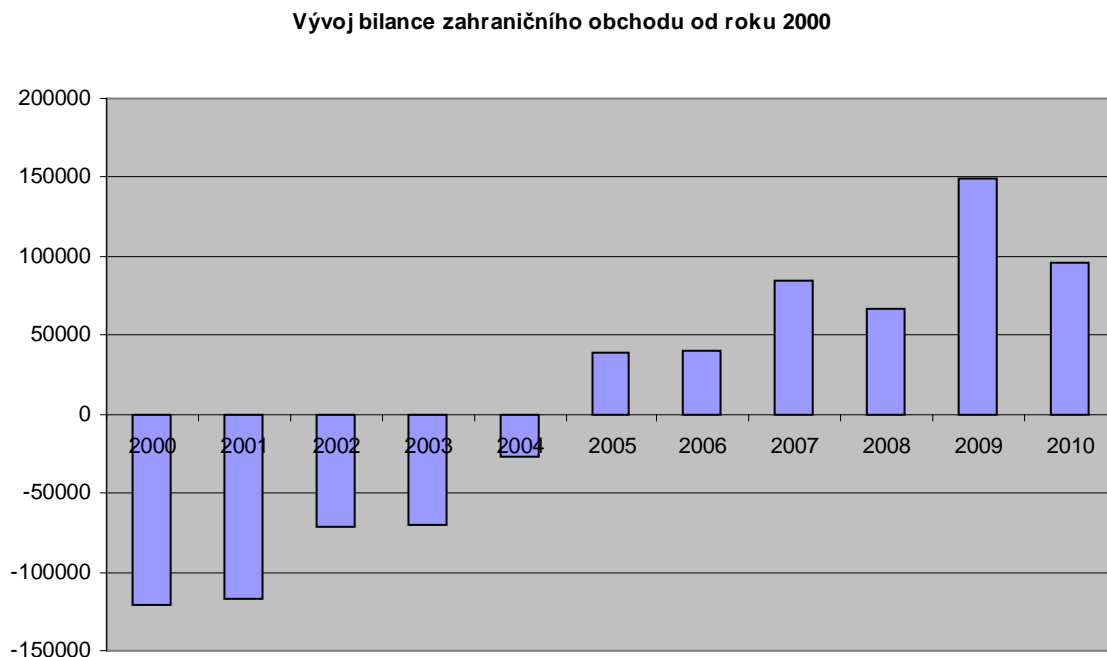
	Vývoz		Dovoz		Bilance
2000	1 121 098	1,23	1 241 924	1,28	-120 826
2001	1 268 148	1,13	1 385 565	1,12	-117 417
2002	1 254 861	0,99	1 325 670	0,96	-70 809
2003	1 370 929	1,09	1 440 722	1,09	-69 793
2004	1 722 655	1,26	1 749 095	1,21	-26 440
2005	1 868 586	1,08	1 829 961	1,05	38 625
2006	2 144 572	1,15	2 104 813	1,15	39 759
2007	2 472 350	1,15	2 387 397	1,13	84 953
2008	2 473 736	1,06	2 406 490	1,01	67 246
2009	2 138 623	0,86	1 989 036	0,83	149 588
2010	1 830 629	0,86	1 734 451	0,87	96 177
2010/2000		1,63		1,40	

Zdroj: Vlastní zpracování údajů ČSÚ

³⁵ Koruna utržená ze řetězu. Ekonom, 2008, č. 8, s. 26

Export se zvýšil oproti roku 2000 o 63 %, import o 40 %. Bilance zahraničního obchodu je od roku 2005 kladná (viz. Graf č. 7).

Graf č. 7: Vývoj bilance zahraničního obchodu v letech 2000 - 2010



Zdroj: Vlastní zpracování údajů ČSÚ

Rok 2009 přinesl změny vnitřních i vnějších podmínek pro plnění exportní strategie, jelikož docházelo ke globálnímu ekonomickému útlumu a nevídanému poklesu světového obchodu. Čeští vývozci čelili snížení vnější koupěschopné poptávky a poklesu ekonomického výkonu na všech klíčových vývozních trzích. Výsledkem byl pokles vývozu za posledních deset měsíců roku 2009 proti stejnému období roku 2008 o 16,8 %. Česká republika však i přesto patřila k těm členským státům Evropské unie, které byly schopny generovat přebytek v zahraničním obchodě. Obchodní bilance byla za rok 2009 149,6 mld. Kč, přebytek byl tedy meziročně o 82 mld. větší než v roce 2008.

Rekordní výše přebytku odráží vývoj ekonomické aktivity ČR v roce 2009. Je také potvrzením, že vývozci byli schopni udržet konkurenceschopnost na zahraničních trzích a prosadit se v náročné konkurenci.

6.2 Ekonometrický model

6.2.1 Deklarace proměnných a jejich hodnoty

sledované období		y ₁	y ₂	y ₃	x ₁	x ₂	x ₃	x ₄	x ₅
rok	čtvrtletí	Vývoz	Dovoz	Saldo zahraničního obchodu	Jednotkový vektor	Devizový kurz CZK/EUR	Inflace	Výdaje domácností	HDP v kupních cenách
		mil. Kč	mil. Kč	mil. Kč			%	mil. Kč	mil. Kč
2004	Q1	429 423	426 377	3 046	1	32,859	2,4	460 788	648 773
	Q2	516 989	520 446	-3 457	1	32,027	2,6	495 944	705 135
	Q3	491 826	494 932	-3 106	1	31,587	3,2	500 958	700 818
	Q4	523 887	530 225	-6 338	1	31,126	3,1	537 396	696 349
2005	Q1	496 273	466 105	30 168	1	30,014	1,6	479 149	689 213
	Q2	545 253	523 223	22 030	1	30,126	1,6	520 214	749 079
	Q3	529 249	523 308	5 941	1	29,677	1,9	533 935	746 987
	Q4	564 026	560 814	3 212	1	29,298	2,4	563 535	745 792
2006	Q1	582 240	543 647	38 593	1	28,600	2,8	515 747	749 678
	Q2	607 884	580 306	27 578	1	28,384	2,9	555 882	812 182
	Q3	599 224	576 554	22 670	1	28,330	2,9	568 623	819 685
	Q4	673 094	651 597	21 497	1	28,045	1,5	608 537	840 824
2007	Q1	676 808	619 372	57 436	1	28,037	1,6	549 809	830 715
	Q2	704 573	659 754	44 819	1	28,266	2,5	591 474	892 777
	Q3	699 096	662 770	36 326	1	27,923	2,5	603 266	895 030
	Q4	749 828	712 609	37 219	1	26,829	4,8	660 034	916 938
2008	Q1	733 347	671 154	62 193	1	25,562	7,4	594 969	875 731
	Q2	748 420	689 173	59 247	1	24,826	6,8	641 658	938 004
	Q3	696 789	654 908	41 881	1	24,092	6,7	654 697	935 145
	Q4	665 417	660 746	4 671	1	25,342	4,7	696 040	940 117
2009	Q1	617 958	567 385	50 573	1	27,599	2,2	615 784	875 540
	Q2	628 348	568 576	59 772	1	26,677	1,4	655 678	919 079
	Q3	610 790	562 772	48 018	1	25,598	0,3	661 185	907 575
	Q4	649 887	606 757	43 130	1	25,915	0,4	703 236	923 671
2010	Q1	652 670	595 543	57 127	1	25,868	0,7	621 610	871 273
	Q2	714 808	667 735	47 073	1	25,589	1,2	667 872	936 893
	Q3	705 108	680 334	24 774	1	24,913	1,9	676 516	928 039
PRŮMĚR		622 712	591 745	30 966	1	27,893	2,7	590 168	833 002

Zdroj: vlastní zpracování údajů ČNB a ČSÚ

Model sleduje závislost zahraničního obchodu na vývoji měnového kurzu CZK/EUR, inflaci, výdajů domácností a HDP v ČR od roku 2004 do třetího čtvrtletí roku 2010. Na základě podkladových údajů byl sestaven třírovnicový simultánní ekonometrický model, který ukazuje vzájemnou závislost endogenních a exogenních proměnných. Model obsahuje dvě rovnice stochastické a jednu identitní.

Endogenní proměnné

- Y₁ vývoz (v mil. Kč)
 Y₂ dovoz (v mil. Kč)
 Y₃ saldo zahraničního obchodu (v mil. Kč)

Predeterminované proměnné

- X₁ jednotkový vektor
 X₂ měnový kurz CZK/EUR
 X₃ inflace (v %)
 X₄ výdaje domácností (v mil. Kč)
 X₅ HDP v kupních cenách (v mil. Kč)

Žádné zpožděné endogenní proměnné se v modelu nevyskytují.

6.2.2 Korelační matice

	Y ₁	Y ₂	Y ₃	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅
Y ₁	1	0,976556	0,681404	-0,851056	0,354023	0,786434	0,901496
Y ₂	0,976556	1	0,507878	-0,797069	0,396297	0,779031	0,862605
Y ₃	0,681404	0,507878	1	-0,695634	0,069276	0,498363	0,674656
X ₂	-0,851056	-0,797069	-0,695634	1	-0,259111	-0,89532	-0,931808
X ₃	0,354023	0,396297	0,069276	-0,259111	1	0,09048	0,184975
X ₄	0,786434	0,779031	0,498363	-0,895320	0,09048	1	0,943780
X ₅	0,901496	0,862605	0,674656	-0,931808	0,184975	0,94378	1

Korelační matice je symetrická matice, která obsahuje párové korelační koeficienty mezi jednotlivými proměnnými. Korelační koeficient nabývá hodnot -1 až $+1$ a měří těsnost lineárního vztahu mezi proměnnými. Hodnota by neměla být vyšší než 0,8 (0,9).

Vysoké párové koeficienty korelace znamenají multikolinearitu. Ta naznačuje, že hodnoty exogenních proměnných se v čase mění téměř lineárně. Přítomnost vysoké multikolinearity neumožňuje dosáhnout přesného odhadu parametrů vysvětlujících proměnných, které multikolinearitu způsobují.

V tomto modelu se vysoká multikolinearita vyskytuje mezi endogenními proměnnými y_1 vývoz a y_2 dovoz a to hodnota 0,976.

6.2.3 Obecný tvar modelu

$$\beta_{11}y_{1t} = \beta_{12}y_{2t} + \gamma_{11}x_{1t} + \gamma_{12}x_{2t} + \gamma_{13}x_{3t} + \gamma_{14}x_{4t} + u_{1t}$$

$$\beta_{22}y_{2t} = \beta_{21}y_{1t} + \gamma_{21}x_{1t} + \gamma_{22}x_{2t} + \gamma_{23}x_{3t} + \gamma_{25}x_{5t} + u_{2t}$$

$$\beta_{33}y_{3t} = \beta_{31}y_{1t} - \beta_{32}y_{2t}$$

Z obecného tvaru modelu je patrné, že:

- vývoz (y_1) je závislý na dovozu (y_2), devizovém kurzu (x_2), inflaci (x_3) a výdajích domácností (x_4),
- dovoz (y_2) je funkcí vývozu (y_1), devizového kurzu (x_2), inflace (x_3) a HDP (x_5),
- saldo zahraničního obchodu (y_3) je rozdíl mezi vývozem (y_1) a dovozem (y_2).

6.2.4 Identifikace modelu

Identifikace modelu slouží k ověření, zda nelze pomocí lineární kombinace ostatních rovnic modelu odvodit rovnici, která by obsahovala stejné proměnné, jako některá z původních rovnic.³⁶

Exogenní proměnné se rozdělují následovně:

g počet endogenních proměnných v modelu jako celku

g_v počet endogenních proměnných zahrnutých v rovnici, o jejíž identifikaci se jedná

g_n počet endogenních proměnných, které nejsou v dané rovnici zahrnuty, avšak se vyskytují v ostatních rovnicích modelu

$$g = g_v + g_n$$

³⁶ TVRDOŇ, J. *Ekonomie*, s. 23

Endogenní proměnné se rozdělují následovně:

k počet exogenních (predeterminovaných) proměnných v modelu jako celku

k_v počet exogenních proměnných v rovnici, o jejíž identifikaci se jedná

k_n počet exogenních proměnných, které nejsou v dané rovnici zahrnuty

$$k = k_v + k_n$$

Podmínka identifikovatelnosti příslušné rovnice je: $k_n \geq g_v - 1$

Při aplikaci na náš model jsou výsledky následující:

1. rovnice: $\beta_{11}y_{1t} = \beta_{12}y_{2t} + \gamma_{11}x_{1t} + \gamma_{12}x_{2t} + \gamma_{13}x_{3t} + \gamma_{14}x_{4t} + u_{1t}$

$k_n = 1$ $g_v = 2$ **1 > 2 - 1** → rovnice je identifikovaná

2. rovnice: $\beta_{22}y_{2t} = \beta_{21}y_{1t} + \gamma_{21}x_{1t} + \gamma_{22}x_{2t} + \gamma_{23}x_{3t} + \gamma_{25}x_{5t} + u_{2t}$

$k_n = 1$ $g_v = 2$ **1 > 2 - 1** → rovnice je identifikovaná

3. rovnice: $\beta_{33}y_{3t} = \beta_{31}y_{1t} - \beta_{32}y_{2t}$ je identitní, tzn. že se neidentifikuje

6.2.5 Matice K

Pro výpočet strukturálních parametrů byla použita dvoustupňová metoda nejmenších čtverců. Tato metoda spočívá v nahrazení matice skutečných hodnot endogenních proměnných teoretickými hodnotami v regresi na všechny predeterminované proměnné v modelu.

Matice K pro 1. rovnici

9,57043E+12	15977122	441982213	45037421,17	9,53429E+12
15977122	27	753,109	73,71666667	15934536
441982213,4	753,109	21153,981	2026,474133	440585589,7
45037421,17	73,71666667	2026,4741	290,2936111	43809404,78
9,53429E+12	15934536	440585590	43809404,78	9,53101E+12

Matice K pro 2. rovnici

1,0643E+13	16813215	464362178	47392958,17	1,41982E+13
16813215	27	753,109	73,71666667	22491042
464362178,3	753,109	21153,981	2026,474133	621908921
47392958,17	73,716667	2026,4741	290,2936111	62243664,88
1,41982E+13	22491042	621908921	62243664,88	1,89654E+13

6.2.6 Výsledný panel výpočtu rovnic a jeho přepis do rovnic, zkouška

1. rovnice:

$$\beta_{11}y_{1t} = \beta_{12}y_{2t} + \gamma_{11}x_{1t} + \gamma_{12}x_{2t} + \gamma_{13}x_{3t} + \gamma_{14}x_{4t} + u_{1t}$$

1,380134	β_{12}
394834,5609	γ_{11}
-10577,1168	γ_{12}
-7168,9867	γ_{13}
-0,464632	γ_{14}

$$y_{1t} = 1,380134 y_2 + 394834,5609 x_1 - 10577,1168 x_2 - 7168,9867 x_3 - 0,464632 x_4 + u_{1t}$$

zkouška

průměr $y_1 = 622\,711,67$

$$y_{1t} = 1,380134 * 591745 + 394834,5609 * 1 - 10577,1168 * 27,893 - 7168,9867 * 2,7 - 0,464632 * 590168$$

$$y_{1t} = 622\,711,67$$

2. rovnice:

$$\beta_{22}y_{2t} = \beta_{21}y_{1t} + \gamma_{21}x_{1t} + \gamma_{22}x_{2t} + \gamma_{23}x_{3t} + \gamma_{25}x_{5t} + u_{2t}$$

0,165861	β_{21}
-281140,432	γ_{21}
6752,2929	γ_{22}
9099,0908	γ_{23}
0,667968	γ_{25}

$$y_{2t} = 0,165861 y_1 - 281140,432 x_1 + 6752,2929 x_2 + 9099,0908 x_3 + 0,667968 x_5 + u_{2t}$$

zkouška

průměr $y_2 = 591745,26$

$$y_{2t} = 0,165861 \cdot 622711,67 - 281140,432 \cdot 1 + 6752,2929 \cdot 27,893 + 9099,0908 \cdot 2,7 + 0,667968 \cdot 833002$$

$$y_{2t} = 591745,26$$

6.2.7 Interpretace výsledků modelu ve strukturálním tvaru

Model ve strukturálním tvaru vyjadřuje strukturu vztahů mezi proměnnými bez ohledu na to, zda se jedná o endogenní či exogenní proměnné. Model vyjadřuje přímou závislost proměnných y_{1t} , y_{2t} , y_{3t} na některých exogenních proměnných x , které jsou zahrnuté v rovnici a zprostředkovanou závislost na endogenní proměnné y z druhé a třetí rovnice. Díky této zprostředkované závislosti je proměnná y_{1t} (resp. y_{2t} , y_{3t}) nepřímou závislá na ostatních exogenních proměnných.

Zhodnocení parametrů 1. rovnice:

$$y_{1t} = 1,380134 y_2 + 394834,5609 x_1 - 10577,1168 x_2 - 7168,9867 x_3 - 0,464632 x_4 + u_{1t}$$

- Zvýší-li se celkový dovoz o jednotku (1 mil. Kč), vzroste celkový vývoz o 1,380134 mil. Kč.
- $\gamma_{11} = 394834,5609$ – aditivní konstanta
- V případě, že měnový kurz CZK/EUR deprecie o 1 Kč, vývoz klesne o 10577,1168 mil. Kč.
- Vzroste-li inflace o 1 %, klesne vývoz o 7168,9867 mil. Kč.
- Zvýší-li se výdaje domácností o 1 mil. Kč, sníží se vývoz o 0,464632 mil. Kč.

Zhodnocení parametrů 2. rovnice:

$$y_{2t} = 0,165861 y_1 - 281140,432 x_1 + 6752,2929 x_2 + 9099,0908 x_3 + 0,667968 x_5 + u_{2t}$$

- Zvýší-li se celkový vývoz o 1 mil. Kč, klesne celkový dovoz o 0,165861 mil. Kč
- $\gamma_{21} = -281140,432$ – aditivní konstanta
- V případě, že měnový kurz CZK/EUR deprecie o 1 Kč, vzroste dovoz o 6752,2929 mil. Kč.
- Vzroste-li inflace o 1 %, vzroste dovoz o 9099,0908 mil. Kč
- Zvýší-li se HDP o 1 mil. Kč, vzroste celkový vývoz o 0,667968 mil. Kč.

6.2.8 Test parametrů, těsnost závislosti rovnic

Testováním strukturálních parametrů zjišťujeme, zda exogenní proměnné skutečně ovlivňují vysvětlovanou proměnnou. Pro testování statistické významnosti strukturálních parametrů ekonometrického modelu se používá při výpočtu reziduálního rozptylu korekce dle stupňů volnosti v daném vztahu, čímž zpřísňujeme kritéria posuzování. Pro posouzení používáme kritických tabulkových hodnot t-testu. Parametr je významný, pokud vypočtená hodnota t je větší než tabulková na dané hladině významnosti.

1. rovnice

	β_{12}	γ_{11}	γ_{12}	γ_{13}	γ_{14}
S_{bi}	0,18	202400,59	4202,34	3058,99	0,17
abs parametr	1,38	394834,56	10577,12	7168,99	0,46
t-hodnota	7,75	1,95	2,52	2,34	2,81
95%	V	N	V	V	V

$$t_{0,05} = 2,0687$$

Statisticky významné parametry jsou všechny proměnné kromě x_1 – jednotkového vektoru.

Těsnost závislosti 1. rovnice

$$\text{Koeficient determinace } I^2 = 1 - (S_u^2/S_y^2) = 0,960428$$

$$\text{Korelační koeficient } I = \sqrt{I^2} = 0,980014$$

Koeficient determinace vyjadřuje z kolika % jsou změny závisle proměnné y vysvětlené zvolenou regresí, tj. změnami v pohybu nezávisle proměnných. U tohoto modelu jsou změny závisle proměnné y_1 vývoz vysvětlené z 96,04 % změnami v pohybu nezávisle proměnných.

Korelační koeficient udává sílu závislosti endogenní proměnné na predeterminovaných proměnných. V tomto modelu je závislost vysoká, tj. 98 %.

2. rovnice

	β_{12}	γ_{11}	γ_{12}	γ_{13}	γ_{14}
S_{bi}	0,44	336673,25	6901,23	5235,15	0,41
abs parametr	0,17	281140,43	6752,29	9099,09	0,67
t-hodnota	0,38	0,84	0,98	1,74	1,64
95%N	N	N	N	N	N

$$t_{0,05} = 2,0687$$

Žádné predeterminované proměnné neprokázaly v tomto modelu souvislost s analyzovanými endogenními proměnnými.

Těsnota závislosti 2. rovnice

$$\text{Koeficient determinace } \bar{I}^2 = 1 - (S_u^2/S_y^2) = 0,830407$$

$$\text{Korelační koeficient } I = \sqrt{\bar{I}^2} = 0,911266$$

U této rovnice jsou změny závisle proměnné y_2 dovoz vysvětlené z 83,04 % změnami v pohybu nezávisle proměnných. Závislost endogenní proměnné na predeterminovaných proměnných je v této rovnici vysoká, tj. 91 %.

6.2.9 Matice Beta, Gama a matice multiplikátorů, redukováný tvar, přepis do rovnic, zkouška

Strukturální formu modelu lze upravit tak, aby každá endogenní proměnná byla v závislosti na exogenních proměnných.

$$y_{1t} - 1,380134y_2 - 394834,5609x_1 + 10577,1168x_2 + 7168,9867x_3 + 0,464632x_4 - u_{1t} = 0$$

$$y_{2t} - 0,165861y_1 + 281140,432x_1 - 6752,2929x_2 - 9099,0908x_3 - 0,667968x_5 - u_{2t} = 0$$

$$y_{3t} - y_{1t} + y_{2t} = 0$$

Matice Beta je matice parametrů β o rozměru $g * g$

$$\begin{array}{c|ccc} & y1 & y2 & y3 \\ \hline & 1 & -1,380134 & 0 \\ - & 0,165861 & 1 & 0 \\ & -1 & 1 & 1 \end{array}$$

Matice Gama je matice parametrů γ o rozměru $g * k$

	x1	x2	x3	x4	x5
	394834,6	-10577,1	-7168,99	-0,46463	0
	-281140	6752,293	9099,091	0	0,667968
	0	0	0	0	0

Matice multiplikátorů vyjadřuje přímé i zprostředkované závislosti endogenních proměnných na exogenních o rozměru $g * k$.

$$M = -B^{-1} * \Gamma$$

	x1	x2	x3	x4	x5
y1	8848,4877	-1631,52	6988,791	-0,60257	1,195562
y2	-279672,8	6481,688	10258,26	-0,09994	0,866265
y3	288521,3	-8113,2	-3269,47	-0,50262	0,329297

Model v redukovaném tvaru

$$y_1 = 8848,4877x_1 - 1631,52x_2 + 6988,791x_3 - 0,60257x_4 + 1,195562x_5 + v_{1t}$$

$$y_2 = -279672,8x_1 + 6481,688x_2 + 10258,26x_3 - 0,09994x_4 + 0,866265x_5 + v_{2t}$$

$$y_3 = 288521,3x_1 - 8113,2x_2 - 3269,47x_3 - 0,50262x_4 + 0,329297x_5 + v_{3t}$$

v_t - vektor náhodných proměnných redukovaného modelu o rozměru $g * 1$

Zkouška

	průměry y	x1	x2	x3	x4	x5	Výsledek
průměry x		1	27,89293	2,730247	590 168	833 002	zkoušky
y1	622 711,67	8848,488	-1631,52	6988,791	-0,602566	1,195562	622 711,7
y2	591 745	-279673	6481,688	10258,26	-0,0999423	0,866265	591 745,3
y3	30 966,407	288521,3	-8113,2	-3269,47	-0,5026237	0,329297	30 966,41

Zkouška potvrdila správnost vyčíslení koeficientů pro redukovaný tvar modelu.

6.2.10 Interpretace výsledků modelu v redukovaném tvaru

1. rovnice

$$y_1 = 8848,4877x_1 - 1631,52x_2 + 6988,791x_3 - 0,60257x_4 + 1,195562x_5 + v_{1t}$$

- Oslabí-li měnový kurz CZK/EUR o jednotku, klesne vývoz o 1631,52 mil Kč.
- Zvýší-li se inflace o 1 %, vzroste vývoz o 6988,791 mil Kč.
- Klesnou-li výdaje domácností o 1 mil Kč, klesne vývoz o 0,60257 mil Kč.
- Zvýší-li se HDP o 1 mil Kč, vzroste vývoz o 1,195562 mil Kč.

2. rovnice

$$y_2 = -279672,8x_1 + 6481,688x_2 + 10258,26x_3 - 0,09994x_4 + 0,866265x_5 + v_{2t}$$

- Posílí-li měnový kurz CZK/EUR o jednotku, zvýší se dovoz o 6481,688 mil Kč.
- Zvýší-li se inflace o 1 %, zvýší se dovoz o 1,258,26 mil Kč.
- Zvýší-li se výdaje domácností o 1 mil Kč, klesne dovoz o 0,09994 mil Kč.
- Zvýší-li se HDP o 1 mil Kč, vzroste dovoz o 0,866265 mil Kč.

3. rovnice

$$y_3 = 288521,3x_1 - 8113,2x_2 - 3269,47x_3 - 0,50262x_4 + 0,329297x_5 + v_{3t}$$

- Klesne-li měnový kurz CZK/EUR o jednotku, klesne saldo zahraničního obchodu o 8113,2 mil Kč.
- Zvýší-li se inflace o 1 %, klesne saldo zahraničního obchodu o 3269,47 mil Kč.
- Zvýší-li se výdaje domácností o 1 mil Kč, klesne saldo zahraničního obchodu o 0,50262 mil Kč.
- Zvýší-li se HDP o 1 mil Kč, vzroste saldo zahraničního obchodu o 0,329297 mil Kč.

6.2.11 Koeficienty pružnosti

Koeficienty pružnosti představují citlivost reakce endogenní proměnné na procentní změnu jiné proměnné.

1. rovnice

$$e_{ii} = (\text{der. } y_1 / \text{der. } x_2) * (x_2 / \hat{y}_1) = \mathbf{-0,07308}$$

Oslabí-li měnový kurz CZK/EUR o 1 %, klesne vývoz o 0,07308 %.

$$e_{ii} = (\text{der. } y_1 / \text{der. } x_3) * (x_3 / \hat{y}_1) = \mathbf{0,030642}$$

Sníží-li se inflace o 1 %, vzroste vývoz o 0,030642 %.

$$e_{ii} = (\text{der. } y_1 / \text{der. } x_4) * (x_4 / \hat{y}_1) = \mathbf{-0,571075}$$

Sníží-li se výdaje domácností o 1 %, klesne vývoz o 0,571075 %.

2. rovnice

$$e_{ii} = (\text{der. } y_2 / \text{der. } x_2) * (x_2 / \hat{y}_2) = \mathbf{0,305525}$$

Oslabí-li měnový kurz CZK/EUR o 1 %, zvýší se dovoz o 0,305525 %.

$$e_{ii} = (\text{der. } y_2 / \text{der. } x_3) / (x_3 = \hat{y}_2) = \mathbf{0,04733}$$

Zvýší-li se inflace o 1 %, zvýší se dovoz o 0,04733 %.

$$e_{ii} = (\text{der. } y_2 / \text{der. } x_5) * (x_5 / \hat{y}_2) = \mathbf{1,219444}$$

Zvýší-li se HDP o 1 %, zvýší se dovoz o 1,219444 %.

6.2.11.1 Závěr, zhodnocení

Daný ekonometrický model se zabývá závislostí zahraničního obchodu a vývoje měnového kurzu CZK/EUR, inflace, výdajů domácností a HDP v ČR v letech 2004-2010.

Při vyhodnocování výsledků musíme vzít v potaz silnou závislost mezi proměnnými (y_1 - y_2 , y_1 - x_5).

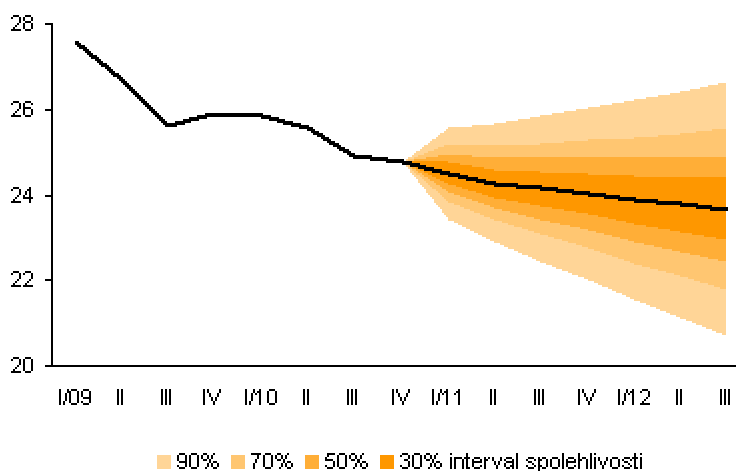
Z t-testu je zřejmé, že statisticky významným parametrem jsou v případě první rovnice proměnné y_2 , x_2 , x_3 , x_4 . V případě druhé rovnice není žádná proměnná statisticky významná. Ostatní predeterminované proměnné neprokázaly souvislost s analyzovanými endogenními proměnnými, přestože by zde určitá spojitost v souladu s ekonomickou teorií být měla. Nesrovnalost může být způsobena např. multikolinearitou, chybným modelem, špatným výběrem proměnných nebo krátkou časovou řadou. Statisticky nevýznamné proměnné bychom měli vyřadit a model spočítat znovu. Toto však nelze provést vždy, neboť víme, že právě tyto proměnné ve skutečnosti endogenní proměnnou silně ovlivňují.

7 PROGNOZA VÝVOJE KURZU

Měnový kurz koruny k euru vykazuje dlouhodobě apreciační trend a jeho vývoj byl od vstupu do EU převážně klidný, s výjimkou let 2008 a 2009, poznamenaných finanční a ekonomickou krizí. Vývoj z počátku roku 2009, kdy odeznívala globální krize finančních trhů, ale ještě se nezměnil nepříznivý pohled zahraničních investorů na země našeho regionu, ukázal, že kolísání měnového kurzu CZK/EUR může při nepříznivé shodě exogenních faktorů dosáhnout eventuálně i překročit pásmo $\pm 15\%$ kolem hypotetické centrální parity.

Prognóza kurzu dle ČNB:

ukazatel	rok	ve výši
kurz CZK/EUR	2011	24,2
	2012	23,7



Zdroj: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

Vějířový graf zachycuje nejistotu budoucího vývoje kurzu. Nejtmaší pásmo kolem středu prognózy odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Rozšiřující se pásma zobrazují postupně vývoj s pravděpodobností 50 %, 70 % a 90 %.

Prognóza kurzu dle Aleše Michla

Poradce Raiffeisenbank Aleš Michl vypočítal dle ankety Consensus Forecast následující scénáře a pravděpodobnosti pro kurz české koruny v roce 2011:³⁷

- S pravděpodobností 0,5 % oslabí proti EUR o více než 20 %.
- S pravděpodobností 17,5 % oslabí proti EUR o 6 až 19 %.
- S pravděpodobností 50 % bude vůči euru někde v intervalu ± 5 %.
- S pravděpodobností 27,5 % posílí proti EUR o 6 až 19 %.
- S pravděpodobností 4,5 % posílí proti EUR o více než 20 %.

Prognóza kurzu dle České Bankovní Asociace

Dle České Bankovní Asociace by česká koruna měla pokračovat v mírně apreciačním trendu (prognóza kurzu k EUR na 24,5 Kč).³⁸

³⁷ Blog.aktuálně.cz. *Prognóza koruny podle Lamborghini v garáži* [online]. 2011 [cit. 2011-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/ales-michl.php?itemid=12270>>

³⁸ Česká Bankovní Asociace. *ČBA ekonomická prognóza* [online]. 2011 [cit. 2011-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.czech-ba.cz/data/articles/down_21415.pdf>

8 PŘIJETÍ EURA

8.1 Symbol eura

Cílem evropské komise bylo, aby byl symbol eura estetický a jednoduchý. Znak pro euro je podobný řeckému písmenu epsilon ϵ , čímž navazuje na jeden z tradičních kulturních a společenských základů evropské civilizace, antiku. Symbol měny také připomíná počáteční písmeno slova Evropa. Symbolem stability měny je dvojitá linka uprostřed. Trojpísmenná směnářská zkratka evropské měny je EUR.³⁹

Eurobankovky existují v hodnotě 5 €, 10 €, 20 €, 50 €, 100 €, 200 € a 500 € a jejich autorem je rakouský výtvarník Robert Kalina.⁴⁰ Euromince mají hodnotu 1, 2, 5, 10, 20, 50 centů a 1 €, 2 €. Ukázky bankovek a mincí jsou uvedeny v příloze.

8.2 Vznik a vývoj eura

V březnu roku 1979 začal fungovat Evropský měnový systém. Byla to reakce evropských států na kolísání směnných kurzů mezi jednotlivými evropskými měnami o více než 2,25 % zapříčiněné zrušením pevného vztahu mezi dolarem a úředním kurzem zlata v USA v roce 1971.

Evropský měnový systém měl tři hlavní rysy:

- referenční měnu s názvem ecu, kterou tvořil koš sestavený z měn všech členských států;
- mechanismus směnného kurzu, kdy směnný kurz každé měny byl navázán na ecu, dvoustranné směnné kurzy mohly kolísat v pásmu 2,25 %;
- úvěrový mechanismus, kdy každá země převedla 20 % své měny a zlatých rezerv do společného fondu.

Evropské měnové společenství prodělalo za dobu svého trvání řadu změn. Po sjednocení Německa v roce 1992 opustily EMS italská lira a britská libra. Další změna přišla v roce 1993, kdy se členské země dohodly na dočasném rozšíření pásma na 15 %.

³⁹ PANFIL, T., *Evropská unie vše, co bychom měli vědět*, s. 40

⁴⁰ ZLÝ, B., *Evropská unie a integrační procesy od A až do Z*, s.18

Široké kolísání měn zemí EU a nutnost odstranění konkurenčních devalvací vedlo členské státy k oživení snah o úplnou měnovou unii a zavedení jednotné měny.

V roce 1989 přijal vedoucí představitel EU třífázový plan hospodářské a měnové unie, který se stal součástí Maastrichtské smlouvy o Evropské unii, kterou přijala Evropská rada v prosinci 1991.⁴¹

První fáze začala 1. července 1990 a obsahovala:

- zcela volný pohyb kapitálu v rámci EU, tj zrušení devizových kontrol;
- zvýšení částky zdrojů věnovaných na odstranění nerovností mezi evropskými regiony a
- hospodářskou konvergenci prostřednictvím mnohostranného dohledu nad hospodářskými politikami členských států.

Druhá fáze byla zahájena 1. ledna 1994 a její součástí bylo:

- zřízení Evropského měnového institutu (EMI) ve Frankfurtu, který byl složen z guvernérů centrálních bank zemí EU a
- definování pravidel pro snížení národních rozpočtových deficitů.

Třetí fáze již znamenala zavedení eura, které přijalo 11 zemí od 1. ledna 1999 a stalo se tak společnou měnou Belgie, Finska, Francie, Irsko, Itálie, Lucemburska, Německo, Nizozemska, Portugalska, Rakouska a Španělska. Dne 1. ledna 2001 se do třetí fáze zapojilo také Řecko. Od 1. ledna 2002 byly v těchto 12 zemích eurozóny uvedeny do oběhu mince a bankovky eura a od 1. března byly staženy z oběhu národní měny a euro se tak stalo jediným zákonným platidlem na veškeré hotovostní a bankovní transakce v zemích eurozóny.

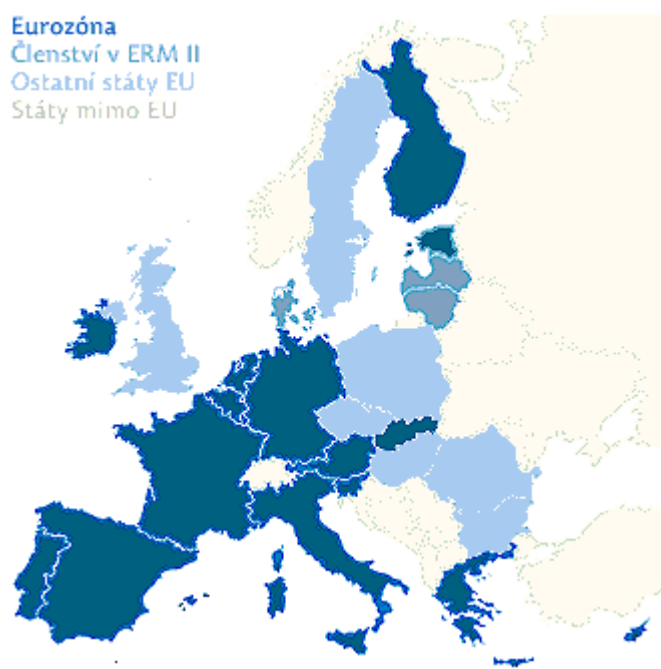
8.3 Eurozóna

Eurozónou se označují všechny státy Evropské unie, které přijaly společnou měnu euro. Z původních patnácti členů EU euro nezavedly Velká Británie, Dánsko a Švédsko. První

⁴¹ FONTAINE P., *Evropa ve 12 lekcích*, s. 33-34

dvě jmenované země si při vyjednávání Maastrichtské smlouvy prosadily trvalou výjimku na zavedení eura (tzv. opt-out), která umožňuje neúčastnit se třetí fáze projektu Hospodářské a měnové unie, tj. samotného zavedení eura. Pro ostatní země platí povinnost přijmout euro, pokud budou splněna požadovaná kritéria. V současné době to platí pro Bulharsko, Českou republiku, Litvu, Lotyšsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko.

Obr. č. 3: Eurozóna



Zdroj: www.zavedenieura.cz

V současné době má toto uskupení 17 členů – Belgie, Estonsko (člen od 1.1.2011), Finsko, Francii, Irsko, Itálii, Kypr (člen od 1.1.2008), Lucembursko, Maltu (člen od 1.1.2008), Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko (člen od 1.1.2001), Slovensko (člen od 1.1.2009), Slovinsko (člen od 1.1.2007) a Španělsko.

Tab. č. 4: Členské státy eurozóny – rok přistoupení a oficiální přepočítací koeficient

	Členské státy	Rok přistoupení	Měna	Fixní kurz k euru
	Belgie	1999	frank	40,3399
	Estonsko	2011	koruna	15,6466
	Finsko	1999	marka	5,94573
	Francie	1999	frank	6,55957
	Irsko	1999	libra	0,787564
	Itálie	1999	lira	1936,27
	Kypr	2008	libra	0,585274
	Lucembursko	1999	frank	40,3399
	Malta	2008	lira	0,429300
	Německo	1999	marka	1,95583
	Nizozemsko	1999	gulden	2,20371
	Portugalsko	1999	escudo	200,482
	Rakousko	1999	šilink	13,7603
	Řecko	2001	drachma	340,750
	Slovensko	2009	koruna	30,1260
	Slovinsko	2007	tolar	239,640
	Španělsko	1999	peseta	166,386

Zdroj: www.zavedenieura.cz

8.3.1 Základní etapy integrace do eurozóny

8.3.1.1 Předvstupní období

V předvstupním období musí budoucí členský stát zajistit slučitelnost právních předpisů, včetně statutu centrální banky. Kandidátské země musí pokračovat v transformaci ekonomik a směřovat ke splnění tzv. Kodaňských kritérií (viz. výše). V oblasti kurzové politiky nejsou na kandidátské země kladeny žádné specifické požadavky. V případě, že je podána žádost o členství v ERM II, které by mělo vzniknout současně se vstupem do EU, je však již v tomto období nutno připravit žádost o začlenění do tohoto kurzového mechanismu.

8.3.1.2 Období po vstupu do EU

Se vstupem do EU je zemi udělen *status členské země EU s odkladem zavedení eura*. Centrální banka členské země se stává součástí Evropského systému centrálních bank,

avšak do zavedení eura se nebude zúčastňovat na měnověpolitickém rozhodování v celoevropském měřítku.

Kurzový mechanismus ERM II je navržen jako poměrně flexibilní kurzový režim, jež na euro váže měny členských zemí vně eurozóny. Standardní flukтуаční pásmo $\pm 15\%$ může být oproti centrální paritě zúženo. Evropská komise spolu s ECB pozorně monitorují měnový a fiskální vývoj a implementaci strukturálních politik.

8.3.1.3 Období po vstupu do eurozóny

Z hlediska kurzové politiky znamená vstup do eurozóny nezvratitelné a neodvolatelné zafixování centrální parity. Centrální banka se stane plnoprávným členem ESCB a bude se tak plně podílet na rozhodovacím procesu v ECB včetně měnověpolitických rozhodnutí. Dojde k transferu aktiv z ČNB do ECB a stanou se součástí společných devizových rezerv.

8.3.2 Vstup ČR do EU

Dnem 1. května 2004 se Česká republika stala spolu s Estonskem, Kypr, Litvou, Lotyšskem, Maďarskem, Maltou, Polskem, Slovenskem i Slovinskem součástí Evropské unie se závazkem o následném přistoupení k eurozóně se všemi důsledky z toho vyplývajícími. Rozhodla o tom Evropská rada na svém zasedání v Kodani v prosinci 2002 a dovolila tak postkomunistickým zemím připojit se ke skupině demokratických evropských států.

Noví členové však před přistoupením museli splňovat tzv. Kodaňská kritéria:⁴²

POLITICKÁ	- stabilita institucí zajišťujících demokracii - právní stát - dodržování lidských práv a práv menšin
HOSPODÁŘSKÁ	- existence fungujícího tržního hospodářství - schopnost vyrovnat se s konkurenčními tlaky a tržními procesy uvnitř EU
OSTATNÍ ZÁVAZKY	- schopnost brát na sebe závazky vyplývající z členství, včetně cílů politické, hospodářské a měnové unie

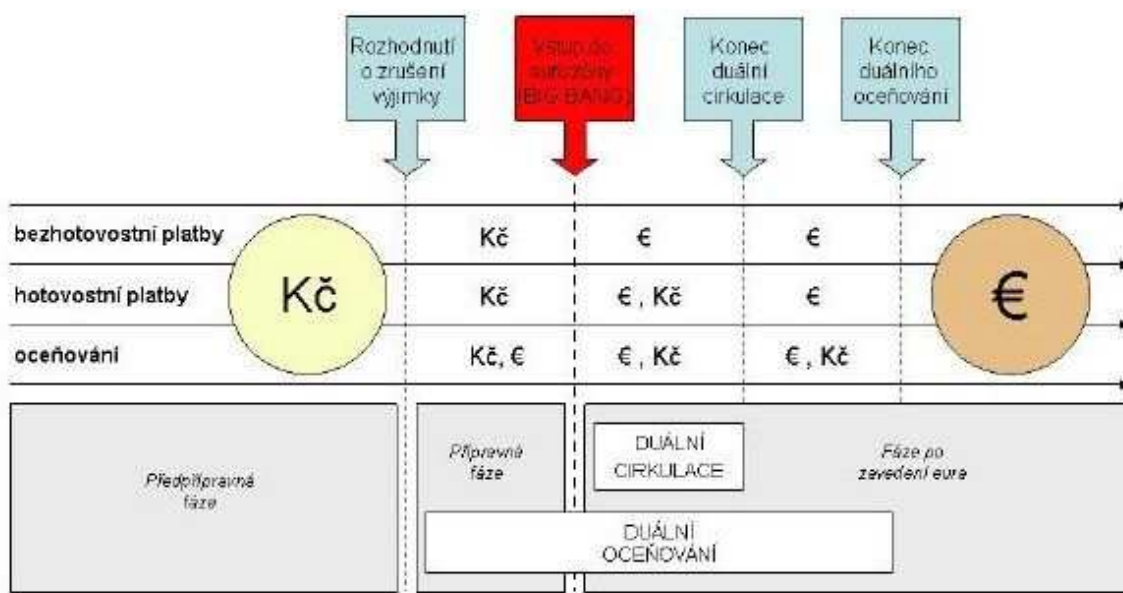
⁴² ČECH Z., KOMÁREK L., *Kurzová konvergence a vstup do eurozóny I*, s. 3

Kodaňská kritéria: „K přistoupení dojde, jakmile bude daná země schopna převzít závazky vyplývající z členství a zároveň bude schopna splňovat hospodářské a politické podmínky.“

8.3.3 Zavedení eura v České republice

Národní koordinační skupina pro zavedení eura v České republice (NKS) vytvořila dokument, ve kterém posuzovala všechny tři možné scénáře přistoupení z pohledu ČR. Všech šest pracovních skupin NKS doporučilo variantu jednorázového přechodu na euro. Vláda tuto doporučenou variantu schválila a Ministerstvo finanční vytvořilo graf zobrazující scénář jednotného zavedení eura.

Graf č. 8: Scénář jednotného zavedení eura, tzv. “velký třesk”



Zdroj: MF ČR

Z grafu je patrné, že přechod na euro lze rozdělit do pěti fází:⁴³

1. fáze - PŘEDPŘÍPRAVNÁ FÁZE

Jedná se o období mezi stanovením pevného termínu pro zavedení eura vládou a rozhodnutím evropských institucí, že ČR vyhověla všem podmínkám pro zavedení eura. Charakteristické pro tuto fázi je, že jediným zákonným platidlem je česká koruna a že probíhají intenzivní technické přípravy na zavedení eura.

2. fáze – PŘÍPRAVNÁ FÁZE

Toto období začíná zrušením výjimky na zavedení eura a končí začátkem následujícího roku, kdy je zahájena výměna korunového oběživa za eurové. Přibližná délka této fáze je 6 měsíců. Charakteristické je, že je stále jediným zákonným platidlem česká koruna, je uzákoněno duální označování cen (tj. vybrané ceny a peněžní částky jsou uváděny souběžně v korunách i eurech s využitím stanoveného přepočítacího koeficientu).

3. fáze – OBDOBÍ DUÁLNÍ CIRKULACE

Národní plán vyhrazuje tomuto období délku dvou kalendářních týdnů. V průběhu této fáze budou do oběhu zaváděny eurové bankovky a mince a korunové oběživo bude stahováno. Při hotovostním placení bude možné používat českou korunu i euro, obchodníci však budou mít povinnost vracet pouze eura. Bezhotovostní platby bude možné provádět pouze v eurech. I nadále bude probíhat duální označování cen.

4. fáze – OBDOBÍ DO UKONČENÍ DUÁLNÍHO OZNAČOVÁNÍ

Tato fáze bude trvat do konce kalendářního roku. Při všech platbách se již bude používat výhradně euro. České koruny budou moci být směňovány na eura minimálně šest měsíců jen v bankách a pobočkách ČNB. Stále platí povinnost duálního označování cen.

⁴³ Zavedení eura. *Harmonogram zavedení eura*. [online]. 2011 [cit. 2010-03-13]. Dostupný z WWW:<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_harmonogram_zavedeni.html>

5. fáze – PLNĚ FUNKČNÍ EURO

V závěrečné fázi jsou veškerá přechodná opatření ukončena a euro již obíhá jako plnohodnotná regulérní měna. České koruny mohou být směňovány pouze v pobočkách ČNB.

8.3.4 Strategie přistoupení ČR k eurozóně

Euro může být zavedeno po splnění všech kritérií pro přistoupení k eurozóně a dosažení stavu, kdy přijetí jednotné měny a aplikace jednotné měnové politiky přinesou zemi více pozitiv než negativ.⁴⁴

V roce 2003 byla přijata tzv. “Strategie přistoupení ČR k eurozóně“, která představuje společný a koordinovaný přístup Ministerstva financí, Ministerstva průmyslu a obchodu a České národní banky k základním otázkám spojených se vstupem ČR do Hospodářské a měnové unie.

V roce 2005 vláda schválila tři klíčové dokumenty pro zavedení eura v ČR. Jedná se o Konvergenční program, který se zabývá střednědobou udržitelností veřejných financí, analýzu “Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou” a materiál “Institucionální zajištění přijetí eura v ČR”.

Připravenost ČR na účast koruny v mechanismu ERM II a na přistoupení k eurozóně je každoročně pravidelně vyhodnocována. Na základě tohoto hodnocení je vládě Českou národní bankou a Ministerstvem financí navrženo rozhodnutí, zda iniciovat proceduru směřující ke vstupu koruny do mechanismu ERM II.

Strategickým cílem vlády a ČNB je vytvořit podmínky pro přijetí měny euro v ČR. Hospodářská strategie vlády bude zaměřena na podporu hospodářského růstu, udržení makroekonomické stability, zajištění dlouhodobé konkurenceschopnosti podniků a zvyšování zaměstnanosti při současném snižování vysoké míry dlouhodobé nezaměstnanosti. Ve fiskální oblasti vláda usiluje o splnění maastrichtských kritérií pomocí postupných reformních kroků, resp. hlubokých strukturálních reforem.⁴⁵

⁴⁴ Národní plán zavedení eura v České republice, 2007

⁴⁵ Strategie přistoupení České republiky k eurozóně. [online]. 2011 [cit. 2011-03-13]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/eu_strategie_pristoupeni_33764.html>

8.3.5 Konvergenční kritéria a jejich plnění ČR v roce 2010

Maastrichtská kritéria jsou součástí smlouvy podepsané dvanácti členskými státy Evropského společenství v roce 1992 v Maastrichtu. Smlouva znamenala významný krok v přechodu od Evropského společenství pojímaného jako ekonomické společenství k Evropské unii jako vyššímu integračnímu stupni. Ve smlouvě byla stanovena konvergenční kritéria jako vstupní podmínky pro vstup do Hospodářské a měnové unie, která jsou zaměřena na fiskální a měnovou stabilitu zemí a stanoví hranice pro ekonomické ukazatele.⁴⁶ Plnění konvergenčních kritérií vychází z dokumentu vytvořeného Ministerstvem financí.

Kritérium cenové stability:

- míra inflace nesmí převyšovat o více než 1,5 procentního bodu průměrnou míru inflace tří členských států EU s nejlepší cenovou stabilitou v předchozím roce.

Tab. č. 5: Plnění kritéria cenové stability v ČR

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,6	1,1	0,3	0,7	1,0	1,4	1,3	2,6	0,3	0,5
Maximální hodnota kritéria (1. řádek + 1,5 p.b.)	3,1	2,6	2,7	2,2	2,5	2,9	2,8	4,1	1,8	2,0
ČR	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	0,9	1,2

Zdroj: vlastní zpracování

V současné době se daří plnit. Cenový vývoj v ČR v letech 2011-2012 by měl být charakterizován mírnou inflací, která by měla znamenat plnění kritéria cenové stability v celém uvedeném období. To bude platit za předpokladu, že v ČR nedojde k významným úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením v oblasti spotřebitelských cen, které by měly významný proinflační dopad. Inflační cíl ČNB od počátku roku 2010 je stanoven na 2 %, přičemž ČNB stejně jako v případě předchozího cíle usiluje o to, aby skutečná hodnota inflace nebyla vyšší nebo nižší než cíl o více než jeden procentní bod.

⁴⁶ FIALOVÁ H., FIALA J., *Malý ekonomický slovník*, s. 139

Kritérium udržitelnosti veřejných financí:

- roční plánovaný nebo skutečný schodek státního rozpočtu nesmí překročit 3 % HDP.

Tab. č. 6: Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí v ČR – schodek st. rozpočtu

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
ČR	-5,9	-6,8	-12,6	-3,0	-3,6	-2,6	-0,7	-2,0	-6,6*	-5,3*

Zdroj: vlastní zpracování, *odhad

V současné době toto kritérium ČR neplní, nicméně záměry fiskální politiky při očekávaném makroekonomickém vývoji by měly vést ve střednědobém horizontu, tedy do roku 2013 včetně, k dosažení deficitu sektoru vlády ve výši 2,9 % HDP, tedy pod úroveň maastrichtského kritéria.

Deficit veřejných rozpočtů je pro rok 2010 notifikován ve výši 5,1 % HDP. Platná fiskální strategie vlády směřuje ke snížení tohoto deficitu v roce 2011 na úroveň 4,6 % HDP, 3,5 % HDP v roce 2012 a 2,9 % HDP v roce 2013. V následujících letech plánuje vláda další konsolidaci veřejných financí tak, aby do roku 2016 dosáhla vyrovnaného hospodaření sektoru vlády.

- celkový kumulovaný schodek státního rozpočtu nesmí být vyšší než 60 % hrubého domácího produktu nebo musí uspokojivě klesat a přibližovat se 60 % uspokojivým tempem.

Tab. č. 7: Plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí v ČR – celkový kumulovaný schodek st. rozpočtu

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
ČR	25,3	28,8	37,8	30,4	29,8	29,6	29,0	30,0	35,6*	39,6*

Zdroj: vlastní zpracování, *odhad

Kritérium podílu vládního dluhu na HDP je v ČR dlouhodobě plněno. Vzhledem k relativně nízké výchozí úrovni vládního dluhu nemá ČR zatím s plněním tohoto kritéria problémy, ačkoli dynamika růstu zadlužení se počínaje rokem 2009 výrazně zvyšuje. Pro rok 2010 je očekáván dluh ve výši 39,3 % HDP, tj. o 9,3 p.b. vyšší zadlužení než v roce 2008. Ve střednědobém horizontu úroveň vládního dluhu z důvodu očekávaných každoročních deficitů sektoru vlády výrazně naroste, a to až na úroveň 44 % HDP v roce 2013. V dalších letech by podíl dluhu na HDP měl začít klesat. Riziko pro budoucí vývoj představují očekávané negativní dopady stárnutí obyvatelstva. Pokud nebudou provedeny nezbytné reformy důchodového a zdravotního systému, bude v dlouhodobém výhledu nutné počítat s dalším výrazným zvyšováním podílu dluhu na HDP.

Kritérium stability měnového kurzu:

- země musí udržovat svoji měnu v normálním flukтуаčním pásmu Evropského měnového systému alespoň po dobu dvou let.

Vyhodnocení je možné až poté, co česká měna vstoupí do kurzového mechanismu ERM II a bude stanovena centrální parita koruny k euru.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb:

- průměrné nominální úrokové sazby dlouhodobých vládních dluhopisů nesmí překročit více než o 2 procentní body průměr tří členských států EU s nejlepší cenovou stabilitou v předchozím roce.

Tab. č. 8: Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb v ČR

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,92	4,85	4,12	4,28	3,37	4,24	4,4	4,2	4,3	4,5
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,92	6,85	6,12	6,28	5,37	6,24	6,4	6,2	6,3	6,5
ČR	6,31	4,88	4,12	4,75	3,51	3,78	4,3	4,6	4,9	4,3

ČR v současnosti toto kritérium splňuje a do budoucna se neočekávají významná rizika, která by zabránila plnění tohoto konvergenčního kritéria i v následujících letech, budou-li naplněny záměry konsolidace veřejných financí.

8.3.6 Hlavní rizika společné měny

Za hlavní rizika společné měny lze považovat:

- suverenitu národních států

Státy zůstávají na rozdíl od oblasti měnové suverenní v oblasti rozpočtové, která tím zůstává i nadále v jejich výlučné kompetenci. Tento rozpor řeší do určité míry Pakt stability a růstu, který tlačí na rozpočtovou disciplínu členských zemí eurozóny, podporuje rozpočtovou a tím i měnovou stabilitu a směřuje státy k reformě veřejných financí. V dohledné době nelze předpokládat zvýšení unijního rozpočtu na úkor veřejných rozpočtů členských zemí EU a to přináší riziko neúnosného zvyšování veřejných rozpočtů členských států.⁴⁷

- ztráta nezávislé měnové politiky

Původně samostatné národní centrální banky nemohou po zapojení do eurosystému ovlivňovat svou ekonomiku monetárními nástroji v podobě regulace množství peněz v oběhu, úrokové míry a měnového kurzu.

- neschopnost čelit asymetrickým šokům

Jedna z nejvýznamějších asymetrických reakcí hospodářství členů měnové unie souvisí s pohybem kurzu společné měny. Rozdílné kurzové elasticity importu a exportu u jednotlivých členů mohou způsobovat, že změny kurzu společné měny mají rozdílný dopad na vývoj platebních bilancí jednotlivých členských zemí. Podobné problémy nastávají i při změnách zahraniční úrokové míry a při rozdílném věřitelském a dlužnickém postavení jednotlivých zemí vůči zahraničí.⁴⁸

- finanční náklady

Evropská unie, státní administrativy členských zemí, bankovní sektor i podniková sféra musí vynakládat značné prostředky při zahájení a postupné realizaci EMU. Velké finanční prostředky jsou vynakládány na výměnu nebo adaptaci milionů technických zařízení jako je zavádění vhodné výpočetní techniky s novými programy pro účetnictví

⁴⁷ BRŮŽEK A., SMRČKOVÁ G., ZÁKLASNÍK M., *Evropská měnová integrace a ČR*, s. 57

⁴⁸ MANDEL M., *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*, s. 265

bank a podniků, instalaci nových registračních pokladen a bankomatů, zařízení na počítání peněz, náklady na stažení starých, ražení nových mincí a tisk bankovek, náklady na vydávání nových dokumentů, na školení zainteresovaných pracovníků apod. Euro se používá také v zemích, které nejsou členy eurozóny, ale používání eura je pro ně výhodné. Jedná se například o Vatikán, Monaco, San Marino, Andoru, Černou Horu nebo Kosovo.⁴⁹

8.3.7 Kdy přijme ČR euro?

Datum přijetí eura zatím není stanoveno. ČNB a Ministerstvo financí doporučily prozatím nestanovovat cílové datum přijetí eura, a tudíž ani v roce 2011 neusilovat o vstup do ERM II. Toto doporučení vycházelo z analýzy „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou“, které vláda přijala na zasedání dne 22. prosince 2010.

Vzhledem k problémům, které se v minulém roce objevily u řady zemí v eurozóně, otrása také důvěra k euru. Ministři evropských zemí však za eurem stojí.

Německý ministr financí Wolfgang Schäuble v panelové diskuzi řekl, že už v eurozóně žádnou krizi nečeká. Členské státy podle něj dostaly lekci a teď pracují na sjednocení své hospodářské a sociální politiky. "Neočekávám žádné další šoky. Myslím, že euro bude stabilní," řekl.

Francouzská ministryně hospodářství Christine Lagardeová vyzvala finanční trhy, aby proti eurozóně nespekulovaly, protože všechny země jsou na správné cestě fiskální konsolidace. "Myslím, že eurozóna má to nejhorší za sebou. Nespekulujme proti Evropě a nespekulujme proti eurozóně," uvedla ve zjevné narážce na postoj spekulantů na burzách.

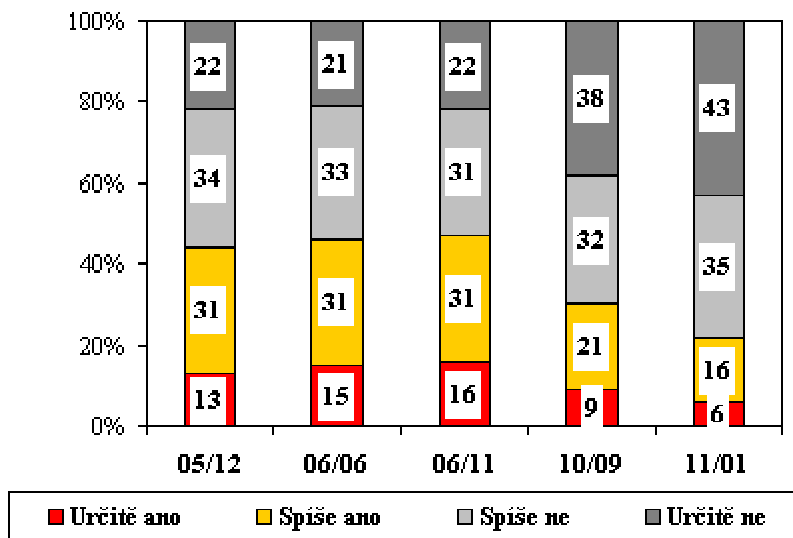
Dle agentury STEM však podpora zavedení eura klesá. Pro přijetí eura je nyní 22 procent lidí, což je nejnižší číslo od roku 2005. Euro by jako měnu určitě přivítalo jen šest procent dotázaných, určitě proti je 43 procent lidí. Dalších 16 procent respondentů je spíše pro euro a 35 procent spíše proti.⁵⁰

⁴⁹ BRŮŽEK A., SMRČKOVÁ G., ZÁKLASNÍK M., *Evropská měnová integrace a ČR*, s. 60-61

⁵⁰ STEM TRENDS 01/2011. *Podpora zavedení eura v ČR klesá*. [online] 2011 [cit. 2011-03-13]. Dostupný z WWW: < <http://stem.cz/clanek/2114>>

Obr. č. 4: „Podporujete zavedení eura jako měny v ČR?“

„Podporujete zavedení eura jako měny v České republice?“ (%)



Zdroj: STEGA, Komunikace o evropských záležitostech 12/2005 – 6/2006; STEM, Trendy 2006-2011

Také vzhledem k negativnímu postoji občanů a k poklesu jejich podpory pro přijetí eura se vláda rozhodla nestanovovat datum jeho přijetí. Bylo by dobré počkat až Česká republika vyřeší své problémy, začne plnit Maastrichtská kritéria a poté může uvažovat o vstupu do ERM II. Ze strany Evropské unie je nutné vyřešit zadluženost jejích členů a případně zvážit možnost jejich vyloučení z eurozóny. Pokud Česká republika nebude připravena euro přijmout, měla by si zachovat českou korunu dokud to pro ni bude ekonomicky výhodné.

9 ZÁVĚR

V závěru je shrnuta celková problematika zahrnující pohled na monetární politiku, nezávislost centrální banky, vývoj měnového kurzu, postavení České republiky vůči Evropské unii a především přijetí společné měny euro.

V České republice, jako ve většině zemí, je centrální banka formálně nezávislou institucí. Formální nezávislost však neznamena nezávislost reálnou. Na centrální banku, potažmo na jednotlivé členy dozorčí rady, působí řada vnějších tlaků ze strany vlády, politických stran, podnikové sféry, importérů, exportérů, obchodních bank a dalších zájmových skupin. Proto také směr měnové politiky závisí na síle jednotlivých zájmových skupin a na síle samotné centrální banky. Pro značnou část zájmových skupin je výhodná proinflační politika. Centrální banka sama o sobě však na vyšší míře inflace zájem nemá. Centrální banka využívá expanzivní, neutrální nebo restriktivní měnové politiky ke kontrole množství peněz v ekonomice, na regulaci úrokových měr a podmínek úvěru. Zvolením správné měnové politiky centrální banka plní své konečné cíle a to usměrňování vývoje určitých základních makroekonomických veličin jako reálného produktu, zaměstnanosti, cenové hladiny a vnější ekonomické pozice dané národní ekonomiky. K ovlivňování těchto veličin používá řadu přímých i nepřímých nástrojů.

Monetární politika je důležitá i pro tvorbu měnového kurzu. Směnný kurz je cena jedné měnové jednotky vyjádřená v jednotkách jiné měny. Existují dva způsoby jeho vyjádření, a to cena domácí měnové jednotky v zahraničních měnových jednotkách a cena cizí měnové jednotky v domácích měnových jednotkách.

Z provedené analýzy vývoje kurzu CZK/EUR vyplynulo, že česká koruna vůči euru posiluje již od roku 2000. To značí dobrý stav naší ekonomiky a její schopnost konkurovat na světových trzích. Ještě větší posílení zaznamenala koruna oproti americkému dolaru, kde rozdíl mezi kurzem v květnu 2000 a květnu 2008 byl neuvěřitelných 23 Kč. V lednu 2011 koruna mírně oslabila na kurz 18,751 CZK/USD.

Vytvořený ekonometrický model se zabýval závislostí zahraničního obchodu a vývoje měnového kurzu CZK/EUR, inflace, výdajů domácností a HDP v ČR v letech 2004-2010.

Z t-testu vyplynulo, že statisticky významným parametrem jsou v případě první rovnice proměnné dovoz, měnový kurz CZK/EUR, inflace a výdaje domácností. V případě druhé rovnice není žádná proměnná statisticky významná. Ostatní predeterminované proměnné

neprokázaly souvislost s analyzovanými endogenními proměnnými, přestože by zde určitá spojitost v souladu s ekonomickou teorií být měla. Nesrovnalost může být způsobena např. multikolinearitou, chybným modelem, špatným výběrem proměnných nebo krátkou časovou řadou. Statisticky nevýznamné proměnné bychom měli vyřadit a model spočítat znovu. Toto však nelze provést vždy, neboť víme, že právě tyto proměnné ve skutečnosti endogenní proměnnou silně ovlivňují.

Od května 2004 je Česká republika členem Evropské unie. Přistoupení České republiky vyplynulo z potřeby včlenit se do Evropy a stát se tak partnerem vyspělejších západních ekonomik. Vstupem do Evropské unie se však Česká republika zavázala přijmout jako svou národní měnu euro. Před zavedením měny musí ekonomika vstoupit do kurzového režimu ERM II, kdy uváže českou korunu na euro se standardním flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$. V této době také Evropská komise a ECB pozorně monitorují měnový a fiskální vývoj ekonomiky. Společná měna s sebou přináší také rizika. Za hlavní nebezpečí se považuje suverenita států v rozpočtové oblasti, ztráta nezávislé měnové politiky, neschopnost čelit asymetrickým kurzovým šokům a také značné finanční náklady potřebné k zavedení nové měny.

Pro přijetí nové měny musí Česká republika splňovat Maastrichtská konvergenční kritéria. V roce 2010 plnila kritérium cenové stability, udržitelnosti veřejných financí – celkový kumulovaný schodek státního rozpočtu a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Naopak nesplněno bylo kritérium udržitelnosti veřejných financí – schodek státního rozpočtu. Co se týká kritéria stability měnového kurzu, bude vyhodnocováno až poté, co česká měna vstoupí do již zmiňovaného kurzového režimu ERM II. Jaké je tedy předpokládané datum vstoupení České republiky do eurozóny, resp. do režimu ERM II? Vláda zatím nechává datum nestanovené a nadále provádí každoročně analýzu „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“.

10 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

10.1 Tištěné publikace

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

BRŮŽEK, Antonín; SMRČKOVÁ, Gabriela; ZÁKLASNÍK, Martin. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. 1. vyd. Praha: Velryba, 2007. 197 s. ISBN 978-80-85860-19-1.

ČECH, Zdeněk; KOMÁREK, Luboš. *Kurzová konvergence a vstup do eurozóny*.

DĚDEK, Oldřich. *Měnový otřes '97*. Praha: ČNB, 2000. str.

DURČÁKOVÁ, Jaroslava; MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2000. 392 s. ISBN 80-7261-017-1.

FIALOVÁ, Helena; FIALA, Jan. *Malý ekonomický slovník*. 1. vyd. Praha: A plus, 2006. 271 s. ISBN 80-902514-8-X.

FONTAINE, Pascal. *Evropa ve 12 lekcích*. 1. vyd. Lucemburk: Úřad pro úřední tisky Evropských společenství, 2007. 62 s. ISBN 91-72-02860-X.

HELÍSEK, Mojmír. *Makroekonomie pro bakalářské studium*. 1. vyd. Praha: Melandrium, 1996. 200 s. ISBN 80-901801-5-9.

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

Koruna utržená ze řetězu. Ekonom, 2008, č. 8, s. 26

LANDOROVÁ, Anděla; KOŠTEKOVÁ, Věra. *Peníze a banky*. 1. vyd. Praha: Karolinum, 1997. 173 s. ISBN 80-7184-355-5.

MANDEL, Martin. *Centrální banka v otevřené ekonomice*. 1. vyd. Praha: VŠE, 1994. 192 s. ISBN 80-7079-784-3.

Národní koordinační skupina pro zavedení eura v ČR, Volba scénáře zavedení eura v ČR

Národní plán zavedení eura v České republice, 2007.

PANFIL, Tomáš. *Evropská unie vše, co bychom měli vědět*. 1. vyd. Praha: Fragment, 2003. 40 s. ISBN 80-7200-805-6.

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky a finanční trhy*. 2. vyd. Karviná: Slezská univerzita Opava, 1996. 191 s. ISBN 80-85879-37-9.

REVENDA, Zbyněk. *Banky a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Nad Zlato, 1991. 136 s. ISBN 80-900383-3-6.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1999. 741 s. ISBN 80-85943-89-1.

REVENDA, Zbyněk; MANDEL, Martin; KODERA Jan; MUSÍLEK Petr; DVOŘÁK Petr; BRADA, Jaroslav. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1.

SAMUELSON, Paul; NORDHAUS, William. *Ekonomie*. 18. vyd. Praha: NS Svoboda, 2007. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.

TULEJA, Pavel. *Analýza pro ekonomy*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2007. 336 s. ISBN 978-80-251-1801-6.

TVRDOŇ, Jiří. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: Česká zemědělská univerzita, 2008. 228 s. ISBN 987-80-213-0819-0.

ZLÝ, Bohumír. *Evropská unie a integrační procesy od A až do Z*. 1. vyd. Ostrava: Montanex, 1997. 107 s. ISBN 80-85780-86-0.

10.2 Internetové zdroje

Blog.aktuálně.cz. *Prognóza koruny podle Lamborghini v garáži* [online]. 2011 [cit. 2011-03-12]. Dostupný z WWW: <<http://blog.aktualne.centrum.cz/blogy/ales-michl.php?itemid=12270>>.

Česká Bankovní Asociace. *ČBA ekonomická prognóza* [online]. 2011 [cit. 2011-03-12]. Dostupný z WWW: <http://www.czech-ba.cz/data/articles/down_21415.pdf>.

ČNB. *O ČNB* [online]. 2003 [cit. 2010-02-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/>.

ČNB. *Bankovní rada ČNB* [online]. 2003 [cit. 2010-03-07] Dostupný z WWW <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/co_je_br.html>.

ČNB. *Harmonizované peněžní agregáty*. [online] 2005 [cit. 2010-03-07]. Dostupný z WWW:<http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/stat_mb_met/stat_mb_harmon_agregaty.htm>.

Ekonomický slovník. [online]. 2010 [cit. 2010-12-23]. Dostupný z WWW: <<http://www.nextfinance.cz/slovník>>.

STEM TRENDY 01/2011. *Podpora zavedení eura v ČR klesá*. [online] 2011 [cit. 2011-03-13]. Dostupný z WWW: <<http://stem.cz/clanek/2114>>.

Strategie přistoupení České republiky k eurozóně. [online]. 2011 [cit. 2011-03-13]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/eu_strategie_pristoupeni_33764.html>.

Zavedení eura. *Harmonogram zavedení eura*. [online]. 2011 [cit. 2010-03-13]. Dostupný z WWW:<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_harmonogram_zavedeni.html>.

11 PŘÍLOHY

Příloha č. 1: Hlavní kurzové události v letech 1993 - 2007

Příloha č. 2: Vzory euromincí

Příloha č. 3: Vzory eurobankovek

Příloha č. 1: Hlavní kurzové události v letech 1993 - 2007



Po přechodu k floatingu následovalo období zvýšené volatility; trend dlouhodobého posilování byl přerušen kurzovou bublinou 2001 – 2004



M. Singer – Vývoj kurzu koruny, přijetí eura a aktuální otázky měnové politiky

Pramen: Eurostat

4

Zdroj: M. Singer, Vývoj kurzu koruny, přijetí eura a aktuální otázky měnové politiky

Příloha č. 2: Vzory euromincí



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

Příloha č. 3: Vzory eurobankovek



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