

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE



PODNIKOVÁ EKONOMIKA

Vysoká škola ekonomie a managementu

info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV BAKALÁŘSKÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Analýza vývoje měnového kurzu koruny k euru a dopady intervencí centrální banky na tento kurz

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

Červen / 2014

JMÉNO A PŘÍJMENÍ / STUDIJNÍ SKUPINA

Jiří Pivrnec / PE 42

JMÉNO VEDOUCÍHO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Ing. Petr Mach, Ph.D.

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Prohlašuji tímto, že jsem zadanou bakalářskou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této bakalářské práce použil/-a pouze literární prameny v práci uvedené. Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo:

V Praze dne 30. 4. 2014

podpis studenta

PODĚKOVÁNÍ

Rád bych tímto poděkoval vedoucímu bakalářské práce Ing. Petru Machovi, Ph.D., za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl při zpracování mé bakalářské práce.

Vysoká škola ekonomie a managementu

info@vsem.cz / www.vsem.cz

SOUHRN

1. Cíl práce:

Hlavní cílem práce je definována analýza vývoje kurzu koruny k euru a zjištění, co vedlo ke změnám hladin kurzu. Dalšími cíli práce bylo zjištění nutnosti intervencí ČNB do kurzu a její současné zhodnocení, zdali jsou prognózy plněny, či nikoliv. Dílčími cíli práce bylo zjištění dopadů změn kurzu na domácí makroekonomické ukazatele a definování, jestli se Česká republika slaďuje na ekonomické úrovni se Spolkovou republikou Německa.

2. Výzkumné metody:

Rešerše; Získávání dat; Empirické metody

3. Výsledky výzkumu/práce:

Z práce vyplývá, že česká koruna vůči euru silně posilovala již od prvních dní obchodování s eurem. Toto posilování bylo zpomalováno intervencemi České národní banky. V době hospodářské krize však koruna velmi oslabila a od té doby je její kurz k euru velmi nestabilní. ČNB začala opět intervenovat na oslabení koruny k euru od listopadu 2013 za účelem zamezit hrozící deflaci. Tyto intervence stále přetrvávají a dle odhadu budou ukončeny na konci letošního roku.

Dále z práce vyplývá, že mezi mírou inflace a kurzem koruny k euru nelze identifikovat slučující faktory. Obdobný náleží je platný i pro porovnání výše oběživa s kurzem. Vývoj míry nezaměstnanosti ke kurzu však zprvu vykazuje obdobné souvislosti, které s příchodem hospodářské krize zanikají.

Vzhledem k nemožnosti vyhodnocení plnění kurzových konvergenčních kritérií, je v práci vytvořen hypotetický model tohoto plnění. Z vyhodnocení vyplývá, že by se kurz koruny k euru po celou dobu setrvání v ERM II držel v rámci oscilačního pásma na záporné straně hypotetické centrální parity. Česká republika by tedy, v hypotetické rovině, obstála kurzová konvergenční kritéria.

Ze zhodnocení současné intervence lze vyzorovat, že domácí ekonomiku nepostihla očekávaná vlna silného propadu hladiny inflace, která je neustále držena v rámci tolerančního pásma. Lze tedy říci, že současné intervence k oslabení kurzu koruny vůči euru jsou úspěšné. Avšak díky těmto intervencím není možné provádět statistické prognózy kurzu koruny k euru.

Práce se zároveň věnuje sblížení ekonomické úrovně České republiky a Spolkové republiky Německa. Z analýzy vyplývá, že průměrná roční změna sblížení je 2,94 p. b. k průměru EU28. V případě, že by tempo sblížení pokračovalo stejným tempem, dosáhla by ekonomická úroveň ČR té německé již v roce 2023.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

4. Závěry a doporučení:

Česká koruna vůči euru z dlouhodobého hlediska posiluje. Zároveň se Česká republika sblíží na ekonomické úrovni k Německu. Avšak toto posilování koruny mohlo vést k hrozbě deflace, kterou musela ČNB intervencemi na devizovém trhu zastavit. Česká národní banka zároveň nedoporučuje vstupovat do mechanismu směnných kurzů ERM II.

KLÍČOVÁ SLOVA

Měnový kurz; Měnový trh; Inflace, Evropská unie, Intervence

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

Main objective of this thesis is analysis of Euro exchange rate developments against Czech crown with interests to exchange rate level changes. Further thesis objectives were finding reasons of Czech national bank's interventions with evaluation of its current progress. Other sub-objectives are to identify common features within exchange rate and selected macroeconomic indicators. Last sub-objectives is to found if Czech Republic convergence to Germany's economical growth.

2. Research methods:

Research; Data Collection; Empiric analysis

3. Result of research:

The main result of this thesis shows, that Czech crown appreciated against Euro since very beginning of Euro trading. This appreciation of the Czech crown was decelerated by Czech nation bank interventions. During the economical depression Czech crown depreciated against Euro and since that is exchange rate for this currency very unstable. Since November 2013 Czech national bank initiated interventions to prevent of possible deflation.

Thesis also shows that between inflation rate and exchange rate were not found any approximating indicators. None influencing indicators were also found for comparison of the amount of currency in circulation and Euro exchange rate against Czech crown, while comparison with unemployment rate syndicated connection at the beginning, but with the economical depression disappeared.

In thesis was created hypothetical model of performance exchange rate convergence criteria due to impossibility of its evaluation. This evaluation shows, that Czech crown exchange rate would persevere within hypothetical oscillatory zone. Therefore Czech Republic would correctly performed exchange rate convergence criteria.

Expected wave of decreasing inflation level with potential deflation never hitted Czech's economic. It is probably result of nowadays interventions, which might be, so far, evaluated as successful. But due to these interventions it is not possible to perform any statistical prognostic research on exchange rate.

Thesis also shows, that Czech republic's economic growth rate per capita convergence to German's with average annual rate by 2.94 percentage point. Czech Republic would become on same level as Germany in 2023, if growth rate would remain.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

4. Conclusions and recommendation:

In long term, Czech crown appreciating against Euro. Also Czech Republic convergence with economical growth rate to Germany. But this Czech crown's appreciating might lead to deflation threat, which was stopped by Czech national bank's interventions. Also, Czech central bank did not recommended to Czech Republic to entry ERM II exchange rate mechanism.

KEYWORDS

Exchange rate; Foreign exchange market; Inflation; European Union; Intervention

JEL CLASSIFICATION

F31 - Foreign Exchange

F40 - Macroeconomic Aspects of International Trade and Finance - Other

E58 - Central Banks and Their Policies

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Pivrnec Jiří
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podniková ekonomika
Studijní skupina:	PE 42
Téma:	Analýza vývoje kurzu koruny k euru
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Popis vývoje kurzu koruny k euru od roku 1999.2. Popis intervencí ČNB do kurzu.3. Analýza sbližování ekonomické úrovně ČR a Německa v eurovém vyjádření; analýza vlivu kurz, inflace a reálného růstu.4. Odhad budoucího vývoje.
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	<p>MACH, P., PILIP, I., ŽÁK, M. <i>Evropská unie</i>, Praha: VŠEM, 2011. 115 s. ISBN 978-80-86730-72-1.</p> <p><i>Euro versus Koruna</i>. 4.vyd. Ivana Pečinková. Brno: CDK, 2012. 339 s. ISBN 978-80-7325-265-6.</p> <p>MACH, P. <i>Úskalí evropské integrace</i>. 2. vyd. Praha: CEP, 2003, 95 s. ISBN 80-86547-16-7.</p> <p>Ebeling, R. a kol. <i>Autoři CEPU o euru</i>. Martin Slaný. Praha: CEP, 2010. ISBN 978-80-86547-94-7.</p>
Vedoucí práce:	Ing. Petr Mach, Ph.D.

Prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 1. 2. 2014

Podepsal: Milan Žák
Organizace: Vysoká škola
ekonomie a managementu, o.p.s.
Datum podpisu: 31.1.2014

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Obsah

1	Úvod	1
2	Teoreticko-metodologická část práce.....	3
2.1	Měnový kurz.....	3
2.1.1	Změny měnového kurzu.....	4
2.1.2	Bankovní regulace kurzu.....	4
2.1.3	Systémy měnových kurzů	5
2.2	Měnový trh	6
2.3	Vliv měnového kurzu na inflaci	7
2.4	Kurzová konvergenční kritéria pro přijetí EUR	8
2.4.1	Časový horizont plnění.....	9
2.4.2	Přínosy přijetí eura	10
2.4.3	Náklady přijetí eura.....	11
3	Analytická část práce	13
3.1	Analýza vývoje kurzu koruny k euru	13
3.1.1	Vývoj před vstupem do EU	13
3.1.2	Vývoj po vstupu do EU	15
3.2	Vliv změn kurzu koruny k euru na domácí ekonomiku	17
3.2.1	Míra inflace	17
3.2.2	Nezaměstnanost.....	18
3.2.3	Výše oběživa	19
3.3	Vyhodnocení plnění kurzových konvergenčních kritérií	20
3.3.1	Hypotetická analýza plnění	20
3.3.2	Doporučení ČNB ke vstupu do ERM II.....	21
3.4	Intervence ČNB do měnového kurzu	22
3.4.1	Kurzový závazek ČNB 2013.....	25
3.4.1.1	Důvody intervence	27
3.4.1.2	Zhodnocení intervence.....	27
3.5	Prognóza vývoje kurzu	29
3.6	Sbližování ekonomické úrovně ČR a Německa v eurovém vyjádření	30
4	Závěr.....	33

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam grafů

Graf 1: Měnový trh.....	7
Graf 2: Nominální měnový kurz CZK/EUR - leden 1999 - duben 2004	13
Graf 3: Nominální měnový kurz CZK/EUR; CZK/USD; EUR/USD - leden 1999 - duben 2004.....	14
Graf 4: Nominální měnový kurz CZK/EUR; CZK/USD; EUR/USD - leden 2004 - únor 2014	16
Graf 5: Porovnání vývoje kurzu CZK/EUR a míry inflace v ČR v období 2000 - únor 2014. 18	
Graf 6: Porovnání vývoje kurzu CZK/EUR a míry nezaměstnanosti v období 2000 - únor 2014.....	19
Graf 7: Porovnání vývoje kurzu CZK/EUR a výše oběživa v ČR v období 1999 - únor 2014 19	
Graf 8: Nominální měnový kurz EUR/CZK - kurzová konvergenční kritéria.....	21
Graf 9: Devizové rezervy a vývoj CZK/EUR 1999-2003.....	22
Graf 10: Devizové rezervy a vývoj CZK/EUR 1999-2000.....	23
Graf 11: Skutečná míra inflace versus prognóza ČNB (v %)	28
Graf 12: Devizové rezervy a vývoj CZK/EUR 2013-2014.....	29
Graf 13: Vývoj HDP na obyvatele v PPS - EU28, ČR a SRN.....	31

Seznam tabulek

Tabulka 1: Změna kurzu CZK/EUR po snížení 2T repo sazby - 1999	24
Tabulka 2: Změna kurzu CZK/EUR po snížení 2T repo sazby - 1999	25
Tabulka 3: Změna kurzu CZK/EUR po zavedení kurzové závazku	28
Tabulka 4: Vývoj HDP v EU28, ČR a SRN	32

Seznam obrázků

Obrázek 1: Plnění kurzového kritéria.....	10
---	----

1 Úvod

Bakalářská práce se zabývá problematikou směnného kurzu koruny k euru a věnuje se přidruženým tématům k této problematice. Vzhledem ke kurzovému závazku České národní banky intervenovat na devizovém trhu za účelem oslabit korunu k euru se jedná o velmi aktuální téma.

Práce je rozdělena do dvou hlavních částí, teoretické a analytické. Část první, tedy teoretická, se zprvu zabývá podstatou měnového kurzu. V této části jsou vysvětleny hlavní pojmy, základní charakteristiky směnného kurzu, kdy je souběžně vysvětlen dopad změn kurzu na ekonomické subjekty. V téže části jsou dále představeny bankovní regulace kurzu, potažmo pravomoc centrálních bank zasahovat do kurzu. Tuto část doprovází hrubé popsání systémů měnových kurzů, kde jsou vysvětleny dva režimy řízení kurzu. Pro každý režim je uvedena jeho charakteristika včetně základní historie. Dále se práce věnuje popsání samotného měnového trhu. Zde je vysvětleno jeho dělení a popsána nabídka a poptávka na tomto typu trhu. Teoretická část práce dále rozebírá, jak měnový kurz může ovlivnit inflaci v malé domácí zemi s otevřenou ekonomikou, jakou je i Česká republika.

Poslední kapitola teoretické práce se přímo věnuje problematice eura, konkrétně kurzovým konvergenčním kritériím pro přijetí eura. Je zde detailněji popsán časový horizont plnění, tedy jaké jsou nutné podmínky pro přijetí eura na časové ose. Závěr této kapitoly je věnován nákladům a přínosům přijetí eura, kde jsou shrnuty obecné názory pro tuto tematiku.

Druhá část práce se již přímo věnuje analyzování teoretických východisek. Prvá část je věnována analýze vývoje kurzu koruny k euru, kdy je rozebíráno nejdříve časové období před vstupem České republiky do Evropské unie a následně období po vstupu až do současnosti (únor 2014). Souběžně je zde i porovnáván vývoj kurzu koruny k euru a kurz eura k americkému dolaru. Druhá oblast analytické části práce se věnuje vlivu změn kurzu na tuzemskou ekonomiku. Je zde zjišťováno, zdali některý z uvedených makroekonomických ukazatelů byl reflektován ve vývoji kurzu, případně jestli kurz tyto ukazatele mohl ovlivnit. Konkrétněji se práce věnuje vývoji výše míry inflace v komparaci s kurzem koruny k euru, vývojem míry nezaměstnanosti a vývojem výše oběživa.

Následující oblastí analytické části práce je vyhodnocení plnění kurzových konvergenčních kritérií českou republikou. Je zde popsáno postavení ČR ke kurzovému mechanismu ERM II a také je vytvořena hypotetická analýza plnění konvergenčních kritérií, kdyby ČR vstoupila do ERM II již v roce 2011. Tuto oblast uzavírá sekce věnovaná doporučení České národní banky a Ministerstva financí ČR ke vstupu do kurzového mechanismu ERM II. V práci jsou dále popsány jak historické, tak současné intervence České národní banky do kurzu koruny k euru a jejich důvody. Podrobněji se práce věnuje analýze kurzového závazku ČNB započaté v listopadu 2013.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Analýzou sblížení ekonomické úrovně České republiky se Spolkovou republikou Německo je zakončena analytická část práce. V této části je sledován vývoj hrubého domácího produktu na obyvatele v obou zemích a jejich vyhodnocení.

Hlavní cíl práce je definování analýzy vývoje kurzu koruny k euru a zjištění, co vedlo ke změnám hladin kurzu. Dalšími cíli práce bylo zjištění nutnosti intervencí ČNB do kurzu a její současné zhodnocení, zdali jsou prognózy plněny, či nikoliv. Dílčími cíli práce bylo zjištění dopadů změn kurzu na domácí makroekonomické ukazatele a definování, jestli se Česká republika slduje na ekonomické úrovni se Spolkovou republikou Německo.

Práce pracuje jak s aktuální literaturou, tak i s mnoha dobovými tiskovými zprávami, autorskými rozhovory publikovaných na webových prezentacích, či s interaktivními prezentacemi odborníků na dané téma. Data pro analytickou část práce jsou čerpána z databáze Českého statistického úřadu, webové prezentace České národní banky, z veřejné databáze ARAD, či z databáze Eurostatu.

Vysoká škola ekonomie a managementu

info@vsem.cz / www.vsem.cz

2 Teoreticko-metodologická část práce

Kubišta definuje **měnu** jako státem uznanou a organizovanou formu oběhu peněz v určité zemi. Jedná se o upravený peněžní druh plnící peněžní funkce na určitém státním území. Měna je tedy právní formou peněz¹.

2.1 Měnový kurz

Nominální měnový kurz je dle Neumanna definován jako cena zahraniční měnové jednotky vyjádřené v domácích měnových jednotkách nebo cena domácí měnové jednotky vyjádřené v zahraničních měnových jednotkách. První uvedený způsob udává přímou kotaci (zápis) kurzu, např. 25 CZK/EUR. Druhý způsob zapisování je uváděn jako nepřímá kotace kurzu, např. 0,04 EUR/CZK. Kubišta rozšiřuje definici měnové kurzu jako numerickou proměnnou vyjadřující vztah dvou měn, které spolu tvoří tzv. měnový pár. Jedná se tedy o cenu jedné měny vyjádření v jednotkách měny druhé².

Výpočet měnového kurzu v **přímé kotaci** je dle Ptatschekové následující³:

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

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

A = domácí měna,

B = zahraniční měna.

Ve stejné publikaci je rovněž uvedeno, že tento zápis kurzu je nejčastěji používán. V případech, kdy by při uvedení přepočtu k jedné jednotce vyšel kurz nižší, než jedna, bývá přímá kotace vztahována k násobkům cizí měny. Pro výpočet měnového kurzu v **nepřímé kotaci** je dle Ptatschekové následující vzorec⁴:

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

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

A = zahraniční měna,

B = domácí měna.

Naproti tomu je *reálný kurz* vypočítán relací (poměrem) zahraniční a domácí cenové hladiny přepočítaných na společnou měnu⁵.

¹ KUBIŠTA, Václav (2009). *Mezinárodní ekonomické vztahy*. Plzeň: Aleš Čeněk, str. 178.

² KUBIŠTA, Václav (2009). *Mezinárodní ekonomické vztahy*. Plzeň: Aleš Čeněk, str. 151.

³ PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 14.

⁴ Tamtéž

⁵ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ (2010). *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, str. 62.

Dále Neumann uvádí, že měnový kurz patří mezi nejdůležitější ceny v ekonomice, spolu s cenou peněz a úrokovou mírou. Jak úroková míra, tak i měnový kurz, na rozdíl od jiných cen, přímo ovlivňují všechny ostatní ceny v ekonomice. Měnový kurz tedy významně ovlivňuje vývoj cenové hladiny jako celku.

2.1.1 Změny měnového kurzu

Měnové kurzy směnných měn podléhají na devizovém trhu vlivům interakcí mezi nabídkou a poptávkou. V případě těchto změn se jedná o *tržní změny kurzu*. Jak uvádí Pavelka, vzroste-li poptávka po domácí měně, za jinak stejných podmínek dochází k zhodnocení - **apreciaci** - domácí měny. Zhodnocení měny znamená, že se domácí měna stává dražší pro zahraniční investory. Ke znehodnocení - **depreciaci** - domácí měny analogicky dochází při poklesu poptávky po dané měně.⁶

Neumann dále rozvádí změny měnového kurzu v důsledku rozhodnutí centrální banky nebo jiné autority v režimu pevného kurzu posunout centrální paritu a celé flukтуаční pásmo, pokud existuje, směrem dolů pro zhodnocení - **revalvacii** - domácí měny popřípadě směrem dolů pro znehodnocení - **devalvacii** - měny.⁷

Na rozdíl od cen jednotlivých komodit, ovlivňuje cena měnového kurzu rozhodovací procesy nejširšího okruhu ekonomických subjektů. V otevřené ekonomice tak působí přímo či nepřímo na efektivnost většiny obchodních procesů.

Pohyb kurzu domácí měny může mít značný vliv i na výši bohatství samostatných ekonomických subjektů, protože část jejich bohatství bývá obvykle denominována v zahraničních měnách. Zhodnocením, či znehodnocením, domácí měny dochází k ovlivnění členění měnových aktiv v portfoliích domácích subjektů.⁸

2.1.2 Bankovní regulace kurzu

Dosahování a udržování cenové stability je svěřeno na vládě nezávislé centrální bance, která při dosahování svých konečných cílů používá nástroje monetární politiky. Nezávislost a postavení centrální banky bývá zpravidla řešeno ústavou dané země a dále rozvedeno speciálním zákonem o centrální bance. V těchto legislativních dokumentech jsou přímo specifikovány cíle centrální banky⁹. Česká národní banka je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů¹⁰.

Použitím měnového kurzu jako měnově-politického nástroje cílí centrální banka na dosažení cenové stability v domácí ekonomice v souladu s inflačním cílem. Centrální banka může v libovolném množství nakupovat/prodávat cizí měny (v rozsahu devizových rezerv), jedná se tedy o devizové intervence sloužící k oslabení/posílení

⁶ PAVELKA, Tomáš (2010). *Makroekonomie: základní kurz*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, str. 160.

⁷ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ (2010). *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, str. 63.

⁸ REVENDA, Zbyněk (2012). *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, str. 367.

⁹ KUBÍČEK, Jan (2006). *Hospodářská politika*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, str. 62.

¹⁰ Česká národní banka. *O ČNB* [online]. [cit. 2014-03-23].

domácí měny. Nákup cizí měny může však probíhat neomezeně a to z důvodu, že centrální banka domácí měnu sama vydává, a proto může disponovat jejím nekonečným množstvím¹¹. Ptatscheková rozvádí, že centrální banka provádí devizové operace přímým převodem mezi cizí a domácí měnou, případně prostřednictvím tzv. *swapu*. Při druhé možnosti dochází ke kombinaci termínových a okamžitých operací a dochází pouze k dočasnému ovlivnění měnové báze¹².

2.1.3 Systémy měnových kurzů

Tvorbu měnových kurzů rovněž ovlivňuje, v jakém kurzovém režimu měna figuruje a je-li volně směnitelná.

Měny, které nejsou obchodovány na devizovém trhu, se nazývají nesměnitelné měny a jejich kurz je odvislý od rozhodnutí příslušné instituce, není tedy určován změnami nabídky a poptávky. V případě nesměnitelných měn je ekonomika státu částečně izolována od okolního světa a může docházet k neefektivnímu fungování domácích firem¹³.

Směnitelné měny se mohou vyskytovat ve dvou základních kurzových systémech, těmi jsou **plovoucí kurz** (*floating*) a **pevný kurz** (*fixed*). K těmto základním kurzovním režimům existují dodatečné modifikace.

Revenda ve své publikaci uvádí, že pevná vazba kurzu domácí měny na jednu, či více národních měn je historicky nejstarší formou měnových kurzů. Mezi lety 1945-1973 byl na těchto principech založen tzv. *breton-woodský měnový mechanismus*. Jednalo se o pevnou vazbu všech měn členských zemí MMF na kurz amerického dolaru s pásmem oscilace $\pm 1\%$ (později $\pm 2,25\%$). I po rozpadu tohoto systému řada zemí pokračovala v pevné vazbě domácích měn na jiné národní měny. Nejčastěji se jednalo, či jedná, o vazby na USD, GBP a EUR¹⁴. Neumann rozšiřuje pojetí pevného kurzu, kdy centrální banka, či jiná autorita, stanoví hodnotu kurzu k vztažné měně a tuto úroveň kurzu bude dlouhodobě udržovat pomocí devizových intervencí. K udržení centrálního kurzu je stanoveno flukтуаční pásmo, které je zpravidla stanoveno v procentech. Mezi lety 1991-1996 uplatňovalo Československo, později Česká republika, režim pevného kurzu ke koši 5 měn s flukтуаčním pásmem $\pm 0,5\%$ (od r. 1993 byl zaveden koš dvou měn). V případě, že dochází k vychýlení měnového kurzu z bankou stanoveného oscilačního pásma, je nutná intervence centrální banky pro zachování kurzu uvnitř tohoto pásma. Má-li domácí měna dlouhodobou tendenci k oslabování nad rámec oscilačního pásma, vystavuje se centrální banka riziku vyčerpání devizových rezerv, jimiž kurz snižuje. V případě, že centrální banka již není schopna svými zásahy udržet kurz uvnitř pásma,

¹¹ Česká národní banka. *Měnový kurz jako nástroj měnové politiky* [online]. [cit. 2014-03-24].

¹² PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 31.

¹³ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ (2010). *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, str. 64.

¹⁴ REVENDA, Zbyněk (2012). *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, str. 380.

je nucena devalvovat měnu, či přejít na systém plovoucího kurzu. Toto učinila Česká národní banka v květnu 1997¹⁵.

Revenda uvádí, že pevné měnové kurzy, fungující právě v bretton-woodském měnovém systému, se již v polovině minulého století staly terčem kritiky monetaristicky orientovaných ekonomů. Jejich protinávhrhem k tomuto systému bylo zavedení plovoucích měnových kurzů. „Radikální“ monetaristé, konkrétně M. Friedman, usilovali o zavedení tzv. volného floatingu (*free floating*), kde centrální banky nejsou oprávněny provádět devizové intervence a tudíž je měnový kurz pouze pod tlakem operací prováděných soukromými subjekty. Jedná se tedy o čistý výsledek interakcí mezi poptávkou a nabídkou na devizovém trhu. Centrální banka pak v tomto systému v podstatě nepotřebuje držet devizové rezervy¹⁶. Dle Mezinárodního měnového fondu do tohoto systému patří mimo jiné Česká republika, USA, EMU a další¹⁷.

Druhým způsobem plovoucího měnového systému je tzv. režim řízeného plovoucího kurzu (*managed floating*). Tento způsob řízení měnového systému umožňuje centrální bance intervenovat do dění na devizovém trhu. Tyto zásahy jsou prováděny příležitostně, a pouze jsou-li nutné, tedy že vývoj měnového kurzu není ve shodě se zájmy domácí ekonomiky. Monetaristé usuzují, že volný pohyb měnového kurzu zajišťuje automatickou rovnováhu platebních bilancí a napomáhá odstranit bariéry bránící rozvoji zahraničního obchodu. Zároveň má plovoucí měnový kurz zabránit přenosu inflace z jedné země na druhou.

2.2 Měnový trh

Revenda uvádí zobecněnou definici měnového trhu jako místo, kde se střetává měnová poptávka s její nabídkou a kde se tedy vytváří cena měny - měnový kurz. Měnový trh je rozčleněn na dva vnitřní trhy, devizový a valutový. Hlavní částí měnového trhu je trh devizový, který slouží promptně ke zprostředkování transakcí s bezhotovostními formami zahraničních měn. Valutový trh analogicky slouží k obchodování s hotovostní formou zahraničních měn. V porovnání těchto dvou vnitřních trhů jsou objemy obchodů realizované na valutových trzích zanedbatelné oproti objemům obchodovaných na devizových trzích¹⁸.

Souběžně pro devizy a valuty ustanovují banky kurzy pro střed, nákup a prodej. Rozdíl mezi kurzem nákupu a prodejem (*spread*) je zdrojem zisku banky, či obchodníka. Kurz prodeje je tedy vždy vyšší, než kurz nákupu¹⁹.

Pavelka dále rozvádí, že **poptávku po domácí měně** vytváří export domácích statků a služeb a dále zahraniční investoři, kupující domácí aktiva. Čím nižší je cena domácích

¹⁵ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ (2010). *Mezinárodní ekonomie*. Praha: Grada Publishing, str. 65.

¹⁶ REVENDA, Zbyněk (2012). *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, str. 385.

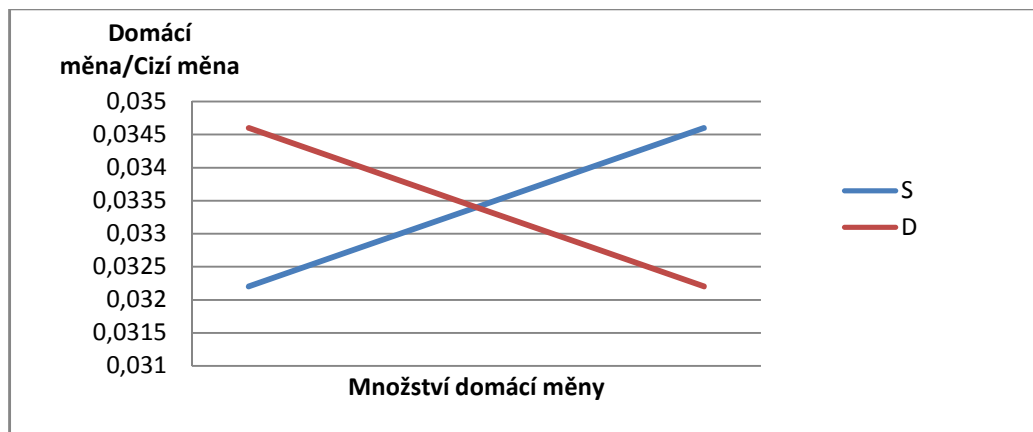
¹⁷ De facto classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks. In: *Appendix II. Financial operations and transactions* [online]. International Monetary Fund, 2012 [cit. 2014-03-23].

¹⁸ REVENDA, Zbyněk (2012). *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, str. 388-9.

¹⁹ PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 15.

měny, tím vyšší vzniká poptávka po ní. Graf 1 znázorňuje modelovou situaci na měnovém trhu, kde lze vidět, že křivka poptávky má, z výše uvedených důvodů, klesající tendenci.

Graf 1: Měnový trh



Zdroj: Pavelka 2010, vlastní zpracování

Nabídku domácí měny naproti tomu vytváří import statků a služeb a domácí investoři nakupující zahraniční aktiva. Čím vyšší je hodnota domácí měny, tím vyšší vzniká její nabídka, tedy křivka nabídky po domácí měně bude rostoucí²⁰.

Současný integrační proces národních devizových trhů probíhá zejména díky dokonalým technickým propojením jednotlivých trhů pomocí počítačové sítě. Zároveň umožňuje nepřetržité obchodování 24 hodin denně. Teritoriální devizové trhy rozmístěné na postupně na sebe navazující časové ose umožňují, aby obchodní den trval prakticky celých 24 hodin. Banky jsou proto nuceny prodlužovat své obchodní směny, aby si udržely co nejdelší časový kontakt s tržními procesy. Revenda dále zmiňuje, že devizový obrat na světových devizových trzích několikanásobně převyšuje obrat zahraničního obchodu všech světových zemí. Dle odhadů z roku 2010 se denní obrat na devizových trzích pohyboval okolo 3981 mld. amerických dolarů²¹.

2.3 Vliv měnového kurzu na inflaci

Česká národní banka uvádí, že v malé a relativně otevřené ekonomice, jakou je i Česká republika, lze sledovat dva kanály, jimiž je inflace ovlivněna pohybem měnového kurzu. Těmito kanály jsou tzv. **přímé a nepřímé kanály**.

První z nich, přímý kanál, značí, když měnový kurz domácí měny ovlivňuje ceny dováženého zboží s minimálním časovým zpožděním. Dováženým zbožím je myšleno veškeré zboží určeno jak na spotřebitelský trh, tak i surovin a polotovarů sloužících pro produkci spotřebního zboží domácích zdrojů. Avšak kurz neovlivňuje pouze ceny

²⁰ PAVELKA, Tomáš (2010). *Makroekonomie: základní kurz*. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, str. 159-60.

²¹ REVENDA, Zbyněk (2012). *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, str. 390.

dováženého zboží, ale pomocí měnové arbitráže nepřímo ovlivňuje i ceny domácího zboží, které se dostává pod konkurenční tlak cen zboží dováženého.

Druhým, nepřímým, kanálem je, když změna měnového kurzu ovlivní změnu reálného kurzu (za jinak stejných podmínek). Reálný kurz následně ovlivní ekonomiku skrz agregovanou poptávku. Promítání změn druhým kanálem do inflace je ve srovnání s přímým kanálem poměrně malé.

Česká republika udržuje měnově-politický režim cílování inflace a volně plovoucího kurzu, proto ČNB kurz přímo neřídí. Avšak, jak již bylo uvedeno, změna kurzu nepřímo ovlivňuje i vývoj inflace a tak Česká národní banka vývoj měnového kurzu podrobně analyzuje a vytváří prognózy vývoje kurzu. Jak je však ve zprávě uvedeno, předpověď kurzu ovlivňuje budoucí inflaci a tím i měnovou politiku usilující o udržení inflace v rámci inflačních cílů, zpětně je však kurz opět ovlivňován měnovou politikou²².

2.4 Kurzová konvergenční kritéria pro přijetí EUR

Komárek uvádí, že konvergenční kritéria jsou jakýsi ucelený soubor požadavků na členskou zemi eurozóny. Tyto kritéria vznikla za účelem posoudit připravenost testované členské země EU na účast v měnové unii. Jestliže se ekonomické podmínky dané země EU jeví jako potenciální hrozba pro zachování cenové stability v měnové unii, nebude jim umožněno přijetí EUR, tedy vstup do měnové unie. Taktéž bude země vedena se statutem země s odkladem zavedení eura. Evropská komise a Evropská centrální banka (ECB) pravidelně kontroluje, minimálně v dvouletém intervalu, postup sbližování členských zemí k zavedení eura²³.

Konvergenční kritéria jsou uvedena v článku č. 140/1 Smlouvy o fungování EU a v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence. Konvergenční kritéria dle ČNB znějí následovně²⁴:

- **kritérium cenové stability** znamená, že průměrná roční inflace sledované země nesmí překročit o více, než 1,5 procentního bodu průměrnou míru inflace těch tří zemí, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.
- **Kritérium veřejného deficitu** udává, že poměr schodku státního rozpočtu k HDP v tržních cenách nesmí překročit 3%.
- **Kritérium veřejného dluhu** znamená, že poměr veřejného dluhu k HDP členské země nesmí překročit 60%.
- **Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** znamená, že dlouhodobá nominální úroková sazba nepřekračuje o více než 2 procentní body průměrnou úrokovou sazbu těch tří zemí, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

²² Zprávy o inflaci. In: *Vliv měnového kurzu na inflaci* [online]. Česká národní banka, 2005 [cit. 2014-03-23].

²³ KOMÁREK, Luboš (2005). *Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, str. 26.

²⁴ Česká národní banka. *Kritéria konvergence* [online]. [cit. 2014-03-29].

- **Kritérium stability kurzu měny a účasti v ERM II** udává, že členský stát, alespoň po dobu dvou posledních let, dodržuje normální rozpětí, která jsou stanovena mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému a to bez značného napětí. Zvláště by pak země neměla z vlastní iniciativy devalvovat směnný kurz domácí měny.

Komárek dále rozšiřuje splnění kurzových kritérií, kde udává, že pokud členská země z vlastní iniciativy devalvuje bilaterální směnný kurz vůči euru, začíná se jí prodlužovat doba setrvání v kurzovém mechanismu. Tedy, že dvouleté setrvání bude znovu počítáno od dne devalvace centrální parity. Zároveň by se však hodnocený stát měl účastnit mechanismu měnových kurzů a to alespoň po dobu dvou let. Pro splnění kurzového kritéria tedy není pouze prokazatelná kurzová stabilita, ale i účast v kurzovém mechanismu ERM II²⁵. Tento mechanismus byl vytvořen jako vysoce flexibilní kurzový režim, ve kterém jsou na euro vázané měny členských zemí mimo eurozónu. Je navržen se standardním flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$ oproti centrální paritě. Šíře pásma může být po vzájemné dohodě zúžena. Šíře flukтуаčního pásma ERM II dává značný stupeň volnosti novým členským zemí při volbě kurzového mechanismu²⁶.

2.4.1 Časový horizont plnění

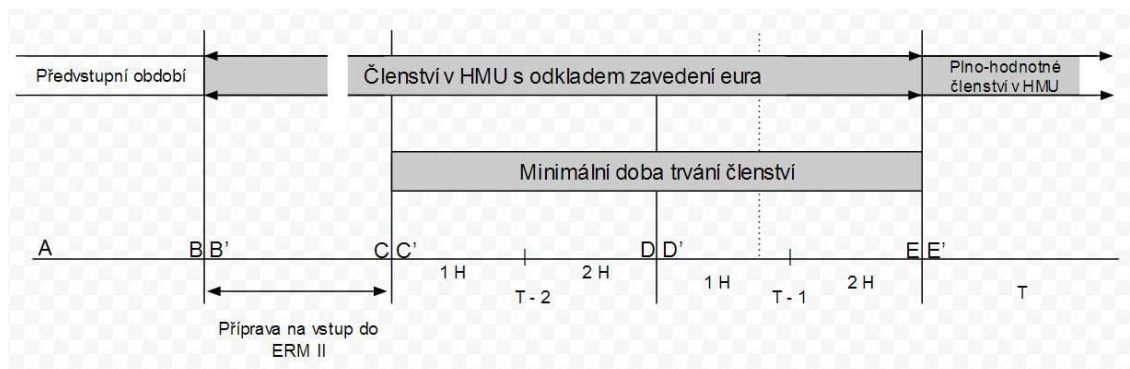
Komárek ve své studii definuje, že proces integrace kandidátských zemí do EMU se rozkládá, na základě Smlouvy o EU, na tři základní etapy v oblasti kurzové konvergence. Obrázek 1 tyto fáze vymezuje na časové ose a jedná se o:

1. *předvstupní fázi*, tedy období před vstupem do Evropské unie. Jedná se o interval $\langle A, B \rangle$;
2. *fázi členství v Hospodářské a měnové unii se statusem země s odkladem zavedení eura*. Interval $\langle B', E \rangle$ na časové ose udává období od získání členství v EU až po přijetí jednotné měny. Tato fáze je rozdělena do dvou dílčích období:
 - i. *příprava členské země na vstup do ERM II*. Toto období má nespecifikovanou délku trvání a je zachyceno v intervalu $\langle B', C \rangle$;
 - ii. *doba trvání členství v ERM II*. Po ukončení této fáze je členské zemi uděleno plnohodnotné členství v Hospodářské a měnové unii, interval $\langle C', E \rangle$;
3. *zavedení eura*, konečné období po vstupu do eurozóny uvedeno intervalem $\langle E', \infty \rangle$.

²⁵ KOMÁREK, Luboš (2005). Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, str. 27.

²⁶ KOMÁREK, Luboš (2005). Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, str. 23.

Obrázek 1: Plnění kurzového kritéria



Zdroj: Komárek, 2005; vlastní zpracování

Jak již bylo uvedeno, minimální doba trvání členství v ERM II je dva roky, tedy minimálním datem před vstupem do kurzového mechanismu je $T-2$. Evropská legislativa však nspecifikuje délku období mezi vstupem země do EU a dobou přípravy na vstup do ERM II. Může se však stát, že se nová členská země stane členem ERM II již v okamžiku přistoupení k EU. Tento interval $\langle B', C \rangle$ může tedy být novou členskou zemí přeskočen a být nulový. Pokud jsou všechna kritéria splněna, dochází ve druhém čtvrtletí roku $T-1$ k rozhodnutí Evropské rady o členství v eurozóně. Nezvratitelné zafixování kurzu domácí měny vůči euru, tedy vstup do eurozóny, dochází v čase T ²⁷.

2.4.2 Přínosy přijetí eura

Mezi nejčastěji identifikované výhody přijetí eura se řadí **omezení kurzového rizika**. Lacina uvádí, že se jedná o tzv. *přímý přínos*, kdy dopady na domácí ekonomiku, zavádějící společnou měnu, jsou vyvolány bezprostředně po jejím zavedení. Dále o omezení kurzového rizika zmiňuje, že nejistota měnových kurzů ovlivňuje všechny ekonomické subjekty zapojeny do finančních transakcí na devizovém trhu. Efekt odstranění tohoto rizika proti přijímané měně je okamžitým přínosem pro domácí ekonomiku, kdy je mimo jiné očekáván růst zahraničního obchodu, příliv zahraničního kapitálu, či stabilizace veřejných financí. Lze tedy předpokládat, že spolu se zvýšením zahraničního obchodu dojde ke snížení nezaměstnanosti a zvýšení životní úrovně v domácí ekonomice²⁸.

Snížení transakčních nákladů uvádí Lacina jako další přínos ze zavedení společné měny. Nelze však očekávat k úplné eliminaci transakčních nákladů z důvodů, že není pravděpodobné, že by domácí ekonomika obchodovala pouze v rámci eurozóny²⁹. Guvernér ČNB Singer uvádí, že úspory transakčních nákladů lze odhadnout zhruba na

²⁷ KOMÁREK, Luboš (2005). Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, str. 29.

²⁸ LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL (2010). *Euro: ano-ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, str.40-41

²⁹ LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL (2010). *Euro: ano-ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, str. 43.

0,5% HDP České republiky³⁰. Oba autoři se však shodují, že přesná kalkulace snížení transakčních nákladů v konkrétní zemi není možná.

Členství v měnové unii je spojeno s využitím důvěryhodnosti Evropské centrální banky a přijetí společné měnové politiky EU. Ta je charakterizována snahami o zajištění cenové stability s cílem udržet inflaci pod dvě procenta. Centrální banka může díky nízké inflaci držet nízké úrokové sazby, které budou reflektovány v zemích eurozóny a mohou zajistit **nižší náklady na obstarání kapitálu**. Lacina uvádí, že snížení reálné úrokové míry o jedno procento se projeví v růstu HDP domácí země o 0,06%. Avšak snížení nákladů přístupu ke kapitálu by se projevilo až ve střednědobém horizontu³¹.

Mezi další přínosy vstupu do eurozóny uvádí Lacina **vyšší transparentnost cen**, kdy ceny za zboží a služby jsou uvnitř měnové unie snadno srovnatelné. Skrz cenové arbitráže by mělo docházet ke sblížení cen za stejné zboží a služby. Lze však předpokládat, že sblížení cen bude probíhat spíše u cen zboží, protože mnoho kategorií služeb není mezinárodně obchodovatelných. Zároveň dodává, že projevení tohoto efektu lze očekávat až v dlouhodobém horizontu³².

2.4.3 Náklady přijetí eura

Komárek udává, že nejvyšším nákladem přijetí eura je ztráta **nezávislosti monetární politiky**, která je v případě EU kontrolována všemi členskými zeměmi. Lacina tento dopad rozvádí, že v krátkém časovém období jsou nástroje měnové a kurzové politiky důležitým faktorem pro dodržování makroekonomické stability. Po přijetí eura ztratí domácí centrální banka kurzovou kontrolu, neboť již nebude existovat domácí měna. Stát, který přijme euro, bude muset akceptovat kurzovou a měnovou politiku EU, byť se centrální banka daného státu stane součástí tohoto rozhodovacího mechanismu. Oba autoři uvádějí, že ztrátou nezávislosti monetární politiky ztrácí země možnost se vyrovnat s asymetrickými šoky³³.

Růst cenové hladiny jako další negativní efekt přijetí eura zmiňuje jak Lacina, tak i Mach. Přijetí eura Českou republikou by tak mohl znamenat návrat k desetiprocentní hladině inflace a po vstupu dalších rostoucích ekonomik by mohla míra inflace převýšit i deset procent³⁴.

Při přijmutí eura jako měny budou muset ekonomické subjekty vynaložit nemalé **administrativní a technické náklady na přechod k euru**. To znamená, že se musí přizpůsobit veškerý software pracující s financemi, fakturace, daňová přiznání apod. na to, aby byly tyto systémy schopny pracovat jeden a půl roku se dvěma měnami a následně byly opět předělány jen na euro. Současně během duální cirkulace se bude muset pracovat se dvěma fyzickými měnami na jednom území, což zvýší náklady na

³⁰ PEČINKOVÁ, Ivana (2012). *Euro versus koruna: dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4., rozš. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, str. 180.

³¹ LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL (2010). *Euro: ano-ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, str. 44.

³² Tamtéž.

³³ KOMÁREK, Luboš (2005). *Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, str. 10 a LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL (2010). *Euro: ano-ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, str. 46.

³⁴ MACH, Petr (2003). *Úskalí evropské integrace*. 2., dopl. vyd. Praha: CEP, str. 39.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

uskladnění, bezpečnost, atd. Jedná se o okamžitý jednorázový náklad pro domácí ekonomiku, přičemž období trvání počínaje dva až tři roky před zavedením eura a končí přibližně jeden rok po jeho zavedení. Lacina dále uvádí hrubou kalkulaci těchto nákladů pro podnikatele na 0,86% HDP³⁵.

Mach spolu s Komárkem uvádějí, že dalším případným nákladem pro přistupující zemi je **ztráta ražebného**. Dle Macha je tisk peněz jedním ze zdrojů veřejných rozpočtů. Tento zisk je způsoben tím, že nově vydané peníze hradí část veřejných výdajů³⁶.

Mach zároveň popírá, že by integrace finančních trhů hromadně zvýšila objemy exportu a importu ve všech zemích eurozóny. Předpokládá, že pravděpodobný důsledek zavedení eura bude růst exportu v bohatých zemích EU a v chudších zemích dojde k poklesu ekonomického růstu a zvýšení nezaměstnanosti³⁷.

³⁵ LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL (2010). Euro: ano-ne?. 1. vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, str. 50.

³⁶ KOMÁREK, Luboš (2005). Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, str. 10 a MACH, Petr (2003). Úskalí evropské integrace. 2., dopl. vyd. Praha: CEP, str. 31.

³⁷ MACH, Petr (2003). Úskalí evropské integrace. 2., dopl. vyd. Praha: CEP, str. 28.

3 Analytická část práce

3.1 Analýza vývoje kurzu koruny k euru

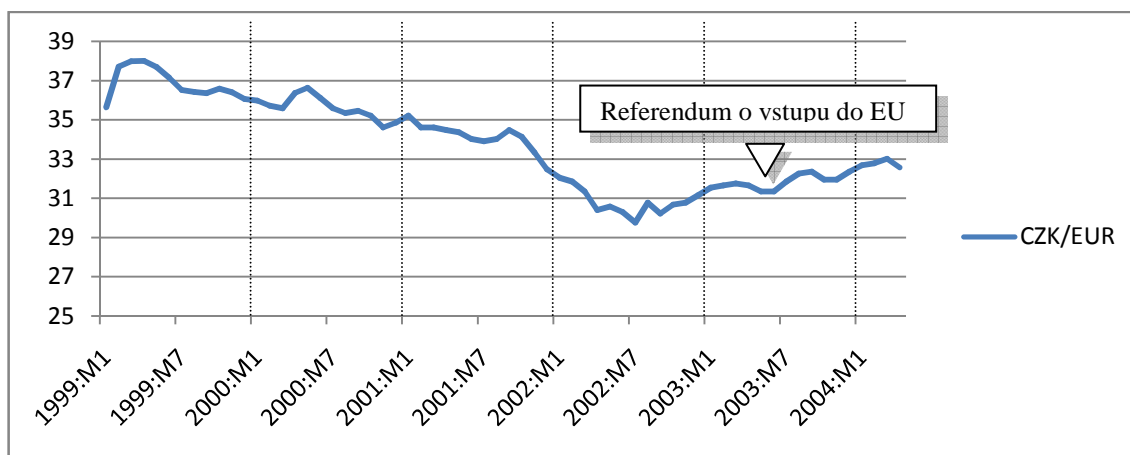
Euro se začalo obchodovat na devizových trzích od 1.1.1999. Od tohoto dne je tedy možné porovnávat měnový kurz koruny k euru. Na valutový trh vstoupilo euro 1. 1. 2002, kdy jej společně začalo používat 12 z 15 zemí Evropské unie.

3.1.1 Vývoj před vstupem do EU

Ptatscheková uvádí, že hned na počátku prvního roku obchodování s eurem kurz koruny oslaboval, a to jak v důsledku brazilské měnové krize, tak v důsledku snižování hlavních sazeb ČNB. V témže roce Česká národní banka využila nástrojů měnové politiky, včetně devizových intervencí (viz dále) k zabránění náhlému posílení koruny³⁸.

Následující Graf 2 popisuje vývoj měnového kurzu české koruny k euru od ledna 1999 až po vstup do evropské unie, tedy dubna 2004.

Graf 2: Nominální měnový kurz CZK/EUR - leden 1999 - duben 2004



Zdroj: ČNB (2014), vlastní výpočty

Na konci roku 1999 se kurz koruny k euru pohyboval, ze zvýše zmíněných důvodů, těsně nad hranicí hodnoty ze začátku roku.

ČNB prováděla devizové intervence až do března roku 2000 za cílem oslabit korunu, ke kterému došlo ve druhém čtvrtletí téhož roku. Přesto se v druhé polovině roku začal kurz koruny vůči euru zhdnocovat a to díky vlivu přímých investic³⁹. Člen bankovní rady Niedermayer se však k posilujícímu směněmu kurzu koruny vyjádřil negativně s domněnkou, že by pro domácí makroekonomický vývoj byl vhodnější slabší kurz koruny. Předpokládal tedy, že bude-li se kurz vyvíjet stejným směrem, přistoupí

³⁸ PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 66.

³⁹ Tamtéž.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

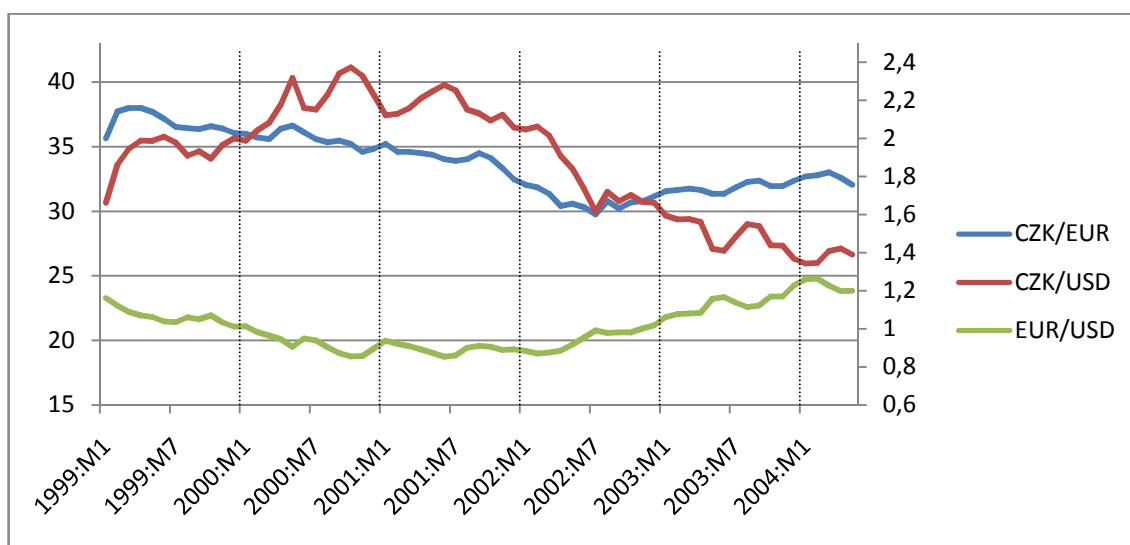
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

centrální banka k intervencím⁴⁰. I přes to byl na kurz posilující tlak, který neskončil do roku 2000.

Slabě posilující tendenci si kurz držel i v průběhu prvních tří čtvrtletí roku 2001. Zhodnocování koruny zapříčiňovala převážně probíhající privatizace komerčních bank⁴¹. V druhé polovině roku však začal kurz vůči euru opět silně zhodnocovat a Česká národní banka se tedy v říjnu rozhodla zmírnit tempo posilování devizovými intervencemi, které měly zabránit negativnímu vývoji domácí makroekonomiky. Česká koruna se v tomto roce oproti euru zhodnotila o 8,65 % (počítáno první a poslední obchodovatelný den, v měsíčních průměrech bylo zhodnocení 7,8 %). Současně však Ptatscheková dodává, že silné posílení koruny vedlo k poklesu devizových rezerv ČNB v korunovém vyjádření, což mělo za důsledek vykazování ztráty ČNB ve výši 29 miliard Kč⁴².

Porovnání vývoje směnných kurzů koruny k euru, k americkému dolaru a eura k dolaru před vstupem České republiky do EU ukazuje následující graf 3. Z něj vyplývá, že zatímco kurz koruny k euru měl v průběhu prvních let tendenci klesat, kurz k dolaru byl silně nestabilní s tendencí oslabování, přestože euro oproti dolaru posilovalo.

Graf 3: Nominální měnový kurz CZK/EUR; CZK/USD; EUR/USD - leden 1999 - duben 2004



Zdroj: ČNB, Eurostat (2014), vlastní výpočty. Kurz EUR/USD je zachycen na vedlejší ose

V říjnu 2001 započaté intervence za účelem oslabení koruny pokračovaly až do září 2002. Přestože se tehdejší viceguvernér ČNB Niedermayer na začátku roku domníval, že posilování koruny pod úroveň 33 CZK/EUR bude zbrzděno a hladina navrácena na

⁴⁰ Česká národní banka. *Vyjádření L. Niedermayera ke kurzu koruny: 13.7.2007* [online]. 2000 [cit. 2014-04-06].

⁴¹ PTATSCHKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 68.

⁴² Tamtéž.

původní hladinu 34 - 35 korun⁴³, dosahoval průměrný kurz v červenci hladiny 29 CZK/EUR. Toto masivní posilování koruny bylo stále v důsledku privatizací. V druhé polovině roku bylo posilování koruny pozastaveno a koruna mírně znehodnotila. Skokové navýšení v září ovlivnily povodně na území České republiky. Na grafu lze vidět, že v této době zároveň oslabil jak kurz koruny k euru, tak k dolaru, který se již v té době pohyboval zhruba na stejné hladině jako kurz koruny k euru. Díky tomuto znehodnocení eura, nebyla meziroční změna zhodnocení koruny tak vysoká, jak se zdála být ve třetím čtvrtletí roku.

V roce 2003 oslabovalo euro vůči dolaru a zároveň došlo k výraznému znehodnocení dolaru vůči koruně. Přesto se kurz koruny k euru držel v průběhu roku okolo hladiny 32 CZK/EUR s mírným oslabováním koruny. 13. - 16. 6. 2003 proběhlo referendum o přistoupení ČR do EU⁴⁴. Paradoxně po rozhodnutí o vstupu do EU, začal kurz koruny výrazně oslabovat, což pokračovalo až do prvního čtvrtletí 2004. Při vstupu České republiky do Evropské unie 1. 5. 2004 kurz koruny vůči euru opět posiloval a průměrná hodnota za duben byla 32,05 korun za euro. Koruna oproti euru od začátku obchodování až po vstup ČR do EU zhodnotila o 10,04 %.

3.1.2 Vývoj po vstupu do EU

Dne 1. května 2004 vstoupila v platnost Smlouva o přistoupení a Česká republika se stala právoplatným členem Evropské unie.

Posilování domácí měny oproti euru i dolaru pokračovalo ve stejném tempu jako od začátku roku, bez žádných změn v době přistoupení České republiky a dalších devíti zemí do EU. Na tuto změnu nijak nereagovalo ani postupné znehodnocování eura vůči dolaru. Ptatscheková uvádí, že zhodnocování kurzu koruny k euru vedlo k přílivu zahraničního kapitálu do ČR. Česká národní banka již od roku 2002 neintervenovala a její devizové zásoby v eurovém vyjádření poklesly⁴⁵.

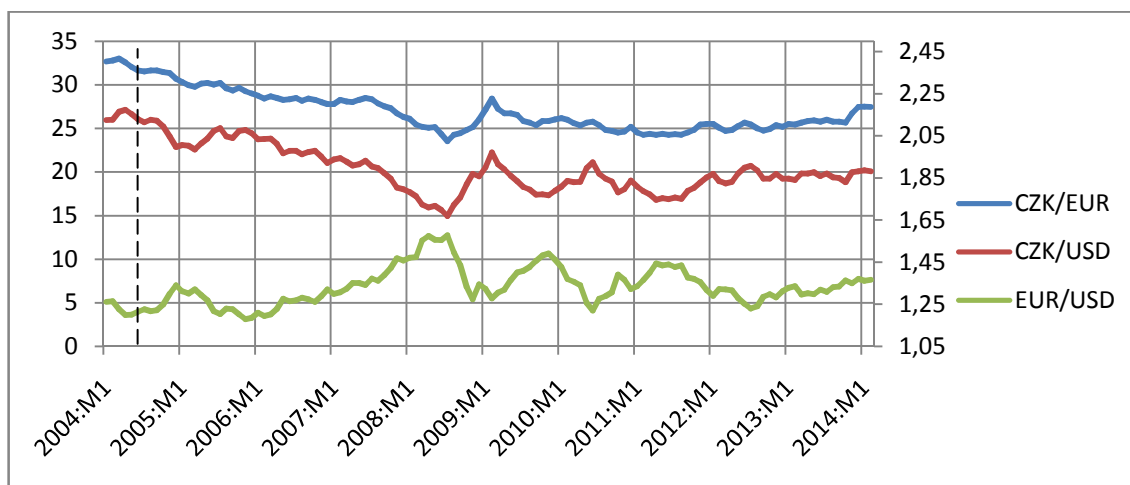
Následující graf 4 vykresluje průběh vývoje směnných kurzů koruny k euru, k americkému dolaru a eura k dolaru. Směnný kurz eura k dolaru je uveden na vedlejší ose a měsíc vstupu České republiky do Evropské unie je zvýrazněn černou pruhovanou čarou.

⁴³ Česká národní banka. *Prohlášení viceguvernéra ČNB Ludka Niedermayera ke kurzu koruny: 18.1.2002* [online]. 2002 [cit. 2014-04-06].

⁴⁴ Evropská komise. *Historie vstupu ČR do EU: Co všechno předcházelo vstupu ČR do EU?* [online]. 2004 [cit. 2014-04-06].

⁴⁵ PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 72.

Graf 4: Nominální měnový kurz CZK/EUR; CZK/USD; EUR/USD - leden 2004 - únor 2014



Zdroj: ČNB, Eurostat (2014), vlastní výpočty. Kurz EUR/USD je zachycen na vedlejší ose

V průběhu roku 2005 pokračovala česká koruna v posilování vůči euru a ve třetím čtvrtletí se opět dostala pod hladinu 30 CZK/EUR. V tomto roce také proběhly první přípravy zavedení eura do České republiky a došlo k vypracování společné analýzy ČNB, MF ČR a MPO, která doporučovala, aby Česká republika v roce 2006 neusilovala o vstup české koruny do kurzového mechanismu ERM II⁴⁶. Euro začalo v tomto roce opět posilovat oproti dolaru, který taktéž znehodnocoval vůči české koruně.

Na začátku roku 2006 uvedl Procházka z ČNB, že rok 2010 je přípustný pro případné přijetí eura⁴⁷. Ptatscheková však uvádí, že tento termín byl později vyhlášen jako nereálný a bylo opět doporučeno, aby ani v roce 2007 česká koruna nevstupovala do ERM II⁴⁸. Česká koruna i v tomto roce pokračovala ve zhodnocování vůči euru. Hladina kurzu koruny k euru se již po celý rok 2006 držela pod úrovní 30 CZK/EUR v ročním průměru 28,33 korun za euro. Česká koruna si držela svojí silnou pozici i oproti dolaru, vůči kterému posilovala intenzivněji, než vůči euru. Na konci roku se kurz koruny k dolaru přiblížil 21 CZK/USD.

Posilování koruny k euru pokračovalo i v roce 2007. Současně však lze vidět, že euro silně oslabovalo oproti dolaru. V dubnu téhož roku Ministerstvo financí spolu s Českou národní bankou zveřejnili na svých webových stránkách Národní plán zavedení eura v ČR, který obsahoval souhrn postupů a návodů, které měly pomoci jednotlivým sektorům a občanům připravit se na přijetí eura. Přestože byl Národní plán technickým scénářem přijetí eura, neobsahoval datum jeho přijetí⁴⁹. Tentýž rok je spojován se začátkem americké krize trhu s hypotékami, která později vyvolala globální

⁴⁶ PTATSCHKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 73.

⁴⁷ Česká národní banka. *Přípravy na zavedení eura: implikace pro Českou republiku* [online]. 2006 [cit. 2014-04-06].

⁴⁸ PTATSCHKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 73.

⁴⁹ Česká národní banka. *Národní plán zavedení eura v ČR zveřejněn na internetu: 17. 04. 2007* [online]. 2007 [cit. 2014-04-13].

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

ekonomickou a hospodářskou krizí⁵⁰. Dle Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou nebylo opět doporučeno stanovovat cílové datum vstupu do eurozóny, tudíž ani v roce 2008 Česká republika neměla usilovat o vstup do ERM II⁵¹.

Globální ekonomická krize v roce 2008 ovlivnila i situaci na směnných trzích, kdy hladiny kurzů koruny k euru a dolaru přestaly posilovat a v červenci začala silná depreciace koruny. Euro oproti dolaru posílilo o 19,3% v období od července do listopadu. Toto posilování eura a nestabilní situace v době ekonomické krize, vedlo až k celkovému snížení hladiny kurzu koruny k euru na 28,4 CZK/EUR v únoru 2009.

Přestože hospodářská krize velmi destabilizovala všechny ekonomické sféry, od února 2009 na kurz koruny k euru nedopadly větší šoky. V průběhu roku kurz koruny k euru opět posílil k hladině 25 CZK/EUR, okolo které osciloval až do konce roku 2013. Z výše zobrazeného grafu lze také vidět, že krize měla spíše dopad na kurz eura k dolaru, který byl silně turbulentní a hladina kurzu koruny k dolaru inverzně „kopírovala“ jeho průběh. Lze vidět, že ani ekologická katastrofa, kterou byla havárie ropné plošiny Deepwater Horizon na konci dubna 2010⁵², nebyla nijak promítnuta do kurzu koruny k euru.

Cílené depreciaci koruny k euru na konci roku 2013 a devizovým intervencím České národní banky je věnována samostatná kapitola níže.

3.2 Vliv změn kurzu koruny k euru na domácí ekonomiku

Tato kapitola popisuje, zdali změny hladiny hodnot kurzu koruny k euru ovlivnily tuzemské makroekonomické údaje. V případě, že se tomu tak stalo, je analyzováno, zda došlo ke změně ihned, či v určitém časovém období.

3.2.1 Míra inflace

Česká národní banka počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Zároveň je stanoveno oscilační pásmo okolo cílované inflace. Na základě prognóz ČNB vyhodnocuje rizika nenaplnění inflačních cílů a změnu měnově-politických nástrojů pro jeho dosažení⁵³.

Následující graf 5 zachycuje porovnání vývoje kurzu koruny k euru a míry inflace s cílovaným oscilačním pásmem v České republice. Lze vyzorovat, že míra inflace byla udržována v rámci oscilačního pásma, až na období před vstupem ČR do evropské unie, kdy se hladina míry inflace pohybovala mírně pod oscilačním pásmem a v době hospodářské krize, kdy hladina vysoce vzrostla nad úroveň oscilačního pásma.

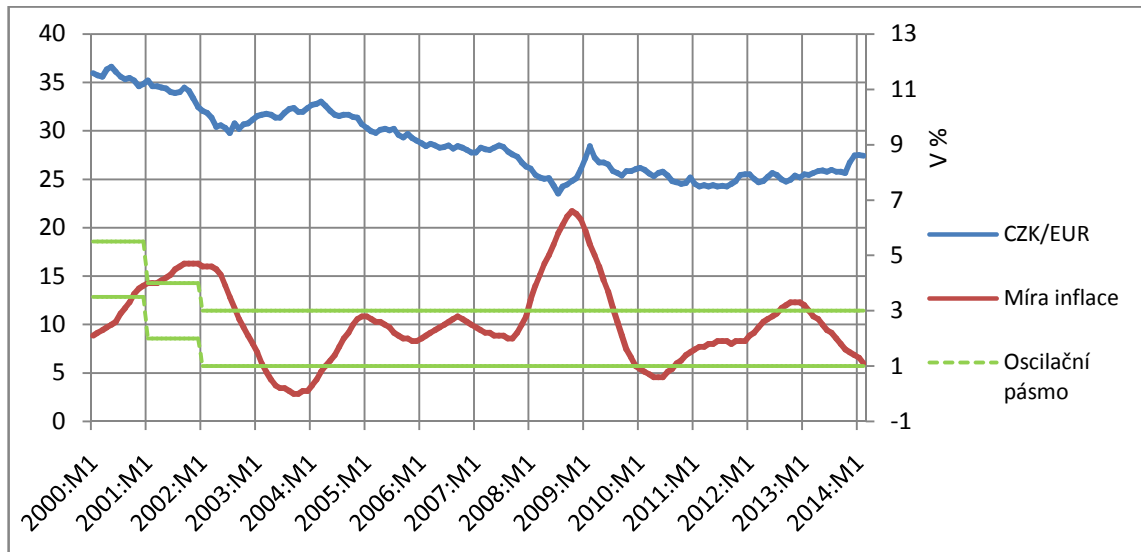
⁵⁰ PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ (2013). *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, str. 98.

⁵¹ Česká národní banka. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou: 19. 12. 2007* [online]. 2007 [cit. 2014-04-13].

⁵² Office of response and Restoration. *Where to Find NOAA Information on the Deepwater Horizon Oil Spill* [online]. 2010 [cit. 2014-04-13].

⁵³ Česká národní banka. *Cílování inflace v ČR* [online]. 2014 [cit. 2014-04-13].

Graf 5: Porovnání vývoje kurzu CZK/EUR a míry inflace v ČR v období 2000 - únor 2014



Zdroj: ČNB, ČSÚ (2014), vlastní výpočty. Míra inflace je zachycena na vedlejší ose

Souběžně s růstem spotřebitelských cen v letech 2000 - 2001 posilovala koruna oproti euru. Avšak zatímco míra inflace se v daném období zvedla o 123,8 %, koruna posílila o 10%. Od února 2002, kdy míra inflace začala klesat, docházelo také ke znehodnocení koruny k euru. Zatímco se míra inflace začala před koncem roku 2003 opět zvyšovat, hladina kurzu koruny k euru se stále znehodnocovala. Od tohoto období nelze z grafu vyzorovat žádné další slučující se faktory mezi vývojem kurzu a mírou inflací. Avšak v listopadu 2013 začíná Česká národní banka využívat směnný kurz koruny k euru, aby zabránila hrozcí se deflaci a udržela růst spotřebitelských cen v rámci oscilačního pásma. Znehodnocení koruny na úroveň 27 CZK/EUR by tedy mělo zabrzdit pokles míry inflace.

Z grafu však lze vidět, že v minulosti byl trend spíše opačný, kdy růst spotřebitelských cen byl doprovázen posilováním české koruny k euru a obráceně.

3.2.2 Nezaměstnanost

Zatímco z grafu vývoje míry inflace oproti kurzu koruny k euru nebylo možné vyčíst sbližující indikace, vývoj nezaměstnanosti ke kurzu je silně paralelní.

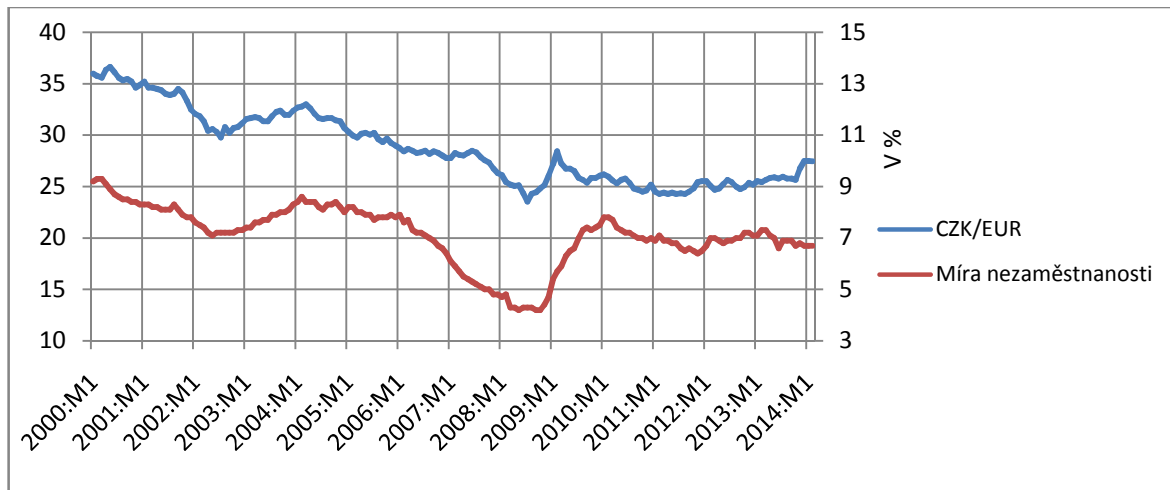
Následující graf 6 porovnává v čase vývoj kurzu koruny k euru s mírou nezaměstnanosti. Lze vidět, že křivky, do poloviny roku 2008, kopírují obdobný trend s tím, že při posílení koruny k euru dochází ke snížení míry nezaměstnanosti. Z údajů vyplývá, že zlomové hodnoty křivky míry nezaměstnanosti předcházejí zlomům v směnném kurzu. Pokud tedy došlo ke změně z růstu míry nezaměstnanosti na její pokles, v určitém časovém období byla tato změna reflektována stejným zlomem ve vývoji kurzu koruny k euru. V době hospodářské krize se silně vychýlil jak kurz koruny k euru, tak masivně vzrostla nezaměstnanost. Zatímco směnný kurz a stabilita tuzemské

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

finanční sféry byly schopny absorbovat tuto krizi, míra nezaměstnanosti v České republice silně vzrostla. Nezaměstnanost po vypuknutí krize vzrostla ze 4,2 % o 3,6 procentních bodů, tedy o 85,7 %.

Graf 6: Porovnání vývoje kurzu CZK/EUR a míry nezaměstnanosti v období 2000 - únor 2014



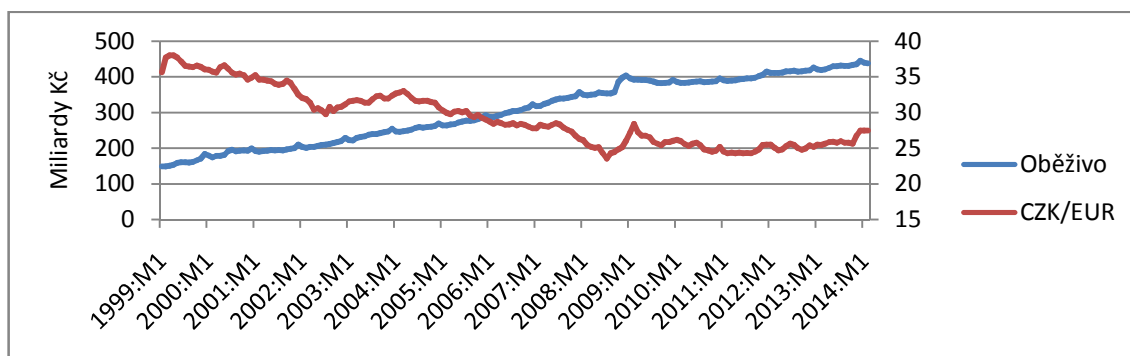
Zdroj: ČNB, Eurostat (2014), vlastní výpočty. Míra nezaměstnanosti je zachycena na vedlejší ose

V období krize se již křivky rozcházejí a není patrna žádná synergie. Intervence České národní banky na devizovém trhu od listopadu 2013 výrazně oslabilu korunu vůči euru, přesto se toto oslabení zatím nepropsalo do celkové míry nezaměstnanosti, která se nyní pohybuje pod 7 %.

3.2.3 Výše oběživa

Vývoj výše oběživa v porovnání s vývojem směnného kurzu koruny k euru je vykreslen na níže zobrazeném grafu 7.

Graf 7: Porovnání vývoje kurzu CZK/EUR a výše oběživa v ČR v období 1999 - únor 2014



Zdroj: ČNB, Databáze ARAD (2014), vlastní výpočty. Kurz je zachycen na vedlejší ose

Vysoká škola ekonomie a managementu

info@vsem.cz / www.vsem.cz

Lze pozorovat, že výše oběživa má neustále rostoucí tendenci, nehledě na situaci na směnných trzích. Přesto v druhé polovině roku 2008, tedy v době vypuknutí hospodářské krize, tempo růstu zrychlilo

3.3 Vyhodnocení plnění kurzových konvergenčních kritérií

Česká národní banka spolu s Ministerstvem financí každý rok připravují společný dokument Vyhodnocení plnění Maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou. Vláda České republiky tento dokument na svém zasedání schvaluje (dále jen vyhodnocení)⁵⁴.

Vstup členské země EU do eurozóny je podmíněn minimálně dvouletým setrváním v mechanismu směnných kurzů ERM II. Do doby, než Česká republika vstoupí do tohoto systému a nestanoví centrální paritu koruny k euru, **není možné vyhodnotit plnění kurzových konvergenčních kritérií**. Z vyhodnocení vyplývá, že dokud Česká republika nestanoví centrální paritu k euru, vůči níž by se sledovala fluktuace měnového kurzu, nebude možné kritéria hodnotit. Je však dále uvedeno, že současné (od listopadu 2013, viz kap. 3.4 Intervence ČNB do měnového kurzu) používání kurzu jako nástroje měnové politiky, nelze vnímat jako vytvoření a nastavení současné hodnoty kurzu jako centrální paritu směřující k zavedení eura. Jak vyplývá z analýzy vývoje kurzu koruny k euru, měl kurz koruny vůči euru do roku 2008 posilující tendenci, avšak v krizi dochází k výkyvům kurzu a k dalšímu oslabení došlo po intervencích České národní banky. Dle vyhodnocení ČNB a MF ČR lze předpokládat, že **kurz koruny naváže na předchozí tendenci posilujícího kurzu**. Instituce také předpokládají, že tendence posilování bude mírnější.

Současné z vyhodnocení vyplývá, že vstup České republiky do kurzového mechanismu ERM II by měl být v době stabilní situace české ekonomiky a zároveň při stabilitě světových finančních trhů.

3.3.1 Hypotetická analýza plnění

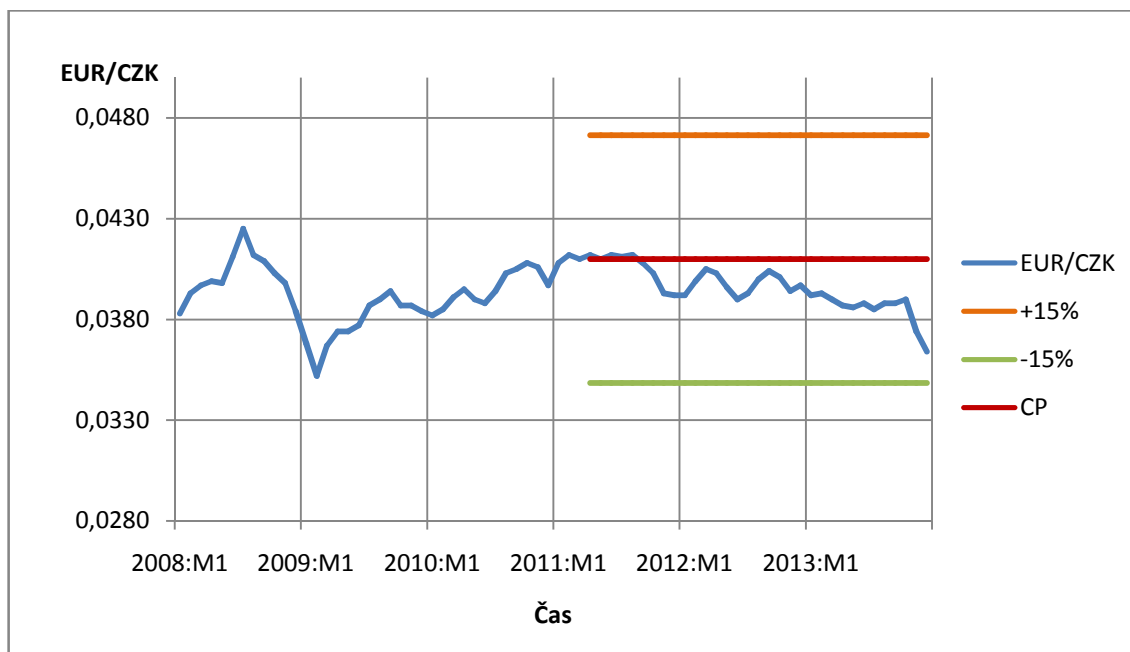
Ačkoliv nelze formálně hodnotit plnění kurzových konvergenčních kritérií z důvodů zmiňovaných výše, lze provést jeho teoretické analytické vyhodnocení. V hypotetickém případě přijetí eura od 1. 1. 2014 by mohla být centrální parita koruny k euru stanovena jako průměrná hodnota kurzu v prvním čtvrtletí roku 2011⁵⁵. Druhé čtvrtletí téhož roku by muselo znamenat vstup do systému ERM II pro vstup do eurozóny v daném roce.

Na základě takto stanovené centrální parity se dá sledovat, zda by Česká republika splňovala kritérium stability měnového kurzu v daném časovém období. Z grafu lze jednoznačně vyčíst, že měnový kurz vykazoval relativně stabilní hodnoty ve sledovaném období. Pohyby kurzu se odehrávaly na záporné straně od hypoteticky stanovené centrální parity, ale vždy v rámci stanoveného flukтуаčního pásma.

⁵⁴ Vyhodnocení plnění Maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou. Praha: ČNB a MF ČR, 2013.

⁵⁵ Vyhodnocení plnění Maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou. Praha: ČNB a MF ČR, 2013.

Graf 8: Nominální měnový kurz EUR/CZK - kurzová konvergenční kritéria



Zdroj: ČNB (2014), vlastní výpočet podle MF ČR. Údaje do 31. 12. 2013

Z vyhodnocení ČNB a MF ČR vyplývá, že depreciace koruny (na grafu směrem dolů) v průběhu roku 2013 byla způsobena komunikačními signály ČNB o připravenosti použití měnového kurzu v případě potřeby dosažení požadované hranice úrokových sazeb. Přímé intervence na devizovém trhu zahájila ČNB v listopadu 2013, což mělo za důsledek oslabení kurzu koruny poblíž hodnotám 27 CZK/EUR (0,037 EUR/CZK). Z grafu lze vyčíst, že se jednalo o relativně silné oslabení měny, ale stále by udržovaná hodnota kurzu byla v rámci hypotetického flukuačního pásma⁵⁶.

3.3.2 Doporučení ČNB ke vstupu do ERM II

Z vyhodnocující zprávy ČNB a MF ČR lze vyčíst, že fiskální problémy určitých zemí eurozóny vedly k zavedení změn fungování měnové unie. Přičemž finanční a jiné náklady na členství v eurozóně se vlivem těchto změn zvyšují. ČNB hodnotí současnou situaci v eurozóně jako zklidnění jevů provázející dluhovou krizi na finančních trzích, ale nehodnotí ji, jako konečné vyřešení příčin dluhové krize. Zároveň uvádí, že na základě výše zmíněných skutečností a přetrvávající nejistoty budoucího rozvoje a podoby měnové unie, není v současné době příznivá situace pro vstup České republiky do eurozóny. Současně dle Aktualizované strategie přistoupení České republiky

⁵⁶ Vyhodnocení plnění Maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou. Praha: ČNB a MF ČR, 2013.

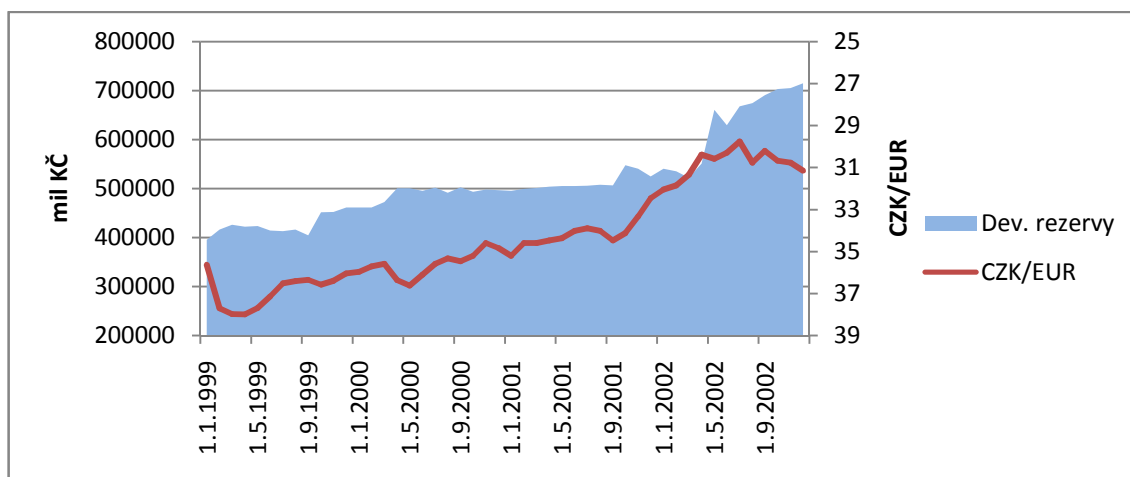
k eurozóně se vláda ČR a ČNB shodují, že setrvání České republiky v ERM II by mělo probíhat jen minimálně nutnou dobu, tedy dva roky⁵⁷.

Na základě těchto skutečností Česká národní banka a Ministerstvo financí **nedoporučily vládě České republiky stanovovat konkrétní datum vstupu ČR do eurozóny**. Analogicky s tímto doporučením vzniká doporučení neusilovat o vstup do kurzového mechanismu ERM II v průběhu roku 2014⁵⁸.

3.4 Intervence ČNB do měnového kurzu

České národní bance, jakožto na vládě nezávislé centrální bance, je umožněno zasahovat svými devizovými rezervami do stability měnového kurzu pro zajištění svých cílů. Jak uvádí Lubomír Lízal⁵⁹ ve své prezentaci Intervence jako (ne)konvenční nástroj měnové politiky, ČNB intervenovala na devizovém trhu v obdobích únor - červenec 1998, říjen 1999 - březen 2000, říjen 2001 - září 2002⁶⁰. Dle tiskových zpráv ČNB docházelo k intervencím v těchto obdobích s cílem oslabit kurz koruny, avšak technické podrobnosti o intervenci nemá ČNB ve zvyku zveřejňovat. Na grafu 9 lze vidět, že ČNB v daných intervalech zvyšovala množství svých devizových rezerv, a tím vždy mírně pozastavila posilování koruny. Avšak kurz měl v té době silné tendence posilovat a tudíž po skončení intervencí se k růstu vrátil. Velké devizové operace ČNB provedla v dubnu 2002, kdy na grafu lze vidět skokový nárůst devizových rezerv a turbulentní stav kurzu. Zároveň však oslabování kurzu v srpnu 2002 mohly mít na svědomí povodně, které patří mezi jednu z největších katastrof svého druhu na území ČR.

Graf 9: Devizové rezervy a vývoj CZK/EUR 1999-2003



Zdroj: ČNB, Databáze ARAD (2014), vlastní výpočty

⁵⁷ Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně. Praha: Vláda ČR a ČNB, 2007.

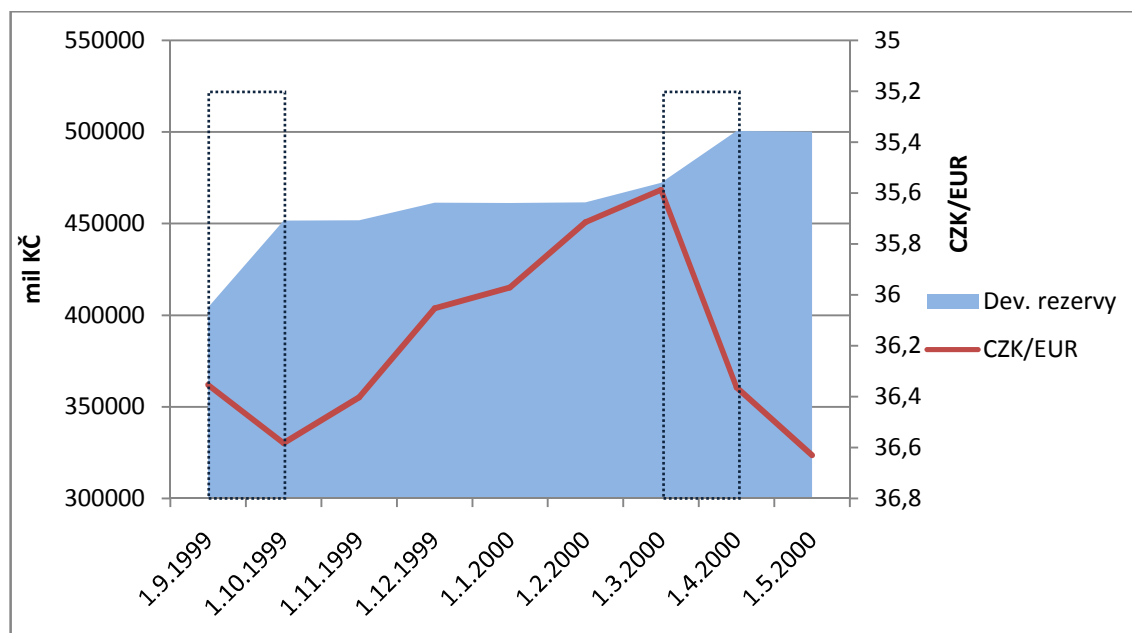
⁵⁸ Vyhodnocení plnění Maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou. Praha: ČNB a MF ČR, 2013.

⁵⁹ Člen bankovní rady ČNB.

⁶⁰ LÍZAL, Lubomír. ČNB. *Intervence jako (ne)konvenční nástroj měnové politiky: Nedořešené problémy tzv. bankovní unie* [online]. 2013 [cit. 2014-03-30].

Porovnájí-li se křivky hodnot, lze vidět, že Česká národní banka musela emitovat velké množství peněz, aby byl kurz udržován v požadovaném tempu růstu. Otázku, zda dochází k časové prodlevě mezi změnami kurzu a intervencí, odpovídá následující graf 10, který detailněji popisuje průběh intervencí a hodnoty kurzu. Z grafu jednoznačně vyplývá, že se, z měsíčního hlediska, intervence, změnou zásob devizových rezerv, projeví okamžitě. V grafu vybrané oblasti reprezentují nejvyšší změny zásob devizových rezerv a následné projevení těchto změn na kurzu.

Graf 10: Devizové rezervy a vývoj CZK/EUR 1999-2000



Zdroj: ČNB, Databáze ARAD (2014), vlastní výpočty

Na výše zmíněném grafu jsou zobrazeny pouze měsíční průměrné hodnoty, které však nevypovídají, jaká je skutečná reflexe kurzu na okamžité změny a intervence.

Nárůst devizových rezerv v tomto období (1999) však nebyl způsoben pouze zásahy ČNB na devizovém trhu, ale převážně mimořádným přílivem zahraničního kapitálu. Dle Tošovského, toho času guvernéra ČNB, byl masivní příliv kapitálu spojen především s privatizací státních podniků a jejich podílů ve velkých firmách. ČNB doporučila, aby platby za majetek byly prováděny v devizách a ty byly drženy na zvláštním devizovém účtu. Toto doporučení České národní banky vzešlo z obav, aby nevznikla nárazová poptávková vlna po české měně, která by vedla k jejímu nežádoucímu posílení. ČNB se současně domnívala, že tento příliv kapitálu by v dlouhodobém měřítku mohl výrazně ovlivnit makroekonomickou rovnováhu. Konverze deviz z devizového účtu do korun by tedy probíhala přiměřeně v čase a eliminovala by výše zmíněná rizika. Současně však tehdejší guvernér uvádí, že tato opatření jsou pouze prevenčního charakteru, protože skutečnou míru rizika nelze odhadnout. Nestandardní situace této doby musela být taktéž odražena i do změn úrokových sazeb a mírou devizových intervencí, protože

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

tehdejší měnová politika by se mohla ukázat jako nedostatečná ve srovnání s povahou přílivu cizího kapitálu⁶¹.

Tyto operace prováděla centrální banka i dříve, aby zabránila právě nežádoucímu masivnímu posílení české koruny. Dne 4. října 1999 Česká národní banka na svém zasedání rozhodla snížit limitní úrokovou sazbu pro 2T (dvoutýdenní) repo-operace o 0,25 procentního bodu na 5,75% s platností od následujícího dne⁶². Tato změna mohla znamenat menší zájem o množství peněz, a mohla tedy vyvolat masivní snížení hodnoty kurzu koruny k euru, jak uvádí následující tabulka 1 (záporná změna znamená posílení kurzu).

Tabulka 1: Změna kurzu CZK/EUR po snížení 2T repo sazby - 1999

Období	CZK/EUR	Změna
30.9.1999	35,65	
1.10.1999	35,73	0,08
4.10.1999	35,74	0,01
5.10.1999	35,675	-0,065
6.10.1999	36,8	1,125
7.10.1999	36,37	-0,43

Zdroj: ČNB, Databáze ARAD (2014), vlastní výpočty

Z původního slabého posilování koruny, klesl kurz k euru o 1,125 Kč za euro, jednalo se tedy o silný propad kurzu. Hodnoty dále kolísaly okolo 37 CZK/EUR, aby se později mohly vrátit ke svému trendu posilování.

⁶¹ Česká národní banka. *Guvernér ČNB Josef Tošovský k opatřením pro mimořádný příliv zahraničního kapitálu* [online]. 1999-11-19 [cit. 2014-04-05].

⁶² Česká národní banka. *Snížení 2T repo sazby: 4. 10. 1999* [online]. 1999 [cit. 2014-04-05].

Naproti tomu změny sazeb na konci října a konci listopadu téhož roku nepřinesly výrazné změny v pohybu kurzu žádným směrem. Nejprve byla snížena 2T repo sazba na 5,5 % a v listopadu o dalších 0,25 procentních bodů na 5,25 %⁶³. Následující tabulka 2 udává změnu kurzu v období změn sazeb.

Tabulka 2: Změna kurzu CZK/EUR po snížení 2T repo sazby - 1999

Období	CZK/EUR	Delta
25.10.1999	36,75	
26.10.1999	36,635	-0,115
27.10.1999	36,76	0,125
29.10.1999	36,615	-0,145
24.11.1999	36,2	
25.11.1999	36,115	-0,085
26.11.1999	36,12	0,005
29.11.1999	36,19	0,07

Zdroj: ČNB, Databáze ARAD (2014), vlastní výpočty

Z těchto údajů tedy nelze jednoznačně určit, že změna repo sazeb může výrazně ovlivnit měnový kurz.

3.4.1 Kurzový závazek ČNB 2013

Na začátku listopadu roku 2013 (7. 11. 2013) bankovní rada České národní banky ohlásila, že úrokové sazby ponechá na stávající úrovni beze změn, tedy 2T repo sazba zůstane na 0,05 %, diskontní sazba na 0,05 % a lombardní sazba na 0,25 %. Dále se rada rozhodla, že obnoví používání devizového kurzu jako měnově-politického nástroje pro uvolnění měnových podmínek na tuzemském trhu. Z tiskového prohlášení ČNB vyplývá, že centrální banka bude udržovat kurz koruny k euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR. K oslabení koruny k euru bude ČNB intervenovat na devizovém trhu⁶⁴.

Na základě odpovědí k intervenci na webové prezentaci ČNB vyplývá, že s výše zmíněným aktem nenastává nový cíl měnové politiky, ale kurz koruny se tak pouze stává nástrojem pro udržení a plnění inflačního cíle. Současně ČNB rozvádí definici hladiny kurzového závazku „poblíž 27 CZK/EUR“ jako asymetrický jednostranný kurzový závazek, kdy nepřipustí posílení kurzu, které by nebylo možné interpretovat jako „poblíž 27 CZK/EUR“. O jednostranný závazek se jedná z důvodu, že ČNB svými devizovými intervencemi brání posilování kurzu pod hodnoty 27 CZK/EUR, zároveň ale nechává kurz vyvíjet, dle nabídky a poptávky, na devizovém trhu volně a to pouze na slabší hladině od zvoleného kurzu. Tento závazek hodlá ČNB uplatňovat do doby, než významně klesne riziko podhodnoceného inflačního očekávání. Zároveň očekává plnit kurzový závazek nejméně do začátku roku 2015. Smyslem tohoto dlouhodobého

⁶³ Česká národní banka. *Změna 2T repo sazby: 25. 11. 1999* [online]. 1999 [cit. 2014-04-05].

⁶⁴ Česká národní banka. *ČNB ponechává úrokové sazby beze změny, rozhodla o intervencích* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05].

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

předpokladu je poskytnutí jistoty celé ekonomice ohledně vývoje kurzu koruny k euru. Současně s tímto závazkem ale dodává, že hladina kurzového závazku se může změnit. Změna by však nastala pouze v okamžiku dramatických změn v ekonomice. Hladinu kurzového závazku nelze jednoduše dynamicky měnit jako u úrokových sazeb, protože se jedná o kvalitativně jiný nástroj⁶⁵.

Česká národní banka definuje své operace na devizovém trhu jako⁶⁶:

„Na devizovém trhu ČNB nakupuje Sekce bankovních obchodů dle potřeby a podmínek na trhu zahraniční měnu tak, aby dosáhla požadovaného uvolnění měnových podmínek.“

Znamená to tedy, že Česká národní banka kupuje zahraniční měnu za domácí koruny a tím zabraňuje posílení kurzu pod hladinu kurzového závazku. Z důvodů, že ČNB sama vydává českou měnu, jak v papírové, tak i v elektronické podobě, neexistuje žádné omezení na objem nákupů.

Počátky těchto rozhodnutí již byly nastíněny 19. března 2013, kdy člen bankovní rady ČNB Kamil Janáček řekl, že měnové podmínky v České republice byly v té době uvolněné, ale přesto je centrální banka v případě potřeby připravena oslabit korunu. Z důvodu, že již byla hlavní úroková sazba snížena na technickou nulu, představitelé ČNB uvedli, že bude-li třeba, jako další nástroj pro uvolnění měnových podmínek bude intervence proti kurzu koruny. Guvernér ČNB Miroslav Singer dokonce předpověděl, že by taková situace mohla nastat v druhé polovině roku. Janáček však další uvolňování nevnímal jako potřebné, protože se domníval, že oživení exportu vyveze tuzemskou ekonomiku z fáze poklesu, trvající v té době již 1,5 roku. *"Zatím dle mého názoru není nutné intervenovat. Domnívám se, že v současné situaci jsou měnové podmínky nastaveny tak, že může dojít k bezproblémovému a postupnému oživení české ekonomiky"*, řekl Janáček, přesto dodal, že při vážném ohrožení plnění zákonného mandátu ČNB vůči cenové stabilitě, může k intervencím dojít. Dále Janáček předpokládal, že začnou domácí podniky ve druhé polovině roku více utrácet, spolu s očekávaným zlepšením situace⁶⁷.

Přestože byla možnost intervence dopředu ohlašována, nebyla domácí společností pozitivně přijata. Významní tuzemští ekonomové se na ČNB obraceli s vyjádřením a vlastními názory na tento akt. Jiří Kalach, místopředseda Hospodářské komise ČR, reagoval na postup neomezeného objemu nákupů otevřeným dopisem guvernérovy ČNB, kde definoval tzv. *„Singerova pravidla“*. První z nich znělo: *„Neplaťte daně - ČNB je vytiskne“*⁶⁸. Václav Klaus dále přirovnává vysvětlení zásahu ČNB ze 12. 11. 2013 jako: *„pamflet triviálního učebnicového keynesiánství, vracejícího se ke Keynesovi třicátých let minulého století“*⁶⁹. Mimo politické projevy se veřejností šířila tvrzení, že

⁶⁵ Česká národní banka. Kurzový závazek aneb jak ČNB drží kurz u 27 Kč za euro [online]. 2014 [cit. 2014-04-05].

⁶⁶ Česká národní banka. *Měnový kurz jako nástroj měnové politiky* [online]. [cit. 2014-04-05].

⁶⁷ MLČOCHOVÁ, Jana. Česká národní banka. REUTERS. Janáček z ČNB: intervence proti koruně teď nejsou třeba [online]. 2013 [cit. 2014-04-05].

⁶⁸ Parlamentní listy. Jiří Kalach: Neplaťte daně - ČNB je vytiskne [online]. 2013 [cit. 2014-04-05].

⁶⁹ Parlamentní listy. Václav Klaus: Konečně známe argumenty ČNB – ale neobstojí [online]. 2013 [cit. 2014-04-05].

ČNB provedla devizové intervence na oslabení koruny za účelem prospěchu členů bankovní rady, či za účelem zajištění finančního prospěchu konkrétní osoby. Česká národní banka se proti těmto tvrzením rozhodla bránit právními kroky na ochranu své dobré pověsti⁷⁰.

I přes nepříznivé přijetí intervencí na domácím trhu, bylo guvernérovi ČNB uděleno ocenění Guvernér centrální banky v Evropě pro rok 2014 magazínem *The Banker*, spadající pod vydavatelství *Financial Times*. Právě díky listopadovému zahájení intervencí na měnových trzích, které vedly k oslabení kurzu koruny k euru, byl guvernér nejlépe hodnocen⁷¹.

3.4.1.1 Důvody intervence

Česká národní banka se rozhodla intervenovat na devizovém trhu a oslabit tak měnový kurz jako „pojistku proti deflaci a recesi“ a tím zajistit svůj primární cíl - zachování cenové stability. Na základě Zprávy o inflaci IV (2013) vyplývá, že se celková inflace dostala na inflační cíl na začátku roku 2013 a ve třetím čtvrtletí klesla k dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle, který se pohybuje na 2% s tolerančním pásmem ± 1 %⁷². Zdrojem inflace byly daňové změny cen potravin a regulované ceny. Prognóza hladiny celkové inflace by se dle Vladimíra Tomšíka, víceguvernéra ČNB, na konci roku pohybovala okolo 0 % s dalším deflačním očekáváním až 0,5 %. Na základě prognózy by se hodnota inflace měla vrátit na spodní hranu tolerančního pásma až ve třetím čtvrtletí 2014⁷³.

3.4.1.2 Zhodnocení intervence

Na základě rozhodnutí bankovní rady o intervencích na devizovém trhu, velmi rychle kurz oslabil na požadovanou úroveň 27 korun za euro. Na základě tiskové zprávy ČNB z konce listopadu 2013 vyplývá, že do druhé listopadové dekády nakoupila Česká národní banka při intervencích devizy za zhruba 200 miliard korun. Zpráva dále popisuje, že za eura, která jsou nakoupena při intervencích za české koruny, investuje ČNB do cenných papírů a to zejména do vládních dluhopisů zemí jako jsou Spojené státy, Německo, Švédsko, Kanada, či Austrálie. ČNB dále poukazuje na to, že z finanční krize vyplynulo, že pro zajištění finanční stability země jsou výhodnější vyšší devizové rezervy. Bilanční suma devizových rezerv stoupla na 1 077 miliard korun⁷⁴, jak vyplývá z údajů o dekádní bilanci k 20. listopadu 2013.

⁷⁰ Česká národní banka. *ČNB se brání vůči nepodloženým a nepravdivým tvrzením* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05].

⁷¹ Česká národní banka. *Guvernér Singer oceněn magazínem The Banker* [online]. 2014 [cit. 2014-04-05].

⁷² Česká národní banka. *Zpráva o inflaci: IV [online]*. 2013 [cit. 2014-04-05].

⁷³ Česká národní banka. *Oslabení měnového kurzu: Intervence: pojistka proti deflaci a recesi* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05].

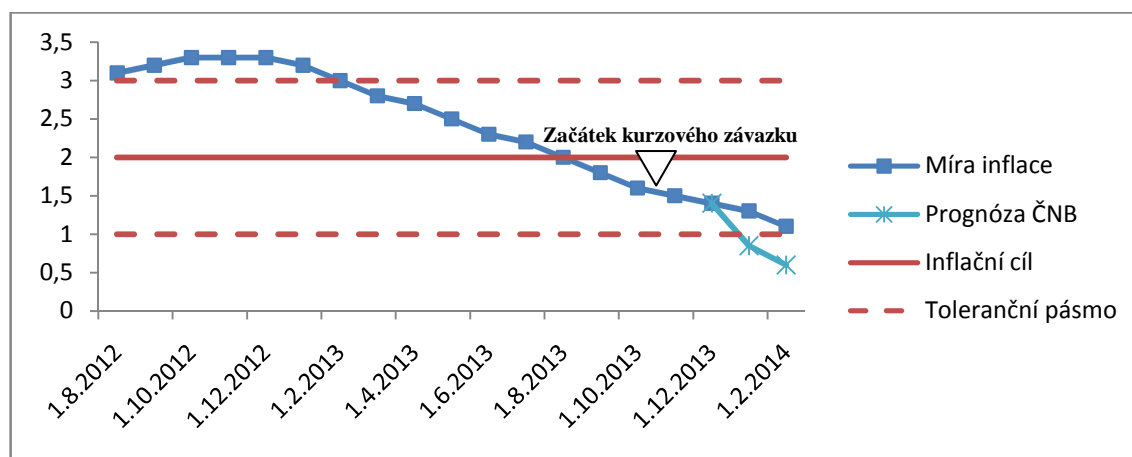
⁷⁴ Česká národní banka. *ČNB nakoupila devizy za zhruba 200 miliard Kč* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05].

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Porovnání skutečné inflace a prognózy ČNB zachycuje následující graf 11. Lze vidět, že míra inflace má stále klesající tendenci, přesto se hladina inflace stále drží v tolerančním pásmu, zatímco ČNB dle prognózy ze začátku roku očekávala, že průměrná hodnota inflace za první čtvrtletí klesne na hodnotu 0,4 %. Skutečná průměrná hodnota za první dva měsíce 2014 se však dostala pouze na úroveň 1,2 %, s tím, že na konci února byla 1,1 %.

Graf 11: Skutečná míra inflace versus prognóza ČNB (v %)



Zdroj: ČNB, ČSÚ (2014), vlastní výpočty. Hodnoty včetně února 2014

Z porovnání lze vyvodit, že domácí ekonomiku nepostihla očekávaná vlna silného propadu hladiny inflace, přesto je průměrná úroveň míry inflace zhruba lineárně klesající již od začátku roku 2012.

Současně Česká národní banka začala plnit svůj kurzový závazek hned od prvních dní od jeho vyhlášení. Změny hodnot kurzu koruny k euru vyjadřuje následující tabulka 3, zachycující dny okolo vyhlášení závazku.

Tabulka 3: Změna kurzu CZK/EUR po zavedení kurzové závazku

Období	CZK/EUR	Delta
4.11.2013	25,835	
5.11.2013	25,835	0
6.11.2013	25,785	-0,05
7.11.2013	26,85	1,065
8.11.2013	26,965	0,115
11.11.2013	26,995	0,03
12.11.2013	27,01	0,015

Zdroj: ČNB, Databáze ARAD (2014), vlastní výpočty

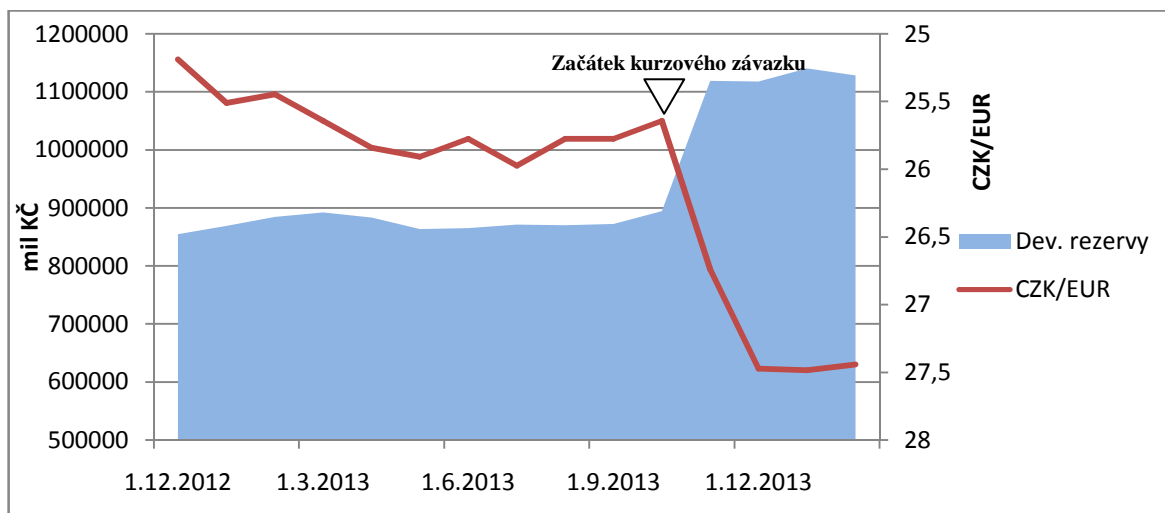
VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Je možno vidět, že k masivnímu oslabení domácí měny došlo již v samotný den vyhlášení kurzového závazku, kdy kurz oslabil v absolutních hodnotách o 1,065 koruny oproti hladině kurzu předchozího dne.

Z následujícího grafu lze vidět, že Česká národní banka plní svůj kurzový závazek i v průběhu času. Se současným zvýšením devizových rezerv byla koruna oslabena na požadovanou hodnotu 27 CZK/EUR.

Graf 12: Devizové rezervy a vývoj CZK/EUR 2013-2014



Zdroj: ČNB, Databáze ARAD (2014), vlastní výpočty. Hodnoty včetně února 2014

Zásoby devizových rezerv dosáhly na konci listopadu 2013 úrovně 1 112 miliard, okolo které se do konce února 2014 pohybovaly. Průměrný kurz koruny k euru v prosinci 2013 byl již nad úrovní závazku a to na hodnotě 27,4 CZK/EUR. Taktéž tyto hodnoty si kurz stabilně držel do konce února 2014. Úroveň kurzu koruny k euru nad hodnotu stanovenou kurzovým závazkem znamená, že není tlak na zpětné zhodnocení koruny, protože ČNB se zavázala nechat kurz volně plovat na základě nabídky a poptávky nad stanovenou hodnotou.

3.5 Prognóza vývoje kurzu

Vzhledem ke kurzovému závazku České národní banky intervenovat na devizových trzích za účelem oslabení kurzu koruny k euru, nelze provádět statistické prognózy vývoje kurzu. Dle výše zmíněných zpráv Česká národní banka předpokládá udržovat hladinu kurzu koruny k euru na 27 CZK/EUR, případně nechá volně plovat nad touto hranicí.

Vysoká škola ekonomie a managementu

info@vsem.cz / www.vsem.cz

Dle předpokladů ČNB bude tento stav minimálně do začátku roku 2015, kdy bude vyvráceno riziko deflace. Z grafu 11 však vyplývá, že skutečná míra inflace je vyšší, než prognózovala Česká národní banka. Bude-li míra inflace udržena v rámci tolerančního pásma inflačního cíle i v příštích měsících, lze předpokládat, že intervence na směnném trhu kurzu koruny k euru již nebudou potřeba.

Vývoj kurzu koruny k euru po ukončení intervencí je nejistý. Kurz k 17. 04. 2014 byl roven 27,45 CZK/EUR, tedy nad hranicí kurzového závazku. Tato hodnota tedy znamená, že v současné době není zasahováno do kurzu a ten je nechán volnému trhu nabídky a poptávky. Česká koruna nemá tedy tendenci posilovat, což může být způsobeno vnímáním investorů o riziku intervencí, které by opět korunu znehodnotily. Zároveň může provázet znehodnocení koruny snížení importu statků a služeb.

Avšak vzhledem k předchozímu vývoji kurzu koruny k euru lze předpokládat, že česká koruna začne, po intervencích, opět posilovat. Toto tempo však nemusí mít stejný charakter, jako tempo předchozí.

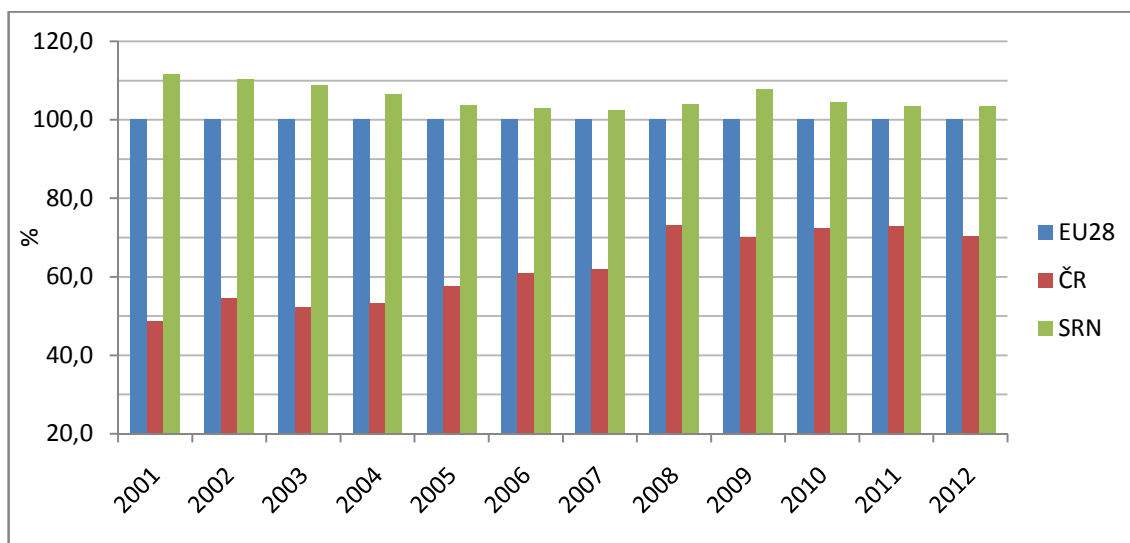
Na základě těchto faktů lze tedy předpokládat, že se koruna bude minimálně do konce roku držet nad hranicí 27 korun za euro. Skončí-li intervenování ČNB v době jejich předpokladu, lze předpokládat, že bude po té kurz koruny k euru mírně turbulentní s následujícím posilováním koruny.

3.6 Sbližování ekonomické úrovně ČR a Německa v eurovém vyjádření

Sbližování ekonomické úrovně České republiky a Spolkové republiky Německo vyjádřené v tempu růstu produktu na obyvatele (*per capita*) ve standardu kupní síly (*PPS*) zachycuje následující graf 13. Srovnání objemového indexu HDP na obyvatele je provedeno k průměru EU28, který je roven 100.

Z grafu lze vidět, že Německo v relaci s EU28 dosahovalo vyšších objemových hodnot, HDP na obyvatele v Německu byl tedy vždy vyšší, než je průměr EU (v zobrazené době). Zatímco do roku 2008 se tato diference snižovala a SRN se více srovnávala s průměrem EU, produkt na obyvatele v České republice se zvyšoval. I přes mírnou progresi tempa růstu, se HDP ČR pohyboval těsně nad hranicí 50 % k EU28. Hladina 60 % byla poprvé překročena v roce 2006, kdy Česká republika dosahovala 60,9 % k průměru EU 28, Německo ve stejném roce bylo již pouze na 103 %.

Graf 13: Vývoj HDP na obyvatele v PPS - EU28, ČR a SRN



Zdroj: Eurostat (2014), vlastní zpracování. Index EU28 = 100. Údaje dostupné pouze do r. 2012

Z grafu lze dále vidět, že ekonomická úroveň České republiky se průběžně do roku 2008 sblížovala k té německé. HDP na osobu v ČR vzrostlo mezi lety 2007 a 2008 o 11,3 procentních bodů na 73,2 % k průměru EU. Tento roční skokový nárůst je přibližný jako celkový nárůst mezi lety 2002 - 2006.

V roce 2009 se však ekonomická úroveň České republiky opět negativně vzdálila průměru EU28, zatímco ta německá posílila. Lze tedy předpokládat, že hospodářská krize tvrději dopadla na ekonomiku České republiky v porovnání s průměrem EU28. Rozdíl hodnot HDP na obyvatele v paritě kupní síly v České republice a ve Spolkové republice Německo za rok 2008 byl již pouhých 30,8 procentních bodů, v roce 2009 se však tento rozdíl zvětšil na 37,7 p. b. Do roku 2011 se však rozdíly začaly průběžně snižovat, kdy se obě země začaly opět přibližovat průměru EU28, zatímco však Česká republika zdola, Německo shora. Zároveň dosáhl rozdíl hodnot ekonomického sblížení v daném roce nejnižší úrovně 30,7 p. b. ve sledovaném období.

Scénář z roku 2009, kdy souběžně ekonomika České republiky oslabila k průměru EU28 a ekonomika Německa posílala, se opakovat opět v roce 2012. V tomto roce byl rozdíl hodnot přesně 33 procentních bodů.

I přes toto poslední oslabení však lze říci, že se Česká republika ve sledovaném období ekonomicky sblížovala se Spolkovou republikou Německo. Dle klouzavého průměru za tři období byla průměrná roční změna sblížení 2,94 procentních bodů k průměru EU28. V případě, že by česká ekonomika k té německé rostla stejným tempem i v budoucnu, znamenalo by to, že by teprve v roce 2023 byla ekonomická úroveň obou zemí sladěna.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Následující tabulka 4 ukazuje vývoj nominálního HDP v milionech eur. Lze vidět, že objem domácího produktu průběžně roste. Přesto absolutní hodnoty HDP České republiky dosahují pouze zlomkových hodnot objemů SRN, potažmo EU28.

Tabulka 4: Vývoj HDP v EU28, ČR a SRN

Období	EU28	ČR	SRN
2000	8 960 537,4	60 703,1	2 061 440,0
2001	9 428 949,0	65 732,1	2 078 590,0
2002	9 751 460,1	73 417,4	2 102 200,0
2003	10 132 251,4	86 489,6	2 124 270,0
2004	10 413 195,2	88 412,8	2 172 480,0
2005	10 888 983,9	98 051,6	2 210 630,0
2006	11 503 500,6	111 974,2	2 306 660,0
2007	12 141 706,7	125 075,0	2 389 590,0
2008	12 520 754,3	135 996,4	2 454 890,0
2009	11 982 717,4	147 316,5	2 346 550,0
2010	12 053 378,6	145 708,3	2 469 420,0
2011	12 540 489,8	152 658,6	2 578 140,0
2012	12 661 720,9	153 898,3	2 627 810,0
2013	12 981 882,6	149 997,6	2 677 820,0

Zdroj 1: Eurostat (2014), vlastní zpracování. Hodnoty v milionech EUR v cenách za předchozí období

Z těchto údajů vyplývá, že pokud bude HDP České republiky silně kolísat, průměrné hodnoty EU28 velmi neovlivní, zatímco pokud dojde k masivní změně hodnot objemů HDP v SRN, budou tyto změny promítnuty do průměru EU28. Tento fakt je zapříčiněn tím, že objem HDP České republiky je pouze 1,16 % kumulovaného objemu EU28, zatímco objem německého HDP je k EU28 20,6 %. HDP EU28 je tedy tvořeno z více než jedné pětiny německým HDP.

4 Závěr

Účelem bakalářské práce je popsat problematiku směnného kurzu koruny k euru, jeho analýzu a věnování se přidruženým tématům k této problematice. Aktuální stav měnového kurzu koruny k euru, kdy je koruna záměrně oslabována Českou národní bankou, pomohl k vyzdvižení aktuálnosti tohoto tématu.

Text práce je rozdělen do dvou hlavních částí, teoretické a analytické. Z poměru těchto částí práce vychází, že je text orientován spíše na analytické zpracování se základními teoretickými východisky. Teoretická část práce popisuje pojmy a charakteristiky směnného kurzu, kdy jsou vysvětleny mechanismy na měnovém trhu. Dále jsou zde popsány přímé a nepřímé kanály, jimiž je inflace ovlivněna pohybem měnového kurzu. Text teoretické části je ukončen podmínkami pro přijetí eura, které definují kurzové konvergenční kritéria EU, včetně popisu nákladů a výnosů plynoucích z přijetí eura pro danou zemi.

Druhá, analytická, část práce začíná analýzou vývoje kurzu koruny k euru. Tento text je rozdělen do dvou dílčích částí a to na období před vstupem České republiky do Evropské unie a na období po vstupu až do současnosti. Obchodování s eurem na devizových trzích započalo 1. 1. 1999, od kdy je tedy možné porovnávat směnný kurz koruny k euru. Z práce vyplývá, že první čtyři roky obchodování česká koruna posilovala vůči euru. Toto posilování bylo průběžně zpomalováno intervencemi České národní banky, avšak probíhající privatizace komerčních bank na počátku tisíciletí utvrzovaly posilování koruny. Toto průběžné zhodnocování koruny k euru bylo zastaveno na konci roku 2002, kdy došlo ke zlomu, a koruna začala oslabovat. Z textu práce vyplývá, že povodně v září roku 2002 skokově oslabily nejen kurz koruny k euru, ale také k dolaru. V době vstupu České republiky do Evropské unie, tedy 1. 5. 2004, koruna opět posilovala a dosahovala hladiny 32,05 korun za euro. Od začátku obchodování eura až po tento den zhodnotila česká koruna k euru o 10,04 %.

Toto výrazné posilování koruny probíhalo i po vstupu ČR do EU až do poloviny roku 2008. Česká národní banka již od roku 2002 neintervenovala na oslabení koruny k euru a kurz byl tedy volně řízen tržními zákony. Přestože měl kurz koruny k euru tendenci appreciace, Česká národní banka doposud doporučovala, aby Česká republika neusilovala o vstup české koruny do kurzového mechanismu ERM II. V roce 2007 byl dokonce zveřejněn Národní plán zavedení eura v ČR, ve kterém se předpokládalo, že přijetí eura proběhne roku 2010. Avšak globální ekonomická krize v roce 2008 silně ovlivnila situaci na směnných trzích a kurz koruny k euru výrazně oslabil. Od této doby do listopadu 2013 kurz opět lehce posiloval, přesto byl velmi nestabilní. V listopadu 2013 započala Česká národní banka opět intervenovat na devizových trzích a rozhodla se oslabit českou korunu na hladinu 27 korun za euro. K tomuto rozhodnutí došlo za účelem zajistit hlavní cíl národní banky, a to udržet růst spotřebitelských cen v rámci inflačního cíle. V dubnu roku 2014 je kurz neustále intervenován a drží se nad hladinou 27,4 CZK/EUR.

Druhá oblast analytické části práce je věnována vlivu změn kurzu koruny k euru na domácí ekonomiku. Z textu vyplývá, že zprvu měl vývoj kurzu koruny k euru a vývoj

míry inflace tendenci synergie. Tedy pokud začala koruna posilovat, začala růst míra inflace a obráceně. Tento trend lze však sledovat pouze do období roku 2003, dále již nelze pozorovat další slučující faktory mezi vývojem kurzu koruny k euru a mírou inflace. Již zmíněné intervence ČNB na devizovém trhu mají vést k zabránění hrozící deflace a udržení růstu spotřebitelských cen v rámci oscilačního pásma inflačního cílování.

Vývoj míry nezaměstnanosti v porovnání s vývojem kurzu koruny k euru byl další oblastí sledování této části práce. Text bakalářské práce uvádí, že obě křivky sledují obdobný trend s tím, že zlomové hodnoty křivky míry nezaměstnanosti předcházejí zlomům v směnném kurzu. Tento trend však přestává platit s nástupem hospodářské krize v roce 2008, a zatímco nezaměstnanost vzrostla o 85,7 %, kurz koruny k euru jen dočasně oslabil, ale dále byl schopný absorbovat tuto krizi. Současně probíhající intervence ČNB k oslabení koruny se zatím nijak neprojeví na vývoji míry nezaměstnanosti.

Vývoj výše oběživa je posledním porovnáním makroekonomických ukazatelů v práci. Avšak nehledě na vývoj na směnných trzích, vývoj oběživa průběžně roste. Zde tedy nelze shledat žádné slučující faktory.

Třetí kapitolou analytické části práce bylo vyhodnocení plnění kurzových konvergenčních kritérií pro přijetí eura. Zatímco však Česká republika nevstoupila do mechanismu směnných kurzů ERM II, není možné tyto kritéria vyhodnocovat. Současně bylo České republice doporučeno do tohoto režimu nevstupovat a učinit tak v době stabilní situace české ekonomiky a zároveň při stabilitě světových finančních trhů. Zároveň ČNB doporučuje setrvat v režimu směnných kurzů pouze po nutnou minimální dobu, tedy 2 roky. Z důvodu nemožnosti formálního hodnocení plnění kurzových konvergenčních kritérií, byla pro práci vytvořena hypotetická analýza plnění. Ta předpokládá, že ČR vstoupila do ERM II již v roce 2011 a od této doby byla stanovena centrální parita s 15% oscilačním pásmem. Z vyhodnocení vyplývá, že by se kurz koruny k euru po celou dobu setrvání v ERM II držel v rámci oscilačního pásma na záporné straně hypotetické centrální parity. Česká republika by tedy, v hypotetické rovině, obstála kurzová konvergenční kritéria.

Intervence ČNB do měnového kurzu jsou rozebírány v následující kapitole. Je zde analyzován vývoj směnného kurzu koruny k euru a vývoj výše devizových rezerv. Z práce vyplývá, že v průběhu intervencí v letech 1999 - 2000 a 2001 - 2002 vždy silně vzrostly zásoby devizových rezerv následované oslabením koruny. Od této doby až do listopadu 2013 ČNB nijak neintervenovala. Tyto intervence byly zahájeny za účelem zamezení hrozící se deflaci. Ze zhodnocení intervence vyplývá, že ČNB za listopad 2013 nakoupila devizy v hodnotě 200 miliard korun a bilanční suma devizových rezerv tak ke konci listopadu 2013 vzrostla na 1 077 miliard korun. Lze však vyzpozorovat, že domácí ekonomiku nepostihla očekávaná vlna silného propadu hladiny inflace, která je neustále držena v rámci tolerančního pásma. Lze tedy říci, že současné intervence k oslabení kurzu koruny vůči euru jsou úspěšné a České národní bance se daří držet svůj hlavní cíl.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Zatímco však ČNB intervenuje na devizovém trhu, nelze provádět statistické prognózy vývoje kurzu koruny k euru. Lze předpokládat, že po ukončení těchto intervencí bude kurz koruny opět mírně posilovat oproti euru. Toto tempo však bude pomalejší, než bylo před započítáním intervencí.

Závěr práce je věnován sblížení ekonomické úrovně České republiky a Spolkové republiky Německa v tempu růstu HDP na obyvatele vyjádřeném ve standardu kupní síly. Srovnání těchto zemí je provedeno k průměru EU28, který byl stanoven na 100 %. Z práce vyplývá, že se Česká republika ve sledovaném období průběžně přibližuje ekonomické úrovni SRN, přestože počáteční rozdíl byl více, než dvojnásobný. V práci bylo zjištěno, že průměrná roční změna sblížení je 2,94 p. b. k průměru EU28. V případě, že by tempo sblížení pokračovalo stejným tempem, dosáhla by ekonomická úroveň ČR té německé již v roce 2023.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Literatura

Primární zdroje

- 1) KOMÁREK, Luboš. *Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. ISBN 80-86729-16-8.
- 2) KUBÍČEK, Jan. *Hospodářská politika*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2006, 302 s. Vysokoškolské učebnice (Aleš Čeněk). ISBN 80-868-9899-7.
- 3) KUBIŠTA, Václav. *Mezinárodní ekonomické vztahy*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2009, 375 s. ISBN 978-807-3801-915.
- 4) LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL. *Euro: ano-ne?*. 1. vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, 2010, 319 s. Ekonomie studium. ISBN 978-80-87197-26-4.
- 5) MACH, Petr. *Úskalí evropské integrace*. 2., dopl. vyd. Praha: CEP, 2003, 95 s. ISBN 80-865-4716-7.
- 6) NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 159 s. ISBN 978-80-247-3276-3.
- 7) PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomie a managementu, 2010, 273 s. ISBN 978-80-86730-55-4.
- 8) PEČINKOVÁ, Ivana. *Euro versus koruna: dilemata jednotné měny v době dluhové krize*. 4., rozš. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2012, 339 s. ISBN 978-80-7325-265-6.
- 9) PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ. *Dvacet let české koruny: na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 144 s. ISBN 978-80-247-4681-4.
- 10) REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6.

Internetové zdroje

- 1) Česká národní banka. *O ČNB* [online]. [cit. 2014-03-23]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/
- 2) Česká národní banka. *Měnový kurz jako nástroj měnové politiky* [online]. [cit. 2014-03-24]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/menovoy_kurz_jako_nastroj_menov_e_politiky.html
- 3) Česká národní banka. *Kritéria konvergence* [online]. [cit. 2014-03-29]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html
- 4) Česká národní banka. *Guvernér ČNB Josef Tošovský k opatřením pro mimořádný příliv zahraničního kapitálu* [online]. 1999-11-19 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/1999/stan_99_zahr_ka_pital.html
- 5) Česká národní banka. *Snížení 2T repo sazby: 4. 10. 1999* [online]. 1999 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/1999/195.html

Vysoká škola ekonomie a managementu

info@vsem.cz / www.vsem.cz

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

- 6) Česká národní banka. *Změna 2T repo sazby: 25. 11. 1999* [online]. 1999 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/1999/175.html
- 7) Česká národní banka. *ČNB ponechává úrokové sazby beze změny, rozhodla o intervencích* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131107_menove_rozhodnuti.html
- 8) Česká národní banka. *Kurzový závazek aneb jak ČNB drží kurz u 27 Kč za euro* [online]. 2014 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/faq/kurzovy_zavazek.html
- 9) MLČOCHOVÁ, Jana. Česká národní banka. REUTERS. *Janáček z ČNB: intervence proti koruně teď nejsou třeba* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2013/cl_13_1303_19_janacek_reuters.html
- 10) Parlamentní listy. *Jiří Kalach: Neplaťte daně - ČNB je vytiskne* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z: <http://www.parlamentnilisty.cz/arena/nazory-a-petice/Jiri-Kalach-Neplatte-dane-CNB-je-vytiskne-293780>
- 11) Parlamentní listy. *Václav Klaus: Konečně známe argumenty ČNB – ale neobstojí* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
<http://www.parlamentnilisty.cz/arena/nazory-a-petice/Vaclav-Klaus-Konecne-zname-argumenty-CNB-ale-neobstoji-293768>
- 12) Česká národní banka. *ČNB se brání vůči nepodloženým a nepravdivým tvrzením* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131122_trestni_oznameni.html
- 13) Česká národní banka. *Guvernér Singer oceněn magazínem The Banker* [online]. 2014 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2014/20140103_guvern_singer_oceneni_magazinem_the_banker.html
- 14) Česká národní banka. *Zpráva o inflaci: IV* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_IV/download/zoi_IV_2013.pdf
- 15) Česká národní banka. *Oslabení měnového kurzu: Intervence: pojistka proti deflaci a recesi* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tomsik_20131210_mzv.pdf
- 16) Česká národní banka. *ČNB nakoupila devizy za zhruba 200 miliard Kč* [online]. 2013 [cit. 2014-04-05]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html
- 17) Česká národní banka. *Vyjádření L. Niedermayera ke kurzu koruny: 13.7.2007* [online]. 2000 [cit. 2014-04-06]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2000/stan_00_cl01.html

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

- 18) Česká národní banka. *Prohlášení viceguvernéra ČNB Lud'ka Niedermayera ke kurzu koruny: 18.1.2002* [online]. 2002 [cit. 2014-04-06]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2002/stan_02_kurz.htm
- 19) Evropská komise. *Historie vstupu ČR do EU: Co všechno předcházelo vstupu ČR do EU?* [online]. 2004 [cit. 2014-04-06]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/ceskarepublika/cr_eu/index_cs.htm
- 20) Česká národní banka. *Přípravy na zavedení eura: implikace pro Českou republiku* [online]. 2006 [cit. 2014-04-06]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2006/cl_06_060120b.html
- 21) Česká národní banka. *Národní plán zavedení eura v ČR zveřejněn na internetu: 17. 04. 2007* [online]. 2007 [cit. 2014-04-13]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2007/070417_tz_narodni_plan_zavedeni_eura.html
- 22) Česká národní banka. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou: 19. 12. 2007* [online]. 2007 [cit. 2014-04-13]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2007/071219_sladenost.html
- 23) Office of response and Restoration. *Where to Find NOAA Information on the Deepwater Horizon Oil Spill* [online]. 2010 [cit. 2014-04-13]. Dostupné z: <http://response.restoration.noaa.gov/deepwaterhorizon>
- 24) Česká národní banka. *Cílování inflace v ČR* [online]. 2014 [cit. 2014-04-13]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

Ostatní

- 1) De facto classification of exchange rate arrangements and monetary policy frameworks. In: *Appendix II. Financial operations and transactions* [online]. International Monetary Fund, 2012 [cit. 2014-03-23]. Dostupné z: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2012/eng/pdf/a2.pdf>
- 2) Zprávy o inflaci. In: *Vliv měnového kurzu na inflaci* [online]. Česká národní banka, 2005 [cit. 2014-03-23]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2005/2005_duben/boxy_a_prilohy/c_05_duben_b2.html
- 3) *Vyhodnocení plnění Maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou*. Praha: ČNB a MF ČR, 2013.
- 4) *Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně*. Praha: Vláda ČR a ČNB, 2007.
- 5) LÍZAL, Lubomír. ČNB. *Intervence jako (ne)konvenční nástroj měnové politiky: Nedořešené problémy tzv. bankovní unie*. 2013 [cit. 2014-03-30].