

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

Monetární politika a ČNB

Šárka Lukešová

© 2011 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Šárka Lukešová

obor Podnikání a administrativa

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

Název práce: **Monetární politika a ČNB**

Osnova diplomové práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Teoretická část
4. Monetární politika EU
5. Srovnání monetární politiky ČR a EU
6. Závěr
7. Seznam použitých zdrojů
8. Přílohy

Rozsah hlavní textové části: 60 - 80 stran

Doporučené zdroje:

BLANCHARD, O. Macroeconomics. New Jersey: Prentice Hall, 2005. 587 s. ISBN 978-0-521-54298-2.

SAMUELSON, P.A. - NORDHAUS, W.D. Ekonomie. 18. vydání. Praha: NS Svoboda, 2007. 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.

WALSH, C.E. Monetary theory and policy. Cambridge: MIT Press, 2003. 612 s. ISBN 0-262-23231-6.

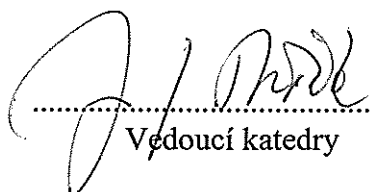
VENCOVSKÝ, F. Měnová politika v české historii. Praha: Česká národní banka, 2001. 95 s.

<http://www.cnb.cz>

<http://ecb.int>

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Kamila Sluková**

Termín odevzdání diplomové práce: duben 2011


.....
Vedoucí katedry




.....
Děkan

V Praze dne: 15. 1. 2010

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Srovnání monetární politiky ČR a EU" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 8. dubna 2011

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Kamile Slukové za vedení, trpělivost a cenné připomínky, které mi poskytla při psaní diplomové práce. Dále bych ráda poděkovala rodině a příteli za podporu při psaní této práce.

Monetární politika a ČNB

Monetary policy and ČNB

Souhrn

Motivem pro zpracování této práce byl zájem o budoucí vývoj České republiky a jejího postavení v Evropské unii. Stěžejním cíle této diplomové práce je porovnání monetární politiky České republiky a Evropské unie. Srovnávání se týká zemí, které jsou členy EU, ale doposud nezavedly společnou měnu euro. Porovnání bylo provedeno na základě vývoje úrokových sazeb a povinných minimálních rezerv v jednotlivých státech. Tato komparace by měla vést k určení zemí, ve kterých je měnová politika prováděna efektivně. Porovnávání se také týká plnění maastrichtských kritérií, která jsou základním požadavkem pro vstup do eurozóny. Výsledkem porovnání plnění stanovených kritérií je stanovení termínu přijetí eura dle subjektivního hodnocení. Srovnávání se snaží dodržet zásadu srovnatelnosti, kdy se má srovnávat srovnatelné. Nelze tedy provést komparaci se zeměmi, které již euro zavedené mají, protože jejich ekonomiky byly vystaveny odlišným tlakům a celkově byly nastavené jiné podmínky.

Summary

This theme was chosen according to interest in prospective evolution of the Czech Republic and its standing in the European Union. The main point of this thesis is a comparison of a monetary policy of the Czech Republic to the European Union and its other members which do not use Euro as a common currency yet. The comparison is based on the trends of the interest rates and required reserves in each of the countries and altogether defines that places in Europe which are effective in monetary policy. It was also used the Maastricht criteria as an important point of view because it is the main standard for the countries to join the EU as well. In the conclusion it was defined the future terms of accepting Euro as personal point of view according to all followed-up criteria and the research

Klíčová slova: monetární politika, měnové nástroje, úrokové sazby, povinné minimální rezervy, konvergenční kritéria, optimální měnová oblast,

Keywords: monetary policy, monetary instruments, interest rates, reserve requirement, convergence criteria, optimal currency area

Obsah

1. ÚVOD	9
2. CÍL PRÁCE A METODIKA	10
2.1. CÍL.....	10
2.2. METODIKA.....	10
3. TEORETICKÁ ČÁST	12
3.1. PENÍZE.....	12
3.1.1. <i>Vznik peněz</i>	12
3.1.2. <i>Funkce peněz</i>	13
3.2. NABÍDKA A POPTÁVKA PENĚZ.....	14
3.2.1. <i>Nabídka peněz</i>	14
3.2.2. <i>Poptávka po penězích</i>	16
3.2.3. <i>Trh peněz</i>	17
3.3. MONETÁRNÍ POLITIKA.....	18
3.3.1. <i>Monetární cíle</i>	19
3.3.2. <i>Monetární nástroje</i>	20
3.3.3. <i>Restriktivní monetární politika</i>	23
3.3.4. <i>Expanzivní monetární politika</i>	23
3.4. HISTORIE ČESKÉ MĚNOVÉ POLITIKY.....	24
4. MONETÁRNÍ POLITIKA EVROPSKÉ UNIE	27
4.1. EVROPSKÁ MĚNOVÁ UNIE.....	27
4.2. KONVERGENČNÍ KRITÉRIA.....	28
4.2.1. <i>Cenová stabilita</i>	28
4.2.2. <i>Úrokové sazby</i>	29
4.2.3. <i>Schodek veřejných financí</i>	29
4.2.4. <i>Veřejný dluh</i>	29
4.2.5. <i>Stabilita devizového kurzu</i>	30
4.3. ASYMETRICKÉ HOSPODÁŘSKÉ ŠOKY.....	31
4.4. OPTIMÁLNÍ MĚNOVÁ OBLAST.....	32
4.4.1. <i>Mobilita pracovní síly</i>	33
4.4.2. <i>Diverzifikace výroby</i>	34
4.4.3. <i>Otevřenost ekonomiky</i>	34
4.4.4. <i>Sladěnost hospodářských cyklů</i>	34
4.4.5. <i>Podobnost ekonomických šoků</i>	35
4.5. EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK.....	35
4.6. EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA.....	36
4.6.1. <i>Funkce a úkoly ECB</i>	37
4.6.1. <i>Nástroje ECB</i>	38
4.6.2. <i>Strategie ECB</i>	39
4.7. PŘÍNOSY VSTUPU DO EUROZÓNY.....	39
4.8. NÁKLADY VSTUPU DO EUROZÓNY.....	40
5. SROVNÁNÍ MONETÁRNÍ POLITIKY ČR A EU	42
5.1. ŠVÉDSKO.....	43
5.2. LITVA.....	45
5.3. LOTYŠSKO.....	48
5.4. POLSKO.....	50
5.5. MAĎARSKO.....	52
5.6. RUMUNSKO.....	55
5.7. BULHARSKO.....	57
5.8. ČESKÁ REPUBLIKA.....	60
5.9. SROVNÁNÍ PLNĚNÍ KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ.....	63
5.10. POVĚDOMÍ ČESKÝCH VYSOKOŠKOLSKÝCH STUDENTŮ O PŘIJETÍ EURA V ČR.....	66

6. ZÁVĚR	70
7. POUŽITÉ ZDROJE	73
8. PŘÍLOHY.....	75

Seznam grafů, obrázků a tabulek

GRAF Č. 1: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB ŠVÉDSKA.....	44
GRAF Č. 2: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB LITVY.....	47
GRAF Č. 3: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB LOTYŠSKA.....	49
GRAF Č. 4: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB POLSKA.....	51
GRAF Č. 5: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB MAĎARSKA.....	53
GRAF Č. 6: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB RUMUNSKA.....	56
GRAF Č. 7: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB BULHARSKA.....	58
GRAF Č. 8: VÝVOJ ÚROKOVÝCH SAZEB ČESKÉ REPUBLIKY.....	62
GRAF Č. 9: KRITÉRIUM CENOVÉ STABILITY.....	66
GRAF Č. 10: KRITÉRIUM ROZPOČTOVÉHO DEFICITU.....	67
GRAF Č. 11: PŘIBLIŽNÁ ÚROVEŇ VEŘEJNÉHO DLUHU K 31. 12. 2010.....	68
GRAF Č. 12: PODPORA JEDNOTNÉ MĚNY V ČR.....	69
OBRÁZEK 1: KŘIVKA NABÍDKY PENĚŽ.....	16
OBRÁZEK 2: KŘIVKA POPTÁVKY PO PENĚŽÍCH.....	17
OBRÁZEK 3: ROVNOVÁHA NA TRHU PENĚŽ.....	18
OBRÁZEK 4A MONETÁRNÍ RESTRIKCE ST OBRÁZEK 4B MONETÁRNÍ RESTRIKCE LT.....	23
OBRÁZEK 5A: MONETÁRNÍ EXPANZE ST OBRÁZEK 5B: MONETÁRNÍ EXPANZE LT.....	24
OBRÁZEK 6 SYSTÉM ERM II.....	31
OBRÁZEK 7: EVROPSKÁ MĚNOVÁ UNIE.....	42
TABULKA Č. 1: MĚNOVĚ-POLITICKÉ NÁSTROJE.....	22
TABULKA Č. 2: VÝVOJ INFLACE V RUMUNSKU.....	56
TABULKA Č. 3: VÝVOJ INFLACE BULHARSKA.....	58
TABULKA Č. 4: VÝVOJ INFLACE ČR.....	60
TABULKA Č. 5: SAZBY PMR.....	61
TABULKA Č. 6: PLNĚNÍ KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ 2008.....	64
TABULKA Č. 7: PLNĚNÍ KONVERGENČNÍCH KRITÉRIÍ 2010.....	64

1. Úvod

„Nejvíce obdivujeme toho, koho peníze nechávají lhostejným.“

Marcus Tullius Cicero

Peníze v jakékoliv formě vždy přitahovaly pozornost lidí. Ať už se jednalo o to, jak je získat, jak s nimi nakládat nebo jak jich mít víc. Peníze jsou pro nás důležité z toho důvodu, že představují to, co si můžeme dovolit koupit. Řízení peněz by mělo být vždy nezávislé na potřebách jednotlivých lidí a sledovat zájmy většiny. Řízení peněz je tak svěřeno organizaci, respektive centrální bance, která není ve spojení s aktuální vládou. Každá země řídí svou měnovou politiku odlišným způsobem a využívá rozdílné nástroje monetární politiky. Předmětem práce je srovnání monetární politiky České republiky a vybraných zemí Evropské unie. Evropská unie představuje politickou a ekonomickou unii sdružující 27 členských států.

Hlavním důvodem pro vybrání tohoto tématu byl především zájem o budoucnost České republiky jako celku a zároveň jejího monetárního řízení. V průběhu dosavadní integrace se již spousta změn odehrála, ale čekají nás další, které se promítnou do života každého z nás. Proto je dobré vědět, co tato budoucnost přináší. K tomu je potřebné znát současný stav, ve kterém se nacházíme, a zkusit ho na základě dostupných informací předikovat. Pomůckou k určení budoucího vývoje může být porovnání s okolními státy, které jsou přibližně na stejné úrovni a sledovat vývoj u nich.

2. Cíl práce a metodika

2.1. Cíl

Stěžejním cíle této diplomové práce je porovnání monetární politiky České republiky a Evropské unie. Srovnávání se bude týkat zemí, které jsou členy EU, ale doposud nezavedly společnou měnu euro. Porovnání proběhne na základě vývoje úrokových sazeb a povinných minimálních rezerv v jednotlivých státech. Tato komparace by měla vést k určení zemí, ve kterých je měnová politika prováděna efektivně. Porovnávání se bude také týkat plnění maastrichtských kritérií, která jsou základním požadavkem pro vstup do eurozóny. Na základě tohoto porovnávání by v závěru práce měly být navrhnuté termíny pro přijetí eura. Na tomto místě je třeba zdůraznit, že stanové termíny budou vycházet ze subjektivního pohledu autorky.

Doplňkovým cílem práce je zjistit, jaké mají studenti českých vysokých škol povědomí o přijetí eura v České republice, v jaké fázi přijetí se právě ČR nachází a jaká jsou kritéria pro zavedení jednotné měny. K splnění tohoto cíle bude v 5. kapitole zhodnoceno dotazníkové šetření.

2.2. Metodika

Pro dosažení hlavního cíle porovnání monetárních ekonomik, budou sloužit grafy vývoje úrokových sazeb. Podkladové údaje k těmto grafům jsou uvedeny v přílohách. Jednotlivé úrokové sazby jsou brány vždy ke konci roku, přičemž údaje z roku 2011 jsou určeny k únoru tohoto roku. V případě nedostatečných informací a údajů je na tento fakt v textu upozorněno. Srovnávání se snaží dodržet zásadu srovnatelnosti, kdy se má srovnávat srovnatelné. Nelze tedy provést komparaci se zeměmi, které již euro zavedené mají, protože jejich ekonomiky byly vystaveny odlišným tlakům a celkově byly nastavené jiné podmínky.

Podkladem pro hlavní cíl slouží literární rešerše, která poskytuje teoretická východiska pro řešenou problematiku. Literární rešerše je zpracovávána na základě prostudování dostupné

literatury a pomocí tzv. desk research, tedy výzkumu od stolu, kdy jsou použita již uveřejněna sekundární data.

K doplňkovému cíli se dospěje pomocí dotazníkového šetření. To bude probíhat ve formě emailové komunikace a využití serveru vypln.to.cz. Předběžně stanovený počet respondentů je 150 studentů. Tento počet by měl být zachován pro relevantní údaje. V dotazníku bude 10 otázek týkajících se daného tématu. Otázky budou především uzavřené.

3. Teoretická část

Teoretická část je věnovaná charakteristice peněz a jejich vývoji. Vysvětlí, jak se určuje jejich hodnota. Dále je zde uveden popis monetární politiky, nástrojů monetární politiky a jejich princip.

3.1. Peníze

Prostředkem pro uspokojení potřeb jsou peníze. Pod pojmem peníze si většina lidí představí mince a bankovky popřípadě platební karty jako bezhotovostní peníze. Moderní člověk ví, že za peníze, které vlastní, si koupí to, co potřebuje, a to, co chce. Zároveň si uvědomuje, že peníze je třeba nějakým způsobem získat. Převážná většina lidí vydělává peníze v zaměstnání, nebo se věnuje vlastní podnikatelské činnosti. Dalším způsobem, jak získat peníze, je například investování. Podobným způsobem jsou dnes peníze chápány. Málokdo by už ale dokázal říct, jak se peníze vytváří. Jak se tvoří jejich hodnota a co ji ovlivňuje a co všechno představuje pojem peníze.

3.1.1. Vznik peněz

Peníze mají dlouhou historii a do dnešní podoby se vyvíjely skrz různé formy. Počátečním bodem ve vývoji je barterová směna. Pod barterovou směnou rozumíme výměnu zboží za zboží. Ta fungovala před první formou peněz. Barterová směna ovšem přinášela značné komplikace v podobě nákladů na vyhledávání. Byla zde časová náročnost a ne vždy byl zaručený úspěch směny. Pro nedostatky, které barterová směna měla, došlo k vyčlenění některých druhů produktů, které můžeme považovat za první peníze. Takto vytvořená forma peněz ze zboží se nazývá komoditní peníze. Za komoditní peníze byl považován např. dobytek, kožešiny atd. Výhodou komoditních peněz bylo, že lidé věděli, jakou mají hodnotu a mohou jimi zaplatit zboží, které chtěli. Došlo tak k výraznému snížení nákladů na směnu zboží a na hledání někoho, kdo byl ochoten dané zboží vyměnit. Komoditní peníze ve formě zboží však měly problém v dělitelnosti. „*Představme si, že by si někdo*

chtěl koupit bochník chleba a měl by platit např. ovci. Měla však ovce stejnou hodnotu jako jeden bochník chleba? “¹

Jedním z druhů komoditních peněz byly drahé kovy, které začaly díky tomuto problému vyčnívat. Postupně se z nich začaly razit mince. Oproti penězům vytvořených z určitého typu zboží byly kovy dělitelné a bylo jich relativně stabilní množství. Tím si udržovaly hodnotu a lidé je přijímali ochotněji. Využívání drahých kovů dalo základy moderním penězům.

Za komoditními penězi následovaly peníze papírové. Vznikly tak, že lidé se báli o zlato uschované doma, a tak je začali ukládat v úschovnách – v prvních bankách. Za zlato, které zde uložili, dostali úpis, což byly vlastně první papírové bankovky. V případě, že lidé chtěli své zlato zpět, předložili úpis a banka jim vrátila zlato. Vedle bankovek krytých zlatem vydávali panovníci na zaplacení svých výdajů tzv. státovky. Státovkou se rozumí papírové peníze, které jsou vydávány panovníkem a musely být všeobecně přijímány. Papírové peníze se rozšířily jako vhodný prostředek směny. Snadno se přenášely a skladovaly. Dnes nejsou bankovky kryty zlatem, a přesto jsou všeobecně přijímány. V současnosti existují tzv. depozitní peníze. Jedná se o bezhotovostní peníze, tedy peníze na bankovních účtech. K jejich využívání slouží různé platební karty, elektronické platby atd.

3.1.2. Funkce peněz

Většina lidí vidí smysl peněz v tom, že si za ně koupí, co potřebují, přesto mají peníze i jiné funkce. Hlavní a nejdůležitější funkcí peněz je, že slouží jako prostředek směny. Tedy to je ten smysl peněz, který lidé vidí. Za peníze si lze koupit statky a služby. Peníze slouží jako zúčtovací jednotka. To znamená, že peníze měří hodnotu věcí. Stejně jako například délku měříme v metrech, tak hodnotu zboží a služeb měříme v penězích. Za třetí funkcí peněz se považuje vlastnost uchovávání hodnoty. Lidé většinou drží část svého majetku ve formě peněz, především z důvodu nenadálé a nepředpokládané situace, kdy jsou potřeba hotovostní peníze.

¹ Ing. Pavelka Tomáš, Ph.D, Makroekonomie – základní kurz

3.2. Nabídka a poptávka peněz

Stejně jako ostatní trhy, má i trh peněz stranu nabídky a poptávky. Přesto má trh peněz svá specifika. Nabídka peněz, poptávka po penězích i samotný trh peněz jsou zde ovšem popsány velmi stručně, protože cílem práce není popsat podrobné fungování trhu peněz.

3.2.1. Nabídka peněz

Nejjednodušším způsobem definování nabídky peněz je uvést, že nabídka peněz je množství peněz v ekonomice v určitém čase. Jde tedy o zásobu peněz. Zásoba peněz je rozdělena do jednotlivých složek, tzv. peněžních agregátů. Rozlišujeme tři agregáty dle ČNB:

- *„Úzké peníze (M1) - zahrnují oběživo, tj. bankovky a mince, a také zůstatky, které lze okamžitě převést na oběživo nebo použít k bezhotovostní platbě, například jednodenní vklady.*
- *Střední peníze (M2) - zahrnují úzké peníze (M1) a navíc vklady se splatností do dvou let a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců. V závislosti na likvidnosti lze tyto vklady převést na složky úzkých peněz, ale v některých případech se mohou objevit určitá omezení, jako např. nutnost dát výpověď, prodlení, penále nebo poplatky.*
- *Široké peníze (M3) zahrnují M2 a obchodovatelné nástroje emitované sektorem měnových finančních institucí. Do tohoto agregátu patří některé nástroje peněžního trhu, zejména akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a repo operace. Vysoká míra likvidity a cenová jistota zajišťují, že jsou tyto instrumenty blízkými substituty vkladů. Jejich zahrnutí vede k tomu, že M3 je méně ovlivňován substitucí mezi různými kategoriemi likvidních aktiv, než jsou užší definice peněz a díky tomu je stabilnější.“²*

Tímto je definovaná nabídka peněz a nyní je možné přejít k popisu vzniku depozitních peněz a tudíž i vzniku nabídky peněz. „Bankovní systém se stoprocentní rezervou má

² ČNB – peněžní agregáty

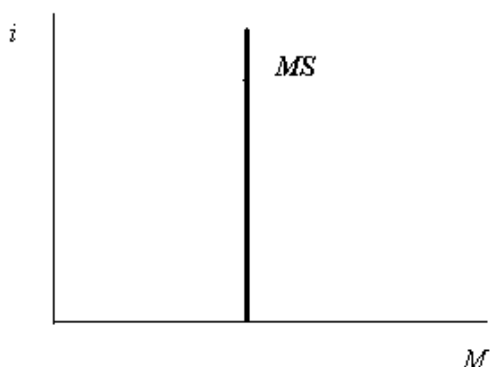
*neutrální vliv na peníze a ekonomiku, protože nemá žádný vliv na nabídku peněz.*³ Je tedy zřejmé, že bankovní soustava ovlivňuje nabídku peněz. V České republice je bankovní soustava tvořena centrální bankou a komerčními bankami. Komerční banky jsou ze zákona povinné držet u centrální banky určitou část vkladů od klientů jako rezervu. V knize Makroekonomie popisuje Pavelka tvorbu peněz takto: „*Centrální banka nakoupí od nebankovního subjektu vládní cenné papíry za 100 000 Kč...nebankovní subjekt má účet u komerční banky. Centrální banka zvýší o 100 000 Kč rezervy, které u ní tato komerční banka drží. Komerční banka připiše 100 000 Kč na účet klienta. V dalším kroku komerční banka zjistí, že drží 100% rezerv. Rozhodne se však držet pouze 10%. Ze sta tisíc musí tedy držet 10 000 Kč ve formě rezerv a zbytek někomu půjčí ve formě úvěru. Na účtu toho, kdo si vzal onen úvěr, přibude 90 000 Kč. Komerční banka 2 z toho musí držet 9000 Kč ve formě rezervy u centrální banky a zbývajících 81 000 Kč poskytne ve formě úvěru. Takto bychom mohli pokračovat dál a dál.*“⁴

V příkladu je uveden vznik depozitních peněz. Z výše uvedeného popisu peněžních agregátů vyplývá, že depozitní peníze jsou součástí peněžní zásoby. Lze tedy konstatovat, že nákupem cenných papírů centrální banka zvýšila peněžní zásobu. Centrální banka ovlivňuje peněžní zásobu zvyšováním nebo snižováním míry rezerv. Další možný způsob, jak ovlivnit zásobu peněz, je pustit do oběhu hotovost, nebo ji z oběhu stáhnout. Shrnutím tedy je, že centrální banka ovlivňuje nabídku peněz.

³ Samuelson P. A. - Nordhaus W. D., *Ekonomie*,

⁴ Ing. Pavelka Tomáš, Ph.D, *Makroekonomie – základní kurz*

Obrázek 1: Křivka nabídky peněz



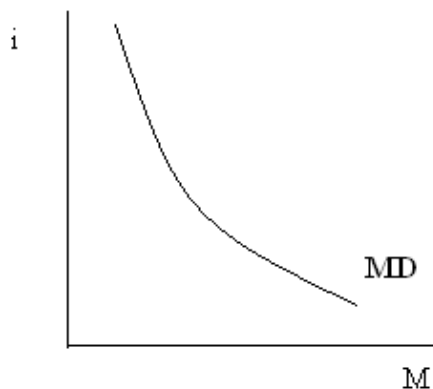
Zdroj: vlastní zpracování

Grafické znázornění křivky nabídky peněz na obrázku č. 1 ukazuje, že křivka je vertikální. To znamená, že nezávisí na výši úrokové míry. Křivka nabídky peněz se při zvýšení peněžní zásoby posune doprava a při snížení doleva.

3.2.2. Poptávka po penězích

Lidé se mohou rozhodnout, zda chtějí své bohatství držet v hotovosti, nebo ve formě cenných papírů. Rozhodujícím faktorem pro určení, co je pro ně výhodnější, je úroková míra. Při vysoké úrokové míře se preference přiklánějí na stranu cenných papírů z důvodu jejich nízké ceny. V případě nízké úrokové míry dochází k přesunu zájmu na stranu peněz, protože cenné papíry se stávají dražšími. Potřeba lidí držet peníze tkví v jejich likviditě, neboli schopnosti použít je ke směně. Na obrázku č. 2 je vidět křivka poptávky po penězích. Křivka znázorňuje klesající funkci úrokové sazby.

Obrázek 2: Křivka poptávky po penězích



Zdroj: vlastní zpracování

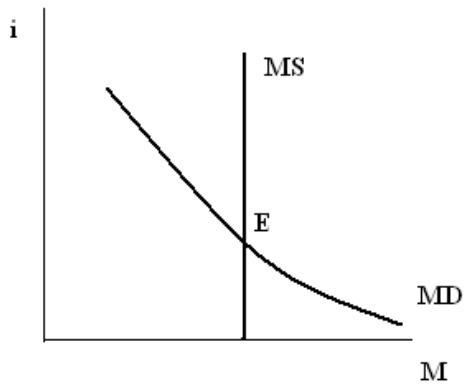
Z popisu chování při různých úrokových mírách, je možné říci, že při změnách výše úroku, dochází k posunům po křivce poptávky po penězích a půjde o změny poptávaného množství. Abychom mohli mluvit o změnách celé poptávkové křivky, muselo by dojít ke změně důchodu a cenové hladiny nebo očekávání budoucnosti.

3.2.3. Trh peněz

Trh peněz je místo, kde se střetává nabídka s poptávkou po penězích. Definujme rovnováhu na trhu peněz z *Macroeconomics*, Blanchard [2005]: „*Equilibrium in financial markets requires that money supply be equal to money demand, that $MS=MD$.*”⁵ Tuto situaci znázorňuje obrázek č. 3.

⁵ BLANCHARD, O. *Macroeconomics*.

Obrázek 3: Rovnováha na trhu peněz



Zdroj: vlastní zpracování

Na trhu můžeme dojít i k nerovnováze, která se vyrovnává tržními silami. To znamená, že pokud je úroková míra nižší než rovnovážná, došlo by ke zvýšení poptávky po penězích. Cenné papíry by se začaly prodávat, tím pádem by úroková míra rostla a poptávka po penězích by se snížila na rovnovážnou. Tržní síly fungují i v případě vyšší úrokové míry.

Může nastat situace, kdy dojde ke změně nabídky peněz. Například ČNB zvýší peněžní zásobu. Křivka nabídky se posune doprava a dojde k přebytku nabídky. Lidé se začnou zajímat více o cenné papíry. V tomto okamžiku se sníží úroková míra a zvýší se poptávka po penězích. Na trhu dojde k rovnováze při nové úrokové míře. Změny se mohou objevit i na straně poptávky. Při charakterizování poptávky po penězích jsou uvedeny důvody posunu poptávkové křivky. Patří sem například změna důchodu.

Strana nabídky je ovlivňována centrální bankou. Je to řízení nabídky peněz dle potřeb a cílů hlavní banky, jde o její řízení. Toto řízení můžeme nazvat monetární neboli měnovou politikou.

3.3. Monetární politika

Monetární politika je stejně jako fiskální politika součástí hospodářské politiky. Dle ekonomického slovníku lze monetární politiku definovat v užším a širším pojetí. „Užší

*pojetí předpokládá, že jde o regulaci krátkodobých úrokových měr centrální bankou za účelem dosažení cenové stability. V širším pojetí rozhoduje volba operačního cíle za účelem dosažení zprostředkujícího a konečného cíle. Operační cíl se týká realizace a taktiky či operačních postupů. Zprostředkující a konečný cíl se někdy označuje jako strategie. Způsob jakým operační cíl působí na cíl konečný, se nazývá transmisním mechanismem měnové politiky.*⁶

Popsání nabídky peněz i uvedené definice říkají, že monetární politika je vlastně snaha o korigování, řízení peněz, resp. nabídky peněz pomocí stanovení cílů a dosahování těchto cílů ovlivňováním nástrojů, které má centrální banka k dispozici. Před popsáním jednotlivých monetárních cílů a nástrojů je třeba zmínit, že monetární politika by měla být téměř nezávislá na vládě a fiskálních cílech. V kapitole zabývající se historií české měnové politiky je uvedeno, že monetární politika bývala využívána pro potřeby a cíle tehdejších panovníků. Nemohlo tedy dojít k jejímu efektivnímu řízení a pokusy o samostatnost a řízení měnové politiky vedly téměř vždy ke krizi a vyčerpání. Nezávislost je zajištěna tím, že členové bankovní rady včetně guvernéra jsou jmenováni prezidentem republiky a jejich jmenovací období se liší od funkčního období vlády.

3.3.1. Monetární cíle

Monetární politika si musí stanovit cíle. Tyto cíle se rozdělují na operační, zprostředkující a konečný. Přičemž význam zprostředkujícího a operačního cíle je podobný, proto je dále uveden pouze operační cíl.

- Operační cíl – konečných cílů nelze dosáhnout přímo, s pomocí operačních cílů se banka snaží dosáhnout konečných cílů. Patří sem především úroková míra. Mezi zprostředkující cíle se řadí měnová báze (= peněžní zásoba) a měnový kurz.
- Konečný cíl - *„je jím cenová stabilita (tj. nízká inflace), dlouhodobý hospodářský růst či zaměstnanost. Centrální banka je zodpovědná za plnění konečného cíle. V posledních letech se centrální banky stále více zaměřují na jediný cíl, kterým je*

⁶ Hindls R., R. Holman, S. Hronová, Ekonomický slovník

právě cenová stabilita, neboť růst HDP může ovlivnit pouze krátkodobě. Cenová stabilita přispívá k stabilnímu podnikatelskému prostředí.“⁶

V širším pojetí monetární politiky je uvedeno, že způsob, jakým operační cíl působí na konečný cíl, se nazývá transmisním mechanismem měnové politiky. Česká národní banka popisuje transmisní mechanismus takto: „*Transmisním mechanismem měnové politiky se rozumí řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení měnově-politických nástrojů vedly k žádoucím změnám inflace. Počátkem transmisního mechanismu je tedy změna nastavení měnově-politických nástrojů. Tato změna vede ke změně chování „zprostředkujících“ trhů, na něž má nastavení měnově-politických nástrojů přímý vliv. Změna chování těchto trhů pak přes nejrůznější další „zprostředkující“ trhy vede ke změnám na "cílových" trzích, jejichž cenový vývoj chce centrální banka ovlivnit.“⁷ Zjednodušeně řečeno k dosažení konečných cílů se využívá změna v negativním respektive pozitivním působení. Mluvíme pak o restriktivní, resp. expanzivní měnové politice.*

3.3.2. Monetární nástroje

„Monetární nástroje jsou proměnné, které jsou řízeny přímo centrálními bankami a jejich definování vždy záleží na použitém modelu a vytyčeném cíli.“⁸

Shrňme, co je uvedeno výše. Pro dosažení konečných cílů je třeba nejdříve ovlivnit operační cíle. K dosažení operačních cílů slouží právě nástroje monetární politiky. Základní dělení monetárních nástrojů je na přímé a nepřímé. Přímými nástroji se rozumí především limity, zákazy nebo příkazy. Přímé nástroje neboli administrativní tak přímo zasahují do činnosti obchodních bank, a tím narušují tržní prostředí - regulace investičního úvěru, limity úrokových sazeb atd.

Nepřímé nástroje, které využívá i Česká národní banka, se dají považovat za tržní nástroje. Centrální banka pouze nastavuje podmínky a nabízí obchodním bankám transakce, aby je mohly nabízet dál svým klientům. Mezi nepřímé nástroje se řadí úrokové sazby, povinné minimální rezervy, operace na volném trhu nebo devizové intervence.

⁷ ČNB – Transmisní mechanismus

⁸ Walsh, Monetary theory and policy

Nyní se podíváme konkrétně na používané nepřímé nástroje:

- Devizové intervence – „*tj. nákupy nebo naopak prodeje koruny za cizí měny na devizovém trhu provádí ČNB v případě potřeby především ke zmírnění výkyvů měnového kurzu koruny.*“⁹ Od roku 1997, kdy došlo k přechodu na floating, se význam tohoto nástroje snížil. Využívá se tehdy, pokud dojde k nečekaným krátkodobým výkyvům v likviditě trhu, kdy je ohrožena stabilita.
- Operace na volném trhu – tímto nástrojem ovlivňuje centrální banka likviditu obchodních bank pomocí úrokových sazeb. Jde vlastně o nakupování nebo prodávání cenných papírů. Nejvíce se využívá tzv. repo operací (repo sazba). „*Při repo operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako kolaterál dohodnuté cenné papíry. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, v níž ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB poskytnutý kolaterál.*“¹⁰ Doplnkovým nástrojem může být tříměsíční repo sazba, tedy se splatností tři měsíců.
- Automatické facility – „*Slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc, protože se z hlediska bank jedná o permanentní možnost uložení resp. zapůjčení peněz, vytvářejí úrokové sazby uplatňované u těchto facilit koridor, v němž se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu.*“¹⁰ Mezi automatické facility patří depozitní facility neboli diskontní úvěry a marginální zápůjční facility (= lombardní úvěr). Depozitní facility umožňuje bankám uložit přes noc u ČNB bez zajištění přebytečnou likviditu. Tyto vklady jsou úročeny diskontní sazbou. Sazba určuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.
Lombardní úvěr naopak umožňuje bankám si přes noc půjčit likviditu od centrální banky. Lombardní úvěry jsou však využívány minimálně z důvodu přebytku likvidity obchodních bank. Lombardní sazba je pak horní hranicí pro pohyb úrokových sazeb.

⁹ ČNB - Měnová politika ČNB

¹⁰ ČNB – Nástroje měnové politiky

- Povinné minimální rezervy (PMR) – tvoří část zdrojů, kterou musí mít instituce uloženou u centrální banky. Oproti úrokovým sazbám se zdají být PMR účinnější. Pokud chce cedulová banka snížit objem peněz, jednoduše zvedne koeficient minimálních rezerv. V České republice má každá banka včetně stavebních spořitelů a poboček zahraničních bank, které zde mají licenci, povinnost držet u centrální banky předem stanovený objem likvidity. Základnou pro výpočet povinných rezerv jsou od 12. července 2001 objemy primárních závazků dané banky. Od stejného data jsou tyto rezervy úročeny dvoutýdenní repo sazbou. V současné době stejně jako devizové operaci i povinné minimální rezervy mají jako nástroj monetární politiky nízký význam. Přesto jsou významným prvkem, který má další úlohy:

1. „Je první „pojistkou“ v případě likvidních problémů obchodní bank.

2. Slouží jako „polštář“ zajišťující plynulost mezibankovního platebního styku v centrální bance.

3. Pokud jsou minimální rezervy neúročeny či úročeny méně než jsou trní úrokové míry, potom rezervy představují zdanění obchodních bank ve prospěch centrální banky.“¹¹

Přehled aktuálních nástrojů monetární politiky a jejich sazby ukazuje tabulka č. 1

Tabulka č. 1: Měnově-politické nástroje

Úrokové sazby	Sazba	platí od
dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba	0,75%	1.5.2010
depozitní facilita - diskontní sazba	0,25%	1.8.2009
marginální zápůjční facilita - lombardní sazba	1,75%	1.5.2010
Povinné minimální rezervy	Sazba z primárních vkladů	Platí od
banky	2,00%	1.10.1999

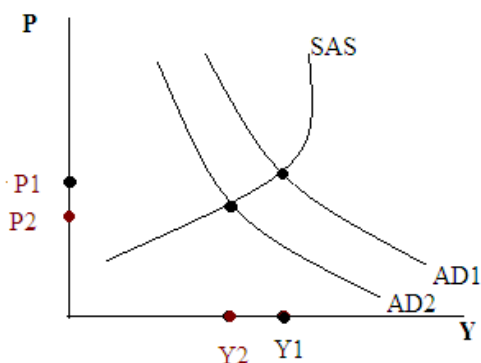
Zdroj: www.cnb.cz

¹¹ Hindls R., R. Holman, S. Hronová, Ekonomický slovník

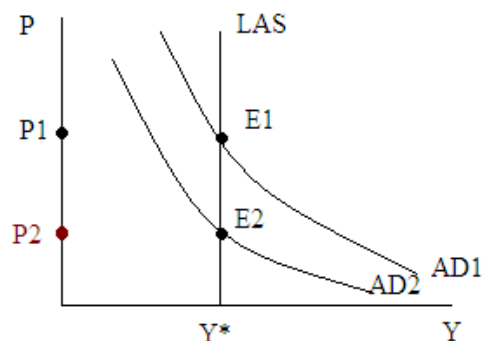
3.3.3 Restriktivní monetární politika

Při restriktivní monetární politice dochází ke snížení peněžní zásoby. V krátkém období se tak zvyšuje poptávka po penězích, která převyšuje nabídku peněz. To je doprovázeno růstem úrokových měr, což vede ke snížení investic a omezení nákupů. V krátkém období tak dochází k růstu nezaměstnanosti, poklesu produktu a cenové hladiny. V dlouhém období bude jediným dopadem restriktivní politiky pokles cenové hladiny. Příkladem monetární restrikce může být prodej vládních cenných papírů. Měnová restrikce v krátkém i dlouhém období je znázorněna na obrázcích 4a. a 4b.

Obrázek 4a Monetární restrikce ST



Obrázek 4b Monetární restrikce LT



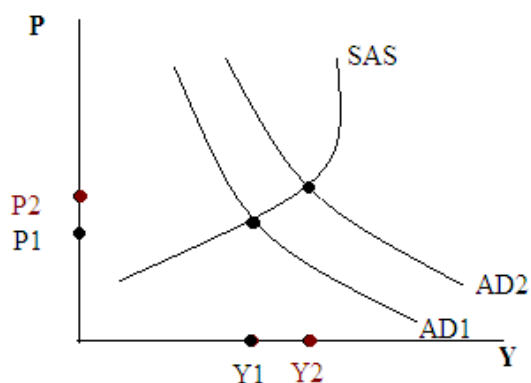
Zdroj: Pavelka, Makroekonomie

3.3.4 Expanzivní monetární politika

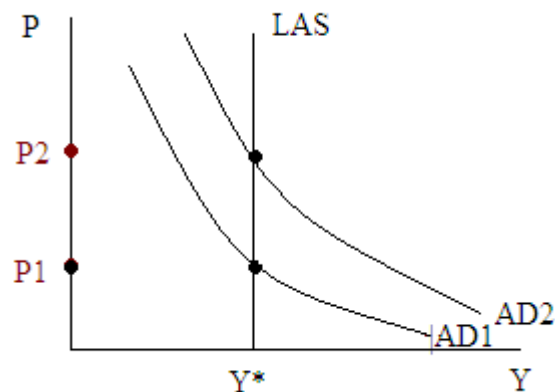
„Monetární expanze je spojená s nárůstem peněžní zásoby, který je zpravidla doprovázen poklesem úrokových měr a depreciací domácí měny. Provádí ji centrální banka ve snaze zvýšit agregátní poptávku, neboť nízké úrokové sazby stimulují investice a spotřebu a depreciace zvyšuje čistý vývoz. V dlouhém období však monetární expanze pouze zvyšuje inflaci.“¹² Obrázky 5a a 5b zobrazují monetární expanzi. Příkladem expanze může být nákup cenných papírů.

¹² Hindls R., R. Holman, S. Hronová, Ekonomický slovník

Obrázek 5a: Monetární expanze ST



Obrázek 5b: Monetární expanze LT



Zdroj: Pavelka, Makroekonomie

3.4. Historie české měnové politiky

Měnová politika si v českých zemích prošla složitým vývojem. Byla ovlivňována především politickými cíly panovníků. Zasáhly ji důsledky evropských válek. V neposlední řadě byla pod nadvládou cizích zájmů a ustupovala cizím měnám. Podrobný přehled je uveden v příloze č. 1, tato část se zabývá pouze stručnou charakteristikou. ČNB ke svému 75. výročí vydala publikaci Měnová politika v české historii, kterou sepsal František Venclovský. Publikace je jednou z mála, která podává souhrnný přehled o vývoji monetární ekonomiky do roku 2000.

První česká měna představující suverénní vládní moc se začala razit za vlády knížete Boleslava I. (60. léta desátého století). První české peníze představovaly denáry, od denáru se přešlo ke grošům. V roce 1325 se začalo s ražbou dukátů. Kolem roku 1518 se objevily tolary. Používané peníze se měnily stejně, jako se měnili panovníci. Někdy bylo základem stříbro jindy zlato. V roce 1762 došlo k zavedení papírových peněz tzv. bankocetlí, které byly uvedené do oběhu za Marie Terezie.

Do první světové války docházelo k pokusům o osamostatnění měnové politiky, což bylo do této doby nevídané. Měnová politika sloužila především státním zájmům a potřebám panovníků.

Po první světové válce a vzniku Československa bylo prioritou řešení poválečného rozvratu. Pod vedením Aloise Rašína došlo k peněžní reformě, která vedla k osamostatnění

peněžního oběhu Československa. Národní banka Československá zahájila činnost 1. dubna 1926. Byla akciovou společností, ale s přímým vlivem vlády a prezidenta. Druhá světová válka přinesla prozatímní konec Československu i Národní bance československé. V roce 1945 po skončení druhé světové války došlo k obnovení činnosti Národní banky československé a byla provedena měnová reforma, která vedla k zavedení československé koruny. V téže roce Československá republika přistoupila k Mezinárodnímu měnovému fondu a Mezinárodní bance. Zákonem z 9. března 1950 o Státní bance československé došlo ke změnám dle sovětského modelu jediné banky.

„Neúspěchy v úsilí řídit direktivně národní hospodářství pětiletými a ročními plány vyvolávalo už v polovině 50. let nový trend, který lze označit jako počátek pokusů o ústup od centrálního plánovacího sebevědomí...“¹³ Je patrné, že direktivní řízení měnové politiky mělo řadu problémů. Rok 1990 byl ve znamení ekonomické transformace, ve které došlo k zásadnímu obratu postavenému na odklonění od centrálního plánování k principu alokace peněžních prostředků prostřednictvím trhu.

Zásadní pro vývoj české měnové politiky byl 1. leden 1993, kdy vznikla samostatná Česká republika a zároveň zahájila činnost Česká národní banka. Peněžní jednotkou byla ustanovena koruna česká. Cílem ČNB bylo stanovení zabezpečovat stabilitu české měny.

„Na konci devadesátých let se odborná veřejnost shodla, že zvolený fiskálně monetární mix v letech 1993 – 1996 vedl k přehřátí ekonomiky a k výraznému nárůstu zahraničního zadlužení, což bylo jednou z příčin následné měnové krize v květnu 1997.“¹⁴ Po rozdělení republik docházelo k politickým a ekonomickým reformám. Tato nejistá doba vedla ke zvolení takových nástrojů, které ekonomiku spíše přetěžovaly, než pomáhaly ustálit. Výsledkem byla měnová krize v roce 1997, která vedla k opuštění fixního měnového kurzu k systému volně plovoucího kurzu (tzv. floating) a zároveň lze sledovat počátky cílování inflace. V podstatě se cílováním inflace rozumí stanovení konečného cíle měnové politiky, který spočívá v určení míry inflace, a tento cíl se ČNB snaží svými nástroji udržet. Tabulky a graf inflačních cílů jsou uvedeny v příloze č. 2.

Od skončení krize v roce 1997 docházelo k růstu ekonomiky a Česká republika sledovala především cíle ke vstupu do Evropské unie a s tím související vstup do měnové unie. V prosinci roku 2002 byl ČNB zveřejněn Návrh strategie přistoupení, ve kterém stanovuje

¹³ Venclovský F. – Měnová politika v české historii

¹⁴ Mandel M., Tomšík V., - Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice.

předpokládaný termín vstupu do eurozóny rok 2007. V roce 2004, v roce kdy ČR vstoupila do Evropské unie, bylo jasné, že termín přijetí eura stanovený v návrhu strategie není reálný. Každoročně se vyhodnocuje plnění maastrichtských kritérií a stupeň sladění ekonomiky ČR s eurozónou. Po nenaplnění původní strategie byla v roce 2007 vydána aktualizace Návrhu strategie přistoupení. V této aktualizaci již není termín pro vstup do eurozóny. Je zde definováno, že datum přijetí se bude odvíjet od stavu plnění konvergenčních kritérií.

4. Monetární politika Evropské unie

4.1. Evropská měnová unie

Po druhé světové válce se Evropa snažila předejít podobným katastrofám, které válka způsobila. Řešením se stala integrace evropských zemí. Integrace se zpočátku týkala hospodářství a atomové energie. Postupně přistupovaly další země a proces integrace se rozrůstal. To obnášelo jednotnou celní unii, volný pohyb zboží, služeb, osob a kapitálu. V roce 1992 byla podepsána Maastrichtská smlouva, která dává společenství právní subjektivitu. Smlouva také přinesla společnou zahraniční a bezpečnostní politiku, vznikl Evropský justiční prostor atd. Z uvedeného je jasné, že integrace v oblasti měnové politiky je samozřejmostí.

Měnová unie představuje spolupráci zemí, kdy tyto země sdílejí jednotnou měnu, a řízení měnové politiky je přesunuto na společnou centrální banku. Evropská měnová unie je představována všemi zeměmi Evropské unie. Tedy všech 27 států je součástí měnové unie a jejich centrální banky spolupracují v Evropském systému centrálních bank, případně je mezi nimi zabezpečen volný pohyb kapitálu.

Měnová unie v Evropě měla tři fáze. První fáze se datuje do devadesátých let, kdy byly navrženy kroky a termíny projektu měnové integrace. Maastrichtská smlouva definuje konvergenční kritéria, tzv. Maastrichtská kritéria, pro přijetí do měnové unie. V druhé fázi došlo k vytvoření Paktu stability, který představoval zabezpečení rozpočtové disciplíny. Zároveň byl vytvořen evropský mechanismus směnných kurzů II, zkratka ERM II (European Exchange Rate Mechanism II). Ve druhé fázi byla také založena Evropská centrální banka. Třetí fáze se datuje k roku 1999, kdy Evropská centrální banka začala vykonávat společnou měnovou politiku a v témže roce byla zavedena jednotná měna euro. Zatím jen v bezhotovostním platebním styku. K tomuto datu se do třetí fáze zapojily následující země: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Zlomový byl rok 2002, kdy byly dány do oběhu euromince a eurobankovky, tedy jednotná měna se začala využívat i v hotovostní podobě. Oblast, kde se již užívá jednotná měna euro, se oficiálně nazývá euro oblast, jinak také eurozóna. Postupně do třetí fáze měnové unie vstupují další země, kterým se podaří

splnit všechna konvergenční kritéria. V současné době se v euro oblasti nachází 17 zemí z 27 členských států Evropské unie. K již zmíněným zemím se dále připojilo Řecko, Slovinsko, Kypr, Malta, Slovensko a zatím se jako poslední zapojilo Estonsko, které datuje svůj vstup k 1. lednu 2011.

„Evropská měnová unie patří mezi největší hospodářské experimenty v dějinách. Nikdy předtím se nestalo, že by skupina velkých a silných zemí svěřila osud nad svými ekonomikami do rukou nadnárodní centrální banky.“¹⁵

4.2. Konvergenční kritéria

Konvergenční kritéria představují soubor pravidel, které je potřeba splnit před vstupem do třetí fáze měnové unie. Tato kritéria, jak je již uvedeno výše, byla vymezena v Maastrichtské smlouvě a jsou pro všechny země stejná. Jejich plnění je hodnoceno Evropskou centrální bankou a Evropskou komisí. Země ucházející se o společnou měnu musí splnit tři měnová kritéria a dvě fiskální, přičemž důraz je kladen především na jejich udržitelnost. To znamená, že kandidátská země by měla prokázat schopnost dodržovat kritéria i v budoucnosti. Smysl udržitelnosti stanové úrovně kritérií spočívá v tom, aby se součástí euro oblasti staly jen ty země, které neohrozí stabilitu měnové unie.

4.2.1. Cenová stabilita

„První kritérium se zabývá inflací. Chce-li mít země nárok na členství v měnové unii, nesmí inflace překročit průměr tří nejnižších dosažených inflačních měr v členských zemích EU.“¹⁶ To znamená, že cenová stabilita je patrná z průměrné míry inflace, která po dobu jednoho roku před šetřením nesmí přesáhnout o 1,5 procentního bodu průměr tří členských států Evropské unie s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability.

Pro srovnatelnost je inflace měřena pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP). HICP se také používá jako ukazatel inflace v euro oblasti. Tento index je konstruován tak, že *„cenové indexy u položek se váží podílem spotřeby dané komodity na celkové spotřebě domácností. Spotřební koše, které se používají při výpočtu indexu, se mezi zeměmi EU mohou lišit v závislosti na spotřebních zvyklostech jednotlivých ekonomik.“*

¹⁵ Samuelson P.A. - Nordhaus W.D, Ekonomie

¹⁶ Baldwin R., - The economics of european integration

*Lišit se mohou i váhy, které jsou přiřazeny dílčím položkám spotřebního koše.*¹⁷ Přes tyto odlišnosti je harmonizovaný index spotřebitelských cen vhodný pro mezinárodní srovnání především z důvodu standardů, které jsou závazné pro všechny členské státy.

4.2.2. Úrokové sazby

Druhá oblast, kterou je nutno splnit, se týká dlouhodobé nominální úrokové sazby. Úrokové kritérium vyžaduje, aby v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná úroková míra nepřesáhla o 2% úrokovou míru u tří zemí, které mají v této oblasti nejlepší výsledky. V Maastrichtské smlouvě je ustanoveno, že úrokové sazby se zjišťují z dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.

4.2.3. Schodek veřejných financí

Prvním z fiskálních kritérií je schodek veřejných financí, jinak taky rozpočtový deficit. Hodnota, kterou nesmí schodek přesáhnout, jsou 3% HDP. Jde o poměr plánovaného nebo skutečného schodku k hrubému domácímu produktu. Překročení tohoto limitu je možné pouze ve dvou případech:

- Poměr buď výrazně klesl, nebo se neustále snižoval a dosáhl úrovně blízké doporučované hodnotě.
- Překročení bylo pouze výjimečné a dočasné a výrazně se neodchyluje od stanové hodnoty.

4.2.4. Veřejný dluh

Druhé fiskální kritérium se týká poměru veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu. Přičemž limitem je 60% HDP. Stejně jako u rozpočtového deficitu i zde je stanovena výjimka. Hranici 60% je možné překročit v případě, že poměr má klesající tendenci a pohybuje se k určené hodnotě uspokojivým tempem.

Z výše uvedeného je možné konstatovat, že fiskální kritéria jsou hůře splnitelnými oproti monetárním. Obtížnost jejich plnění tkví především v období hospodářského poklesu,

¹⁷ Zavedení eura.cz

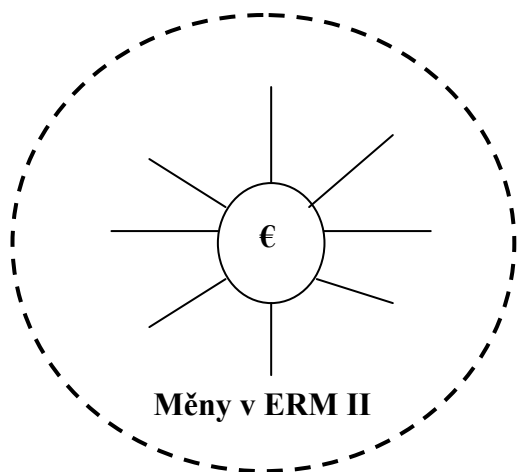
kdy za účelem udržení přijatelné zaměstnanosti musí státy podporovat agregátní poptávku v podobě spotřeby, investic a zvýšení vládních výdajů.

4.2.5. Stabilita devizového kurzu

V případě kritéria stability devizového kurzu je třeba, aby se kandidátská země dva roky před vstupem do eurozóny zapojila do mechanismu směnných kurzů. Při setrvání v ERM II musí stát dodržovat stanovené flukтуаční rozpětí kurzu. Současné rozpětí je nastaveno na $\pm 15\%$. Účast v ERM II byla stanovena na minimálně dva roky. Během této doby nesmí dojít k devalvaci, neboli nesmí dojít k znehodnocení měny. Jedním z prvků účasti v režimu ERM je dobrovolnost. Účast může nárokovat členská země EU, která zatím není součástí eurozóny. Nově přistupující země do EU od roku 2004 však musely souhlasit s podmínkou zavázání se k zavedení jednotné měny. Dobrovolnost je tedy spíše relativní a je omezená právě tímto závazkem. Zemím, které neplní požadavky pro vstup do euro oblasti, je udělena tzv. dočasná výjimka. To znamená, že země nevstupuje do režimu ERM II a nemá stanoven konkrétní termín přijetí eura. Tuto dočasnou výjimku nelze zaměňovat s tzv. trvalou výjimkou neboli opt-out doložkou. Uvedenou doložku si jednání o Maastrichtské smlouvě prosadila Velká Británie spolu s Dánskem. Trvalá výjimka osvobozuje tyto země od povinnosti zavést euro, přesto jim možnost vstupu do eurozóny zůstává. Trvalou doložku již nelze vyjednat právě z důvodu zavázání se k zavedení společné měny.

Jak již bylo řečeno ERM II je systém směnných kurzů vůči euru. Systém ERM II lze znázornit na obrázku č. 6. Tento přístup spočívá v tom, že euro je středem celého kurzového systému a následně jsou na jednotnou měnu zafixovány měny zemí v ERM II.

Obrázek 6 Systém ERM II



Zdroj: Lacina, Euro ano/ne

„Lze říci, že pobyt země v mechanismu ERM II s sebou na jedné straně nese řadu výhod, jako stabilizaci měnového kurzu a tím i kurzového rizika, vyšší napojení na Evropskou centrální banku formou kurzových intervencí, další zvýšení integrace se zeměmi eurozóny, prohloubení jednotného vnitřního trhu atd. Existují však i určitá rizika pobytu v ERM II, a to výrazné omezení měnové politiky.“¹⁸

Konvergenční kritéria byla nastavena především proto, aby země s nestabilní fiskální a monetární politikou neovlivňovaly stabilitu měnové unie. Tyto země mohou pomocí nástrojů jednotlivých politik ovlivňovat úroveň uvedených kritérií a mohou tak docílit jejich splnění. Plnění Maastrichtských kritérií sebou nese výhody, ale i rizika, proto jsou stanovená kritéria podrobována kritice. Kritika spočívá především v neprůkaznosti kritérií v oblasti jednoznačné a dlouhodobé připravenosti a kontraproduktivním účinku, kdy se země snaží dosáhnout definovaných hranic bez ohledu na možné problémy vyplývající z nastavení jednotlivých nástrojů.

4.3. Asymetrické hospodářské šoky

Asymetrickým hospodářským šokem se rozumí situace, kdy dojde k posunu buď v agregátní poptávce, nebo agregátní nabídce, ale pouze v některé ze zemí měnové unie.

¹⁸ Lacina L., - Euro ano/ne

Tedy neočekávaný vývoj postihne pouze jednu ekonomiku nebo dojde k rozdílným dopadům ve vybraných zemích. Vzhledem ke sdílení monetární politiky v rámci měnové unie je reakce na tyto šoky poměrně problematická. Příkladem asymetrického šoku může být: „celosvětový pokles poprávky po automobilech. Zatímco země A, která automobily nevyrábí, by nebyla tímto jevem příliš postižena, v zemi B by se podobná porucha mohla přechodně projevit v nižším růstu HDP a v nárůstu nezaměstnanosti.“¹⁹ Pokud by země B byla součástí eurozóny, neměla by tak již svou autonomní monetární politiku a nemohla by využít jejích nástrojů k opětovnému zvýšení poptávky. V případě, že by na tento šok reagovala Evropská centrální banka např. snížením úrokových sazeb, což by vedlo v případě země B ke zvýšení spotřeby a vyrovnání vzniklého šoku, v zemi A, ve které nedošlo k šokovému poklesu poptávky po autech, by snížení úrokových sazeb mohlo nepříznivě ovlivnit její další vývoj. Evropská centrální banka tak musí sledovat zájmy všech zemí.

Jak je vidět asymetrické šoky představují komplikaci v provádění společné měnové politiky. Teorie optimálních měnových oblastí zkoumá a vymezuje rizika asymetrických hospodářských šoků a stanovuje kritéria, resp. podmínky, které hodnotí připravenost země na vstup do euro oblasti.

4.4. Optimální měnová oblast

Teorii optimální měnové oblasti neboli OCA (optimum currency area) dal základy Robert Mundell. Teorii OCA lze rozdělit na tradiční pojetí, které představuje právě Mundellovu práci, ale i dalších autorů jako je McKinnon nebo Kenen. Tradiční pojetí je možno datovat do 60. let 20. století. Od té doby si tato teorie prošla poměrně dynamickým vývojem a v 90. letech se objevuje „nová“ soudobá teorie, která má lépe popisuje aktuální dění. Optimální měnová oblast je definována jako „*ekonomický prostor, který je charakterizován vnitřní mobilitou faktorů (včetně meziregionální a meziodvětvové mobility) a vnější nemobilitou faktorů.*“²⁰

Pro možnosti srovnávání optimálních měnových oblastí byla sestavena kritéria optimální měnové oblasti. Při popisu optimální měnové oblasti bylo uvedeno, že existuje tradiční

¹⁹ Zavedeni eura.cz

²⁰ Mandel M., Tomšík V., - Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice.

a soudobý přístup. Stejně tak jsou určena i kritéria OCA. Mezi tradiční kritéria patří faktorová mobilita (především mobilita pracovní síly), pružnost cen a mezd, otevřenost ekonomiky, diverzifikace produkce a podobnost inflace, finančních trhů, současně také politické faktory. K soudobým kritériím se řadí sladěnost hospodářských cyklů a podobnost ekonomických šoků. I přes stanovení těchto kritérií jejich vyhodnocení je poměrně náročné. Důvodem jsou osobní preference autora, použité metody a subjektivita v jejich hodnocení. Může se tak stát, že členem měnové unie je stát, který specifika optimální měnové oblasti nesplňuje. Soudobá kritéria sladěnosti ovšem naznačují, že v měnové unii mohou být členy i země s nesplněnými kritérii OCA, jejich plnění bude probíhat již v rámci unie.

4.4.1. Mobilita pracovní síly

Jinak také nazývané Mundellovo kritérium. Myšlenku této teorie vyjádřil Mundell takto: „*Optimální měnové oblasti jsou takové oblasti, v jejichž rámci se lidé snadno pohybují.*“²¹ Jde o to, aby produkční faktory byly zcela přemístitelné přes hranice. Mobilita faktorů pak povede ke snížení nákladů souvisejících s využíváním společné měny. Jak naznačuje definice tohoto kritéria, objevují se překážky u mobility pracovní síly. U kapitálu se předpokládá, že je plně mobilní.

Problémy u přesunu pracovní síly nastávají ve třech případech. V prvním případě je překážkou samotný stát, respektive omezení vyplývající ze státní příslušnosti. Omezeními jsou jazykové a kulturní rozdílnosti, legislativa a okamžitá mobilita v rámci státu. Druhá překážka souvisí s dočasnými hospodářskými šoky. V případě mobility pracovní síly, dojde k přesunu pracovníků, kteří se musí v nové zemi zaškolit a zapracovat. Pokud je ale hospodářský šok pouze dočasný, jsou náklady na stěhování a přeškolení vyšší, než kdyby pracovník zůstal ve své zemi. A konečně třetí případ se týká vybavení, respektive instalovaného fyzického kapitálu. V případě hospodářského šoku dojde k přesunu pracovní síly, ale zjistí se, že výrobní kapacity země, kam se pracovník stěhuje, jsou již plné. Je tedy třeba postavit nové továrny, pořídit nové stroje a dojde ke stejné situaci jako ve druhém případě. Mobilita pracovní síly je v tomto případě také neefektivní.

²¹ Baldwin R., - Ekonomie evropské integrace

4.4.2. Diverzifikace výroby

„Optimální měnovou oblast tvoří země, jejichž výroba a vývozy jsou široce diverzifikovány a jsou podobné struktury.“²² Teorii kritéria diverzifikace výroby vytvořil Peter Kenen. Kenen se v tomto případě odvolává na četnost hospodářských šoků. Jak často se objevují vážné hospodářské výkyvy? A pokud se objeví, které země nejvíce ovlivní? Pokud se země zaměřuje na produkci pouze jednoho sortimentu zboží, tak v případě poklesu poptávky po tomto zboží dojde k většímu zasažení ekonomiky hospodářským šokem. Silnější projev v takto orientované zemi lze vysvětlit vysokým podílem jednoho druhu zboží na celkové produkci. Země měnové unie by se proto neměly zaměřovat pouze na jedno odvětví nebo konkrétní druh zboží, ale měly by své aktivity diverzifikovat. Tím se sníží podíl jednotlivých druhů zboží na celkové produkci, hospodářské šoky tak budou rozloženy a nedojde k výraznému zasažení země tímto šokem.

4.4.3 Otevřenost ekonomiky

Otevřenost ekonomiky znamená zapojení do mezinárodních obchodních vztahů. Ekonomika států je tak tím otevřenější s čím více státy spolupracuje. Čím více bude otevřenost země větší, tím výhodnější pro ni bude vstoupit do měnové unie a využívat fixní kurz. V případě, že by se země do měnové unie nezačlenila a dále využívala plovoucí kurz, může dojít k situaci, kdy u běžně obchodovatelného zboží, jako je například papír (ve všech zemích je nabízen prakticky stejný), bude díky konkurenci nastavena stejná, nebo podobná cena a tudíž nebude závislá na měnovém kurzu. Tím pádem již změna kurzu nebude plnit svůj účel, protože změna kurzu neovlivní cenu ani konkurenceschopnost papíru. McKinnon, který se věnoval právě kritériu otevřenosti ekonomiky, ho definoval takto: „Optimální měnovou oblast tvoří země, které jsou velmi otevřené obchodu a úzce mezi sebou obchodují.“²³

4.4.4. Sladěnost hospodářských cyklů

Již bylo zmíněné, že země při vstupu do měnové unie ztrácejí svou autonomní monetární politiku a s ní možnost ovlivňovat negativní šoky. Také bylo uvedeno, že Evropská

²² Baldwin R., - Ekonomie evropské integrace

²³ Baldwin R., - Ekonomie evropské integrace

centrální banka jedná v zájmu všech zemí euro oblasti. Je tedy zřejmé, že požadavek na vysoký stupeň sladění ekonomik je na místě hlavně z důvodu minimalizace rizik souvisejících s jednotnou měnou. S vyšší úrovní podobnosti hospodářských cyklů rostou i přínosy jednotné měny a naopak náklady s ní spojené klesají. Kritérium sladění hospodářských cyklů je v soudobé teorii optimálních měnových oblastí považováno za zásadní.

4.4.5. Podobnost ekonomických šoků

Hospodářské šoky se rozdělují na poptávkové a nabídkové. Mohou mít negativní, nebo pozitivní charakter. Pozitivní poptávkový šok způsobuje zvýšení agregátní poptávky, a to vede k růstu cen a produktu. Negativní poptávkový šok naopak snižuje jak produkt, tak ceny. U pozitivního nabídkového šoku dochází k poklesu cen a zvýšení produktu. Nabídkový negativní šok je pro ekonomiku zásadní, jelikož se snižuje produkt, ale ceny rostou. Jednotlivé vlivy se promítají u zemí měnové unie rozdílně. Opět se tu ukazuje problém týkající se symetričnosti hospodářských šoků. Pokud by země byly sladěné a šoky byly symetrické, mohla by Evropská centrální banka zareagovat prostřednictvím jednotné měnové unie. Česká národní banka vydává dokument Analýza stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou, který určuje stupeň sladění ekonomických šoků mezi sledovanými zeměmi a euro oblastí.

4.5. Evropský systém centrálních bank

Při popisu hospodářské měnové unie bylo uvedeno, že v rámci unie funguje jednotná měnová politika, která je prováděná společnou centrální bankou. Evropský systém centrálních bank je tvořen centrálními bankami jednotlivých zemí a společnou centrální bankou. Tento systém je spíše pro federativní uspořádání zemí, kdy vedle sebe působí regionální banky s federální centrální bankou. Centrální banky zemí mimo eurozónu mají měnovou suverenitu, tedy možnost provádět vlastní měnovou politiku. Ovšem i tyto suverénní banky mají v rámci ESCB povinnost držet se zásad směřujících ke stabilitě cen a spolupracují se zeměmi eurozóny, které mají jednu centrální banku provádějící jednotnou měnovou politiku. Evropský systém centrálních bank je řízen rozhodovacími orgány ECB. Struktura řízení systému je uvedena v příloze č. 3.

ESCB dle Protokolu o statutu ECB a ECB připojeném k Maastrichtské smlouvě má následující úkoly:

- vymezuje a provádí měnovou politiku Unie – spočívá především v udržování cenové stability, a kontrole nad měnovou zásobou,
- provádí devizové operace – tyto operace ovlivňují směnné kurzy a likviditu,
- drží a spravuje oficiální devizové rezervy členských států – hlavním důvodem pro držení devizových rezerv je zajištění dostatečné likvidity pro ECB, která s ní provádí devizové operace,
- podporuje plynulé fungování platebních systémů – platební systémy slouží pro převod peněz mezi měnovými institucemi, správné fungování těchto systémů tkví ve stabilitě finančního systému a hospodářství.

4.6. Evropská centrální banka

ECB stejně jako ESCB byla ustanovena Maastrichtskou smlouvou v roce 1992. Svou činnost ale zahájila až se vznikem eurozóny, tedy s přijetím eura v roce 1999, a od tohoto data provádí monetární politiku euro oblasti. Sídlo ECB se nachází ve Frankfurtu nad Mohanem v budově Eurotower (viz příloha č. 4). Evropská centrální banka má právní subjektivitu dle mezinárodního práva.

Je třeba zdůraznit, že ECB zaujímá v rámci ESCB hlavní postavení, a proto jsou úkoly definované pro ESCB plněny činností ECB. K již zmíněným dále patří rozhodování o vydávání bankovek v eurozóně, shromažďuje ve spolupráci s centrálními bankami statistické informace nutné pro svou činnost, pomáhá institucím, které dodržují dohled nad úvěrovými institucemi, je odpovědná za stabilitu finančního systému a dále udržuje vztahy s příslušnými institucemi v rámci EU i v mezinárodním měřítku. Rozhodovacími orgány ECB se rozumí Rada guvernérů a Výkonná rada a Generální rada.

Rada guvernérů je složena z členů Výkonné rady a guvernérů centrálních bank zemí eurozóny, předsedá jí prezident ECB. Je hlavním rozhodovacím orgánem ECB. Do činnosti Rady guvernérů spadá přijímání obecných zásad a rozhodnutí a určování měnové politiky euro oblasti, jehož součástí jsou klíčové úrokové sazby, měnové rezervy. Rada zasedá dvakrát měsíčně a tato zasedání jsou důvěrná, přičemž se může rozhodnout o zveřejnění výsledku jednání.

Dalším orgánem je výkonná rada, ve které zasedá prezident ECB. Ten stejně jako u Rady guvernérů i zde je předsedou, dalšími členy jsou viceprezident ECB a čtyři další členové, kteří musí být státní příslušníci členského státu. Evropská rada jmenuje členy výkonné rady na funkční období osmi let bez možnosti opakovaného jmenování. Jejím úkolem je mimo jiné odpovědnost za běžné záležitosti, mezi které patří: příprava jednání Rady guvernérů, udělování pokynů národním bankám eurozóny, zajišťování běžného chodu ECB a vykonávání činností svěřených Radou guvernérů.

Třetím rozhodujícím orgánem ECB je Generální rada. Ta se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a z guvernérů centrálních bank členů EU, tedy i s nečlenů eurozóny. Generální radu lze považovat spíše za přechodný orgán, který byl vytvořen z důvodu, protože ne všechny země Evropské unie jsou zároveň členy euro oblasti a bylo nutné zajistit spolupráci i s ostatními zeměmi EU. Náplň činností Generální rady souvisí s jejím přechodným obdobím. Plní tedy úkoly související s třetí fází hospodářské a měnové unie. K dalším povinnostem se řadí poradní činnost ECB, sbírání statistických údajů, předkládání zpráv o činnosti ECB, přispívá k přijímání pracovního řádu pro zaměstnance ECB a další. Jednání Generální rady se mohou zúčastnit členové Výkonné rady, předseda Rady EU a jeden člen Evropské komise. Při jednání však nemají hlasovací právo.

4.6.1. Funkce a úkoly ECB

Hlavním cílem ECB je udržení cenové stability, která byla definována Radou guvernérů, jako meziroční zvýšení HICP o méně než 2% ve střednědobém horizontu. Úkoly ECB, respektive ESCB byly již definovány, ale centrální evropská banka má na starosti i další oblasti:

- *„Vymezení činností Eurosystemu,*
- *Vymezení, koordinace a sledování operací měnové politiky,*
- *Přijímání právních aktů,*
- *Schvalování emise bankovek,*
- *Intervence na devizových trzích,*
- *Provozování platebních systémů a dohled nad infrastrukturami platebního styku,*
- *Spolupráce na mezinárodní a evropské úrovni,*
- *Povinnost předkládat zprávy,*

- *Sledování finančních rizik,*
- *Vykonávání poradní funkce pro instituce Unie a vnitrostátní orgány,*
- *Provoz informačních systémů,*
- *Strategické a taktické řízení devizových rezerv ECB.* ²⁴

4.6.1. Nástroje ECB

Evropská centrální banka využívá k provádění měnové politiky operace na volném trhu, stálé facility a minimální rezervy. ECB je jediným emitentem bankovek v eurozóně a je tak jedinou institucí, ovlivňující měnovou bázi, měnovou zásobu.

Smyslem minimálních rezerv je stabilizace úrokových sazeb na peněžním trhu. Povinnost držení minimálních rezerv u ECB se určuje ve vztahu ke složkám aktiv každé instituce. Povinné minimální rezervy se vztahují především na úvěrové instituce. ECB vede seznam institucí, které mají povinnost odvádět minimální rezervy. Držení rezerv je určeno sazbou hlavních refinančních operací eurosystému. Pro jednodenní vklady, vklady s výpovědní lhůtou do dvou let a dluhové cenné papíry s dvouroční splatností je stanoven koeficient povinných rezerv na 2 %. U vkladů s výpovědní lhůtou nad dva roky a cenných papírů se splatností delší než dva roky je stanoven nulový koeficient.

Při popisu monetární politiky byly definovány facility jako prostředek pro ukládání likvidity přes noc s určitou úrokovou sazbou. ECB má k dispozici mezní zápůjční facility, ta umožňuje získání, resp. půjčení likvidity do druhého dne. Úroková sazba mezní zápůjční facility představuje horní hranici tržní úrokové míry a v současné době činí 1,75 %. Druhou možností je vkladová facility, pomocí které lze ukládat prostředky do příštího dne. Sazby vkladové facility určují spodní hranici tržních úrokových měr. Její výše je stanovena na 0,25 %. Vývoj facility ECB, úrokových měr, je uveden v příloze č. 5.

Konečně operace na volném trhu jsou nejvyužívanějším nástrojem, který slouží k řízení krátkodobých úrokových sazeb a likvidity na trhu. Operace se rozlišují na týdenní a tříměsíční.

²⁴ ECB - educational

4.6.2. Strategie ECB

„Strategie měnové politiky je srozumitelným a strukturovaným popisem toho, jak budou přijímána měnová rozhodnutí, aby bylo dosaženo cíle centrální banky.“²⁵ Za základ strategie je považován tzv. systém dvou pilířů. Ten má sloužit k identifikaci rizik ohrožující cenovou stabilitu, proto je třeba sledovat hospodářský a měnový vývoj. Funkcí systému dvou pilířů je relevantní využití dostupných údajů a nazírání na ně z více pohledů. Prvním pilířem je hospodářská analýza, která se týká vztahu poptávky a nabídky po zboží, služeb a výrobních faktorech v krátkodobého a střednědobého horizontu. Hospodářská analýza vyhodnocuje vývoj celkové produkce, ukazatele cen a nákladů, fiskální politiku a platební bilanci euro oblasti. Zahrnuje také analýzu hospodářských šoků a jejich působení na náklady a tvorbu cen.

Druhý pilíř, měnová analýza, se oproti hospodářské zaměřuje na dlouhodobější horizont, ve kterém spolu inflace a peněžní zásoba souvisí. Slouží také jako kontrola krátkodobých a střednědobých ukazatelů, včetně jejich využití v delším časovém horizontu. Měnová analýza, jak již název vypovídá, se skládá z analýzy vývoje peněžní zásoby, úvěru a jejich dopady na budoucí inflaci.

Z uvedeného popisu je zřejmé, že měnová politika Evropské unie je složitý systém, který je ovlivněn více proměnnými, a nelze ho jednoznačně definovat. Je možné předpokládat určité zjednodušení po přistoupení všech zemí EU k eurozóně. To je ovšem dlouhodobá záležitost s nejednoznačnými důsledky. Přičemž je třeba brát v úvahu trvalou výjimku z přistoupení u Velké Británie a Dánska, nesladěnost legislativy některých zemí a především neplnění konvergenčních kritérií. Přesto lze vysledovat přínosy a náklady související se vstupem do eurozóny a přijetím jednotné měnové politiky.

4.7. Přínosy vstupu do eurozóny

Přínosy se rozumí pozitivní působení společné měny na ekonomiku. Dělíme je na přímé a nepřímé. Přímé dopady se projeví ihned po zavedení jednotné měny. Nepřímé dopady se projevují zprostředkovaně v delším horizontu v rámci přímých.

²⁵ ECB - educational

- Omezení kurzového rizika – jde o trvalý, přímý dopad. V případě národních měn dochází k rizikům spočívající v nestálosti a změnách, které mohou vést k dalším nákladům.
- Snížení transakčních nákladů – přínos tkví ve snížení nákladů na směnu cizích prostředků, nákladů souvisejících se správou víceměnového účetnictví, nebo nákladů na zaměstnance. Snížení nákladů se bude týkat hlavně subjektů obchodujících se zeměmi eurozóny.
- Snížení nákladů na obstarání kapitálu – cenou kapitálu se rozumí úroky. Při vstupu do eurozóny by mělo dojít ke stabilizaci makroekonomického prostředí. To umožňuje budovat stabilní cenovou hladinu, díky tomu může ECB držet úrokové sazby nízko a ty by se měly projevit i přistupující zemi. Při vstupu do euro oblasti se dále získá přístup k novým finančním produktům, které dále snižují náklady.
- Vyšší transparentnost cen – ceny zboží jsou v eurozóně lehce srovnatelné, a tak se konečnému spotřebiteli nabízí možnost porovnávat produkty a vybrat si pro něj cenově dostupnější. Tento přínos má omezení v podobě časové náročnosti na vyhledávání informací, jazykové bariéry nebo dopravních nákladech.

Přínosy přistoupení se také mohou projevit ve zvýšení zahraničního obchodu, příchodem zahraničních investorů a ustálení veřejných financí.

4.8. Náklady vstupu do eurozóny

V případě nákladů vstupu se jedná o negativní dopady, které se projevují v ekonomice.

- Ztráta kurzové politiky a autonomní monetární politiky – náklady souvisí s nástroji měnové a kurzové politiky, které umožňují stabilizaci hospodářského prostředí země. Nově přistupující stát je tak odkázán na kurzovou a měnovou politiku ECB. To je vnímáno pozitivně v období stability, pokud ale dojde k šokovým projevům, nemá země prostředky pro ovlivňování těchto politik a musí se spoléhat na ECB, která, jak již bylo řečeno, jedná v zájmu celé skupiny.
- Růst cenové hladiny – je otázkou, zda je tento náklad skutečný, nebo vychází z obav z přijetí jednotné měny. Strach se týká zvýšení cen. K tomu by ale dle již

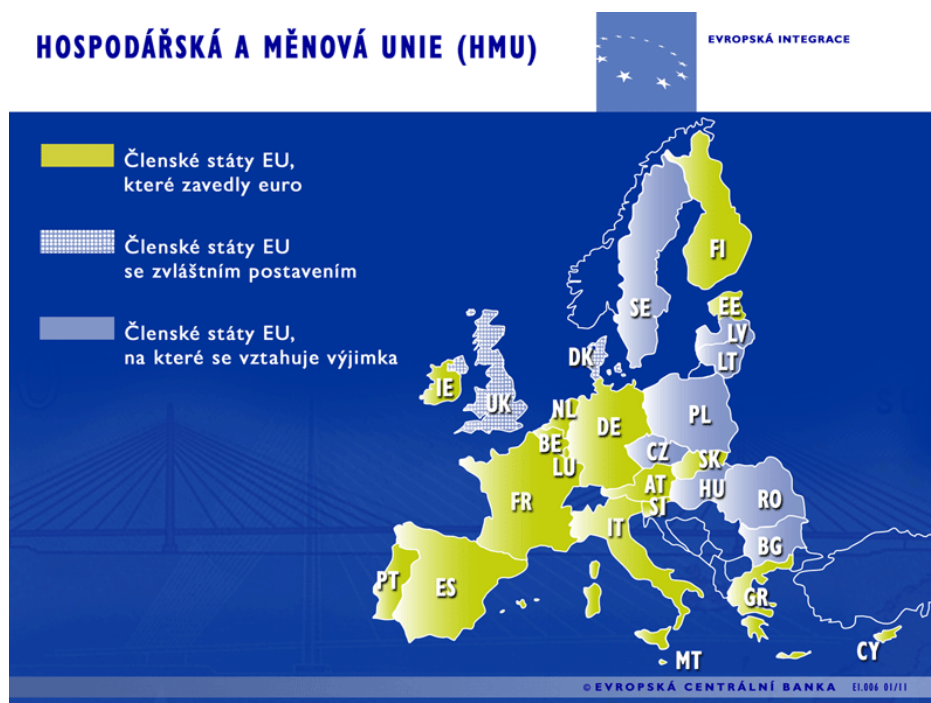
vysvětlených přínosů nemělo dojít, respektive nemělo by se týkat většiny produktů. Může ale nastat situace, kdy podnikatelé v rámci očekávání přistoupení k eurozóně vyčkají s úpravou cen a následně se změny projeví najednou při přechodu ke společné měně.

- Administrativní a technické náklady vstupu – tyto náklady se týkají samotného zavedení eura, především jde o náklady ekonomických subjektů vynaložených na změnu formulářů, účetních dokladů a účetnictví, finančního řízení. Dále se náklady projeví u zaměstnanců, kteří se musí proškolit na novou měnu a rozpoznávání jejích ochranných prvků. Určité náklady je třeba vynaložit na mediální a informační kampaň atd.
- Specifické náklady bankovního sektoru – jedná se o náklady, které národní banka země musí vynaložit na distribuci nové měny a stažení původní. Komerční banky pocítí náklady ve změně bankomatů a bezplatné výměny. Dojde ke snížení výnosů z devizových operací.

5. Srovnání monetární politiky ČR a EU

V této části práce se již přistupuje k samotnému porovnávání měnových politik. V rámci dodržení zásady srovnatelnosti, tedy srovnávat to, co je srovnatelné, budou porovnávány země, které zatím nepřihnuły euro a nejsou zatím členy eurozóny. Týká se to hlavně zemí, které přistoupily k Evropské unii v roce 2004 a později. Na obrázku č. 7 je vidět mapka Evropy. Jsou zde znázorněny země euro oblasti, země s trvalou výjimkou Anglie a Dánska a země bez společné měny.

Obrázek 7: Evropská měnová unie



Zdroj: www.ecb.int

Evropská unie má 27 členů a k 1. 1. 2011 je 17 z nich zároveň členy eurozóny. Zeměmi mimo euro oblast jsou Švédsko, Litva, Lotyšsko, Polsko, Česká republika, Maďarsko, Rumunsko a Bulharsko. Vyjmenované země mají udělenou dočasnou výjimku na zavedení eura z důvodu neplnění kritérií, legislativního nesouladu nebo nestability hospodářství. U těchto států dojde k porovnání jejich monetárních ekonomik na základě plnění konvergenčních kritérií, strategií přístupu k eurozóně, případně dalších charakteristik. Je třeba zdůraznit, že se nejedná o popis a charakteristiku zemí, ale pouze přiblížení měnové politiky a přijetí eura v jednotlivých zemích.

5.1. Švédsko

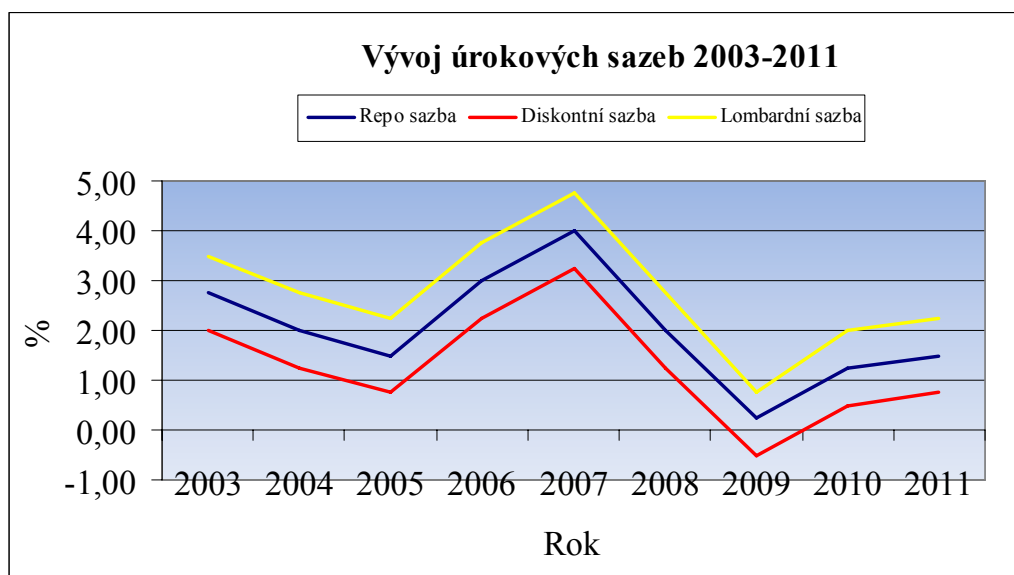
Švédsko je konstituční monarchií. Národní měnou je švédská koruna (kurz švédské koruny a ostatních měn k euru a dolaru je uveden v příloze č. 6). V roce 2009 byl počet obyvatel 9,316 milionů. Švédsko se stalo členem Evropsko unie v roce 1995. Vstup do EU byl však pro Švédsko poměrně komplikovaný, protože si chtělo zachovat svou neutralitu, což ovšem nebylo slučitelné s plány EU. Přesto se pomocí jednání a volnějšího výkladu podařilo zajistit kompatibilitu.

Zodpovědnost za měnovou politiku má dle švédského parlamentu Švédská národní banka (Sveriges Riksbanken), která patří k nejstarším centrálním bankám v Evropě. Jejím hlavním cílem je udržování cenové stability a podpora efektivního systému plateb. Cenová stabilita se měří pomocí indexu spotřebitelských cen (CPI) a tento index by neměl překročit 2% sazbu. Jedná se tedy o strategii cílování inflace. Má právo vydávat bankovky a mince. Finanční majetek Riskbanken je tvořen v první řadě zlatými a devizovými rezervami a pohledávek vůči Mezinárodnímu měnovému fondu. Tato aktiva jsou využívána jako prostředek pro dosažení stanovených cílů.

Pro dosažení svého cíle udržení cenové stability kolem 2% sazby využívá Švédská centrální banka repo sazbu. O repo sazbě se ve Švédsku rozhoduje šestkrát ročně. V únoru na zasedání Výkonné rady se dospělo k rozhodnutí zvýšit repo sazbu z dosavadních 1,25 % na 1,5 %. Důvodem pro zvýšení sazby byly zvyšující se ceny energií a zboží v zahraničí, což může vést k vyšší domácí inflaci. Míra inflace činila v únoru 2011 2,5 % a byla tedy mírně nad hranicí stanovou Riksbank. K dalšímu jednání o výši repo sazby by mělo dojít v dubnu 2011.

Graf č. 1. zachycuje vývoj základních úrokových sazeb. Z grafu můžeme vysledovat vývoj švédské ekonomiky, a tím důvody ke snižování a zvyšování sazeb. V letech 2006-2007 se HDP zvyšovalo, s růstem ekonomiky rostla mírně i inflace a centrální banka pro podporu stability cen zvyšovala diskontní sazbu, resp. diskontní a lombardní sazbu. V roce 2008 se začínají projevovat důsledky globální hospodářské krize, domácí produkt se propadá. Riksbank pro podporu ekonomiky a zvýšení peněžní zásoby v oběhu snižuje repo sazbu, což vede k vysoké míře inflace. Rok 2010 je ve znamení stabilizace tempa růstu HDP a centrální banka přistupuje k mírnému zvyšování sazeb, aby docílila snížení inflace. Tato tvrzení potvrzují i grafy vývoje inflace a HDP Švédska uvedené v příloze č. 7.

Graf č. 1: Vývoj úrokových sazeb Švédska



Zdroj: vlastní zpracování

V současnosti jsou díky silné švédské měně inflační tlaky minimální. Švédská ekonomika zůstává silná i přes pokles tempa růstu HDP. „Vysvětlení lze hledat ve veřejných financích, které jsou považovány za stabilní, a není třeba využívat zásahů fiskální politiky.“²⁶

Dalším běžným nástrojem monetární politiky jsou povinné minimální rezervy, ty však Švédsko nemá stanovené. Respektive od roku 1994 je jejich sazba stanovena na nulu. Nevyužívání povinných rezerv Švédska banka zdůvodňuje existencí vhodnějších monetárních nástrojů.

Evropská centrální banka minimálně jednou za dva roky vydává zprávu, která hodnotí plnění konvergenčních kritérií u zemí, jenž zatím nevstoupily do eurozóny. Referenční hodnoty ve zprávě z roku 2010 se vztahují na období 2009 – březen 2010. Vypočítává se průměr zemí s nejlepšími hodnotami v daném období. Tabulka č. 1 tyto referenční hodnoty ukazuje.

²⁶ Riskabank - úvod

Tabulka č. 1: Refereční hodnoty

Referenční hodnota	Cenová stabilita	Schodek veřejných financí	Vládní dluh	Dlouhodobé úrokové sazby
	1,00%	-3,00%	60,00%	6,00%

Zdroj: <http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr201005cs.pdf>

Při popisu konvergenčních kritérií bylo zmíněno, že cenová stabilita se měří pomocí HICP, ten činil v roce 2010 pro Švédsko úrovně 2,1 %, dle tabulky je tak výrazně nad stanovenou hodnotou. Je na místě upozornit na nezaměňování hodnot harmonizovaného indexu spotřebitelských cen, který se používá pro měření inflace v eurozóně a je mezinárodně srovnatelný, a indexu spotřebitelských cen. Ten se využívá k měření inflace v jednotlivých státech. Schodek veřejných financí byl ve stanoveném období ve výši -0,5 % HDP, tedy výrazně pod stanovou hladinou. Díky výsledku v této oblasti se na Švédsko nevztahuje rozhodnutí o existenci nadměrného schodku. Vládní dluh činil 42,3 % HDP. Evropská komise stanovila prognózu, kde předpokládá růst obou těchto hodnot. Jak již bylo zmíněno, veřejné finance ve Švédsku nejsou vystaveny vyššímu riziku v oblasti udržitelnosti. Země se ve sledovaném období nenacházela v systému ERM II, ale využívala plovoucího kurzu. Průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb byla ve výši 3,3 %, což je pod referenční hodnotou. Pro udržitelné plnění konvergenčních kritérií doporučuje ECB Švédsku pokračovat v měnové politice zaměřující se na cenovou stabilitu a udržení současné fiskální úrovně.

Problém konvergence u Švédska nastává v podobě legislativních předpisů. Ty totiž nesplňují všechny požadavky související s nezávislostí centrální banky, zákazu měnového financování a právní integrace. Švédské instituce zatím nepodnikly žádné změny související s legislativní úpravou. To je odrazem švédského smýšlení o měnové unii. V roce 2003 proběhlo referendum, ve kterém 55,9 % Švédů odmítlo euro. Švédsko se tak projevuje jako zdrženlivý člen, který je k bližší integraci skeptický. Nelze tedy jasně stanovit strategii pro přistoupení k eurozóně.

5.2. Litva

Pobaltská země s 3,3 miliony obyvatel vstoupila do Evropské unie v roce 2004. Státním zřízením je Litva republikou a měnou je litevský litas. V roce 2003 se v Litvě konalo

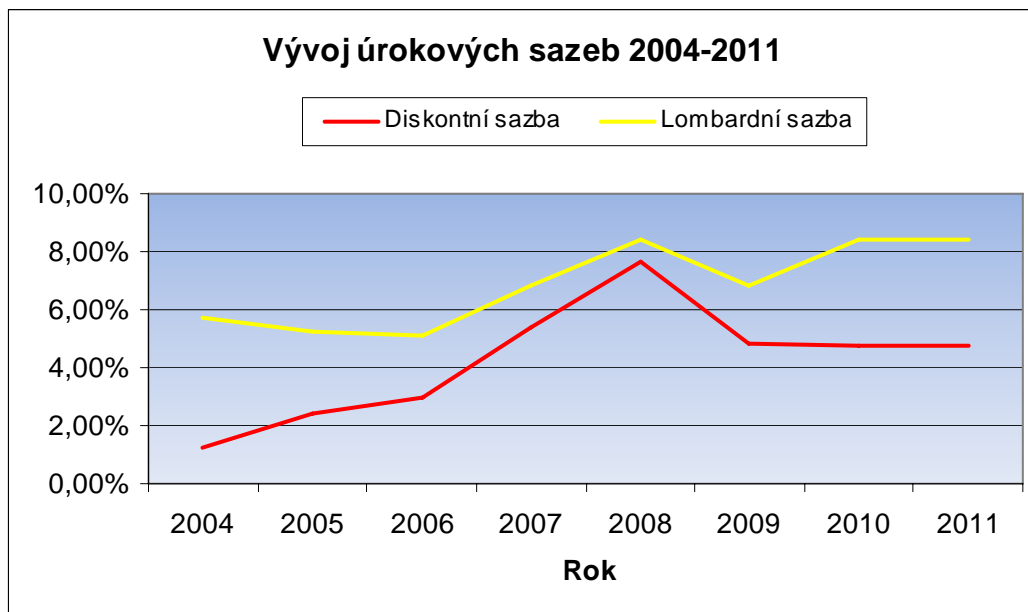
referendum o vstupu do EU, kde obyvatelstvo vyjádřilo 91,04 % podporu vstupu do evropské unie. Takto vysokou podporu lze vysvětlit dvěma důvody. Prvním je vidina obyvatel v rychlejším růstu blahobytu. Litva se totiž řadí k méně rozvinutým zemím EU. Druhým důvodem jistě byla mohutná mediální kampaň a opakované výzvy k účasti v referendu předními představiteli Litvy. Při vstupu také ratifikovala Lisabonskou smlouvu. Hlavní cíl litevské evropské politiky je přijetí eura. Do systému ERM II vstoupili již v roce 2004 a zafixovaly tak svou měnu vůči euru. Do eurozóny chtěli vstoupit již v roce 2006, to však Evropská komise zamítla z důvodu nesplnění inflačního kritéria, ačkoliv se hodnoty lišily pouze o 0,1 %.

Stejně jako u ostatních zemí i v Litvě je měnovou politikou pověřena centrální banka, Lietuvos Bankas. Litevská ústava zařazuje centrální banku mezi nejvýznamnější instituce, protože je důležitá pro hospodářství země a fungování finančního systému. Litevská banka je nezávislá na vládě a jiných státních institucích. *„Naším posláním je zajištění udržitelnosti a integrity státních peněžních, úvěrových a platebních systémů a jejich stabilní, spolehlivé a efektivní fungování, a tím vytvořit příznivé podmínky pro optimální rozvoj národního hospodářství.“*²⁷ Cílem litevské národní banky je především udržování cenové stability. Podle zákona plní centrální banka i další úkoly, k nimž patří zejména emise bankovek, stanovování směnného kurzu, dohlíží nad finančním trhem atd.

Litevská banka k dosažení hlavního cíle, cenové stability, dosahuje nepřímo prostřednictvím fixního kurzu. Ten byl nejdříve upevněn k americkému dolaru, v současné době je zavěšen na euro, konkrétně od roku 2002. Nástroj fixního kurzu je v Litvě využíván již více než 15 let. K nástrojům, které Litevská banka dále využívá, patří stále facility, operace na otevřeném trhu, povinné minimální rezervy. Sazba povinných rezerv činí 4 % a platí pro všechny komerční banky a jejich závazky mimo vkladů a dlouhodobých cenných papírů se splatností delší než dva roky. Graf č. 2. ukazuje vývoj úrokových sazeb, stálých facilit. Graf obsahuje pouze diskontní a lombardní sazbu. Repo sazba se v Litvě stanovuje od roku 2004, nicméně ve statistických zprávách se údaje o repo sazbě neobjevují, přesto lze teoretické části předpokládat, jelikož sazby repo operací by se měly nacházet mezi diskontní a lombardní sazbou.

²⁷ Lbank - about

Graf č. 2: Vývoj úrokových sazeb Litvy



Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové sazby mezi lety 2007 a 2008 rostly. To je vysvětleno vysokou mírou inflace, která v roce 2007 činila 8,1 % a v roce 2008 až 8,5 %. Úrokové sazby tak reagovaly na míru inflace a snažily se ji stlačit dolů. Vyšší inflace však byla způsobena více faktory, především cenami energií a potravin, nestabilním pracovním trhem a hospodářskou krizí. Dopady těchto faktorů způsobily propad produktu a domácích výdajů, to vedlo ke snížení inflace a postupnému snižování úrokových sazeb. Konvergenční kritéria byla v roce 2010 plněna následovně. V oblasti cenové stability se Litva pohybovala nad referenční sazbou o celé jedno procento. Souvisí to s již zmiňovanou úrovní inflace, která je nestabilní. Rada EU vydala rozhodnutí o nadměrném schodku pro Litvu. Ten v roce 2009 vykazoval 8,9 %, což je výrazně nad povolenou sazbou. V roce 2008 se ovšem na Litvu toto rozhodnutí nevztahovalo. K roku 2007 činil rozpočtový schodek pouze 1,2 % HDP. Prudký nárůst během dvou let souvisí s růstem inflace a úrokových sazeb. Veřejný dluh dle Konvergenční zprávy činil 29,3 % HDP. Tato hodnota se pohybuje pod úrovní referenční sazby. Oproti roku 2007, kdy byla hodnota dluhu 17,3 %, se jedná opět o nárůst. Graf č. 2 naznačuje vysoké úrokové míry a tuto skutečnost potvrzují dlouhodobé úrokové míry z roku 2009. Ty činily 12,1 % a byly tak nad úrovní konvergenčního kritéria. Jak již bylo uvedeno, Litva se od roku 2004 nachází v systému ERM II. Kurz, který byl stanoven jako referenční, je uveden v příloze č. 6. Stejně jako Švédsko ani litevské právní předpisy nespĺňují všechny požadavky.

Pro plnění konvergenčních kritérií je nutné, aby Litva i v rámci omezené možnosti využívání měnových nástrojů (omezující je účast v ERM II) dosahovala stabilní inflace a úrokových sazeb.

5.3. Lotyšsko

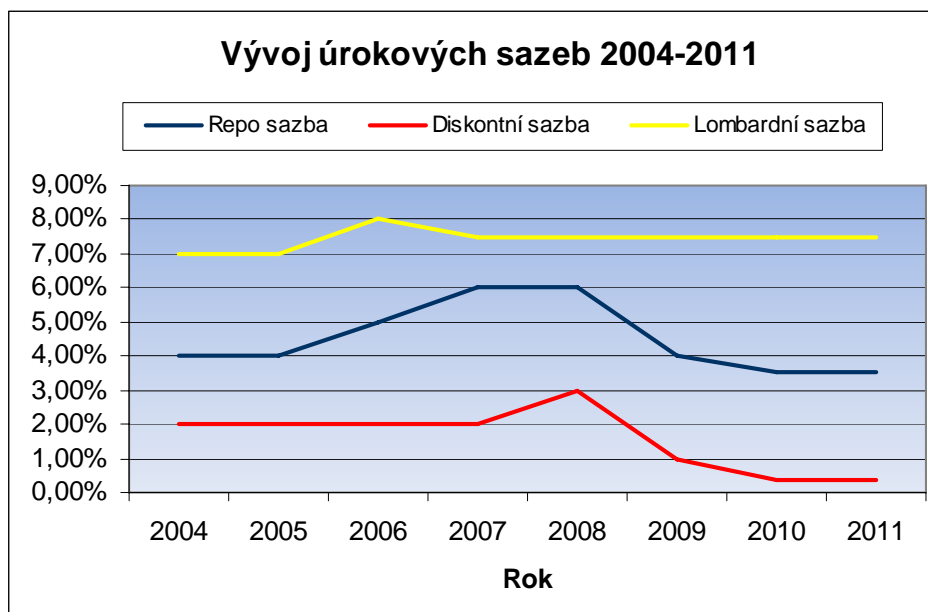
Lotyšská republika má 2,2 milionů obyvatel. Měnou zde je lotyšský lat. Lotyšsko získalo nezávislost na Sovětském svazu v roce 1991 a o rok později začali jednání s EU. Země se řadí k méně lidnatým a nerozvinutým evropským zemím. V roce 2004 vstoupilo Lotyšsko do EU. V referendu roku 2003 se občané země vyjádřili ke vstupu do Evropské unie a 67 % lidí potvrdilo podporu začlenění. Podobně jako Litva je i Lotyšsko v systému ERM II a snaží se o rychlé přijetí eura. Ekonomika Lotyšska po vstupu do EU výrazně rostla a přijetí eura je spojeno s očekáváním dalšího růstu a stabilizací ekonomické situace.

Lotyšská národní banka, v originálním názvu Latvijas Banka, vykonává měnovou politiku státu. Je nezávislým subjektem a snaží se vytvářet stabilní a příznivé prostředí pro rozvoj hospodářského růstu země. Národní banka Lotyšska je, jak již bylo řečeno, součástí Evropského systému centrálních bank a její snahy jsou též orientovány na plnou integraci do euro oblasti. Hlavním cílem centrální banky je udržet cenovou stabilitu, která bude zajišťovat dlouhodobý ekonomický růst. Další cíle a úkoly jsou stanoveny v zákoně o Lotyšské bance. Jsou to např.: zajištění fungování platebního systému, vydávání národní měny, finanční zastupování státu apod. Banka v rámci integračního procesu sladila své nástroje měnové politiky s těmi, které využívá Evropská centrální banka. Jsou to povinné minimální rezervy, operace na volném trhu a stálé facility. V současné době jsou povinné rezervy nastaveny na 3 %. Tato sazba se ovšem plánuje snížit na 2 % v průběhu přístupu k jednotné měně. Lotyšsko podobně jako Litva využívá fixního kurzu již od roku 1994, kdy byl lat zavěšen na koš měn. Od roku 2005 vstoupilo Lotyšsko do systému ERM II a zavěsilo tak svou měnu na euro. Lotyšsko si ovšem stanovilo fixaci ve flukтуаčním pásmu $\pm 1 \%$, místo obvyklého pásma $\pm 15 \%$.

Graf č. 3 potom znázorňuje průběh stálých facilit. Přibližně od roku 2004 do 2008 sledovala Lotyšská banka restriktivní monetární politiku, kdy se snažili snížit především vnější tlaky, které působily na růst inflace. V roce 2008 dochází k uvolnění měnové politiky. Snížení základních sazeb a sazby povinných minimálních rezerv mělo vést

k zvýšení objemu peněz, kterých byl nedostatek. Uvolnění měnové politiky spočívá hlavně v počátku projevujících se dopadů ekonomické krize, které vedou k nestabilitě především v bankovním sektoru. Lotyšsko patří k zemím, které finanční krizi zasáhla nejvíce. Od roku 2009 je možno pozorovat mírný vzestup, ten je způsoben přílivem zahraničního kapitálu, finanční zahraniční výpomocí.

Graf č. 3: Vývoj úrokových sazeb Lotyšska



Zdroj: vlastní zpracování

Konvergenční kritérium v podobě míry inflace Lotyšsko v období 2009-2010 dosáhlo hodnoty 0,1 %. Tato hodnota je pod stanovenou hodnotou. Pokud tuto hodnotu porovnáme s 12,3 % v roce 2008, jde o výrazný rozdíl. Situace v letech 2004 - 2009 je již popsána výše. Současná nízká hodnota míry inflace může vést k mylnému závěru, že došlo ke stabilizaci Lotyšské ekonomiky, opak je ale pravdou. Míra inflace poklesla s přílivem zahraničního kapitálu a zásahům země proti krizi. Tento vývoj není z dlouhodobého hlediska možné udržet a Evropská centrální banka má obavy o udržitelnost inflace v rámci konvergence. V současnosti se na Lotyšsko vztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku, ten byl k roku 2009 ve výši 9 % oproti stanoveným 3 %. I na tomto kritériu je vidět vývoj od roku 2008. Poněvadž v roce 2007 byl Lotyšský rozpočet vyrovnaný a rozhodnutí o nadměrném schodku nebylo vydáno. Veřejný dluh byl v roce 2009 36,1 % HDP a s touto hodnotou je pod referenční hodnotou. Do budoucna se očekává

jeho další růst. Pro udržitelnost fiskálních kritérií musí Lotyšsko pokračovat ve fiskálních opatřeních. Dlouhodobé úrokové sazby byly na úrovni 12,1 %. Důvod pro růst sazeb opět souvisí se snižováním hospodářského růstu a zhoršením stavu veřejných financí. Uvedená hodnota je nad přijatelnou sazbou. Výše je uvedena zmínka o členství Lotyšska v systému ERM II, na základě zafixování kurzu vůči euru má tak lotyšská banka sníženou schopnost plně využívat měnové politiky a snaha na plnění konvergenčních kritérií se proto přesouvá na fiskální politiku. Jako většina zemí má i Lotyšsko problém s integrací legislativy.

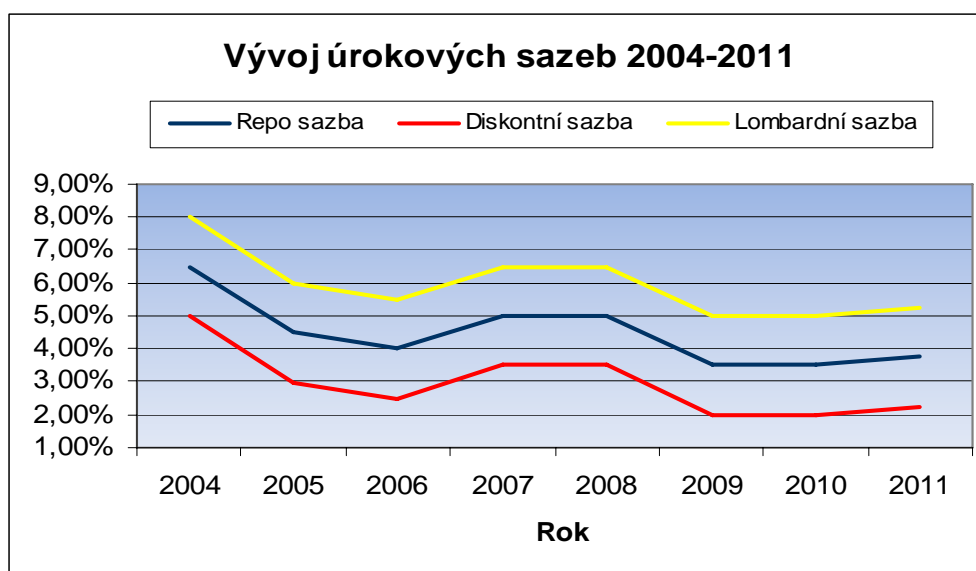
5.4. Polsko

Další členskou zemí EU, která doposud nepřijala euro, je Polsko. To je parlamentní prezidentskou republikou. Má přibližně 38 milionů obyvatel a národní měnou je polský zlotý. Země vstoupila do Evropské unie ve stejnou dobu jako Litva a Lotyšsko, tedy v roce 2004. Referendum o vstupu do EU proběhlo bez problémů. Referenda se zúčastnilo 59 % voličů, kteří se 77 % podpořili členství státu v Evropské unii. Polsko neratifikovalo Lisabonskou smlouvu a spolu s Českou republikou a Británií patřilo k zemím, které se snažily otevřít debatu o problémových částech. Polsko patří k nejhudším zemím Evropské unie, dokonce před vstupem Rumunska a Bulharska bylo v této oblasti na prvním místě. Hlavním důvodem k tomuto postavení má zřejmě složení odvětví, která se podílejí na HDP. V agrárním sektoru pracuje kolem 30 % obyvatel, ale na tvorbě HDP se podílejí pouze 4 %. Přesto i v Polsku dochází k hospodářskému rozvoji, a to především díky přílivu zahraničních investic.

Polská ústava a zákon o bankách určují postavení centrální banky jako ústředního orgánu měnové politiky státu. Centrální bankou je Narodowy Bank Polski. Hlavním cílem národní banky je udržovat stabilní cenovou hladinu. Cenovou stabilitu se banka snaží udržet pomocí cílování inflace. To bylo v Polsku zavedeno v roce 1999. Inflační cíle stanovuje Rada pro měnovou politiku v rámci monetární strategie. Podle stanového cíle potom centrální banka upravuje výši úrokových sazeb. Od roku 2004 je stanoven inflační cíl na 2,5 % s flukтуаčním pásmem ± 1 %. K dalším oblastem činností polské banky patří emise peněz, rozvoj platebního systému, správa oficiálních rezerv atd. Řízení monetární politiky také ovlivňuje měnová integrace. Národní banka Polska využívá standardních měnových nástrojů. K nim patří operace na volném trhu, kde se banka zaměřuje

na využívání sedmidenních dluhových cenných papírů, jejichž výnos se rovná repo sazbě. Dále banka využívá kreditně-depozitní operace, které odpovídají lombardním úvěrům a jednodenní vkladům. Povinné minimální rezervy jsou využívaným nástrojem, banka jimi koriguje finanční sektor. Od roku 2010 je sazba povinných rezerv stanovena na 3,5 %. V roce 2004 vznikla povinnost bance povinnost tyto rezervy úročit. Polská banka využívá od roku 2000 plovoucí kurzu bez jakéhokoliv omezení, vyhrazuje si však právo zasáhnout v případě, že by směnný kurz ohrožoval stanovený inflační cíl. Polsko není v současnosti členem systému ERM II. Na následujícím grafu č. 4 je vidět vývoj úrokových sazeb v Polsku.

Graf č. 4: Vývoj úrokových sazeb Polska



Zdroj: vlastní zpracování

Na grafu je viditelná strategie měnové politiky, tedy cílování inflace s podporou dostupných monetárních nástrojů. Na konci roku 2004, kdy bylo cílování zavedeno, se výše sazeb snížila a poměrně ustálila. Výkyv je možné sledovat v letech 2007 – 2008, což je možné přisoudit vnější vlivům globální hospodářské krize.

V rámci plnění konvergenčních kritérií již bylo zmíněno, že cenová stabilita je měřena pomocí HICP, které nemusí odpovídat úrovni inflace, měřené pomocí CPI. V roce 2008 byla úroveň inflace měřená pomocí HICP na úrovni 3,2 %, což odpovídalo referenční hodnotě stanovené na tehdejší období. V roce 2010 stoupla inflace na 3,9 %. Tato hodnota

je již výrazně nad stanovou hodnotu pro dané období. Růst inflace je možno vysvětlovat hospodářským růstem. Ačkoliv se v Polsku využívá cílování inflace, je inflace silně ovlivňována hospodářským růstem, respektive poklesem. Na Polsko se vztahuje rozhodnutí Rady o nadměrném schodku již po dvě referenční období, tedy od roku 2008. V poslední konvergenční zprávě je uveden schodek ve výši 7,1 % a výrazně tak převyšuje referenční hodnotu 3 %.

Poměr veřejného dluhu byl 51 % HDP. Tato hodnota je pod stanovenou úrovní, nejde však o výrazný rozdíl. V oblasti fiskálních opatření musí Polsko přistoupit k reformám, aby bylo schopné udržet stávající situaci. Přesto je dle zprávy ECB v této oblasti vystaveno střednímu riziku oproti Litvě a Lotyšsku, u nichž je riziko neudržitelnosti veřejných financí vysoké. Jak již bylo zmíněno, Polsko se nenachází v systému ERM II a zatím není stanoven konkrétní datum pro vstup do systému. V oblasti dlouhodobých úrokových sazeb došlo k mírnému růstu z 5,7 % v roce 2008 na 6,1 % v roce 2010. Druhá hodnota je jen mírně nad referenční hodnotou. „*Dlouhodobé úrokové sazby v Polsku v posledních letech celkově vzrostly v prostředí vysoké averze vůči rizikům mezi investory.*“²⁸ Polsko by pro plnění konvergenčních kritérií mělo pokračovat v přísnější monetární politice a zavést fiskální opatření pro udržení veřejných financí. Další oblastí je stejně jako u ostatních zemí nesladěnost právních předpisů. Polsko patří k zemím, které se snaží přijmout v krátkém časovém horizontu.

5.5 Maďarsko

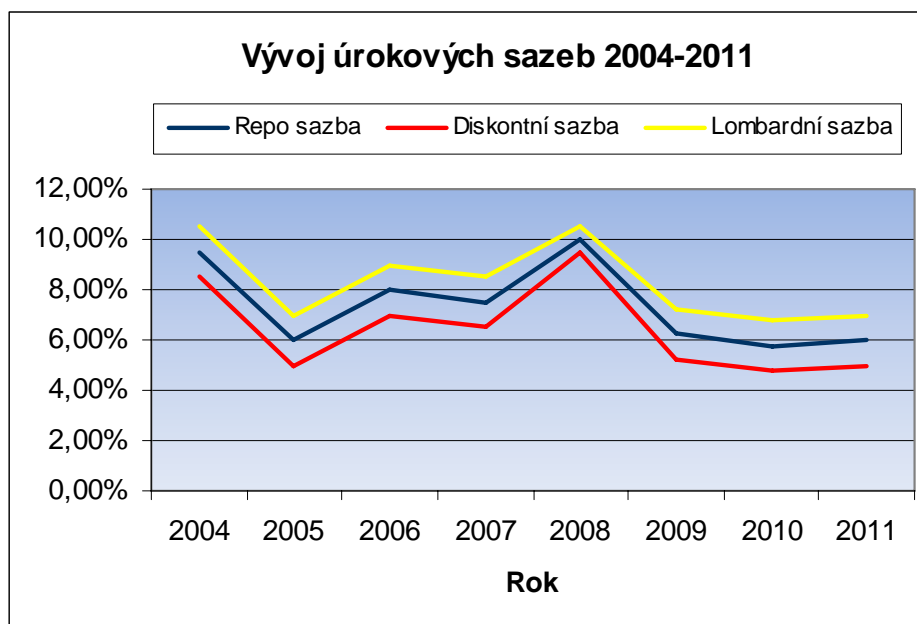
Mezi země, které vstoupily do Evropské unie v roce 2004, patří i Maďarsko. To má přibližně 10 milionů obyvatel. Státním zřízením je republika. Používanou měnou je maďarský forint. Maďarsko patří mezi země, které podporují Evropskou unii a její další rozšiřování. Při přístupových jednáních bylo Maďarsko oproti dalším přístupujícím státům ambicióznější a rychlejší v plnění jednotlivých kapitol. Pro členství v EU hlasovalo v referendu 84 % zúčastněných, překvapením však byla nízká účast. K referendu se nedostavila ani polovina obyvatel, zúčastnilo se jej 46 %. Přesto referendum splnilo potřebné podmínky a výsledek byl uznán. Maďarsko chtělo být z nově přistoupených zemí

²⁸ <http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr201005cs.pdf>

první, kdo zavede jednotnou měnu euro, ačkoliv nespĺňovalo většinu konvergenčních kritérií.

Maďarská centrální banka, Magyar Nemzeti Bank, je ustanovena v zákoně o centrální bance. V zákoně je uvedeno, že banka musí být nezávislá na vládě a jejích rozhodnutí, dále nesmí být závislá na rozhodnutí Evropské unie a jakéhokoliv členského státu. Hlavním cílem je opět udržovat stabilní cenovou hladinu. Aniž je dotčen hlavní cíl, podporuje centrální banka hospodářskou politiku s využitím měnových nástrojů. Maďarsko jako některé další země využívá k dosažení cenové stability strategii cílování inflace. Inflační cíl je stanoven na 3 %. K ostatním úkolům, které banka provádí, patří tak jako u jiných bank vydávání národní měny, sledování a rozvoj platebního systému, udržování stability finančního systému. Centrální banka Maďarska využívá k dosažení svého cíle úrokové sazby, využívá tedy politiku úrokových sazeb. Nejdůležitějším nástrojem, který maďarská národní banka využívá, je dvoutýdenní úroková sazba. K dalším důležitým patří diskontní sazba na jednodenní vklady a lombardní sazba pro jednodenní úvěry. Tyto dvě sazby určují spodní a horní hranici úrokových sazeb. Jejich vývoj je zachycen na grafu č. 5.

Graf č. 5: Vývoj úrokových sazeb Maďarska



Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové sazby kopírují hospodářský vývoj a stav inflace. Na grafu je vidět, že do roku 2005 se banka snažila nižšími sazbami podpořit zvýšení peněz v ekonomice a tím podpořit růst domácího produktu. Od roku 2006 je možné sledovat oživení hospodářského růstu a tím zvyšující se inflaci, která se korigovala vyššími sazbami vyhlášenými centrální bankou. V roce 2008 jsou výrazné dopady světové krize. Díky fiskální politice a změnám ve spotřebních a nepřímých daních dochází od roku 2009 ke zpomalení hospodářského růstu. Ekonomika je dále ovlivňována zvyšujícími se cenami komodit, proto centrální banka přikročila k postupnému snížení základních sazeb, aby opět podpořila ekonomický růst.

Maďarská centrální banka dále využívá k provádění monetární ekonomiky povinné minimální rezervy. Ty jsou povinné držet úvěrové instituce. Minimální rezervy mají roli při vytváření stabilní poptávky po penězích. Centrální banka státu využívá plánování likvidity, cílem je usnadnit prognózování využití zdrojů banky a řízení bankovního sektoru.

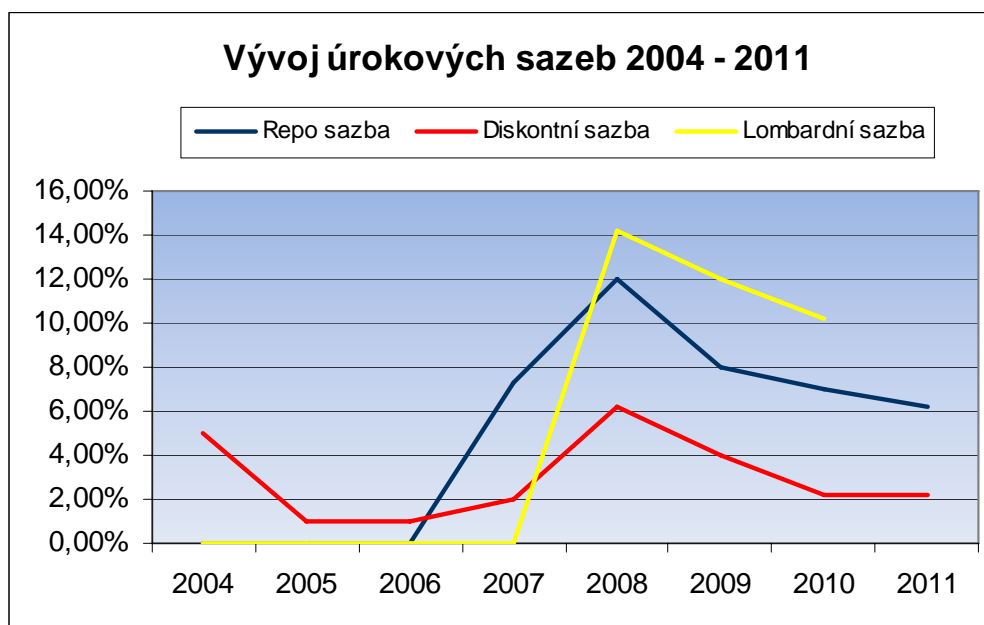
I Maďarsko musí před přijetím společné měny splnit stanovená konvergenční kritéria. V roce 2010 na tom s jejich plněním bylo následovně. Hodnota inflace měřena pomocí HIPS činila 4,8 % a to je výrazně nad referenční hodnotou. Jak již bylo řečeno, Maďarsko se potýká s poklesem hospodářského růstu, ale zároveň se zde projevují vnější tlaky, které působí právě na inflaci. Maďarsko patří k zemím, na něž se vztahuje rozhodnutí o nadměrném schodku, a to jak v tomto referenčním období, tak i v minulém. V současném období činil schodek 4% HDP a byl tak nad tříprocentní stanovenou hranicí. Oproti roku 2008 však došlo k poklesu, hodnota v minulém období byla 5,5 % HDP. Snížení lze vysvětlit fiskálními opatřeními. Hodnota veřejného dluhu v roce 2010 byla 78,3 % HDP, tedy ani toto kritérium se nepodařilo Maďarsku splnit. Maďarská vláda pro udržení a stabilizaci fiskálních kritérií musí pokračovat ve fiskálních úpravách. Maďarský forint zatím není v systému ERM II. V roce 2008 byl zaveden pružný kurz forintu. Před tímto zavedením byl forint fixován na euro s flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$. Ani v oblasti dlouhodobých úrokových sazeb Maďarsko nesplňuje referenční hodnotu. Průměrná úroveň dlouhodobých sazeb činí 8,4 %. Dále musí Maďarsko integrovat právní předpisy spojené s přijetím jednotné měny.

5.6. Rumunsko

Nyní je na řadě stát, který vstoupil do Evropské unie v roce 2007 a patří tak k jejím nováčkům. Rumunská republika má 21,5 milionu obyvatel a národní měnou je rumunský leu. Ačkoliv do Evropské unie vstoupilo Rumunsko později, bylo první zemí střední a východní Evropy, která navázala vztahy s EU. Rumunsko musí dle nařízení EU provést reformu soudnictví a zavést účinnější řešení korupce. Vzhledem k přistoupení v roce 2007 mohou ostatní členské státy na Rumunsko uplatňovat přechodné období v oblasti volného pohybu osob. Ve všech doposud probraných zemích se konalo referendum o vstupu země do EU, v případě Rumunska tomu tak však nebylo. Referendum má v Rumunsku právo vyhlásit prezident po konzultaci s parlamentem, ten jej však nepovažoval za nutné. Tvrdil, že 90 % Rumunů je pro vstup do unie. Rumunsko se řadí k zemím, které chtějí přijmout euro co nejdříve a jako jediná z těchto zemí má stanovený termín na rok 2014, přesto doposud neplní všechna potřebná kritéria a zatím také není součástí systému ERM II.

Národní Rumunskou bankou je Banca nationala a Romaniei. Centrální banka je zde nezávislou institucí, jejíž hlavním cílem je udržení cenové stability. I rumunská národní banka využívá politiku cílování inflace, aktuální inflační cíl je ve výši 3 %. Ten se bude měnit až v roce 2013 na 2,5 %. Tedy je zde patrný klesající trend. K dalším činnostem patří již několikrát zmiňované úkoly emise měny, dohled nad finančním trhem atd. Rumunská centrální banka využívá k plnění svých cílů operace na volném trhu, stálé facility a povinné minimální rezervy. Rumunský leu je v režimu plovoucího kurzu a je využíván v rámci měnové politiky pro pružnou reakci na neočekávané šoky. Stále facility tvoří základní úrokové sazby tak, jak je ukazuje graf č. 6. Veškeré údaje k této tabulce však nebylo možné dohledat v odborných zdrojích. Kompletní informace se týkají diskontní sazby. Přesto i přes tuto překážku může graf ukazovat poměrně jasný vývoj úrokových sazeb.

Graf č. 6. Vývoj úrokových sazeb Rumunska



Zdroj: vlastní zpracování

Spotřebitelské ceny koncem roku 2006 vykazovaly sestupný trend, který byl doprovázen snižováním úrokových sazeb. V období 2007 – 2008 se projevuje mírný vzestup hospodářského růstu. Od roku 2008 se začínají projevovat především vnější tlaky, jako je růst cen potravin, růst dovozních cen z důvodu oslabení rumunské měny a také světový růst cen komodit. Níže nastavené úrokové sazby mají podpořit národní ekonomiku. Z důvodu lepšího pochopení vývoje úrokových sazeb je níže přiložena tabulka č. 2, která ukazuje vývoj míry inflace v letech 2004 – 2011.

Tabulka č. 2: Vývoj inflace v Rumunsku

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
9,30%	8,90%	5,48%	6,03%	7,30%	4,94%	7,77%	7,96%

Zdroj: vlastní zpracování

Rumunsko si předběžně stanovilo termín přijetí eura na rok 2014, ačkoliv doposud nezačaly žádné přípravné práce. Je nutné se tedy podívat na základní podmínku vstupu do eurozóny a tou je splnění konvergenčních kritérií. V roce 2010 byla průměrná míra inflace na úrovni 5 % a to je výrazně nad stanovenou hodnotu. Inflační rizika spočívají v dynamice vývoje cen komodit a rychlosti, s jakou dojde k oživení hospodářské aktivity.

Konvergenční zpráva z roku 2010 uvádí, že se na Rumunsko vztahuje rozhodnutí Rady o nadměrném schodku. Ten byl v té době 8,3 % HDP. Tato hodnota je výrazně nad stanovenou hranicí a zároveň jde o vysoký nárůst z roku 2008, kdy byl schodek ve výši 2,5 % HDP. V tomto roce se na Rumunsko rozhodnutí o nadměrném schodku nevtahovalo. Srovnání veřejného dluhu je podobné jako uvedené srovnání nadměrného schodku. V roce činil veřejný dluh 13 % HDP a v roce 2010 byl 23,7 % HDP. Nárůst spočívá především ve výdajích související s klesající hospodářskou aktivitou. Přesto jsou obě hodnoty hluboko pod referenční hodnotou. Jak již bylo uvedeno rumunský leu není součástí ERM II systému. Průměrné dlouhodobé úrokové míry dosahovaly hodnoty 9,4 % vyšší než je přípustné. Dlouhodobé úrokové sazby rostly především z důvodu averze vůči rizikům a nejistoty hospodářského vývoje. Rumunsko by mělo pro rychlé plnění stanovených kritérií volit cestu přísnější měnové politiky a fiskálních reforem, které mohou docílit stabilního prostředí. I Rumunsko musí své právní předpisy přizpůsobit legislativě euro oblasti.

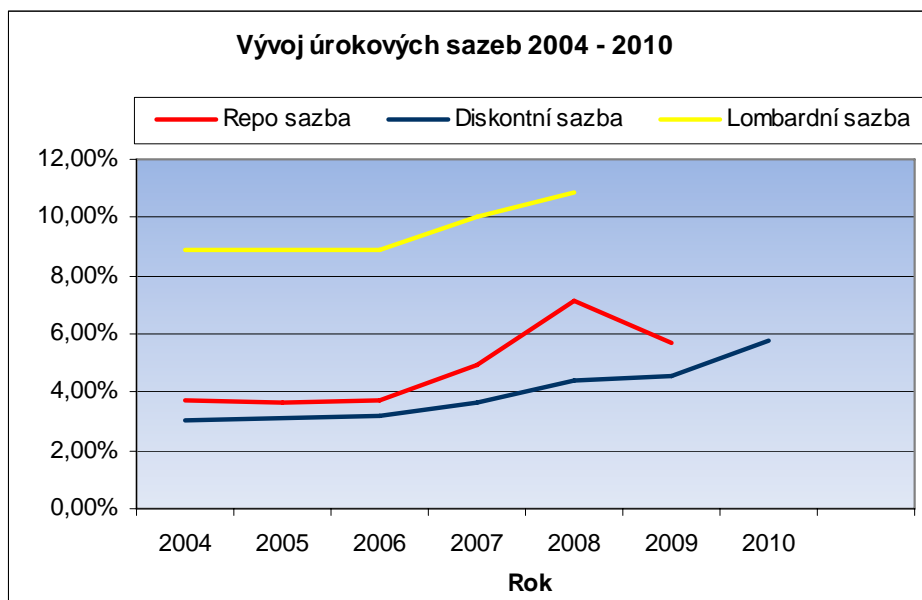
5.7. Bulharsko

Bulharsko spolu s Rumunskem jsou země, které vstoupily do EU v roce 2009 a prozatím to byly poslední země, které tak učinily. Bulharsko je parlamentní republikou se 7,6 miliony obyvatel. Národní měnou je bulharský lev. Stejně jako Rumunsko ani Bulharsko při vstupu nesplňovalo zcela všechny stanovené podmínky a musí napravit soudní systém, omezit korupci a organizovaný zločin, jinak může dojít k tomu, že Evropská unie pozastaví finanční výpomoci, což by pro Bulharsko mohlo mít vážné důsledky. Bulharsko je totiž nejhudší zemí EU s největším počtem obyvatel zaměstnaných v agrárním sektoru. Ani v Bulharsku se nekonalo referendum o členství v Evropské unii, ačkoliv zde prezident o konání referenda usiloval. Bulharsko mělo spor s centrální evropskou bankou o jednosti používání výrazu euro, tento spor vyhrálo a smí používat svou výslovnost a psaní jednotné měny euro.

Národní centrální banka Bulharska byla ustanovena zákonem a je jednou z nejstarších bulharských institucí. Hlavním cílem je opět udržování cenové stability, ovšem bulharská centrální banka pro udržování stability volí jako jiný hlavní nástroj než ostatní banky. Kromě hlavního cíle národní banka také sleduje bankovní sektor a provádí jeho kontrolu,

zajišťuje fungování a rozvoj platebního systému atd. K nástrojům centrální banky, které využívá pro řízení měnové politiky, jsou povinné minimální rezervy a operace na volném trhu. Hlavním monetárním nástrojem je směnný kurz. Ten je od roku 1997 pevně zafixován. Nejdříve k německé marce a později až do současnosti k euru. Směnný kurz je právě tím nástrojem, který Bulharská banka využívá k dosahování svého hlavního cíle, cenové stability. Oproti ostatním zemím, kde se k tomuto účelu využívají úrokové sazby. Ty jsou v bulharské monetární politice využívány spíše jako doplňkový nástroj. Následující graf č. 7 naznačuje vývoj úrokových sazeb. Úrokové sazby nepatří mezi priority centrální banky, proto dostupnost potřebných údajů byla omezena. Pro lepší popsání je proto opět uvedena tabulka č. 2 s vývojem inflace v Bulharsku.

Graf č. 7: Vývoj úrokových sazeb Bulharska



Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 3: Vývoj inflace Bulharska

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
6,10%	5,00%	6,50%	9,80%	12,30%	1,60%	4,40%	1,20%

Zdroj: vlastní zpracování

Bulharská ekonomika si prošla největší krizí v roce 1996, kdy míra inflace dosahovala až 300 % a došlo k znehodnocení měny. Důvodem pro tento propad byly nedostatečné

ekonomické změny. K postupnému zlepšení začala docházet až se zafixováním měny. V roce 2000 dochází ke stabilizaci ve fiskální oblasti. Od této doby si Bulharsko drželo přebytkový rozpočet až do roku 2009. Vstup do Evropské unie znamenal především uvolnění obchodu a s tím související inflační tlaky. Což se projevilo především v době celosvětové hospodářské krize. Popsat vývoj úrokových sazeb v Bulharsku je složitější než u ostatních zemí. Repo sazba kopíruje vývoj inflace. V roce 2008 byla inflace ve sledovaném období na nejvyšší úrovni, centrální banka by tedy pro podporu růstu ekonomiky měla nastavit vyšší sazby, aby došlo ke zvýšení peněz v ekonomice. U diskontní a lombardní sazby ovšem dochází k postupnému zvyšování sazeb. Tento rozdíl může být vysvětlen zaměřením Bulharské banky na obchodování s cennými papíry než podporou jednodenních vkladů a půjček.

Bulharská republika by chtěla přijmout euro co nejdříve, a proto je tedy nutné podívat se na plnění konvergenčních kritérií. V konvergenční zprávě z roku 2010 je uvedena míra HICP na úrovni 1,7 %, což je nad požadovanou úrovní, nejedná se však o výrazný rozdíl. Inflační míra odráží změny, které spočívají především s harmonizací s EU a vnějšími cenovými tlaky. Pokud jde o fiskální kritéria, projevuje se v Bulharsku stabilizace fiskální politiky, která se projevovala do roku 2009. V předchozím referenčním období vykazovalo Bulharsko rozpočtový přebytek ve výši 3,4 % HDP. V roce 2010 má již Bulharsko schodek na úrovni 3,9 % HDP. V obou referenčních obdobích nebylo pro Bulharsko vydáno rozhodnutí o nadměrném schodku. Veřejný dluh byl v roce 2010 14,8 % HDP. Tato hodnota je vyšší než v předcházejícím období, kdy byla 18,2 % HDP. Obě hodnoty jsou pod referenční úrovní. Bulharsko patří k zemím s nízkým rizikem ve fiskální oblasti, pro plnění kritérií je však třeba i nadále pokračovat ve fiskálních změnách. Bulharský lev se nenachází v systému ERM II. V oblasti průměrných dlouhodobých úrokových sazeb bylo Bulharsko v roce 2010 na úrovni 6,9 %, což je nad stanovenou hodnotou. Pro udržitelnou konvergenci se musí Bulharsko zaměřit především na makroekonomickou stabilitu. Monetární politika je ovšem omezena z důvodu fixního kurzu a vyrovnávání nerovnováh se tak musí přesunout na další oblasti, např. devizové operace nebo fiskální politiku. Ani bulharské právní předpisy nesplňují požadavky pro právní integraci.

5.8. Česká republika

Již z názvu je jasné, že státním řízením je republika. Česká republika má přibližně 10 milionů obyvatel. Národní měnou je česká koruna. Žádost o vstupu ČR do Evropské unie byla podána již v roce 1996, přístupová jednání pak začala o dva roky později a v roce 2004 se stala Česká republika členem EU. V rámci členství v EU Česká republika v roce 2009 předsedala na půl roku Radě Evropské unie. Referendum o vstupu do EU se konalo v roce 2003 a zúčastnilo se jej 55,21 % obyvatel, kteří se 77,33 % podpořili členství v Unii. Se vstupem do Evropské unie se Česká republika také zavázala k přijetí společné měny. Původní předpokládaný termín přijetí byl rok 2009 - 2010, avšak nedošlo ke splnění potřebných požadavků. Dnes není stanoven žádný předpokládaný termín, je ale ustanoveno, že k přijetí dojde po splnění všech kritérií a sladěnosti s eurozónou.

Česká národní banka je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vykonává v souladu se zákonem o České národní bance. Hlavním cílem centrální banky je: „*Péče o cenovou stabilitu, dosažení a udržení cenové stability, tj. nízkoinflačního prostředí v ekonomice, je trvalým příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst.*“²⁹ ČNB dále vydává bankovky a mince, má dohled nad bankovním sektorem, je bankou státu. Pro dosažení svého hlavního cíle využívá centrální banka strategii cílování inflace. Inflační cíle jsou uvedeny v příloze č. 2. Následující tabulka č. 4. ukazuje vývoj inflace v letech 2004 – 2011.

Tabulka č. 4: Vývoj inflace ČR

2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
2,80%	1,90%	2,50%	2,80%	6,30%	1,00%	1,50%	1,70%

Zdroj: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/inflace/>

Česká národní banka využívá k provádění měnové politiky operace na volném trhu, které mají usměrňovat úrokové sazby a jsou většinou prováděny ve formě repo operací. Doba trvání těchto operací je stanovena na 14 dní, klíčovou sazba je tedy dvoutýdenní repo sazba. Doplňkem bývá delší tříměsíční repo sazba. Devizové operace využívá ČNB spíše výjimečně. Dalším nástrojem jsou stálé facility, které jsou tvořeny depozitními facilitou úročenou diskontní sazbou a marginální zápůjční sazbou, která se úročí lombardní

²⁹ ČNB – O ČNB

sazbou. Posledním využívaným nástrojem jsou povinné minimální rezervy. Ty je v České republice povinná držet každá banka. Sazba PMR je stanovena na 2 % a od 12. 7. 2001 jsou tyto rezervy úročeny repo sazbou. Tabulka č. 5 podává souhrn sazeb povinných minimálních rezerv u porovnávaných zemí a eurozóny.

Tabulka č. 5: Sazby PMR

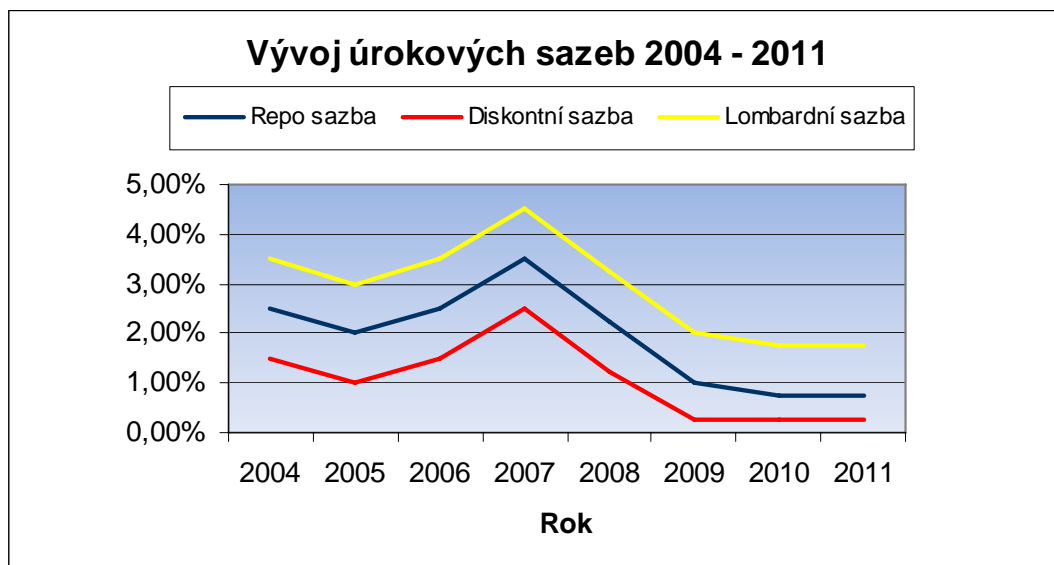
Země	Sazba PMR
Švédsko	0,00%
Eurozóna	2,00%
ČR	2,00%
Lotyšsko	3,00%
Polsko	3,50%
Litva	4,00%
Maďarsko	8,75%
Bulharsko	12,00%
Rumunsko	15,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Sazby povinných minimálních rezerv se odvíjí od stavu ekonomiky. V současnosti jsou však ve většině zemí používány spíše jako doplňkový měnový nástroj.

Následující graf č. 8 zachycuje vývoj úrokových sazeb ČR.

Graf č. 8: Vývoj úrokových sazeb České republiky



Zdroj: vlastní zpracování

Jelikož uvedené úrokové sazby patří k hlavním nástrojům pro dosažení cenové stability, je zřejmé, že se budou odvíjet od stavu inflace. Ta nejvíce kulminovala mezi roky 2007-2008 a tento růst se projevil i v nárůstu úrokových sazeb, které měly snížit tlak na rostoucí inflaci. Od roku 2008 se začíná projevovat ekonomická krize i v České republice, a tak ČNB přistoupila ke snížení sazeb, aby podpořila ekonomický růst. V roce 2010 dochází ke stabilizaci ekonomiky a centrální banka nastavuje sazby tak, aby nedocházelo k přílišnému růstu, který by doprovázel i růst inflace.

Konvergenční kritéria musí splnit i Česká republika. V roce 2010 byla úroveň HICP 0,3 % a tato hodnota je výrazně pod stanovenou hodnotou 1 %. Tento výsledek je možné přisoudit právě politice cílování inflace a efektivnímu řízení úrokových sazeb. V roce 2007 byla hodnota HICP 4,4 %. Snížování harmonizovaného indexu spotřebitelských cen souvisí s vývojem inflace ČR. Po obě referenční období, kdy ECB vydala konvergenční zprávy, se na Českou republiku vztahuje rozhodnutí o nadměrném schodku. V roce 2010 byl 5,9 % HDP a nacházel se tak značně nad stanoveným požadavkem. Veřejný dluh činil 35,4 % HDP a touto hodnotou splňuje referenční hodnotu. Dle této zprávy je Česká republika vystavena vysokému riziku v oblasti fiskálních kritérií. Česká koruna se nenachází v systému ERM II a není ani stanoven termín vstupu do systému. Dlouhodobé průměrné úrokové sazby splňují požadovanou hodnotu a jsou na úrovni 4,7 %.

Pro udržitelnou konvergenci se ČR musí zaměřit především na fiskální oblast a její reformy. České právní předpisy nejsou v souladu s požadavky pro právní integraci a je tedy třeba zaměřit se i na tuto oblast. Na všechny doposud probrané země se vztahuje dočasná výjimka pro zavedení eura.

Česká národní banka vydala v roce 2007 dokument Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně, který shrnuje plán ohledně zavádění jednotné měny. Dokument uvádí i hlavní pilíře fiskálních reforem, které spočívají v omezení veřejných výdajů a zvýšení složené daňové kvóty. Zpráva shrnuje dosavadní plnění a uvádí plány pro zlepšení v jednotlivých oblastech. *„Opatření Národního plánu jsou v této fázi strukturována nezávisle na konkrétním termínu zavedení eura a jsou tedy pojata jako soubor úkolů určených k realizaci v určité časové lhůtě před dnem € značícím okamžik zavedení eura.“*³⁰ Dalším důležitým dokumentem je Vyhodnocení plnění maastrichtských kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. Plnění konvergenčních kritérií je uvedeno výše. Druhá část se týká optimálních měnových oblastí. V oblasti ekonomické sladění Česká republika od svého vstupu do EU snižovala rozdíly v této oblasti. Ovšem ekonomická krize připravenost v oblasti sladění ekonomik snížila. Pro přijetí eura to znamená nestabilní prostředí, které zatím není vhodné k přijetí eura. Pro ČR by vstup do eurozóny v tuto chvíli za předpokladu splnění konvergenčních kritérií znamenal především zvýšení nákladů souvisejících se vstupem.

5.9. Srovnání plnění konvergenčních kritérií

Následující tabulky č. 6. a 7. ukazují plnění konvergenčních kritérií u zemí mimo euro oblast.

³⁰ ČNB – Strategické dokumenty

Tabulka č. 6: Plnění konvergenčních kritérií 2008

Země	Cenová stabilita	Nadměrný schodek	Úroveň rozpočtu	Veřejný dluh	ERM II	Úrokové sazby
Bulharsko	9,40 %	NE	3,20 %	14,10 %	NE	4,70 %
ČR	4,40 %	ANO	-1,40 %	28,10 %	NE	4,50 %
Lotyšsko	12,30 %	NE	-1,10 %	10,00 %	ANO	5,40 %
Litva	7,40 %	NE	-1,70 %	17,00 %	ANO	4,60 %
Maďarsko	7,50 %	ANO	-4,00 %	66,50 %	NE	6,90 %
Polsko	3,20 %	ANO	-2,50 %	44,50 %	NE	5,70 %
Rumunsko	5,90 %	NE	-2,90 %	13,60 %	NE	7,10 %
Švédsko	2,00 %	NE	2,70 %	35,50 %	NE	4,20 %
Refereční hodnota	3,20 %		-3,00 %	60,00 %		6,50 %

Zdroj: vlastní zpracování

Tabulka č. 5 je uvedena pro srovnání s následujícím referenčním obdobím. Je vidět, že v roce 2008 se ekonomická krize projevovala zatím mírně a hodnoty zemí, které chtěly přijmout euro co nejrychleji, odrážely tuto snahu. V tabulce č. 6. se již plně odráží dopady globální hospodářské krize a naznačuje tak nestabilitu těchto zemí, které vnější prostředí a hospodářské šoky silně ovlivňují jejich připravenost k přijetí společné měny, eura.

Tabulka č. 7: Plnění konvergenčních kritérií 2010

Země	Cenová stabilita	Nadměrný schodek	Úroveň rozpočtu	Veřejný dluh	ERM II	Úrokové sazby
Bulharsko	1,70 %	NE	-2,80 %	17,40 %	NE	6,90 %
ČR	3,00 %	ANO	-5,70 %	39,80 %	NE	4,70 %
Lotyšsko	1,00 %	ANO	-8,60 %	48,50 %	ANO	12,70 %
Litva	2,00 %	ANO	-8,40 %	38,60 %	ANO	12,10 %
Maďarsko	4,80 %	ANO	-4,10 %	78,90 %	NE	8,40 %
Polsko	3,90 %	ANO	-7,30 %	53,90 %	NE	6,10 %
Rumunsko	5,00 %	ANO	-8,00 %	30,50 %	NE	9,40 %
Švédsko	2,10 %	NE	-2,10 %	42,60 %	NE	3,30 %
Refereční hodnota	1,00 %		-3,00 %	60,00 %		6,00 %

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi země, které chtějí přijmout euro co nejrychleji, patří Litva, Lotyšsko, Bulharsko, Rumunsko a Maďarsko. Jedná se tedy o východní státy Evropy. Pokud se podíváme na realizaci kritérií, je na tom nejlépe Švédsko, které neplní kritérium cenové stability. Díky tomu, že Švédsko nemá omezenou měnovou politiku, může pomocí monetárních nástrojů ovlivňovat výši inflace a tím směřovat ke splnění tohoto kritérií, ovšem s ohledem na stabilní plnění ostatních požadavků. Švédsko je zemí, která nepovažuje přijetí eura za svou prioritu. To potvrzuje jeho chování, kdy nepodniká žádné kroky k integraci legislativních požadavků a lze tedy předpokládat i neplnění kritérií. Druhou zemí s nejlépe plněnými kritérii je Bulharsko, které mírně zaostává v plnění cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb. Bulharsko si musí hlídat úroveň rozpočtu, jehož hladina je jen těsně pod referenční hodnotou. Tato země byla silně ovlivněna hospodářskou krizí a je nutné přistoupit ke stabilizaci měnové politiky s korigováním fiskálního sektoru. U Litvy a Lotyšska se projevuje účast v systému ERM II v tom smyslu, že jejich měnová politika je omezená a to se odráží především ve fyzikových úrokových sazbách. Ostatní země neplnění více kritérií najednou a v jejich případě je nutné přistoupit k celkovým změnám v měnové a fiskální oblasti.

Termín přijetí eura ve Švédsku by byl možný v roce 2015 – v případě splnění konvergenčních kritérií do 31. prosince 2012. V roce 2013 by země potom měla vstoupit do systému ERM II a zde setrvat do konce roku 2014.

Bulharsko si stanovilo termín přijetí na rok 2014. Vzhledem k nestabilitě měnové politiky je doporučován termín přijetí eura na pomezí let 2015 - 2016. Přičemž největším problémem bude ustálení cenové hladiny z důvodu nemožnosti provádění efektivní měnové politiky. U Litvy a Lotyšska bude vývoj podobný. Je nutné nastavit fiskální politiku tak, aby regulovala rozpočtový schodek a zároveň docházelo ke snižování průměrných dlouhodobých úrokových sazeb. Termín pro přijetí eura je tak přibližně možný na konci roku 2016.

Největší zásahy v rámci měnové i fiskální politiky musí provést jak Maďarsko, tak i Rumunsko. Tyto dvě země plní konvergenční kritéria nejhůře z uvedených zemí. Jelikož se jedná o výrazné změny, jejichž působení není možné předem popsat, termín přijetí jednotné měny je nastaven nejdříve na počátek roku 2020. V tomto termínu by mělo dojít nejen ke splnění kritérií, ale také sladění v rámci teorie optimální měnové oblasti.

Polsko se řadí k zemím, kde je přístup k přijetí eura vlažnější. Konvergenční kritéria tu nejsou naplňována tak usilovně, jako tomu bylo u ostatních příkladů. Ovšem z rostoucího potenciálu se v této práci předpokládá s přijetím eura v roce 2018.

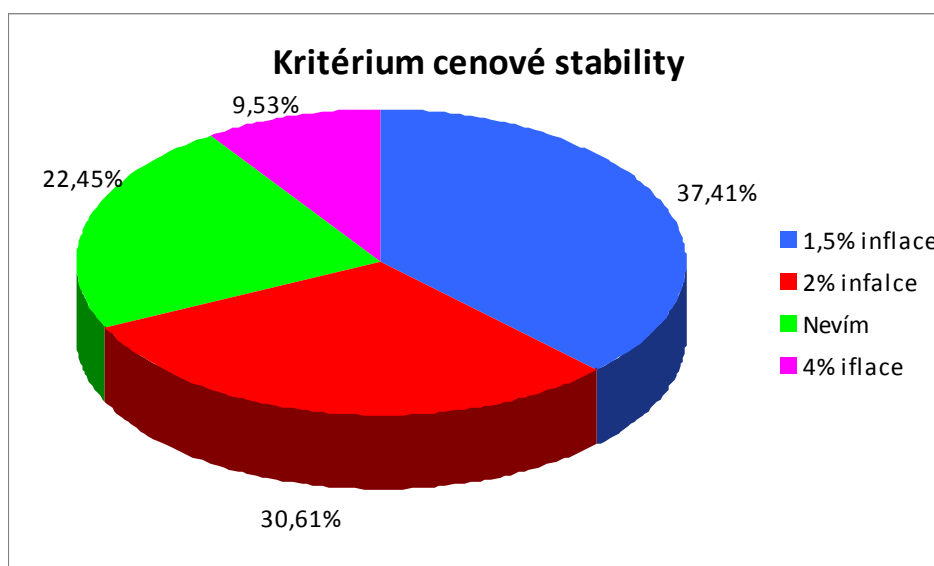
V České republice je největším problémem fiskální oblast. S aktuálními reformami v oblasti důchodové politiky a výše DPH se přistupuje k restriktivní fiskální politice, která má vést k plnění konvergenčních kritérií. Díky autonomní měnové politice může i ČNB pokračovat v dosavadní měnové politice. V případě ČR je dalším problémem nesladěnost ekonomik se zeměmi mající zavedené euro. Nejpříjatelnějším termínem se tak jeví konec roku 2018, začátek roku 2019.

5.10. Povědomí českých vysokoškolských studentů o přijetí eura v ČR

Tato kapitola se týká vyhodnocení dotazníkového šetření, které bylo zaměřeno na studenty českých vysokých škol. Cílem dotazníku bylo zjistit, zda studenti vědí, ve které fázi přijetí se ČR nachází a jaká jsou stanovená kritéria včetně jejich hodnot. Dotazník je uveden v příloze č. 8. Sběr odpovědí probíhal pomocí elektronické pošty a serveru vyplnto.cz. Počet respondentů činil 150 osob.

Na základě šetření bylo zjištěno, že celých 70,07 % respondentů ví, že Česká republika se nachází v předpřípravné fázi pro přijetí eura, tedy ve fázi plnění konvergenčních kritérií. Povědomí o maastrichtských kritériích ukazují následující grafy.

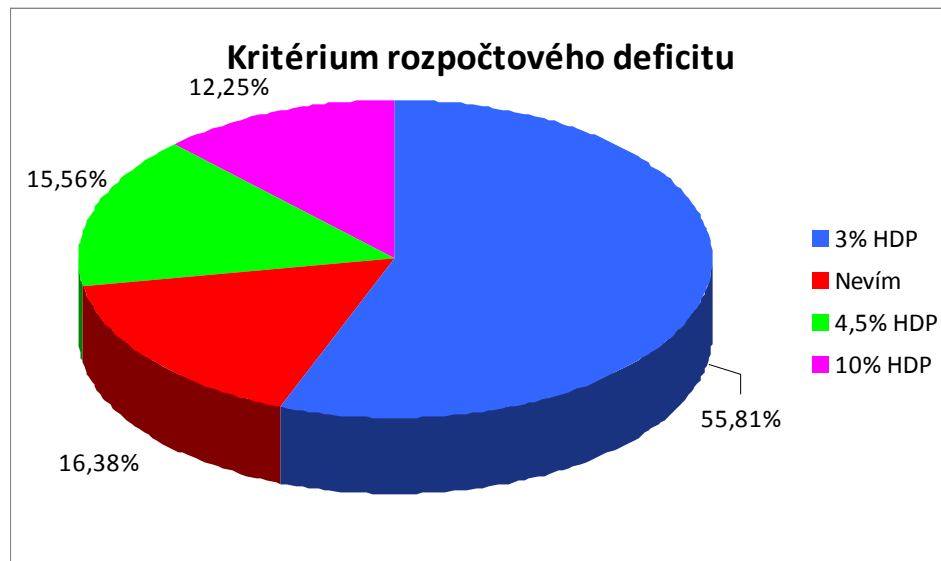
Graf č. 9: Kritérium cenové stability



Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 9 znázorňuje povědomí, o kolik procent nesmí cenová hladina překročit referenční hodnotu, a ukazuje, že 68 % dotázaných by přibližně vědělo správnou hodnotu nebo se kolem ní pohybovali.

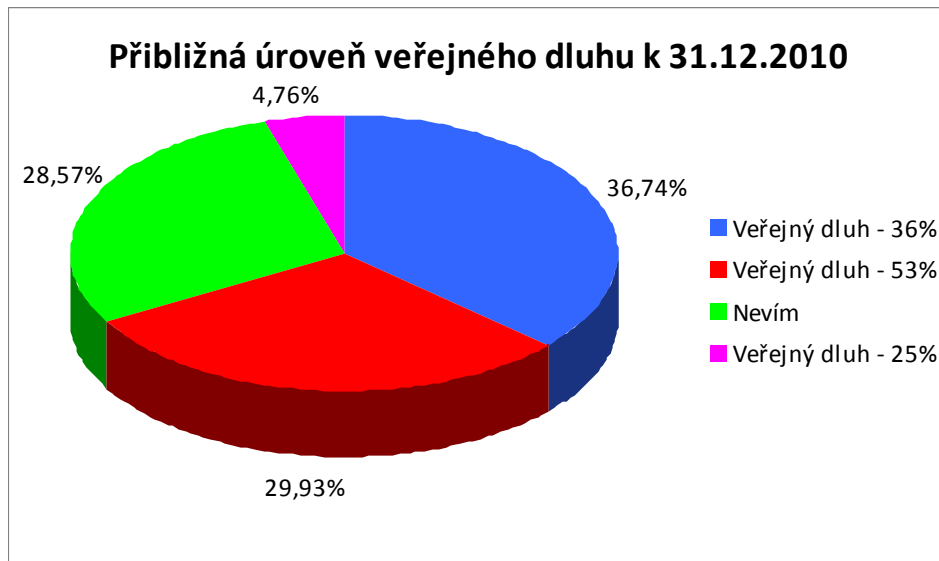
Graf č. 10: Kritérium rozpočtového deficitu



Zdroj: vlastní zpracování

Znalost kritéria rozpočtového deficitu prokázalo dle grafu č. 10 55,81 % respondentů. Vyrovnané hodnoty v dalších odpovědích svědčí o nejistotě přibližně 40 % dotazovaných.

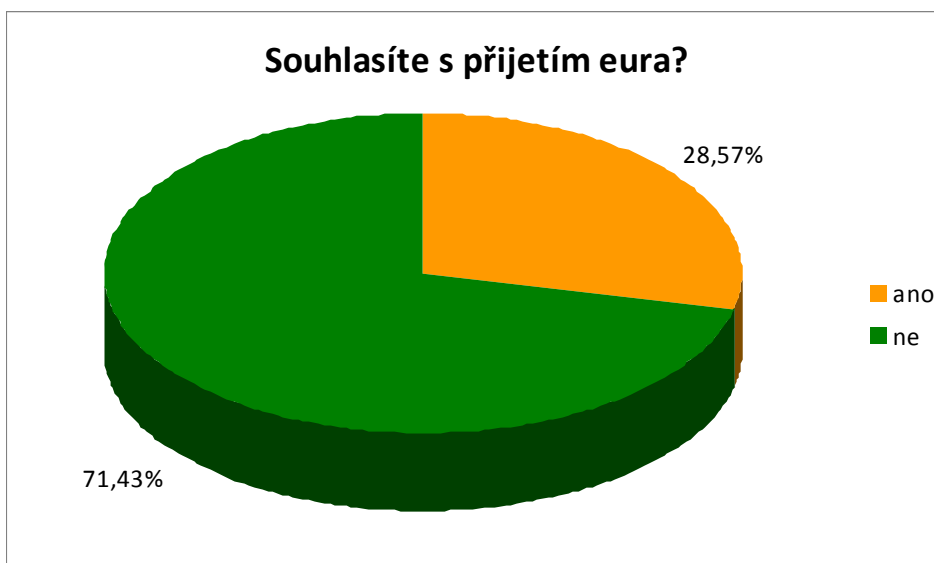
Graf č. 11: Přibližná úroveň veřejného dluhu k 31. 12. 2010



Zdroj: vlastní zpracování

Graf č. 11 má zobrazovat znalost studentů o aktuální výši veřejného dluhu vyjádřeného v procentech HDP jako dalšího konvergenčního kritéria. Avšak dle odpovědí lze soudit, že znalost aktuální hodnoty veřejného dluhu je pouhých 36,74 %. Tato hodnota naznačuje, že Česká národní banka by se neměla zaměřovat pouze na informování o hodnotách, které je nutné splnit v rámci přistoupení do eurozóny, ale také o aktuálním vývoji těchto hodnot. Zajímavý je graf č. 12, který vyjadřuje souhlas či nesouhlas s přijetím jednotné měny eura v ČR.

Graf č. 12: Podpora jednotné měny v ČR



Zdroj: vlastní zpracování

Je vidět, že čeští vysokoškolští studenti nepodporují členství v eurozóně. Tento výsledek je zajímavé porovnat s výsledky Eurobarometru 2010, kde se přibližně 55 % obyvatel ČR přiklání k zavedení eura. Česká republika tak patří k zemím, které s k přijetí jednotné měny staví vlažněji. Je možné usoudit, že vysokoškolští studenti si uvědomují možná rizika spojená s předčasným a uspěchaným vstupem do euro oblasti. Další grafy z dotazníku je možné nalézt v příloze č. 9.

Z dotazníku vyplynulo, že studenti českých vysokých škol mají spíše běžné znalosti o konvergenčních kritériích. Většina respondentů věděla, v které fázi přijetí eura se Česká republika nachází. Nižší povědomí studentů o této problematice lze vysvětlit právě onou předpřípravnou fází, ve které ČR je, a méně aktivní kampaní ČNB, avšak v této fázi dostačující. Pro budoucí integraci je třeba provést masivní mediální kampaň, která povede k informovanosti občanů a snížení zmatků při zavádění společné měny. Šíření informací je třeba nepodcenit a poskytnout veřejnosti v přijatelném časovém intervalu dostatek údajů.

6. Závěr

Hlavním motivem pro zpracování této práce byl zájem o budoucí vývoj České republiky a jejího postavení v Evropské unii. V současné době zde probíhají fiskální reformy, jejichž dopad ve zvýšení cen se projeví ihned po jejich zavedení, ačkoliv hlavní cíl těchto reforem by se měl formovat v průběhu několika příštích let. Tímto cílem je stabilizace veřejných výdajů a rozpočtového schodku. Je i na monetární politice, aby pomohla korigovat cenové dopady fiskálních reforem. A je tak vhodné zajímat se o aktuální dění a sledovat budoucí vývoj.

Cílem práce bylo provést srovnání monetární politiky České republiky a Evropské unie. Srovnání bylo provedeno vůči zemím, které stejně jako Česká republika nejsou součástí eurozóny. Porovnání bylo provedeno na úrokových sazbách a jejich změnách a sazbách povinných minimálních rezerv. Pro splnění stanovených cílů v této práci byly analyzovány dostupné odborné zdroje, na jejichž základě bylo provedeno kvantitativní šetření o přijetí eura.

V rámci porovnání měnových ekonomik se v práci dospělo k závěru, že každá z porovnávaných ekonomik si klade za svůj hlavní monetární cíl udržet cenovou hladinu. K tomuto úkolu může využít všech dostupných měnových nástrojů. Za efektivní monetární politiku je z hlediska plnění stanoveného cíle v práci považována monetární politika České republiky a Švédska. Obě země využívají k udržení cenové stability strategii cílování inflace. K dalším zemím, které využívají cílování inflace, patří Polsko, které tuto politiku zavedlo v roce 2004, a od té doby lze pozorovat ustálení úrokových sazeb. I Maďarsko a Rumunsko mají zavedené inflační cíle. Jejich naplňování však zatím nedoznalo takových úspěchů jako právě v případě ČR a Švédska. U Litvy, Lotyšska a Bulharska je měnová politika omezena z důvodu zafixování (zavěšení) národní měny na euro. Tím se omezují monetární manévry především v úrokové oblasti. V těchto případech je pak na fiskální politice, aby vyrovnala případné změny v ekonomice. Při porovnání Litvy a Lotyšska práce dospěla k závěru, že v těchto zemích došlo k úspěšnému vstupu do systému ERM II. Tyto země neměly ustálená konvergenční kritéria a nyní nemohou provádět efektivní měnovou politiku. Což je v pokrizovém období zásadním problémem. Podobný problém

řeší i Bulharsko, ačkoliv není součástí ERM II, ale má svou měnu pevně zafixovanu vůči euru.

Porovnání se týkalo i plnění konvergenčních kritérií, jehož výsledkem mělo být doporučení časového rámce pro přijetí eura, přičemž toto doporučení vychází z poznání dané problematiky a subjektivního hodnocení.

Termín přijetí eura ve Švédsku by byl možný v roce 2015 – v případě splnění konvergenčních kritérií do 31. prosince 2012. Bulharsko si stanovilo termín přijetí na rok 2014. Vzhledem k nestabilitě měnové politiky je doporučován termín přijetí eura na pomezí let 2015 - 2016. Přičemž největším problémem bude ustálení cenové hladiny z důvodu nemožnosti provádění efektivní měnové politiky.

U Litvy a Lotyšska bude vývoj přijetí eura podobný. Je nutné nastavit fiskální politiku tak, aby regulovala rozpočtový schodek a zároveň docházelo ke snižování průměrných dlouhodobých úrokových sazeb. Termín stanovený pro přijetí eura je rok 2016. Toto datum bylo stanoveno především na požadavku rychlosti přejetí jednotné měny. Pokud by země netrvaly na co nejrychlejší zavedení, doporučené datum zavedení eura by se posunul nejdříve na rok 2018.

Největší zásahy v rámci měnové i fiskální politiky musí provést jak Maďarsko, tak i Rumunsko. Tyto dvě země plní konvergenční kritéria nejhůře z uvedených zemí. Termín přijetí jednotné měny je v této práci nastaven nejdříve na rok 2020. V tomto termínu by mělo dojít nejen ke splnění kritérií, ale také sladění v rámci teorie optimální měnové oblasti.

Polsko se řadí k zemím, kde je přístup k přijetí eura vlnnější. Konvergenční kritéria tu nejsou naplňována tak usilovně, jako tomu bylo u ostatních příkladů. Ovšem z rostoucího potenciálu země se v této práci předpokládá s přijetím eura v roce 2018.

V České republice je největším problémem fiskální oblast. S aktuálními reformami v oblasti důchodové politiky a výše DPH se přistupuje k restriktivní fiskální politice, která má vést k plnění konvergenčních kritérií. Díky autonomní měnové politice může i ČNB pokračovat v dosavadní měnové politice. V případě ČR je dalším problémem, nesladění ekonomik se zeměmi mající zavedené euro. Nejpříjemnějším termínem, ve

kterém dojde ke splnění přístupujících kritérií a sladění s eurozónou, se tak jeví začátek roku 2019.

7. Použité zdroje

Knižní zdroje:

BLANCHARD, O. Macroeconomics. New Jersey: Prentice Hall, 2005. 587 s. ISBN 978-0-521-54298-2

Baldwin, O Wyplosz, Ch. Ekonomie evropské integrace, 1.vydání, Praha, Grada Publishing, 2008, 478s, ISBN 978-80-247-1807-1

Hindls, R. Holman, R Hronová, S Ekonomický slovník, 1.vydání, Praha, C.H.BECK, 2003, 519.s., ISBN 80-7179-819-3

Ing. Pavelka, T , Ph.D Makroekonomie – základní kurz, 3.vydání, Slaný, Melandrium, 2007, 278.s, ISBN 80-86175-58-4

Samuelson P.A. - Nordhaus W.D, Ekonomie, 18. vydání, Praha, NS Svoboda,2007,775 s., ISBN 978-80-205-0590-3

Vencovský F, Měnová politika v české historii, 1.vydání, Praha, Česká národní banka, 2001, 95s, ISBN 80-238-7796-8

Carl, E. Walsh, Monetary theory and policy, 1.vydání, Cambridge, MIT Press, 1998, 528s, ISBN 0-262-23199-9

Internetové zdroje:

Българска народна банка [online]. 2011 [cit. 2011-04-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.bnb.bg/>>

Banca Nationala a Romaniei [online]. 2011 [cit. 2011-04-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.bnro.ro/>>

Česká národní banka [online]. 2003 [cit. 2011-04-03]. Eurostrategie_070829.pdf . Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_do_kumenty/download/eurostrategie_070829.pdf>.

Česká národní banka [online]. 2003 [cit. 2011-03-27]. Měnověpolitické nástroje. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/>.

Česká národní banka [online]. 2003 [cit. 2011-03-07]. Transmisní mechanismus měnové politiky. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/faq/transmisni_mechanismus_mp.html>.

ECB: European Central Bank home page republice [online]. 2011 [cit. 2011-03-17]. Dostupné z WWW: <<http://www.ecb.int/home/html/index.en.html>>.

Finance.cz [online]. 2010 [cit. 2011-04-3]. Krátkodobé úrokové sazby v zahraničí. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/svetove-makroukazatele/kr-sazby/>>.

Lietuvos bankas [online]. 2011 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.lbank.lt/>>.

Latvijas Banka [online]. 2011 [cit. 2011-04-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.bank.lv/>>.

Magyar Nemzeti Bank: [online]. 2011 [cit. 2011-03-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.mnb.hu/>>.

Narodowy Bank Polski [online]. 2011 [cit. 2011-03-24]. Dostupné z WWW: <<http://www.nbp.pl/>>.

Sveriges Riksbank [online]. 2011 [cit. 2011-03-27]. Dostupné z WWW: <<http://www.riksbank.se/>>.

Zavedení eura v České republice [online]. 2011 [cit. 2011-04-01]. Dostupné z WWW: <<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/>>.

8. Přílohy

Příloha č. 1: Přehled vývoje měnové politiky ČR

Příloha č. 2: Inflační cíle ČR

Příloha č. 3: Struktura ESCB

Příloha č. 4: Budova Eurotower

Příloha č. 5: Vývoj sazeb stálých facilit ECB

Příloha č. 6: Kurzy měn vůči euru a dolaru k 1.3.2011

Příloha č. 7: Vývoj HDP a inflace ve Švédsku

Příloha č. 8: Dotazník k diplomové práci

Příloha č. 9: Grafy k dotazníku k diplomové práci

Příloha č. 10: Tabulky úrokových sazeb porovnávaných zemí

Příloha č. 1: Přehled vývoje měnové politiky ČR

Podrobný přehled vývoje české měnové politiky:

2. pol. 10. století kolem roku 1050	Zavedení stříbrných denárů za Boleslava II. Mincovní reforma Břetislava I. a zavedení hřivny
1300	Václav II. zavádí groše a vydává Horní zákoník
1469	Mincovní řád Jiřího z Poděbrad zpřísňuje vydávání grošů
1529	Ferdinand I. včleňuje tolary do zemské peněžní soustavy
1573	Maxmilián II. znovu zavádí tolary
1623	Peněžní reforma Ferdinanda II., obnovení ražby tolarů
1750	Marie Terezie uzavírá konvenci se sousedními zeměmi o společné měně. Vzniká konveční měna – stříbrný zlatník.
1762	Zavedení papírových peněz – bankocetlí, bankocedulí
1797	Bankocetle se stávají státovkami
1811	Státní bankrot a patent Františka I., o nápravě peněžních poměrů. Zavedení nové papírové měny – šajnů, vídeňská měna
1816	Zřízena Privilegovaná rakouská národní cedulová banka ve Vídni
1856	Staženy z oběhu všechny druhy papírových peněz
1858	Založení družstevní záložny ve Vlašimi
1868	Založení Živnostenské banky
1869	Založení Rakousko-slezského pozemkového úvěrního ústavu v Opavě
1873	9. května krach na vídeňské burze
1876	Založení Hypoteční banky markrabství moravského v Brně
1878	Vznik Rakousko-Uherské banky jako banky akciové
1890	Založení Zemské banky království českého v Praze
1892	Peněžní reforma – zavedení zlaté měny a rakousko-uherské koruny
1914	První světová válka a uvolnění emisních pravidel Rakousko-Uherské Banky
1918	14. listopadu ustavení první československé vlády. Předsedou vlády Karel Kramář a ministrem financí Alois Rašín
1919	Provedení peněžní reformy a kolkování bankovek, osamostatněn peněžní oběh na území Československa, 10. dubna přijat zákon o zavedení koruny československé
1924	Přijat zákon o pravidlech řízení devizového hospodářství
1925	23. dubna přijat zákon o zřízení Národní banky Československé
1926	1. dubna zahájení činnosti Národní banky Československé
1934	Zřízen Československý reeskontní a lombardní ústav
1939	Obsazení českých zemí německou armádou, jako zákonné platidlo vyhlášena říšská marka a vedle ní koruna
1944	Delegace československé exilové vlády podepsala přístup Československa k Mezinárodnímu měnovému fondu a ke Světové bance
1945	Obnovena činnost Národní banky Československé, zrušeny německé peněžní ústavy, provedena měnová reforma a zavedena Kč
1950	Přijat zákon o zřízení Státní banky československé jak jediné banky
1954	Československo přestalo být členem Mezinárodního měnového Fondu a Světové banky

1961	Změněna pravidla kurzové politiky
1965	Zřízena Československá obchodní banka jako akciová společnost
1970	Státní banka československá je vázána přímo no vládu
1989	zákon o Státní bance československé, kterým byla oprostěna od všech funkcí obchodního bankovníctví
1990	Obnoveno členství Československa v mezinárodním měnovém Fondu a ve Světové bance, vznik dvouступňového centrálního bankovníctví.
1993	Vznik České národní banky, samostatné měny
1997	měnová krize v ČR, opuštění fixního měnového kurzu a přestup k volně plovoucímu kurzu
1998	Zaměření ČNB na tzv. cílování inflace
2002	Zveřejněn návrh strategie přistoupení k HMU
2004	1. května vstup ČR do EU, počátek měnové konvergence, ČNB v evropském systému centrálních bank
2006	Sjednocení dohledu nad finančním trhem pod ČNB.
2008	Počátky světové finanční a hospodářská krize, pokles růstu ekonomiky, zřízen samostatný odbor ochrany spotřebitele

Zdroj: výroční zprávy ČNB, Měnová politika v české historii (František Venkovský – 2001)

Příloha č. 2: Inflační cíle ČR

a) Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci

pro rok	ve výši	plnění k měsíci	stanoven
1998	5,5 - 6,5 %	1.12.1998	1.12.1997
1999	4 - 5 %	1.12.1999	1.11.1998
2000	3,5 - 5,5 %	1.12.2000	1.12.1997
2001	2 - 4 %	1.12.2001	1.4.2000
2005	1 - 3 %	1.12.2005	1.4.1999

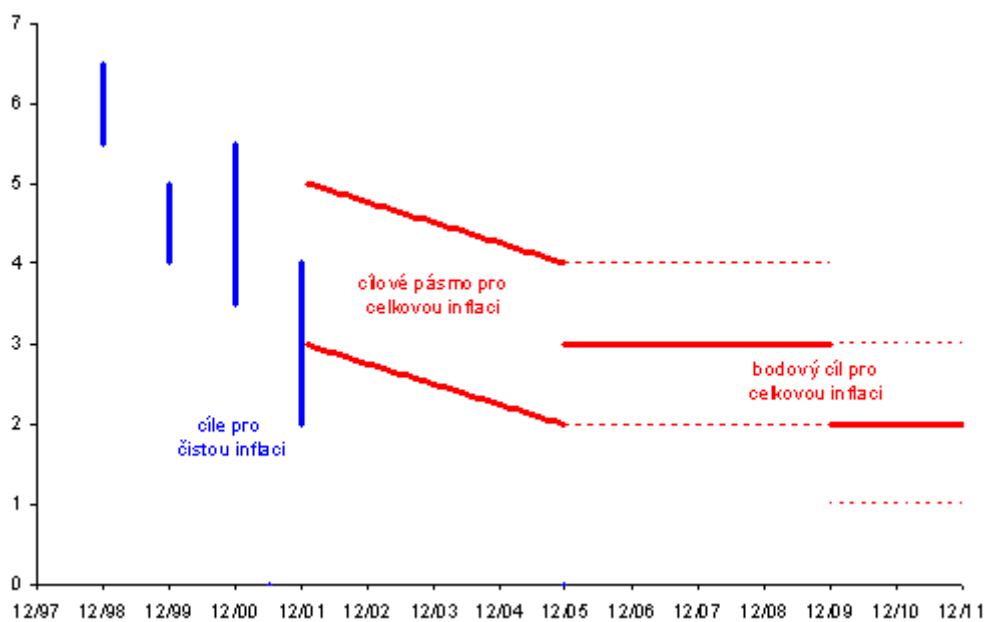
Zdroj: ČNB

b) Cílové pásmo stanovené v celkové inflaci v období leden 2002 - prosinec 2005

	pro měsíc	ve výši	plnění k měsíci	stanoveno
začátek pásma	1.1.2002	3 - 5 %	1.1.2002	1.4.2001
konec pásma	1.12.2005	2 - 4 %	1.12.2005	

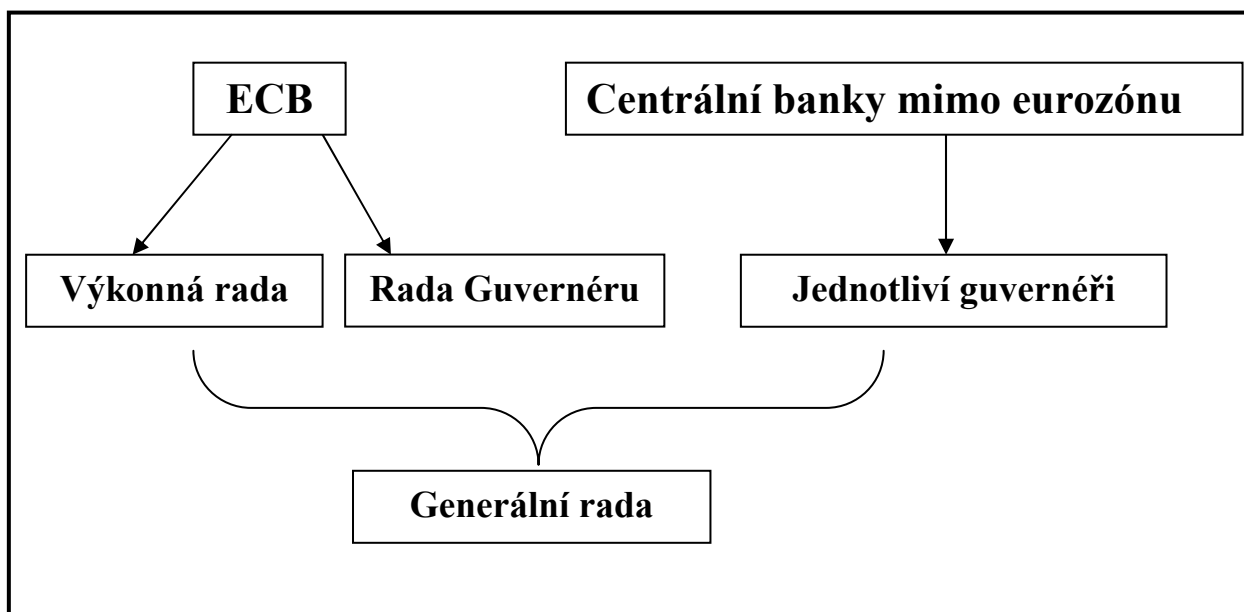
Zdroj: ČNB

c) Inflační cíl v celkové inflaci ve výši 2 % platný od ledna 2010 do přistoupení ČR k eurozóně.



Zdroj: ČNB

Evropský systém centrálních bank



Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 4: Budova Eurotower



Zdroj: www.ecb.cz



Zdroj: www.ecb.cz

Příloha č. 5: Vývoj sazeb stálých facilit ECB

Rok	Vkladová facilita (depositní sazba)	Mezní zápůjční facilita
1999	2,00%	4,00%
2000	3,75%	5,75%
2001	2,25%	4,25%
2002	1,75%	3,75%
2003	1,00%	3,00%
2005	1,25%	3,25%
2006	2,50%	4,50%
2007	3,00%	5,00%
2008	2,00%	3,00%
2009	0,25%	1,75%

Zdroj: ECB, vlastní zpracování

Příloha č. 6: Kurzy měn vůči euru a dolaru k 1.3.2011

Měna	Kurz vůči €	Kurz vůči \$
Švédská koruna	8,71	6,3
Lotyšský lat	0,7	0,49
Litevský litas	3,45	2,5
Polský zloty	4,02	2,84
Česká koruna	24,35	17,61
Maďarský forint	266,85	188,45
Rumunský leu	4,08	2,88
Bulharský lev	1,95	1,38

Zdroj: centrální banky států

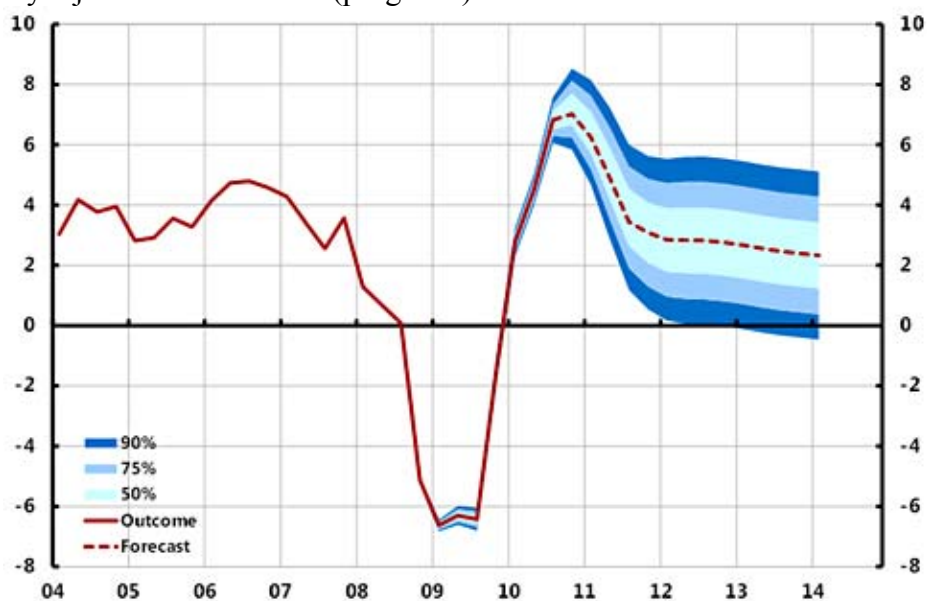
Příloha č. 7: Vývoj HDP a inflace ve Švédsku

Vývoj inflace v letech 2004 – 2014 (prognóza)



Zdroj: <http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=42905>

Vývoj HDP 2004 – 2014 (prognóza)



Zdroj: <http://www.riksbank.com/templates/Page.aspx?id=42905>

Příloha č. 8: Dotazník k diplomové práci

1. Kolik zemí z EU se nachází v eurozóně (= mají zavedené euro) k 31. prosinci 2010?

- a) 27
- b) 18
- c) 16
- d) Nevím

2. V jaké fázi přijetí eura se nachází ČR?

- a) Předpřípravná fáze - plnění konvergenčních kritérií
- b) Fáze směnných kurzů ERM II
- c) Přípravná fáze – zrušení výjimky na zavedení eura
- d) Nevím

3. Dle tzv. Maastrichtských kritérií nesmí cenová stabilita (inlace) přesáhnout:

- a) 1,5%
- b) 4%
- c) 2%
- d) Nevím

4. Dle tzv. Maastrichtských kritérií by rozpočtový deficit neměl překročit:

- a) 10% HDP
- b) 3% HDP
- c) 4,5% HDP
- d) Nevím

5. Dle tzv. Maastrichtských kritérií nesmí veřejný dluh překročit 60% HDP.

K 31. prosinci 2010 byl tento dluh v ČR přibližně:

- a) 25%
- b) 53%
- c) 36%
- d) Nevím

6. Maastrichtských kritérií je dohromady?

- a) 7
- b) 5
- c) 3
- d) Nevím

7. Souhlasíte s přijetím Eura v ČR?

- a) Ano
- b) Ne

8. Studuji:

- a) Bakalářský program
- b) Magisterský program
- c) Navazující magisterský program

9. Jaké zaměření má Váš obor?

- a) Humanitní
- b) Ekonomické
- c) Technické
- d) Jiné:.....

10. Jste:

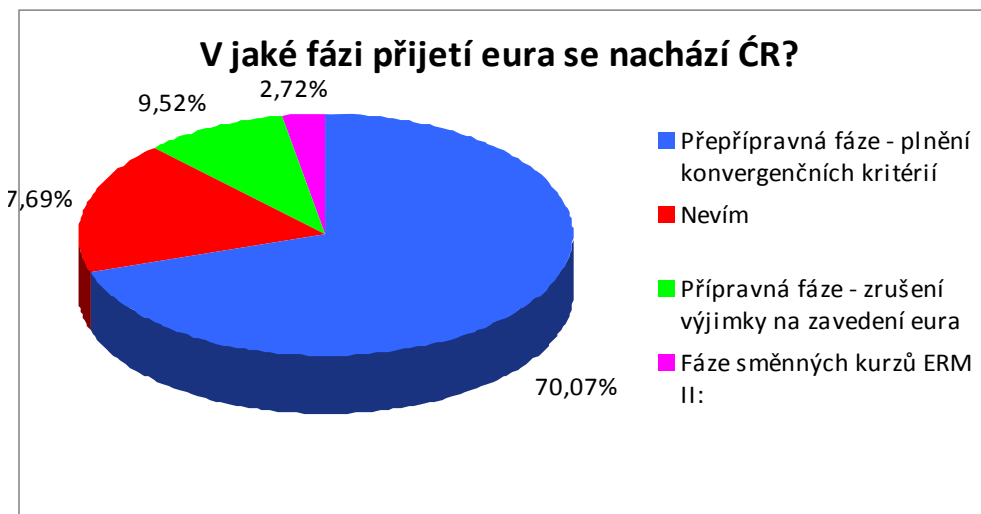
- a) Žena
- b) Muž



Příloha č. 9: Grafy k dotazníku k diplomové práci



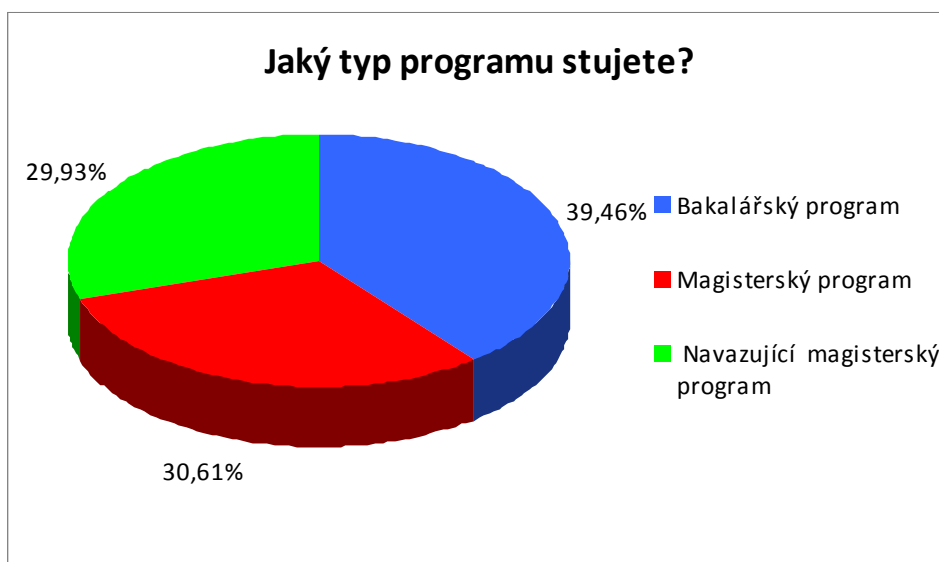
Zdroj: vlastní zpracování



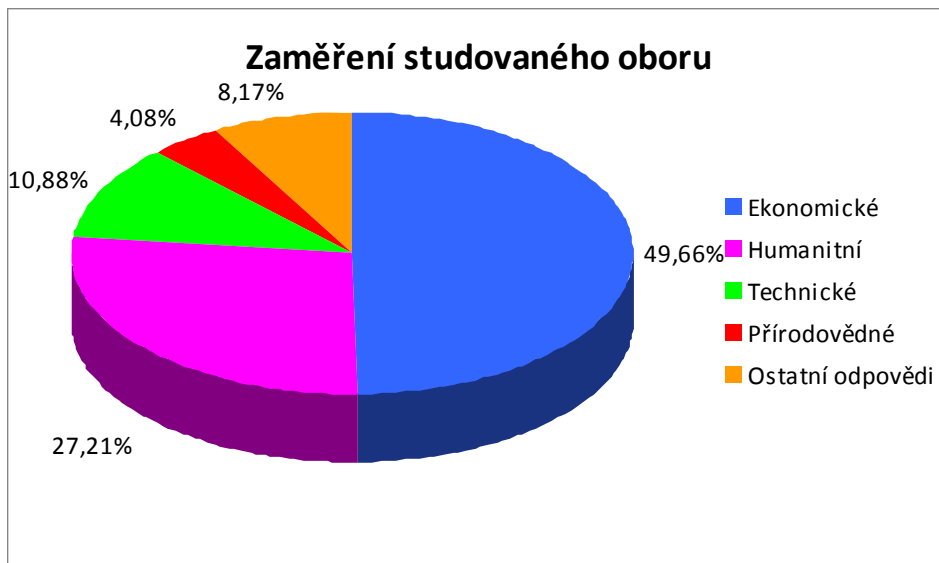
Zdroj: vlastní zpracování



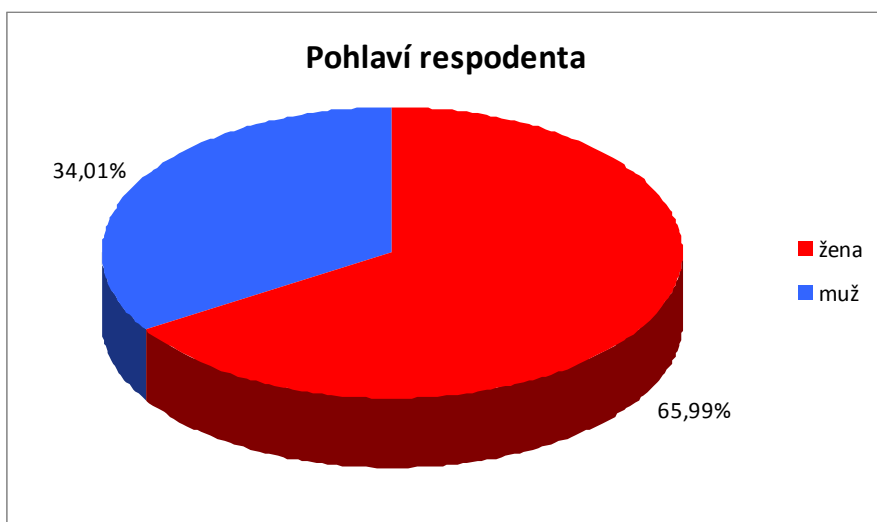
Zdroj: vlastní zpracování



Zdroj: vlastní zpracování



Zdroj: vlastní zpracování



Zdroj: vlastní zpracování

Příloha č. 10: Tabulky úrokových sazeb porovnávaných zemí

Úrokové sazby Švédska

Rok	Repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004	2,00	1,25	2,75
2005	1,50	0,75	2,25
2006	3,00	2,25	3,75
2007	4,00	3,25	4,75
2008	2,00	1,25	2,75
2009	0,25	-0,50	0,75
2010	1,25	0,50	2,00
2011	1,50	0,75	2,25

Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové sazby Litvy

Rok	Repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004		1,22%	5,74%
2005		2,40%	5,27%
2006		2,97%	5,11%
2007		5,40%	6,86%
2008		7,65%	8,41%
2009		4,85%	6,86%
2010		4,73%	8,41%
2011		4,73%	8,41%

Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové sazby Lotyšska

Rok	Repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004	4,00%	2,00%	7,00%
2005	4,00%	2,00%	7,00%
2006	5,00%	2,00%	8,00%
2007	6,00%	2,00%	7,50%
2008	6,00%	3,00%	7,50%
2009	4,00%	1,00%	7,50%
2010	3,50%	0,35%	7,50%
2011	3,50%	0,35%	7,50%

Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové sazby Polska

Rok	Repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004	6,50%	5,00%	8,00%
2005	4,50%	3,00%	6,00%
2006	4,00%	2,50%	5,50%
2007	5,00%	3,50%	6,50%
2008	5,00%	3,50%	6,50%
2009	3,50%	2,00%	5,00%
2010	3,50%	2,00%	5,00%
2011	3,75%	2,25%	5,25%

Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové sazby Maďarska

Rok	Repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004	9,50%	8,50%	10,50%
2005	6,00%	5,00%	7,00%
2006	8,00%	7,00%	9,00%
2007	7,50%	6,50%	8,50%
2008	10,00%	9,50%	10,50%
2009	6,25%	5,25%	7,25%
2010	5,75%	4,75%	6,75%
2011	6,00%	5,00%	7,00%

Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové míry Rumunska

Rok	Repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004	0,00%	5,00%	0,00%
2005	0,00%	1,00%	0,00%
2006	0,00%	1,00%	0,00%
2007	7,26%	2,00%	0,00%
2008	12,00%	6,25%	14,25%
2009	8,00%	4,00%	12,00%
2010	7,00%	2,25%	10,25%
2011	6,25%	2,25%	

Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové míry Bulharska

Rok	Repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004	3,74%	3,05%	8,87%
2005	3,62%	3,08%	8,86%
2006	3,69%	3,17%	8,89%
2007	4,90%	3,68%	10,00%
2008	7,14%	4,44%	10,86%
2009	5,72%	4,58%	
2010		5,77%	
2011			

Zdroj: vlastní zpracování

Úrokové sazby České republiky

Rok	Repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
2004	2,50%	1,50%	3,50%
2005	2,00%	1,00%	3,00%
2006	2,50%	1,50%	3,50%
2007	3,50%	2,50%	4,50%
2008	2,25%	1,25%	3,25%
2009	1,00%	0,25%	2,00%
2010	0,75%	0,25%	1,75%
2011	0,75%	0,25%	1,75%

Zdroj: vlastní zpracování