

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Veronika Porcalová

© 2015 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Veronika Porcalová

Podnikání a administrativa

Název práce

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Název anglicky

Monetary policy and development of exchange rate

Cíle práce

Cílem této diplomové práce je v teoretické části vysvětlit pojem měnová politika, měnověpolitické nástroje a jaká je měnová politika EU.

V praktické části bude analyzován vývoj kurzu CZK, predikce kurzu, vhodnost přijetí eura a scénáře jeho zavedení, výhody a nevýhody jeho přijetí.

Metodika

Teoretická část bude zaměřena na vysvětlení pojmů týkajících se měnové politiky a to na základě prostudované literatury a dostupných internetových zdrojů.

V praktické části budou použita data z České národní banky a Českého statistického úřadu, na jejichž základě bude provedena analýza vývoje kurzu a vyhodnocení plnění konvergenčních kritérií.

Doporučený rozsah práce

60 – 70 stran

Klíčová slova

Měnová politika, Česká národní banka, měnověpolitické nástroje, Eurozóna, měnový kurz, kurz nominální, kurz reálný, hospodářská a měnová unie

Doporučené zdroje informací

BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. Makroekonomie. Plzeň: Aleš Čeněk, 2010. ISBN 978-80-7380-245-5.
JÍLEK, Josef. Finanční trhy: jak nás politické vizionářství zavedlo do krize. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1997, 527 s. ISBN 80-716-9453-3.
PLCHOVÁ, Božena; ABRHÁM, Josef; HELÍSEK, Mojmír. Česká republika a EU: ekonomika – měna – hospodářská politika. 1. vyd. Praha: Krigl, 2010, 206 s. ISBN 978-80-86912-39-4.
REVENDA, Zbyněk. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Vyd. 4. Praha: Management Press, 2008, 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4.
SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. Ekonomie. 18. Praha: Svoboda, 2007. ISBN 978-80-205-0590-3.

Předběžný termín obhajoby

2015/02 (únor)

Vedoucí práce

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Elektronicky schváleno dne 26. 6. 2012

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 10. 3. 2015

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 13. 03. 2015

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Měnová politika a vývoj kurzu" 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 15. března 2015

Veronika Porcalová

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucímu diplomové práce doc. Ing. Josefu Brčákovi, CSc. za odborné vedení, užitečná doporučení, cenné připomínky a rady, za konzultace a trpělivost při tvorbě mé diplomové práce.

Měnová politika a vývoj kurzu CZK

Monetary policy and development of CZK Exchange rate

Souhrn

Tato diplomová práce se zabývá Měnovou politikou a vývojem kurzu CZK. Měnová politika je hospodářská politika prováděná pomocí nástrojů centrální banky.

První část mé práce je teoretická. Popisuji zde měnovou politiku a její nástroje, jak funguje, typy a cíle měnové politiky. Jedna kapitola je věnována institucím, které provádějí měnovou politikou – Česká národní banka a Evropská centrální banka a další kapitola je věnována měnovému kurzu.

Druhá část je analytická. Je zde proveden vývoj kurzu koruny vůči euru od roku 2002 – 2014, Maastrichtskými konvergenčními kritérii a jejich plnění, scénáři k přijetí měny euro. Dále se věnuji zemím, které již euro přijaly a názory odborné veřejnosti, zda euro přijmout či nikoliv.

Klíčová slova: měnová politika, Česká národní banka, měnový kurz, euro, eurozóna, Maastrichtská konvergenční kritéria

Summary

These dissertation deals with monetary policy and development of exchange rate CZK. Monetary policy is economic policy implemented by using the tools the central bank.

The first part of my work is theoretical. Here I describe monetary policy and its instruments, how it works, types and objectives of monetary policy. One chapter is devoted to the institutions that carry out monetary policy – Czech National Bank and the European Central Bank and other chapter deals with the exchange rate.

The second part is analytical. It is performed here koruna's exchange rate against the euro since 2002-2014, Maastricht convergence criteria and their fulfillment scenario for adopting the euro. Futhermore, I deal with countries that have adopted the euro and opinions of the professional public whether or not to adopt the euro.

Keywords: monetary policy, the Czech National Bank, the exchange rate, Eurozone, Maastricht convergence criteria

Obsah

Obsah.....	3
1. Úvod	6
2. Cíl práce a metodika	7
3. Měnová politika.....	8
3.1 Pojem měnová politika.....	8
3.2 Typy měnových politik	9
3.3 Cíle měnové politiky	10
3.4 Transmisní mechanismus	11
3.5 Omezení měnové politiky	12
4. Nástroje měnové politiky	14
4.1 Přímé nástroje	15
4.1.1 Pravidla likvidity	15
4.1.2 Úvěrové kontingenty	15
4.1.3 Úrokové limity	16
4.1.4 Povinné vklady	17
4.1.5 Doporučení, výzvy, dohody	17
4.2 Nepřímé nástroje.....	18
4.2.1 Operace na volném trhu.....	18
4.2.2 Diskontní nástroje.....	19
4.2.3 Kursové intervence	20
4.2.4 Povinné minimální rezervy	21
4.2.5 Konverze a swapy.....	22
5. ČNB a ECB.....	24
5.1 Česká národní banka	24
5.1.1 Bankovní rada	24
5.1.2 Funkce ČNB.....	25
5.1.3 ČNB a mezinárodní vztahy	26
5.2 Evropská centrální banka	27
5.2.1 Vrcholné orgány	27
5.2.2 Úkoly a cíle	28

5.2.3 Historie - HMU	28
6. Měnový kurz	30
6.1 Systémy měnových kurzů	31
6.2 Plovoucí kurz.....	32
6.2.1 Čistý plovoucí kurz.....	32
6.2.2 Řízený plovoucí kurz.....	32
6.3 Pevný kurz	33
6.3.1 Režim pevného kurzu	33
6.3.2 Crawling peg	33
6.3.3 Currency board.....	34
6.4 Parita kupní síly	34
6.5 Parita úrokových sazeb.....	35
6.6 Determinanty měnového kurzu v krátkém a dlouhém období	35
6.6.1 Krátké období.....	35
6.6.2 Dlouhé období.....	35
7. Vývoj měnového kurzu CZK v letech 2002-2014	36
7.1 Vývoj kurzu 2002-2004	39
7.2 Vývoj kurzu 2005-2007	41
7.3 Vývoj kurzu 2008-2010	43
7.4 Vývoj kurzu 2011-2012	45
7.5 Vývoj kurzu 2013-2014	47
7.6 Predikce kurzu	48
8. EURO	50
8.1 Konvergenční kritéria.....	51
8.1.1 Kritérium cenové stability.....	52
8.1.2 Kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí.....	53
8.1.2.1 Kritérium veřejného deficitu	53
8.1.2.2 Kritérium veřejného dluhu	54
8.1.3 Kritérium stability kurzu měny a účasti v ERM II.....	55
8.1.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	55
8.2 Výhody a nevýhody společné měny	56
9. Přijetí eura	59

9.1 Proces přijetí eura	59
9.1.1 Volba scénáře pro přijetí eura v ČR	60
9.2 Zkušenosti jiných států.....	62
9.2.1 Francie	62
9.2.2 Řecko	63
9.2.3 Slovensko	63
9.3 Názory na zavedení eura	64
9.4 Přistoupení k euru	65
10. Závěr	67
11. Seznam literatury.....	69
Seznam grafů	74
Seznam obrázků	74
Seznam tabulek	74

1. Úvod

Diplomová práce se zabývá měnovou politikou a vývojem kurzu české koruny. Monetární politika patří, spolu s fiskální politikou, k hlavním hospodářským činnostem České republiky. Ovlivňuje řadu dalších makroekonomických veličin – míru inflace, hospodářský růst země. Měnová politika je prováděna prostřednictvím centrální banky – v ČR tuto politiku provádí Česká národní banka sídlící v Praze. Tato nezávislá, mnohdy přezdívaná jako banka bank, bankovní instituce vykonává dozor nad bankovním trhem a zároveň provádí kurzovou politiku. K výkonu těchto činností využívá přímé a nepřímé nástroje, prostřednictvím nichž pečuje o cenovou stabilitu, což je hlavní cíl ČNB. K nejdůležitějším nástrojům patří ovlivňování pomocí mír úrokových sazeb. ČNB například ke konci roku 2013 svými intervencemi na devizovém trhu pozvedla českou ekonomiku z hrozící deflace a díky oslabení české koruny podpořila růst hospodářského vývoje.

Kurz české koruny vůči euru se začal sledovat v roce 1999, kdy bylo euro zavedeno nejprve v devizové formě, od 1. ledna 2002 pak ve formě hotovostní ve 12 státech zemí eurozóny, v současné době společnou měnu používá 19 států Evropské unie. Pro vstup mezi členské státy je potřeba plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií, na základě pozitivních vyhodnocení může být členský stát EU přijat mezi státy používající euro. Euro je vedle amerického dolaru nejdůležitějším reprezentantem ve světovém měnovém systému.

V současné době se hojně diskutuje o tom, zda se má ČR pokoušet o vstup do eurozóny, zda si zachová současné složení a jaká je její budoucnost. Zda nevýhody nepřevažují nad výhodami společné měny. Česká národní banka v případě vstupu ztratí svou nezávislost – bude podřízena rozhodnutím Evropské centrální banky. ČR má v této otázce řadu zastánců a zároveň i těch, kteří nejsou příznivci společné měny, ať už řad odborníků či laické veřejnosti.

2. Cíl práce a metodika

Cílem této práce je na základě prostudované literatury a dostupných zdrojů vytvořit celkový pohled na měnovou politiku. Diplomová práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. V první části bude definována měnová politika, její typy a cíle, jaké jsou přímé a nepřímé nástroje monetární politiky. Dále budou představeny instituce, kteří se měnovou politikou zabývají – v ČR je to Česká národní banka a pro země eurozóny tuto pozici zastává Evropská centrální banka. Další kapitola bude věnována měnovému kurzu, jeho systémům a jaké faktory mohou měnový kurz ovlivňovat.

V praktické části bude analyzován vývoj kurzu CZK/EUR od počátku zavedení hotovostní formy eura do současnosti – období 2002-2014. Budou zodpovězeny otázky - jaké vlivy ovlivňovaly měnový kurz v daném období nejvíce a jak se kurz ve zvoleném období pohyboval. Jedna kapitola se bude zabývat připraveností přijetí eura – jak Česká republika plní konvergenční kritéria a jaké jsou výhody a nevýhody společné měny. Dále budou vysvětleny scénáře přijetí eura, zkušenosti států eurozóny po zavedení eura.

Na základě prostudování odborné literatury a dostupných zdrojů, zabývajících se tematikou měnové politiky a měnovým kurzem, bude sestavena literární rešerše. V praktické části budou data čerpána z internetových stránek, které se touto problematikou zabývají – ČNB, Český statistický úřad a Ministerstvo financí. Pro lepší přehlednost budou časové řady u analýzy kurzu zobrazeny pomocí grafů.

Pro zpracování diplomové práce budou použity metody analýzy a syntézy a pro analýzu vývoje kurzu bude využita kvalitativní analýza – sběr dat, jejich zpracování a následná analýza vývoje.

3. Měnová politika

„Řízení národního hospodářství pomocí nástrojů měnové politiky znamená vykonávat moc nenápadnými a nikoli hrubými prostředky.“ J. K. Galbraith¹

3.1 Pojem měnová politika

Ekonomický chod země patří k hlavním funkcím státu. Stát, jako ekonomický subjekt, používá k řízení hospodářské politiky dvě centra – centrální banku a vládu. Centrální banka provádí měnovou politiku a vláda fiskální politiku. Měnová politika je součástí hospodářské politiky státu. Monetární politika ovlivňuje ekonomiku státu prostřednictvím měnových nástrojů.

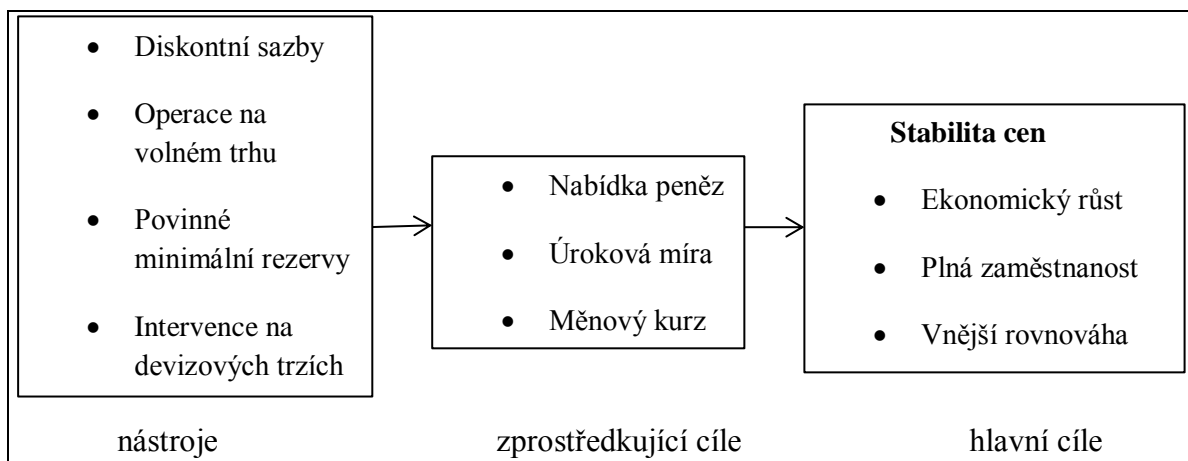
Měnovou politiku provádí hospodářskopolitická instituce, resp. Centrální banka. V České republice tuto roli zastává Česká národní banka (ČNB), v bankovní soustavě zastává první (hlavní) místo, je proto také často nazývána „bankou bank“. Ve Spojených státech měnovou politiku vykonává Americká centrální banka neboli Fed (Federal reserve system). V Evropské Unii se měnovou politikou zabývá Evropská centrální banka (ECB).

Měnovou politiku vykonávají ve všech demokratických státech centrální národní banky, a to především za účelem dosažení udržitelného ekonomického růstu. Centrální banka je nezávislá na rozhodnutí vlády.

Obrázek, uvedený na další straně, znázorňuje, jak funguje měnová politika. Monetární politika se provádí pomocí nástrojů měnové politiky, jedná se o diskontní politiku (repo sazby, lombardní sazby), operace na volném trhu, povinné minimální rezervy a intervence na devizových trzích (jednotlivé nástroje budou vysvětleny v další kapitole), díky nimž dosahuje hlavního cíle stability cen - inflace (ekonomický růst, plná nezaměstnanost a vnější rovnováha). Hlavních cílů dosahuje pomocí nabídky peněz, měnového kurzu a úrokové míry.

¹ J. K. Galbraith – kanadsko–americký ekonom, profesor na univerzitě v Harvardu (1908-2006)

Obrázek 1 Nástroje a cíle monetární politiky



Zdroj: Jurečka, Václav: Makroekonomie (s.166), vlastní zpracování

3.2 Typy měnových politik

Centrální banka může provádět různé typy měnových politik. Typy měnových politik lze rozdělit na:

- **expanzivní** - jestliže centrální banka vykonává expanzivní měnovou politiku, zvyšuje se nabídka peněz a tím je stimulována agregátní poptávka. V krátkém období dochází ke zvýšení úrovně reálného produktu a zaměstnanosti. Dlouhodobě se expanzivní politika projevuje růstem rovnovážné úrovně cen.
- **restriktivní** – u restriktivní měnové politiky naopak nabízené množství peněz se snižuje. V krátkém období klesá úroveň reálného produktu a zaměstnanosti, dlouhodobým efektem restriktivní politiky je snížení rovnovážné úrovně cen. V dlouhém období stejně jako u dlouhého období, v případě expanzivní politiky, se nemění úroveň reálného produktu a zaměstnanosti.²

² POLOLÁNÍK, Lukáš. FINANCE.CZ. *Monetární politika - nástroj centrální banky* [online]. 2013 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/183999-monetarni-politika-nastroj-centralni-banky/>

3.3 Cíle měnové politiky

Centrální banka reguluje množství peněz v ekonomice, záměrem regulace je dosažení určitých makroekonomických cílů. Z dlouhodobého hlediska se zaměřuje měnová politika především na tyto cíle:

- udržení stability cenové hladiny – cílování inflace
- zabezpečení vyrovnanosti platební bilance
- dosažení plánovaného ekonomického růstu
- udržení únosné míry nezaměstnanosti³

U cíle měnové politiky – udržení stability cenové hladiny, resp. zda je centrální banka schopna pomocí měnových nástrojů zajistit stabilitu domácí cenové hladiny, je možno se v historii setkat s dvěma pohledy ekonomických škol. **Keynesiánci** jsou toho názoru, že role peněz při vzniku inflace je nevýznamná. Zajímají se o jednotlivé vlivy na straně nabídky. Faktory, které destabilizují cenovou hladinu, se rozdělují do dvou skupin – na šokové (surovinové krize, depreciační změny kursů při únicích zahraničního kapitálu) a na permanentně působící (soustavný tlak odborů na růst mezd, tlak monopolů na růst zisku). **Monetaristé**, kteří berou v potaz stabilitu cenové hladiny v dlouhém období, se domnívají, že růst cenové hladiny v dlouhém období má pouze monetární příčiny a tempo růstu peněžní zásoby má plně pod kontrolou centrální banka. Odkazují se na historické události, kdy hyperinflace byly jednoznačně způsobeny dlouhodobě trvajícím nadměrnou emisí peněz.⁴

³ POLOLÁNÍK, Lukáš. FINANCE.CZ. *Monetární politika - nástroj centrální banky* [online]. 2013 [cit. 2014-10-01]. Dostupné z:<http://www.finance.cz/zpravy/finance/183999-monetarni-politika-nastroj-centralni-banky/>

⁴ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví* (s.445)

3.4 Transmisní mechanismus

Pojem transmisní mechanismus měnové politiky je určitý řetězec vztahů, podle kterého centrální banka dosahuje cílů měnové politiky.

Transmisní mechanismus měnové politiky znamená řetězec hospodářských vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení operačního cíle (tj. krátkodobé úrokové míry) vedly k žádoucím změnám inflace (eventuálně také k žádoucím změnám HDP a v zaměstnanosti). Na začátku transmisního mechanismu je změna v nastavení operačního cíle – vede ke změně chování „zprostředkujících“ trhů, na něž má nastavení operačního vlivu přímý vliv. Změna chování těchto trhů potom přes nejrůznější následující „zprostředkující“ trhy vede ke změnám na „cílových“ trzích, jejichž cenový vývoj chce centrální banka ovlivnit. Transmisní mechanismus působí paralelně více cestami, tzv. kanály měnové politiky. Jedná se o tyto:

- úvěrový kanál,
- kanál bohatství,
- úrokový kanál a
- kanál měnového kurzu.

Kanály úvěrový, bohatství a úrokový mají vliv na domácí poptávku po domácím zboží a službách. Kanál měnového kurzu má dopad na zahraniční poptávku po domácím zboží a službách a také na domácí poptávku po zahraničním zboží a službách. Prostřednictvím snížení úrokových měr chce centrální banka dosáhnout především dvou změn – aby si domácnosti a podniky braly od obchodních bank více úvěrů, aby se více zadlužovaly, tím se zvyšuje peněžní zásoba. Druhá změna je menší spoření domácností a podniků a zvýšily tak výdaje – peněžní zásoba se touto změnou nezvyšuje.⁵

⁵ JÍLEK, Josef, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. (s.125-132)

Při ohlédnutí zpět do historie lze uvést několik různých transmisních mechanismů. Nejčastěji používané transmisní mechanismy byly:

- **keynesiánský úrokový transmisní mechanismus** – centrální banka se snaží podporovat hospodářský růst a plnou zaměstnanost; sleduje vztahy mezi krátkodobou a dlouhodobou úrokovou mírou, agregátní poptávkou a reálným hrubým domácím produktem
- **monetaristický peněžní mechanismus** – centrální banka má snahu udržet co nejnižší průměrnou míru inflace; využívá k tomu vztahy mezi přírůstkem měnové báze, přírůstkem peněžní zásoby a průměrnou změnou cenové hladiny v dlouhém období
- **politika pevného nominálního kursu** – centrální banka se snaží udržet pohyb nominálního měnového kursu v určitých pásmech oscilace; k této činnosti může využít tří kanálů: a) přes vyhlášený pevný nominální kurs působí na kursová očekávání, b) přes krátkodobou úrokovou sazbu působí na pohyb zahraničního kapitálu, c) přes měnovou bázi a peněžní zásobu působí na import zboží a služeb
- **postkeynesiánský systém cílování inflace** – udržení inflace v určitém koridoru; tento systém pracuje prostřednictvím dvou kanálů: a) prostřednictvím inflačního cíle se snaží ovlivňovat inflační očekávání a b) prostřednictvím krátkodobé úrokové sazby přes agregátní poptávku působí na produkční mezeru⁶

3.5 Omezení měnové politiky

Centrální banka se při vykonávání měnové politiky může setkat s řadou omezení. Patří k nim:

- zpoždění účinků monetární politiky
 - transmisní – pomocí transmisního mechanismu je v tržní ekonomice zprostředkováván vztah mezi jejím peněžním a reálným sektorem. Působení tohoto mechanismu je ovlivňováno chováním ekonomických činitelů a institucionálními charakteristikami ekonomiky.

⁶ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. (s. 448)

- časové – mezi typy časového zpoždění patří informační, politické časové a doba reakce. **Informační zpoždění** je časový posun mezi okamžikem, kdy vznikla nezbytnost státního zásahu a okamžikem, kdy si státní aparát uvědomí nezbytnost zásah uskutečnit. **Politické časové zpoždění** vzniká v důsledku délky rozhodovacího procesu státních orgánů. Jde o období od okamžiku, kdy se začíná projednávat určité opatření, až po moment, kdy jej státní orgány začínají aplikovat. **Doba reakce** souvisí s dobou, po kterou se firmy a spotřebitelé přizpůsobují realizovanému státnímu opatření.⁷
- dilema centrální banky – dilema, zda se centrální banka rozhodne sledovat stabilitu nabídky peněz (při změnách poptávky po penězích se mění úroková míra) nebo stabilitu úrokové míry (výkyvy poptávky po penězích znamenají změny nabídky peněz)
- past likvidity – jedná se o situaci, kdy se úroková míra stává zcela necitlivou na zvýšení nabídky peněz. Jedná se o situaci, kdy je např. úroková míra příliš nízká a zároveň jsou nízké náklady držby peněz, v tomto okamžiku jsou domácnosti a firmy ochotné držet všechny peníze a vyčkávat, zda se vyskytne nějaká příležitost k účinnému využití. Spekulační poptávka po penězích se bude zvyšovat díky tomu, že ekonomické subjekty budou předpokládat nárůst úrokové míry. Dokud úroková míra nevzroste do jimi očekávané výše, budou odkládat investice do dluhopisů a uložení vkladů. Následné zvýšení nabízeného množství peněz nebude vést ke snížení úrokové míry, pouze k dalšímu růstu peněžních zůstatků v držení ekonomických subjektů.⁸

⁷ BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. *Makroekonomie* (s.229-230)

⁸ JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. (s.183)

4. Nástroje měnové politiky

Centrální banka, jako vrcholný subjekt měnové politiky, při dosahování svých hlavních cílů, využívá nástroje měnové politiky. Prostřednictvím těchto nástrojů - regulaci měnové báze, měnových agregátů, úrokových sazeb plní zákonem stanovené cíle, mezi které patří především stabilita cen.

Nástroje měnové politiky lze rozdělit z několika různých hledisek:

- podle intenzity používání:
 - operativně používané (permanentní, běžné)
 - občasné
- podle rychlosti zavedení
 - okamžitě použitelné
 - použitelné s poskytnutím jisté doby pro adaptaci bank
- podle dopadu na měnový kurz
 - přímý (administrativní)
 - nepřímý (tržní) ⁹

Poslední uvedené rozdělení nástrojů patří k nejčastěji používaným a podle tohoto členění budou následně jednotlivé nástroje vysvětleny v jednotlivých skupinách. K přímým nástrojům patří povinné vklady, úvěrové kontingenty, pravidla likvidity, úrokové limity. Mezi nepřímé nástroje se řadí diskontní nástroje, operace na volném trhu, povinné minimální rezervy, konverze a swapy, kurzové intervence.

⁹ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. (s. 327)

4.1 Přímé nástroje

K přímým nástrojům měnové politiky patří pravidla likvidity, úvěrové kontingenty, úrokové limity, povinné vklady a doporučení, výzvy a dohody. Tyto přímé, resp. direktivní, jsou používány spíše zřídka, v tržních ekonomikách se využívají co nejméně. K těmto nástrojům sahá centrální banka v případech, kdy je výrazná nebo peněžní makroekonomická nerovnováha. Tyto administrativní nástroje přímo omezují samostatnost rozhodování banky, z tohoto důvodu se banky častějšímu nebo dlouhodobějšímu používání přímých nástrojů spíše brání.

4.1.1 Pravidla likvidity

Likvidita znamená schopnost obchodní banky dostát svým splatným závazkům. Kvůli tomu, že likvidnost aktiv je v protipólu k jejich výnosnosti, je jedním ze základních cílů bankovního řízení najít optimální vztah mezi zajištěním likvidity na jedné straně a zvyšování rentability podnikání při akceptování stanovené míry rizikovosti investic na druhé straně. Pravidla likvidity sledují vztahy a vazby mezi bilančními položkami podle předem stanovených kritérií:

- lhůty splatnosti bilančních položek,
- odhady chování vkladatelů a pravděpodobnost obnovy vkladů při jejich splatnosti,
- otevřené devizové pozice a
- struktura aktiv z hlediska jejich likvidnosti.¹⁰

Pravidla likvidity jsou využívána za účelem zajištění likvidity obchodních bank.

4.1.2 Úvěrové kontingenty

Úvěrové kontingenty jsou nejrazantnější nástroj centrální banky. Jedná se o direktivní stanovení limitů úvěrů neboli úvěrových stropů. Plošné využití těchto kontingentů se objevuje pouze v případech, kdy je to nezbytně nutné, resp. v mimořádných událostech. S aplikováním úvěrových kontingentů se spíše lze setkat u jednotlivých

¹⁰ KAŠPAROVSKÁ, Vlasta. *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*.(s.53)

obchodních bank, které pomocí toho nástroje usměrňují jednotlivé činnosti. Úvěrové kontingenty lze dále rozdělit na:

- relativní úvěrový kontingent – maximální výše úvěru, kterou je centrální banka ochotna půjčit příslušné obchodní bance
- absolutní úvěrový kontingent – maximální celková výše úvěru, kterou může určitá obchodní banka zapůjčit klientovi¹¹

Tyto úvěrové kontingenty nejčastěji bývají stanoveny:

- v absolutní výši nově poskytnutých úvěrů v daném období,
- nebo přírůstkem stavu proti minulému období,
- či poměrem stavu úvěrů k výši kapitálu dané banky.¹²

Úvěrové kontingenty, především absolutní úvěrový kontingent, jsou vysoce působivé, vzhledem k tomu, že se jedná o přímé zasahování do činnosti bank, jsou tyto kontingenty používány zřídka. U úvěrů, kde banky žádají o větší objem peněz, se používá postup, kdy schválení žádosti předchází konzultace s centrální bankou, příp. souhlasem centrální banky.¹³

4.1.3 Úrokové limity

Centrální banka určí maximální úrokové sazby z úvěrů bank a maximální nebo minimální úrokové sazby z vkladů v bankách. Tento nástroj měnové politiky zasahuje přímo do úvěrové a depozitní činnosti obchodních bank. Limity úrokových sazeb mohou vést ke stabilizaci krátkodobé úrokové míry a dalších úrokových sazeb v ekonomice a mohou ovlivňovat vytváření peněžních úspor a poptávku po bankovních úvěrech.

Stanovení úrokových limitů se rozlišují podle druhů sazeb na **limity z úrokových sazeb z úvěrů bank a limity depozitních úrokových sazeb bank**.

Stanovení limitů z úrokových sazeb z úvěrů bank se vždy týká jejich maximální výše. Zvýšení limitů pravděpodobně povede k poklesu poptávky, pouze v situaci, kdy banky své sazby z úvěrů skutečně zvýší. Při snížení limitů zase roste poptávka po bankovních úvěrech.

¹¹ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy* (s. 89-90)

¹² REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví* (s. 343)

¹³ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy* (s. 89-90)

Dva hlavní účely sleduje centrální banka při použití limitů depozitních úrokových sazeb bank. Jestliže se snaží o stabilizaci těchto sazeb v ekonomice, použije maximální limity – horní hranice úrokových sazeb z depozit. Pokud má zájem podporovat tvorbu vkladů ve finančních institucích, v tomto okamžiku pak budou stanoveny dolní hranice těchto sazeb.

4.1.4 Povinné vklady

Některé subjekty mají tu povinnost, ukládat si vklady, otevírat běžné účty a provádět některé další operace (např. platební a zúčtovací) a tou pouze přes centrální banku. Tuto povinnost mají nejčastěji uloženy centrální orgány, orgány místní moci a správy a státních fondů. Důvodem povinných vkladů je odčerpávání likvidních prostředků těchto subjektů z oběhu neboli odčerpání likvidní prostředky z obchodních bank a získat je pod kontrolu centrální banky.

Povinnosti povinných vkladů určuje spíše stát z vlastního rozhodnutí nebo na základě doporučení centrální banky. Jestliže by došlo ke zrušení povinných vkladů, výrazně by narostly vklady příslušných subjektů v bankách, následně by se snížily poptávky bank po úvěrech centrální banky.

4.1.5 Doporučení, výzvy, dohody

Doporučení – mají povahu obecně formulovaných přání a vyjádření centrální banky směřující na obchodní banky

Výzvy – bývají více konkrétní a důraznější než doporučení, zároveň jako doporučení i výzvy nemusí mít písemnou povahu

Dohody – v literatuře se také lze setkat s pojmem gentlemanské dohody. Tyto dohody jsou většinou písemné podoby, jakmile jsou podepsány, stávají se právně závaznými.¹⁴

¹⁴ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví* (s. 344)

4.2 Nepřímé nástroje

Tyto nepřímé (tržní) nástroje jsou využívány mnohem více, než přímé nástroje. Je to z toho důvodu, že nepřímé nástroje působí kompletně na celý bankovní systém. Tyto nástroje se nevyužívají tedy např. omezování vybraných bank.

K nepřímým nástrojům patří:

- operace na volném trhu,
- diskontní nástroje,
- kursové intervence,
- povinné minimální rezervy a
- konverze a swapy.

4.2.1 Operace na volném trhu

Tento nepřímý nástroj je nepoužívanějším nástrojem měnové politiky. Operace na volném trhu se uskutečňují v bezhotovostní formě, jsou prováděny nákupy a prodeji krátkodobých cenných papírů mezi centrální bankou a dalšími bankami. Centrální banka nejčastěji obchoduje se státními cennými papíry (např. krátkodobé pokladniční poukázky) a vlastní cenné papíry. Těmito operacemi může centrální banka usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice.

Operace na volném trhu lze rozdělit na:

- aktivní – mají za cíl změnit měnovou bázi, např. při prodeji cenných papírů centrální bankou se sníží obchodním bankám měnová báze a dojde ke snížení bankovních půjček
- vynucené – centrální banka jimi vyvažuje vliv jiných faktorů na měnovou bázi, např. snaha o stabilizaci cen státních cenných papírů¹⁵

¹⁵ *Operace na volném trhu* [online]. 2014 [cit. 2014-10-10]. Dostupné z:http://www.ceed.cz/bankovnictvi/792operace_na_volnem_trhu.htm

K hlavním omezením operací na volném trhu patří:

- **monetizace státního dluhu** – souvisí s nákupem státních cenných papírů. Jedná se o situaci, kdy stát prodává cenné papíry, není možné je prodat přímo centrální bance a tak je stát prodává na trhu za tržních podmínek. Při prodeji tržnímu subjektu se množství peněz v oběhu nemění, dochází pouze k transferu peněz od věřitele k dlužníkovi.
- **objem vhodných a použitelných cenných papírů** – při zvyšování/snižování měnové báze

Operace na volném trhu se provádějí třemi základními způsoby¹⁶:

- přímé - znamenají nákup či prodej státních cenných papírů a to za účelem změny měnové báze.
- Repo – jedná se o operaci, kdy je poskytnut úvěr se zajišťovacím převodem cenných papírů. Mohou nastat dvě situace: 1) majitel cenných papírů přijímá od věřitele úvěr a převádí na něj jako zajištění úvěru cenné papíry s tím závazkem, že splatí úvěr včetně úroků k danému datu nebo na požádání za podmínky vrácení ekvivalentních cenných papírů. 2) opačný případ, kdy věřitel poskytuje dlužníkovi úvěr a přijímá od něj cenné papíry jako zajištění úvěru se závazkem, že k určitému datu nebo na požádání převede ekvivalentní cenné papíry zpět dlužníkovi za podmínky splacení úvěru včetně úroku.
- Switch – slouží k ovlivnění krátkodobé úrokové míry, centrální banka prodává a nakupuje cenné papíry s různou lhůtou splatnosti.

4.2.2 Diskontní nástroje

Mezi diskontní nástroje neboli diskontní politiku patří:

- úvěry centrální banky – tyto úvěry poskytované centrální bankou slouží k regulaci měnové báze
- úrokové sazby – sazby z úvěrů centrální banky slouží k regulaci krátkodobé úrokové míry
- automatické facility – využívají se k regulaci krátkodobé úrokové míry

¹⁶ JÍLEK, Josef. *Finanční trhy* (s.138)

- limity objemu, lhůty splatnosti, způsoby krytí

Úvěry, poskytované centrální bankou obchodním bankám lze rozdělit na:

- diskontní
- reeskontní
- lombardní

Diskontní úvěr je úročen diskontní sazbou. Tuto sazbu stanoví centrální banka s ohledem na celkovou hospodářskou situaci nebo také vzhledem k vývoji jednotlivých makroekonomických ukazatelů – vývoj platební bilance, míra inflace, míra nezaměstnanosti. Výše diskontní sazby ovlivňuje cenu (výši úrokových sazeb) úvěrů centrální banky. K překlenutí krátkodobých výkyvů likvidity bank slouží běžné diskontní úvěry, u sezónních výkyvů se používají sezónní diskontní úvěry.

Reeskontní úvěr vzniká při odkupu směnek od obchodních bank. Jedná se o odkup bankami již eskontovaných směnek, tyto směnky získávají obchodní banky nákupem od svých klientů. Při odkupu směnek vzniká reeskontní úvěr – při jeho poskytnutí roste měnová báze a při splácení úvěru, měnová báze klesá. Reeskont směnek se děje za diskontní úrokovou sazbu.

Lombardní úvěr, většinou krátkodobého charakteru (max. 1 měsíc), je poskytován nejvíce těm bankám (nejvíce komerčním), které mají velké potíže s likviditou. Tento úvěr je jištěn zástavou movitých věcí - cenných papírů, komodit, zbožím. Centrální banka tyto poskytnuté úvěry úročí lombardní úrokovou sazbou.¹⁷

4.2.3 Kursové intervence

Hlavním cílem provádění kursových intervencí je ovlivňování měnového kursu domácí měny vůči zahraničním měnám. Tyto intervence mohou mít však i nežádoucí vedlejší účinky – změna měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry.

Mají dva základní způsoby:

- **nepřímé** – nepřímo ovlivňuje centrální banka prostřednictvím změny diskontní sazby - při růstu úrokových sazeb centrální banky by měl vést k přílivu

¹⁷ BLAŽEK, Jiří a Jiří UKLEIN. *Bankovníctví* (s.29)

zahraničního kapitálu do země a naopak pokles úrokových sazeb k odlivu zahraničního kapitálu. Dochází zde ke změnám vztahů mezi nabídkou a poptávkou zahraniční měny za měnu domácí a díky těmto změnám dochází i ke změně měnového kursu

- **přímé (devizové)** – při provádění devizových intervencí centrální banka prodává, nebo nakupuje domácí měnu za zahraniční měny. V této situaci přímo dochází ke změně nabídky nebo poptávky zahraniční měny za domácí měnu, s vlivem na měnový kurs.

Prodej zahraniční měny centrální bankou za domácí měnu snižuje, za jinak nezměněných okolností, poptávku po zahraniční měně na domácím devizovém trhu a současně vede k poklesu nabídky domácí měny. Domácí měna se tak začne zhodnocovat.

Vzhledem k tomu, že centrální banka provádí intervence ve vztahu k dalším bankám, se dopad těchto intervencí projeví na měnové bázi – při nákupu zahraniční měny vzrostou bankovní devizové rezervy a zároveň dojde k růstu měnové báze. Změna měnové báze povede také ke změnám krátkodobé úrokové míry. Tyto operace probíhají v bezhotovostní formě.

Přímé intervence mají nejčastěji podobu spotových nebo forwardových operací. Spotová operace, lze se setkat i s pojmem promptní operace, znamená nákup nebo prodej zahraniční měny za kurz aktuální v daném okamžiku s podmínkou, že dodání a placení se uskuteční zpravidla do dvou dní. Forwardové operace (termínová devizová operace) jsou nákup či prodej deviz za nyní pevně dohodnutý kurs s tím, že dodání a placení se uskuteční v dohodnutém termínu.¹⁸

4.2.4 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy jsou povinně vytvářené vklady obchodních bank u centrální banky. Jedná se o takový nástroj měnové politiky, díky kterému může centrální banka ovlivňovat množství likvidity (množství volných peněz) v bankovním systému. V případě obchodní banky se tyto rezervy v rozvaze nalézají v aktivech a u centrální banky jsou v bilanci v pasivech. Jedná se o určitý, předem stanovený objem likvidních prostředků.

¹⁸ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví* (s. 338)

Konkrétní výše povinných minimálních rezerv, které je povinna mít banka u centrální banky na účtu uloženo, se vypočítá procentní sazbou z celkové sumy primárních vkladů domácích nebankovních subjektů u každé obchodní banky. K výpočtu minimálních rezerv se používá vzorec:

$$PMR=s*PV$$

PMR ... předepsaná výše povinných minimálních rezerv

s ... sazba povinných minimálních rezerv

PV ... primární vklady=základna povinných minimálních rezerv

Jestliže dojde ke snížení povinné míry bankovních rezerv, zvýší se peněžní multiplikátor, čímž roste peněžní zásoba. Naopak prostřednictvím zvýšení PMR se sníží peněžní multiplikátor, a tím se sníží peněžní zásoba. Hlavní důvod, proč centrální banky stanovují povinnou míru rezerv, je, že se nechtějí vzdát nástroje sloužícího k ovlivňování peněžní zásoby. Umožňuje bance silně působit na hospodářský vývoj země.¹⁹

PMR odvádí obchodní banky v České republice na účet, vedený u České národní banky na Zúčtovacím centru, nesoucí název Účet platebního styku, případně na účet výběry skládání v hotovosti.

Prostřednictvím povinných minimálních rezerv lze regulovat likviditu bank, stabilizovat krátkodobé úrokové sazby. Likviditu lze ovlivňovat lépe třeba pomocí diskontních nástrojů.

4.2.5 Konverze a swapy

Další možností obchodování se zahraniční měnou jsou konverze a swapy. Jedná se o obchodování se zahraničními měnami, prostřednictvím kterého centrální banka může centrální banka regulovat nabídku peněz na tuzemském trhu. Centrální banka zvyšuje úvěrovou kapacitu obchodních bank tím, že od nich odkoupí cizí měny, prodej cizích měn centrální bankou má opačný účinek.

¹⁹ HOLMAN, Robert. *Ekonomie* (s.469-470)

Mezi centrální bankou a obchodními bankami probíhají dva druhy obchodů se zahraničními měnami:

- konverze
- swapy

Konverze znamená prodej zahraničních měn centrální banky obchodním bankám, nebo naopak jejich nákup za tuzemskou měnu. Při prodeji zahraniční měny bankám dochází ke stahování českých korun z oběhu, tím dochází ke zpomalení oběhu peněz – zde se jedná o příklad protiinflační restriktivní politiky.

V případě swapu, centrální banky obchodují s obchodními bankami cizí měny, tím způsobem, že v přítomnosti od nich buď nakoupí, nebo jim naopak prodají zahraniční měnu a za domácí měnu, přičemž se zároveň závazně dohodnou, že v přesně vymezeném termínu a za předem dohodnutých podmínek proběhne zpětný obchod. Swapy tedy představují pouze dočasnou změnu, která závisí na délce intervalu mezi původní a zpětnou operací, zatímco konverze působí na nabídku peněz na domácím finančním trhu trvale.²⁰

²⁰ REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy* (s.87)

5. ČNB a ECB

5.1 Česká národní banka

Česká národní banka vznikla 1. 1. 1993, kdy se rozdělila Česká a Slovenská republika. Ze Státní banky československé tak vznikla ČNB a Národní banka Slovenska. Česká národní banka je ústřední bankou České republiky, zároveň orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem a určuje měnovou politiku země. Je zřízena Ústavou České republiky, svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. Je ústavou deklarována jako maximálně nezávislá na politickém vlivu. ČNB je součástí Evropského systému centrálních bank a podílí se na plnění jeho cílů a úkolů. Dále spolupracuje s Evropskou radou pro systémová rizika a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy. Hlavní sídlo se nachází v Praze, dále má sedm regionálních zastoupení. Do činnosti banky je možno zasahovat pouze na základě zákona.^{21,22}

5.1.1 Bankovní rada

V čele centrální banky stojí guvernér ČNB. Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada ČNB. Bankovní rada je upravena zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance ve znění pozdějších změn. Skládá se ze sedmi členů – guvernér ČNB, dva viceguvernéři ČNB a další 4 členové bankovní rady. Všechny členy, včetně guvernéra i viceguvernéřů, jmenuje i odvolává prezident republiky. Člen bankovní rady nemůže být zároveň poslancem, člen vlády nebo členem v řídicích, dozorčích a kontrolních orgánech jiných bank a podnikatelských subjektů.²³

V současné době post guvernéra ČNB zastává Miroslav Singer, který byl pro 6leté volební období, zvolen v roce 2010.

²¹ *Česká národní banka - historie* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/ceska_narodni_bank/index.html

²² *O ČNB - Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

²³ *Bankovní rada ČNB* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/co_je_br.html

Bankovní rada rozhoduje o zásadních opatřeních měnové politiky a v oblasti dohledu nad finančním trhem. Dále se věnuje např.:

- stanovení zásad činností a obchodů České národní banky,
- schválení rozpočtu ČNB
- stanovení organizačního uspořádání a působnosti organizačních jednotek ČNB
- stanovení druhů fondů ČNB, jejich výši a použití
- udělování souhlasu k podnikatelské činnosti zaměstnanců ČNB²⁴

5.1.2 Funkce ČNB

Česká národní banka kromě péče o cenovou stabilitu v ekonomice, emitování hotovostního oběživa, stanovování míry povinných minimálních rezerv a základních úrokových sazeb; plní řadu dalších funkcí a úkolů.²⁵

Funkce ČNB:

- vydává bankovky a mince – centrální banka má v tomto směru monopolní postavení, zajišťuje hladký oběh hotových peněz
- poskytuje bankovní služby obchodním bankám a zároveň reguluje jejich činnost. Na účtech, které u centrální banky vedou banky obchodní, ČNB sleduje např. povinné úložky, platební a zúčtovací operace
- je odpovědná vůči státu za kvalitu měny, dlouhodobou stabilitu a kupní sílu peněz = vrcholný subjekt měnové politiky
- banka vlády – má na starosti bankovní služby pro vládu a různé další orgány centrální nebo místní správy; spravuje devizové rezervy státu a peněžní prostředky státního rozpočtu. V mezinárodních měnových institucích zastupuje příslušnou zemi.^{26,27}

²⁴ Bankovní rada ČNB [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/co_je_br.html

²⁵ JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. (s.101)

²⁶ BLAŽEK, Jiří a Jiří UKLEIN. *Bankovnictví*. (s.25-26)

²⁷ Mandát České národní banky [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/poslani.html

5.1.3 ČNB a mezinárodní vztahy

Jak již bylo zmíněno v předchozím odstavci, Česká národní banka zastupuje stát v mezinárodních měnových institucích. Jedná se mimo jiné o instituce:

- Mezinárodní měnový fond,
- Evropský systém centrálních bank,
- Evropská rada pro systémová rizika.

Mezinárodního měnového fondu je Česká republika členem od 1. 1. 1993. Jako Československá federativní republika byla již členem od 20. září 1990 jako 152. člen v pořadí, po rozpadu federace pokračovaly v členství obě země odděleně.²⁸ Mezinárodní měnový fond, založený v roce 1944 na konferenci v Bretton Woods, plní tyto funkce:

- podporuje a usnadňuje mezinárodní měnovou spolupráci,
- podporuje stabilitu směnných kurzů a řádné peněžní výměny a
- pomáhá při vytváření mnohostranného systému plateb a odstraňování restrikcí zahraniční směny.²⁹

Evropský systém centrálních bank je složen z Evropské centrální banky a národních centrálních bank všech členů Evropské Unie. Hlavním cílem ESCB je udržení cenové stability. Mezi základní úkoly ESCB patří: definování a provádění měnové politiky, podpora plynulého fungování platebních systémů, správa oficiálních devizových rezerv členských států.³⁰

Evropská rada pro systémová rizika je nezávislým orgánem odpovědným za makrobezpečnostní dozor nad finančním systémem v rámci EU. Tato rada je zaměřena na identifikaci systémových rizik a makroprudenční politiku, která má zajistit stabilitu evropského finančního systému jako celku.³¹

²⁸ *Vztahy k MMF - Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/vztahy_mmf_sb/

²⁹ *OSN Praha: Mezinárodní měnový fond* [online]. 2005 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: <http://www.osn.cz/system-osn/specializovane-agentury/?i=121>

³⁰ *ECB a ESCB - Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/ecb_escb/

³¹ *ESRB a ESFS - Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/esrb_esfs/

5.2 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka (ECB) je systém centrálních bank států, které přijaly společnou měnu EURO – Eurosystem. Hlavním cílem ECB je udržovat hodnotu eura a zajišťování cenové stability. Sídlo ECB je ve Frankfurtu nad Mohanem (Německo). ECB je součástí Evropského systému centrálních bank (ESCB), který je složen z ECB a národních centrálních bank všech členských států EU, tzn. nejen zemí eurozóny. ESCB byl ustanoven Smlouvou o založení Evropského společenství.³²

5.2.1 Vrcholné orgány

Evropská centrální banka má tyto vrcholné orgány:

- Rada guvernérů – je složena ze šesti členů Výkonné rady a guvernérů národních centrálních bank všech 18 států eurozóny. Zasedá většinou dvakrát měsíčně. K jejím úkolům patří přijímání obecných zásad a rozhodnutí nezbytných pro provádění činnosti, kterou byl pověřen Eurosystem či určování měnové politiky eurozóny (základní úrokové sazby, vytváření měnových rezerv Eurosystemu)³³
- Výkonná rada – má 6 členů – prezident ECB, viceprezident ECB a čtyři další členové rady, řídí běžnou činnost ECB, má na starosti provádění měnové politiky na základě rozhodnutí Rady guvernérů
- Generální rada – tvoří ji prezident ECB, viceprezident ECB a guvernéři národních centrálních bank všech členských států EU; vydává rozhodnutí, doporučení a názory³⁴

³² PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmir HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. (s.162)

³³ ECB: *Rada guvernérů* [online]. ? [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.cs.html>

³⁴ PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmir HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. (s.163)

5.2.2 Úkoly a cíle

Základní úkoly, které má plnit Eurosystem, jsou vymezeny v čl. 127 odst.2 Smlouvy o fungování Evropské Unie. K těmto úkolům patří:

- vymezení a provádění měnové politiky eurozóny,
- provádění devizových operací,
- držba a správa oficiálních devizových rezerv zemí eurozóny a
- podpora plynulého fungování platebních systémů.

Mezi další úkoly patří mimo jiné výlučné právo povolovat vydávání bankovek v eurozóně. Při plnění úkolů, které jsou Eurosystemu svěřeny, udržuje Evropská centrální banka vztahy s příslušnými institucemi na evropské i celosvětové úrovni.³⁵

Hlavním cílem Evropského centrálního systému bank je udržování cenové stability.

Mezi další cíle patří:

- podpora harmonického a vyváženého rozvoje hospodářských činností v ES,
- trvalý a neinflační hospodářský růst respektující životní prostředí,
- vysoký stupeň konvergence ekonomické výkonnosti,
- vysoká úroveň zaměstnanosti a sociální ochrany.³⁶

5.2.3 Historie - HMU

Evropská centrální banka byla ustanovena 1. června 1988 Evropskou radou, která měla záměr postupného zavedení Hospodářské a měnové unie. Tímto úkolem pověřila výbor, v jehož čele byl předseda Jacques Delors. Ve výboru zasedali guvernéři národních centrálních bank ES. V tzv. Delorově zprávě byl uveden postup, jak bude dosaženo Hospodářské měnové unie, ve třech samostatných a na sebe navazujících krocích. V první etapě, která probíhala od 1. července 1990, byly úkolem úplná liberalizace kapitálových obchodů, užší spolupráce mezi centrálními bankami a zlepšení hospodářské konvergence. Ve druhé etapě, od 1. června 1994, měla HMU za úkol posílení hospodářské konvergence,

³⁵ ECB: Činnost [online]. ? [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.cs.html>

³⁶ PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmir HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika.* (s.162)

založení Evropského měnového institutu (EMI) a vydání zákazu úvěrování veřejného sektoru centrálními bankami. Třetí etapa, která začala 1. ledna 1999, byl hlavní úkol zavedení eura, dále nabytí účinnosti mechanismu směnných kurzů v rámci EU (ERM II) a nabytí účinnosti Paktu stability a růstu.³⁷

³⁷ ECB: *Hospodářská a měnová unie* [online]. ? [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.cs.html>

6. Měnový kurz

Měnový kurz je cena zahraniční měnové jednotky vyjádřená v domácích měnových jednotkách. Měnový kurz lze zapsat dvěma způsoby, buď může být vyjádřena pomocí přímé kotace kurzu – 27 CZK/EUR – počet jednotek domácí měny nutných k zakoupení jedné jednotky zahraniční měny, nebo prostřednictvím nepřímé kotace kurzu – 0,0370 EUR/CZK – množství jednotek zahraniční měny potřebných k získání jedné jednotky domácí měny.

Měnový kurs se řadí mezi nejdůležitější ceny v ekonomice (mimo jiné – inflace a úrokové sazby), ovlivňuje přímo všechny ostatní ceny v ekonomice a má značný dopad na vývoj cenové hladiny. Jestliže domácí měna posiluje, dovozy budou levnější a působí protiinflačně, pokud naopak domácí měna oslabuje, dovážené zboží bude dražší a působí proinflačně. Prostřednictvím měnového kursu dochází k propojení domácí ekonomiky s ostatními státy, díky němuž lze porovnávat domácí ekonomické veličiny. Ekonomické subjekty mohou snadno zjistit, kdy se jim vyplatí zakoupit si určité zboží od domácí či zahraniční firmy a díky tomu snižovat své náklady.

Nominální měnový kurz (lze se setkat i s pojmem spotový nebo promptní) je cena jedné měny vyjádřená v jednotkách měny druhé. Je dán děním na devizovém trhu. Reálný kurs je poměr zahraniční a domácí cenové hladiny přepočtených na společnou měnu.³⁸

Nominální efektivní kurz zohledňuje sílu domácí měnové jednotky vůči zahraničním jednotkám. Pro posouzení zda domácí měnová jednotka posiluje či oslabuje, je nutné porovnat s více zahraničními měnami, je to z toho důvodu, že vůči jedné měně může domácí měna posilovat, naproti vůči jiné naopak oslabovat. Tento kurz je většinou sestavován jako vážený geometrický průměr vybraných nominálních kurzů.

Apresiasi měny je situace, kdy poptávka po určité měně vzroste oproti její nabídce a depreciace znamená, když nabídka je vyšší než poptávka po dané měně. Depreciace (opakem je apreciacie) znamená znehodnocení (zhodnocení) domácí měny na devizovém trhu – tržní změna kurzu. Devalvace (revalvace) je znehodnocení (zhodnocení) domácí

³⁸ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. (s.163)

měny v důsledku rozhodnutí centrální banky.³⁹ Jestliže tedy dojde k poklesu měnového kursu naší země vůči měně jiné země, lze říci, že se domácí měna znehodnotila, zatímco cizí měna se zhodnotila.⁴⁰

Měny jsou obchodovány na měnovém trhu. Česká národní banka a jiné banky pravidelně zveřejňují kurzovní lístek, obsahující informaci o prodeji, resp. nákupu, měny daného státu.

6.1 Systémy měnových kurzů

Z hlediska tvorby měnových kurzů je také podstatné, v jakém kurzovém režimu daná měna funguje a zda je vůbec volně směnitelná. Měny se z hlediska směnitelnosti dělí na směnitelné a nesměnitelné. Směnitelné se potom člení podle míry jejich směnitelnosti na měny s vnitřní nebo vnější směnitelností.

S nesměnitelnými měnami se neobchoduje na devizovém trhu, tzn. že jejich kurz není ovlivňován nabídkou a poptávkou, nýbrž je určován rozhodnutím dané instituce – např. centrální bankou. Ekonomika daného státu je tak separována od okolního světa a to má dopad na neefektivní fungování domácích firem.

Směnitelné měny, už podle názvu, jsou obchodovány na devizových trzích. Kurz těchto měn je tak určován na základě vzájemného působení nabídky a poptávky po dané měně. Měna s vnitřní směnitelností znamená, že se s ní obchoduje pouze na domácím devizovém trhu, zahraniční subjekty na něj mají omezený přístup, příp. je jejich účast vyloučena zcela. Vnitřní směnitelnost umožňuje přístup domácích subjektů k zahraničním měnám. Měna s vnější směnitelností je běžně obchodována na devizových trzích. Jestliže je daná měna směnitelná pro všechny transakce v rámci platební bilance, pak je označována jako plně směnitelná.⁴¹

³⁹ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. (s.555)

⁴⁰ SAMUELSON, Paul Anthony. *Ekonomie*. (s.941)

⁴¹ ŽAMBERSKÝ, Pavel a TAUŠER, Josef. *Ekonomie měnového kurzu I: základní kurz*. (str.5-6)

Směnitelné měny fungují ve dvou základních kurzových režimech:

- plovoucí kurz (floating),
 - čistý plovoucí kurz
 - řízený plovoucí kurz
- pevný kurz
 - režim pevného kurzu,
 - crawling peg a
 - currency board.⁴²

6.2 Plovoucí kurz

Plovoucí kurz je ovlivňován nabídkou a poptávkou na devizových trzích tzn., že u něj dochází k neustálým změnám. Výhodou plovoucího kurzu je nezávislá měnová politika – jestliže je domácí ekonomika v recesi, banka může svými intervencemi podpořit poptávku, sníží tak dopady hospodářských šoků na zaměstnanost a domácí produkt.⁴³

Centrální banka tedy vyhlásí horní a dolní limit, ve kterém se kurz může volně pohybovat, nechá ho tedy volně plavat.

6.2.1 Čistý plovoucí kurz

Čistý plovoucí měnový kurz je systém, který je odvozován na základě poptávky a nabídky dané měny bez jakékoliv intervence na devizovém trhu od centrální banky, měnový kurz je tak závislý na trhu.⁴⁴

6.2.2 Řízený plovoucí kurz

Tento režim umožňuje centrální bance zasahovat do dění na devizovém trhu a to prostřednictvím intervencí a to za cílem dosáhnout určitého cílového měnového kurzu.⁴⁵

⁴² NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie* (s.64)

⁴³ *Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím kurzem?* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-01-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html

⁴⁴ JÍLEK, Josef, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*.(s.384)

⁴⁵ JÍLEK, Josef, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*.(s.644)

Centrální banka tedy ovlivňuje kurz potřebným směrem v případě, když vývoj měnového kurzu není v souladu se zájmy domácí ekonomiky.

V tomto režimu se v současné době nachází Česká republika, centrální banka tak může intervenovat pro zabránění velkých výkyvů kurzu.

6.3 Pevný kurz

Měnový kurz pevně stanoven vůči jiné měně nebo koši cizích měn. Tento režim snižuje transakční náklady, které plynou z kurzové nejistoty – to může být jako jedna z překážek mezinárodního obchodu. Centrální banka musí v tomto režimu svými zásahy udržovat kurz na oficiálně stanovené úrovni.⁴⁶

6.3.1 Režim pevného kurzu

Je to měnový režim, kdy centrální banka dané země vyhláší centrální paritu a oscilační pásma, v kterých se může měnový kurz pohybovat s ohledem na centrální paritu. Jestliže měnový kurz dané pásmo opustí má centrální banka povinnost intervenovat na měnovém trhu s cílem navrátit měnový kurz zpět do daného pásma, které určila. Tyto devizové intervence mají vliv na devizové rezervy centrální banky a na domácí peněžní zásobu. Centrální parita může být stanovena i vůči více měnám – koš několika měn.⁴⁷

6.3.2 Crawling peg

Crawling peg (posuvné zavěšení) je systém pevného nominálního kurzu s pravidelnými, předem ohlášenými úpravami centrální parity vůči referenční měně. Centrální banka provádí pravidelné devalvace domácí měny, např. na začátku každého měsíce dochází k mírné devalvaci domácí měny – flukтуаční pásmo se posune nahoru. Jedná se o reakci na vyšší míry inflace v domácí ekonomice – tento systém byl mimo jiné uplatňován v Polsku a Maďarsku. Tento systém Česká národní banka dosud nevyužila.

⁴⁶ *Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím kurzem?* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-01-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html

⁴⁷ KALÍNSKÁ, Emilie, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní obchod v 21. století: Peníze a platební styk* (s.87)

6.3.3 Currency board

Currency board (měnový výbor) je systém skutečně pevného kurzu bez oscilačních pásem, centrální banka se tak vzdává autonomní měnové politiky. Tento systém je velmi účinný v boji proti vysoké míře inflace. Centrální banka nakupuje zahraniční měnu a prodává nově emitovanou domácí měnu, ty jsou kryty zvyšujícími se devizovými rezervami. Tento systém využívala v letech 1991-2001 Argentina, v současné době ho využívají centrální banky Estonska, Bulharska a Litvy.

6.4 Parita kupní síly

Teorie parity se dle Holmana dělí na absolutní a relativní verzi. Absolutní teorie parity kupní síly znamená výši měnových kurzů, tato teorie vychází z působení zákona jediné ceny. Relativní teorie parity kupní síly objasňuje změny měnových kurzů.⁴⁸

Absolutní teorie vysvětluje tedy, že kurzy dvou měn se budou snažit být na takové výši, která bude odpovídat poměru cenových hladin v daných zemích. Zjednodušeně řečeno, že za měnu lze nakoupit stejné zboží a služby jak na domácím, tak i na zahraničním trhu. V případě neobchodovatelných statků (bydlení, lékařské služby) je možné, že se měnový kurz bude odchylovat od parity kupní síly.

Změny měnových kurzů jsou nejčastěji vysvětlovány změnou cenových hladin. Pokud cenová hladina v České republice vzroste více než cenová hladina v USA, potom dojde k depreciaci české koruny. Jestliže dojde naopak k většímu růstu cenové hladiny v USA, pak česká koruna bude apreciovat. Velikost změny kurzu je tedy určována diferencí změny cenových hladin.

K měření odchylek nominálních měnových kurzů od parity kupní síly se využívá tzv. reálný kurz ve statistickém vyjádření, ERDI a CPL. Cíl výpočtu reálného kurzu ve statistickém vyjádření je srovnání cenových hladin ve dvou zemích po přepočtu na společnou měnu. ERDI (Exchange Rate Deviation Index) vysvětluje, do jaké míry se nominální kurz odchyluje od kurzu odpovídající paritě kupní síly. CPL (Comparative Price Level) je poměr mezi domácí a zahraniční cenovou hladinou přepočtených na společnou měnu.⁴⁹

⁴⁸ Holman, R.: *Ekonomie* (s.558-562)

⁴⁹ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie* (s. 72-73)

6.5 Parita úrokových sazeb

Parita úrokových sazeb vysvětluje krátkodobé výkyvy měnových kurzů, oproti paritě kupní síly, která sleduje dlouhodobé výkyvy kurzů. Jestliže se zvýší úrokové sazby v ekonomice, tak za jinak stejných podmínek dojde k přílivu portfoliového kapitálu ze zahraničí a tím vzroste poptávka po domácí měně a nastane tak její krátkodobé zhodnocení. Tato teorie je založena na několika předpokladech:

- domácí a zahraniční aktiva se neliší svou likviditou,
- domácí a zahraniční aktiva jsou stejně riziková,
- investoři nepreferují investice v jedné zemi před investicemi v jiné zemi z jiných než ziskových důvodů,
- domácí a zahraniční aktiva se mohou lišit pouze výnosy.⁵⁰

6.6 Determinanty měnového kurzu v krátkém a dlouhém období

6.6.1 Krátké období

V krátkém období má na vývoj měnového kurzu vliv:

- vzestup/pokles očekávaného budoucího měnového kurzu,
- změny úrokové míry,
- vývoj mezinárodního obchodu,
- parita úrokových měn.

6.6.2 Dlouhé období

V dlouhém období je měnový kurz ovlivňován:

- růstem peněžní nabídky v domácí zemi
- růstem peněžní nabídky v cizí zemi
- vzestupem míry růstu peněžní nabídky v domácí zemi
- vzestupem míry růstu peněžní nabídky v cizí zemi⁵¹

⁵⁰ PAVEL ŽAMBERSKÝ, Josef Taušer, . *Ekonomie měnového kurzu I.*(s.26)

⁵¹ SOUKUP, Alexandr. *Mezinárodní ekonomie.*(s.196)

7. Vývoj měnového kurzu CZK v letech 2002-2014

Měnový kurz je tak jako běžný statek formován na trhu na základě nabídky a poptávky. Je důležitým údajem pro mezinárodní obchody. Měnový kurz, jak již bylo uvedeno výše, ovlivňuje makroekonomický chod země. Má dopady na:

- vývoj inflace,
- rovnováha nebo nerovnováha platební bilance,
- tempo růstu domácího produktu,
- výši a vývoj úrokových sazeb a
- vývoj mezinárodního obchodu.

K dalším vlivům, které mohou ovlivnit vývoj kurzu, a je nutné, aby byly v této souvislosti finančními analytiky sledovány, patří:

- vývoj nezaměstnanosti,
- informace o vývoji maloobchodních tržeb,
- USA – index spotřebitelské důvěry Michiganské univerzity,
- Eurozóna – index aktivity v průmyslu,
- index aktivity ve službách.⁵²

Velký vliv na vývoj měnového kurzu má také politický faktor

- válečné konflikty – teroristické útoky – např. 11. září 2001 – útok na Světové obchodní centrum v New Yorku a na sídlo ministerstva obrany USA - Pentagon, kurz amerického dolaru, 11. září 2001 byl 37,8 CZK/USD a rok poté 11. 9. 2002 byl 30,5 CZK/USD
- fiskální a měnová politika – expanzivní X restriktivní

Sledování vývoje kurzu, příp. jeho predikcí, je tedy důležité pro všechny makroekonomické subjekty (stát, firmy i domácnosti). Jestliže dojde k oslabení kurzu, tato situace bude znamenat zvýšení dovozních cen. Stát, resp. Centrální banka (v ČR Česká národní banka) může na nepříznivý vývoj kurzu reagovat pomocí svých měnově-politických nástrojů.

⁵² BRČÁK, Josef a SEKERKA, Bohuslav. *Makroekonomie* (s.242-243)

Česká národní banka zveřejňuje denně měnové kurzy, aktuální kurzovní lístek v pracovní den po 14:30 hodině. Její kurzovní lístek obsahuje informace - o jakou zemi se jedná, její měnu, zkratku měny - kód a středový kurs. Kurzovní lístky obchodní bank obsahují dále informace o nákupu a prodeji valut, či deviz. Devizy jsou ve formě na účtu, valuta je zahraniční měna ve formě hotovosti. Na této a další straně jsou pro ukázkou uvedeny příklady kurzovního lístku ČNB a Komerční banky vybraných měn.

Obrázek 2 Kurzovní lístek ČNB

země	měna	množství	kód	kurz
Austrálie	dolar	1	AUD	18,957
EMU	euro	1	EUR	27,680
Kanada	dolar	1	CAD	19,393
Maďarsko	forint	100	HUF	8,926
Nový Zéland	dolar	1	NZD	18,123
Rusko	rubl	100	RUB	37,071
Švédsko	koruna	1	SEK	2,927
Švýcarsko	frank	1	CHF	26,443
USA	dolar	1	USD	24,462
Velká Británie	libra	1	GBP	37,421

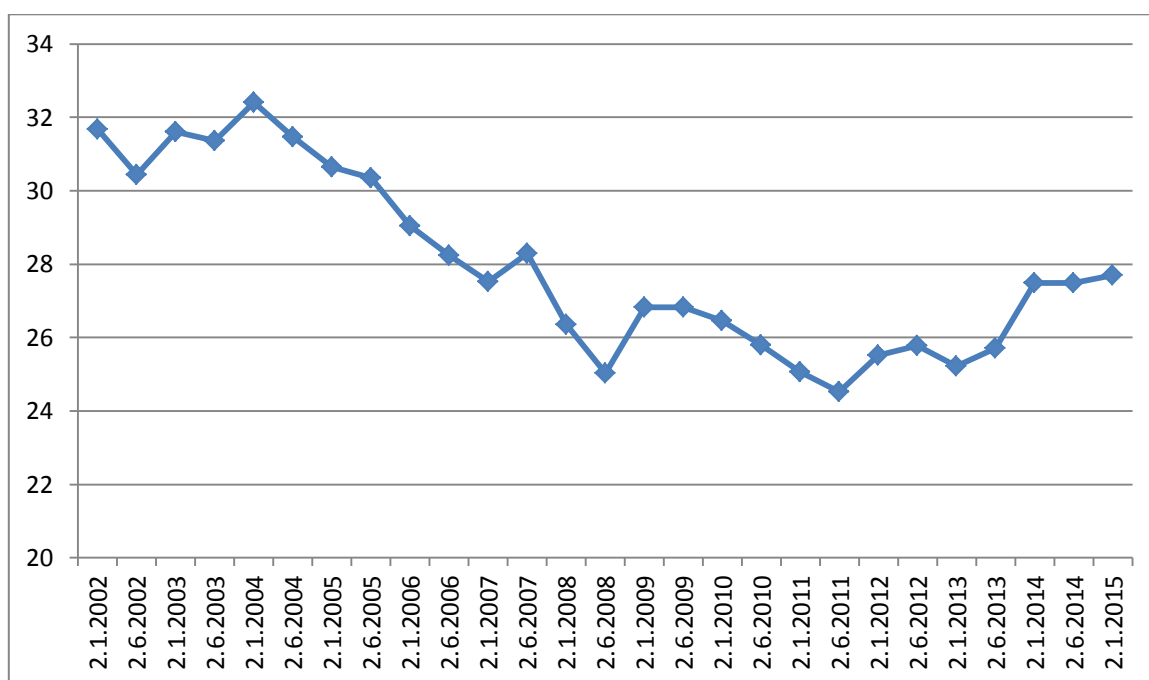
Zdroj: ČNB

Obrázek 3 Kurzovní lístek Komerční banky

Měna		Střed		Valuty		Devizy	
Kód	Jedn.	ČNB	KB	Nákup	Prodej	Nákup	Prodej
AUD	1	18,7680	18,8726	18,4008	19,3444	18,5046	19,2406
CAD	1	19,4730	19,3507	18,8669	19,8345	18,9734	19,7280
CHF	1	26,2360	26,4266	25,6259	27,2273	25,8981	26,9551
EUR	1	27,7050	27,6832	26,9911	28,3752	27,1516	28,2147
GBP	1	37,5550	37,3869	36,4522	38,3216	36,6579	38,1159
RUB	100	36,7960	36,7500	33,0750	40,4250	34,9125	38,5875
USD	1	24,4550	24,5174	23,9044	25,1303	24,0393	24,9954

Zdroj: Komerční banka

Graf 1 Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2002-2014



Zdroj: ČNB

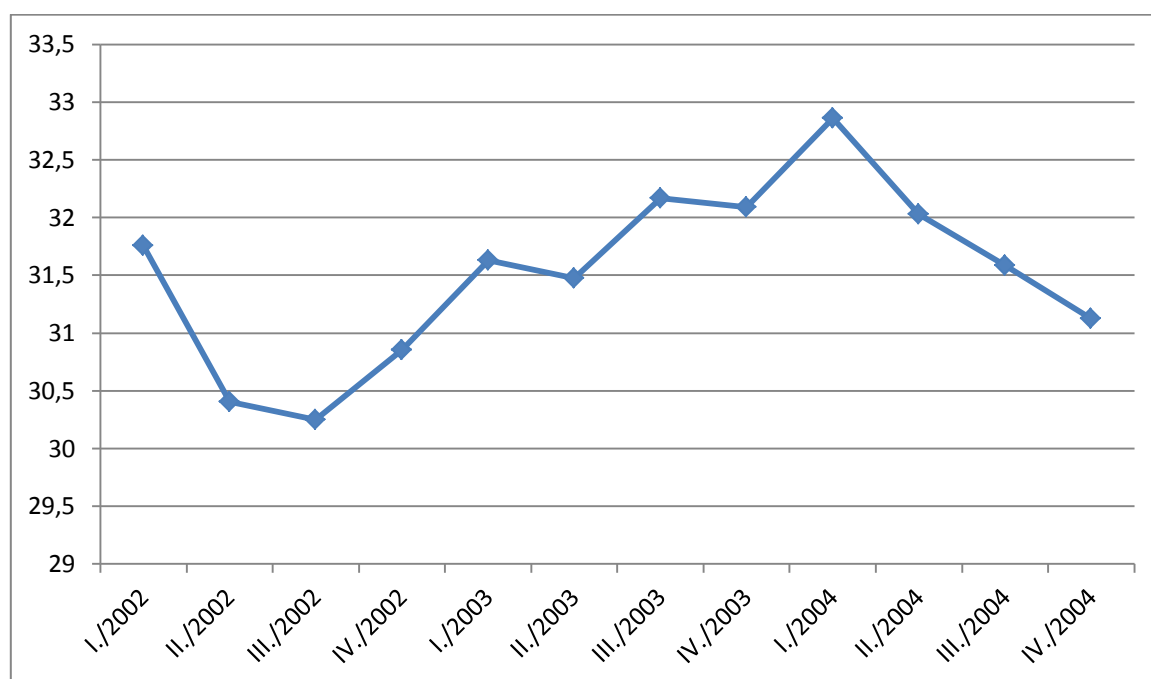
Na výše uvedeném grafu je zobrazena časová řada vývoje kurzu České koruny vůči EURU od 1. ledna 2002, kdy začala tato měna platit ve valutové podobě, v devizové

podobě platilo již od 1. 1. 1999. Ve valutové podobě ji od roku 2002 používalo zatím 12 států Eurozóny, která se postupně rozrůstala, nyní tato měna platí v 19 státech z 28 členů Evropské Unie. Letošním (2015) novým členem je Litva. V roce 2002 se kurz Eura pohyboval okolo 31,6 korun, v současné době se kurz pohybuje okolo 27,7 korun. Na nejnižší hranici se dostal v roce 2011, kdy byl kurz přibližně 24,5 CZK/EURO a naopak nejvyšší byl rok po zavedení, okolo 32,4 CZK/EURO.

V následných podkapitolách bude analyzován vývoj měnového kurzu, které faktory ho ovlivňovaly, co charakterizovalo konkrétní období a jaký byl jeho dopad.

7.1 Vývoj kurzu 2002-2004

Graf 2 Vývoj kurzu 2002-2004



Zdroj: ČNB

V prvním čtvrtletí roku 2002, kdy byla uvedena v platnost měna euro, se kurz pohyboval mezi 31-32 CZK/EUR, poté koruna vůči euru posílila a do prosince se držela pod 31 CZK/Euro, v červnu dokonce koruna posílila natolik, že se dostala na hranici 29 CZK/Eur. Česká ekonomika byla v tom roce vystavena několika vnějším vlivům - např. byla v tomto roce poznamenána recesí světového hospodářství. Rozdíl obratu

mezinárodního obchodu oproti roku 2001 byl – 73,2 mld. Kč. Přestože pokračoval hospodářský růst v ČR, byl utlumen recesí zemí, se kterými ČR nejvíce obchoduje. Česká národní banka v průběhu roku aktuálně přistupovala k vývoji, několikrát snížila úrokové sazby. V souvislosti, v té době používaným, měnově-politickým nástrojem – cílování inflace, využívá kurzový režim managed floating (řízené plování). ČNB v důsledku apreciacie měny musela dvakrát během prvních dvou měsíců snižovat 2T Repo sazbu 0,25 procentního bodu na 4,25%, sazba 2T repo operace byla v průběhu roku nadále snižována, až se ustálila na 2,75%. Vzhledem k tomu, že kurz koruny v průběhu roku posiloval, ČNB v závěru roku vypočetla kurzovou ztrátu ve výši 26 155 mil. Kč. V tomto roce byla mimo jiné nejnižší míra inflace od roku 1990, tento ukazatel činil 2,1%.

V roce 2003 se kurz eura držel v rozmezí 31 – 32,50 CZK, kurz koruny postupně oslaboval a posiloval. V první polovině roku se kurz pohyboval okolo hodnot na konci předcházejícího roku, v průběhu července však kurz oslabil a hodnotám na začátku roku se již nepřiblížil. Meziroční pokles kurzu eura tak byl 2,5%. Nominální kurz eura měl příznivý vliv na vývoj platební bilance, zároveň v tomto roce byla naměřena dosud nejnižší míra inflace, k čemuž přispěl i vývoj devizového kurzu. Česká národní banka i v tomto roce dále pokračovala ve snížení úrokových sazeb. Saldo mezinárodního obchodu i v tomto roce skončilo v záporné hodnotě, hrubý domácí produkt však rostl a zároveň i poptávka domácností. ČNB neuskutečňovala devizové intervence a tak nominální kurz nebyl ovlivněn, oproti roku předešlému. Kurzová ztráta ke konci roku byla vyšší, než v roce 2002, bylo to však zapříčiněno dolarovými aktivy. Ztráta, která byla realizovaná u dolarových aktiv, byla vyvažována částečně kurzovými výnosy, kterých bylo dosaženo u aktiv v eurové hodnotě.

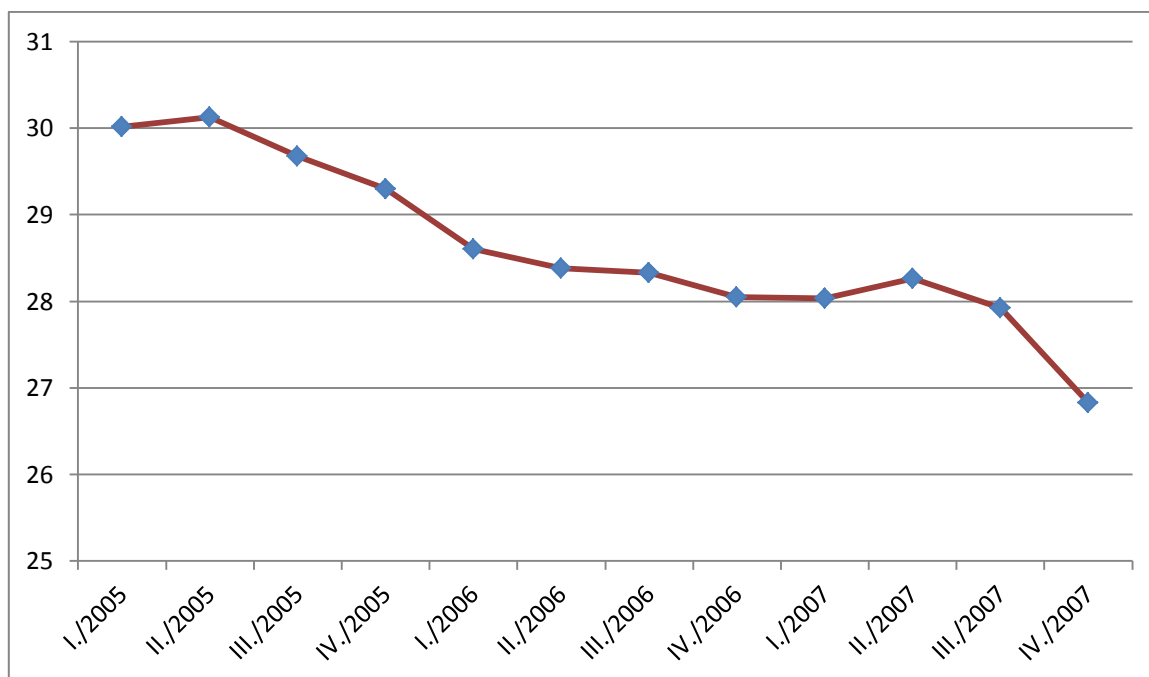
Nominální kurz eura byl v roce 2004 mezi 30 - 33,4 CZK, ke hranici 30 korun se přiblížil ke konci kalendářního roku, nejvýše vystoupal na přelomu měsíce ledna a února. Česká koruna tedy značně od předchozího roku posílila a to až o pět korun. Největší zlom nominálního kurzu nastal na přelomu dubna a května v souvislosti se vstupem do Evropské Unie a i díky tomu došlo k podstatnému oslabení Eura ve prospěch CZK. V tomto roce, kdy Česká republika vstoupila do Evropské Unie, se zvýšil vývoz do zahraničí, což

znamenovalo pokles schodku státního rozpočtu. Pevnější kurz v tomto roce znamenovalo zlevnění dovozů, vývoz zboží oproti předešlému roku stoupl skoro o čtvrtinu. Kursová ztráta byla i v tomto roce ve značných záporných číslech, ani v tomto roce Česká národní banka neintervenovala na devizovém trhu.

I v tomto roce se česká ekonomika vyvíjela příznivě a navázala tak na předchozí rok, bylo to zároveň zapříčiněno vstupem do EU, členství v této instituci znamenovalo mimo jiné i zlepšení mezinárodního postavení. Díky vstupu se několikanásobně zvýšil vývoz do zemí Evropské Unie. Geografická poloha České republiky, jako nového člena byla značnou výhodou. Díky své poloze byl značný příliv zahraničních investorů se svým kapitálem.

7.2 Vývoj kurzu 2005-2007

Graf 3 Vývoj kurzu 2005-2007



Zdroj: ČNB

V roce 2005 nominální kurz eura osciloval okolo 30 CZK, v prosinci se dokonce dostal pod hranici 29 korun. Koruna tak meziročně vůči euru posílila o cca jednu korunu. Kurzové rozdíly v tomto roce, na rozdíl od předchozích let byly v kladných číslech, díky pohybu devizových kurzů a objemu devizových aktiv a pasiv, tak mohla ČNB zaúčtovat

kurzový zisk. Vůči euru koruna posílila, ale díky kompenzaci, že vůči dolaru oslabila, mohla tak centrální banka vykázat zisk v hodnotě 8 734 mil. Kč. Ve spojitosti s nízkou inflací a zároveň posilujícím kurzem české koruny se dostaly úrokové sazby na rekordně nízkou úroveň, na které zůstaly dokonce pod úrovní eurozóny. Česká ekonomika se v tomto roce zařadila mezi nejrychleji rostoucí ekonomiky. Velmi pozitivní výsledek hospodaření byl vysoký nárůst hrubého domácího produktu, což bylo mimo jiné zapříčiněno velmi dobrou výkonností zahraničního obchodu. HDP rostlo i přes nepříznivé vlivy – nevýrazný růst vnější poptávky, výrazný růst cen ropy a zemního plynu.

České ekonomice se v tomto roce celkově dařilo, mimo již zmíněný růst HDP, se snížila míra inflace a snížilo se procento nezaměstnaných.

V průběhu následujícího roku, 2006, nominální kurz eura vůči koruně oslaboval. Na začátku roku začal kurz na 29 CZK/EUR a poté postupně celoročně klesal, až se zastavil na 27, 495 CZK, od začátku roku se tedy změnil o 1,55 koruny. Toto posílení koruny vůči euru a více než dvounásobné posílení vůči dolaru znamenalo, že kurzové náklady byly vyšší než kurzové výnosy, ČNB tak opět ke konci roku zaúčtovala kurzovou ztrátu, oproti předchozímu roku, kdy po dlouhé době zaznamenala kurzový zisk. Změny nominálního kurzu koruny vůči euru i dolaru měly zásadní význam na devizové rezervy ČNB, které oproti roku 2005 poklesly o 70 mld. Kč. Objem devizových rezerv v eurech byl v roce 2006 23,9 mld. Kč, který tedy rovněž poklesl o 1,2 mld. Kč.

Na apreciaci koruny se i v tomto roce projevil pozitivní vývoj zahraničního obchodu, export zboží byl opět vyšší než import a tím bilance byla v kladných číslech, o 1,2 mld. korun vyšší než v roce 2005. V souvislosti s pevnějším kurzem koruny vůči euru se snižovaly ceny většiny importovaných komodit, to zároveň přispívalo k nižší úrovni inflace. Ani v tomto roce centrální banka neintervenovala na devizovém trhu.

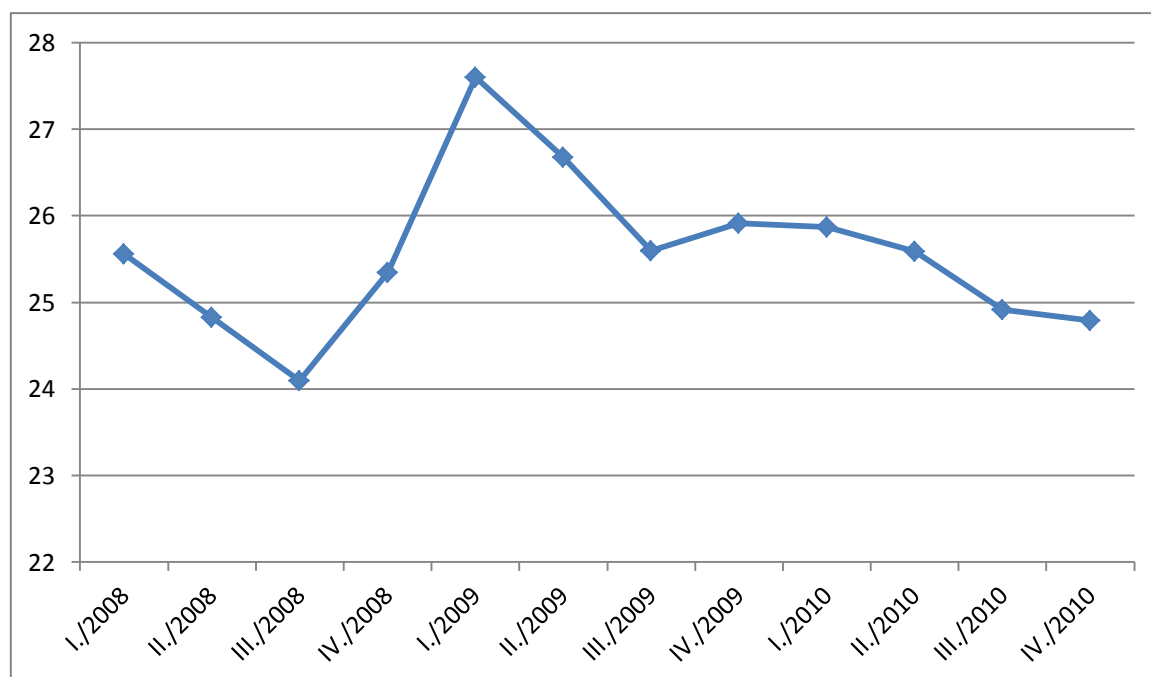
Nominální kurz koruny v první polovině roku 2007 mírně oslabil vůči euru, ve druhé polovině roku, především v závěrečných dvou měsících, posiloval. Přibližně do srpna se kurz eura držel okolo hranice 28 CZK/EUR, od listopadu do konce roku nepřekročil hranici 27 CZK, na nejnižší hodnotu se dostal v polovině prosince, kdy jeho kurz byl 26,0 CZK. Na vývoj kurzu měly vliv především turbulence na světových trzích – ve druhé polovině roku začala světová hospodářská krize, kterou spustila nejistota z amerického

nemovitostního trhu. Silnější kurz koruny opět znamenal zlevnění cen dovážených výrobků, toto zlevnění zároveň utlumovalo i inflační tlaky. Česká národní banka neintervenovala ani v tomto roce na devizovém trhu a na konci roku stejně jako v loňském vykazala kurzovou ztrátu. Jedním z důvodů pokračující kurzové ztráty je přiblížení se ekonomické úrovně ve vyspělých státech Evropy, z toho důvodu měna apreciuje. Export byl opět vyšší než objem dováženého zboží a bilance zahraničního obchodu dosáhla více než dvojnásobku bilance z předchozího roku, byla tedy ve výši 87,9 mld. Kč.

I v tomto roce stejně jako v předchozím se snižovalo procento nezaměstnaných a to i díky vytvoření několika tisíc nových pracovních míst. České ekonomice se obecně dařilo, nadále rostl hrubý domácí produkt a česká ekonomika tak patřila k nejrychleji se rozvíjejícím ekonomikám v Evropě.

7.3 Vývoj kurzu 2008-2010

Graf 4 Vývoj kurzu 2008-2010



Zdroj: ČNB

Světovou ekonomiku v roce 2008 ovlivnila již prohlubující se krize světového hospodářství. Česká koruna vůči euru v průběhu roku znatelně posilovala i oslabovala. Nominální kurz koruny se na začátku roku držel nad hranicí 26 CZK/EUR, konkrétně do

nového roku vstupoval s hodnotou 26,360 CZK. Od ledna euro vůči koruně oslabovalo až do srpna, kdy se dostalo na nejnižší hodnotu 22,97 CZK, česká koruna tak posílila o necelé čtyři koruny v průběhu sedmi měsíců. Poté koruna vůči euru až do konce roku oslabovala a poslední vyhlášený kurz eura činil 26,93 CZK. ČNB tak mohla ve své zprávě o hospodaření vykázat za tento rok vykázat kurzový zisk.

Oslabení koruny vůči i euru, i dolaru, v druhé polovině bylo v důsledku problémů na světových finančních trzích a tedy v důsledku pokračujícího hospodářského poklesu koruna tak oslabovala. Česká národní banka se k probíhající hospodářské krizi postavila tak, že zastavila investice do nezajištěných bankovních instrumentů, dále byla omezena expozice na americké hypoteční agentury a byly zavedeny limity na celkovou nominální hodnotu některých zahraničních vládních cenných papírů. Tyto opatření byly z důvodu snížení finančních rizik spojených se správou devizových rezerv.

Dění na světových trzích, které jsou ochromeny hospodářskou krizí, i v roce 2009 ovlivňovalo nominální kurz. V důsledku přetrvávající hospodářské a finanční krize se tedy měnová politika potýkala v obtížných podmínkách. Vývoj kurzu koruny od počátku roku byl velmi kolísavý. Maximální hodnota nominálního kurzu koruny vůči euru byla 29,47 z poloviny února, nejnižší hodnota byla v září – 25,085 CZK. Průměrný kurz v tomto období byl 26,445 CZK/euro. Oslabení kurzu koruny na počátku roku bylo z důvodu averze vůči riziku, v následujících měsících averze už opadala, a tak kurz koruny začal posilovat, i z důvodů odeznívající hospodářské krize. Obavy ze zadlužení některých zemí se také staly jedním z činitelů, které vedly k oslabení kurzu. Volatilita eura, i dolaru, byla v tomto roce velmi vysoká. Vzhledem k posílení koruny, centrální banka i v tomto roce skončila v kurzové ztrátě.

Česká národní banka v roce 2009 se stala jedinou z centrálních bank na světě, která zveřejňuje prognózu nominálního kurzu ke konkrétní měně, za účelem zvýšení transparentnosti měnové politiky.

V roce 2010 pokračovalo oživení po hospodářské krizi, které započalo v předchozím roce. Koruna od počátku roku neustále posilovala vůči euru. Na začátku ledna byl kurz 26,3 CZK, euro vůči koruně oslabovalo, až do počátku listopadu, kdy nominální kurz byl 24,405 CZK, v posledních dvou měsících koruna oslabovala a

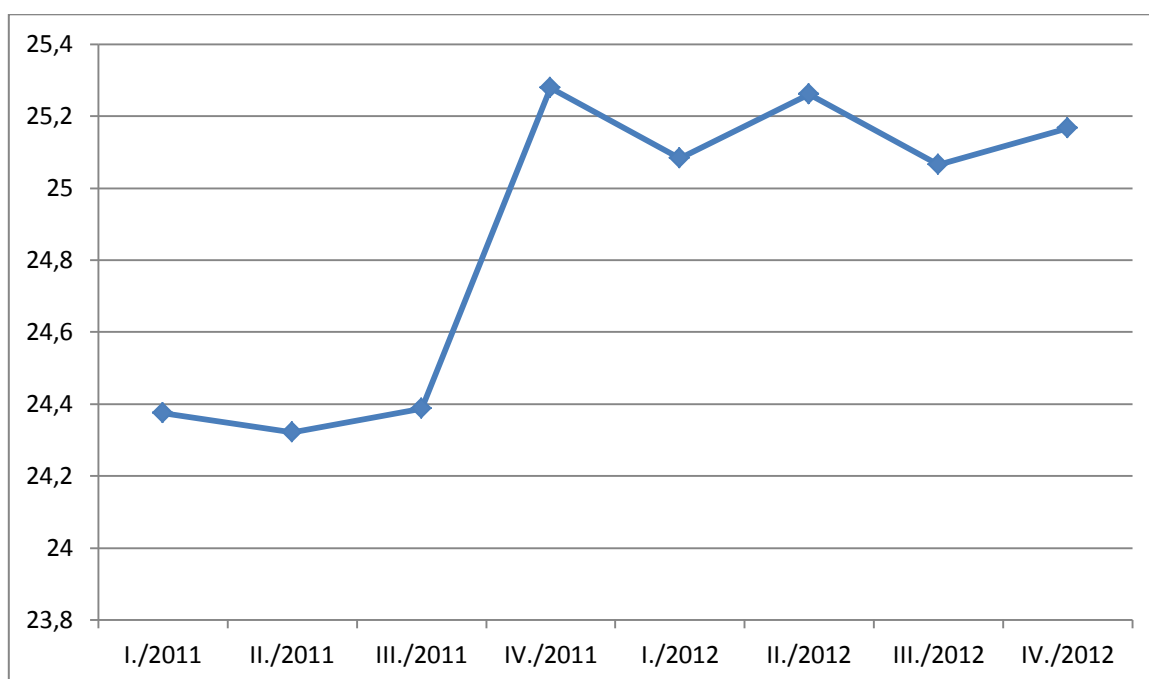
v prosinci se pohyboval kurz koruny nad 25 CZK. I v tomto roce skončily kurzové rozdíly ve ztrátě, byla však nižší než v předchozím roce. Kurz koruny ovlivňovalo také rozhodnutí zahraničních investorů, která se měnila v závislosti na rizicích ve Spojených státech a v Evropě.

Při uzdravování ekonomiky po hospodářské krizi byla velká výhoda v tom, že Česká republika dosud nepřijala měnu euro. To, že došlo na začátku roku k jejímu znehodnocení, mělo za následek zmírnění negativních dopadů krize na podnikovou ekonomiku. V posledních letech, kdy světovou i českou ekonomikou otrásala hospodářská krize, se česká měna stala určitým tlumičem dopadů na národní ekonomiku.

Export se oproti předchozímu roku zvýšil o skoro 400 miliard korun, ale zároveň o stejnou částku se zvýšil i dovoz, bilance zahraničního obchodu byla tedy nižší než v roce 2009.

7.4 Vývoj kurzu 2011-2012

Graf 5 Vývoj kurzu 2011-2012



Zdroj: ČNB

Kurz eura se v roce 2011 držel od ledna do konce října hranice 25 CZK, poté koruna začala vůči euru oslabovat a ke konci prosince se blížila 26 CZK/EUR, kterých už

jednou v listopadu přesáhla. Víceméně celoroční posilování koruny vedlo k tomu, že výnosy z kurzových rozdílů byly po několika letech vyšší než náklady a centrální banka, tak mohla zaúčtovat kurzový zisk, který představoval stěžejní faktor ovlivňující hospodářský výsledek ČNB.

V zemích eurozóny došlo v průběhu roku 2011 k obratu ve vývoji. V průběhu první poloviny roku bylo znát, že dochází k posilování základů hospodářského růstu, během léta a podzimu se situace zhoršila natolik, že na konci roku se dala označit zá vážnou až kritickou. Jako původ této situace je spatřována v rychlém nárůstu nejistot, které vyplývaly z neudržitelného zadlužení Řecka i zadlužení ostatních evropských zemí (Španělsko, Itálie, Portugalsko). Evropská centrální banka koncem roku zmírnila aktuální situaci tím, že poskytla postiženým zemím finanční injekci.

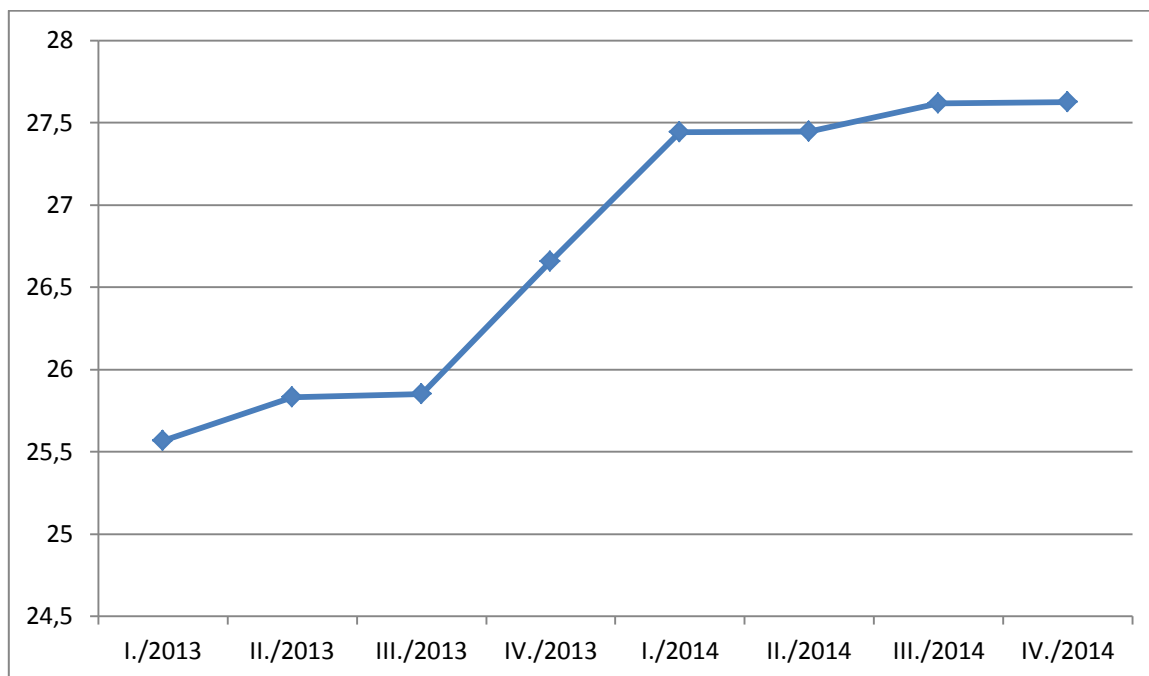
I v dalším roce, 2012, světovou ekonomiku ovlivňovala pokračující hospodářská krize, která už trvala pátým rokem. Pro Českou republiku byl rok 2012 ve znamení recese v českém hospodářství. Z důvodu snižující se zahraniční i domácí poptávky a tím pádem vymizení poptávkových inflačních tlaků snížila Česká národní banka 2T Repo sazbu na historicky nejnižší hodnotu 0,05%.

Kurz koruny vůči euru, i přes pokračující krizi v eurozóně, byl relativně stabilní. Nominální kurz nabýval hodnot mezi 24,435 a 25,960 CZK. Hodnota měnového kurzu na začátku i na konci roku zůstala přibližně stejná. Vzhledem k tomu, že koruna posilovala v obou hlavních světových měnách, tak ke konci účetního období, zaúčtovala ČNB kurzové rozdíly jako ztrátu, oproti loňskému roku, kdy byla v zisku. Česká koruna posilovala a oslabovala v závislosti na přijatých opatřeních na zmírnění dluhové krize nebo naopak v důsledku opětovného růstu napětí.

Mezinárodní obchod dále pokračoval ve své stoupající tendenci, objem exportu přesáhl tři biliony korun a bilance mezinárodního obchodu činila 305,7 mld. korun.

7.5 Vývoj kurzu 2013-2014

Graf 6 Vývoj kurzu 2013-2014



Zdroj: ČNB

V roce 2013 se kurz eura, až na pár výjimek, pohyboval pod 26 CZK/EUR. Od začátku listopadu však koruna začala vůči euru oslabovat a po zbytek roku byla nad 27 CZK. Rozdíl mezi nejvyšší (27,720 CZK – 18. prosince 2013) a nejnižší (25,225 CZK – 2. ledna 2013) hodnotou tak byly 2,495 CZK. Oslabení kurzu přispělo i celkovým výnosům ČNB, kde kurzové rozdíly činily 46 626 mil. Kč.

Tento rok byl zlomový, co se týče provádění měnové politiky Českou národní bankou. Dosud používala jako nástroj cílování inflace úrokové sazby. Od listopadu 2013 však začala využívat jako režim k provádění měnové politiky devizové intervence zaměřené na oslabení kurzu koruny. Tento krok učinila bankovní rada ČNB z toho důvodu, aby se neroztočila dezinflační spirála. V tomto roce se zvyšovala nezaměstnanost, pomalý růst mezd v soukromých firmách. Intervence na devizovém trhu trvaly jenom pár dní, poté nominální kurz určovala nabídka a poptávka. Toto prudké oslabení koruny mělo především za cíl odvrácení rizika deflace, dosažení dříve inflačního cíle, napomoci rychlejšímu oživení ekonomiky a opuštění hladiny nulových úrokových sazeb. Guvernér ČNB

Miloslav Singer byl pak za provedení intervence oceněn prestižním ekonomickým magazínem „The Banker“ jako Guvernér centrální banky v Evropě pro rok 2014.

Díky oslabení měnového kurzu vzroste cenová konkurenceschopnost českých exportérů. Pozitivní dopady oslabení kurzu již byly patrné na vývoji HDP, kdy se zvýšil výdaje domácností i firem.

I v loňském roce, 2014, se Česká národní banka držela kurzového závazku, který si dala v předchozím roce, a to držet se hranice min. 27 CZK/EUR. Na minimum roku se se kurz dostal v březnu, kdy byl kurz 27,330 CZK a 19.sprna dosáhl přesných 28 CZK. Centrální banka tedy dále pokračovala v plnění závazku z předchozího roku, že bude bránit posilování kurzu koruny pod hranici 27 CZK/EUR. Kurzové rozdíly za rok 2014 ještě v době psaní této části nebyly kvantifikovány, ale vzhledem k tomu, že koruna nadále vůči euru oslabovala, stejně tak jako vůči dolaru, lze předpokládat, že centrální banka za loňský rok zaúčtovala kurzový zisk.

Oslabování koruny se pozitivně projevilo na mezinárodním obchodu, kde bilance vzrostla přibližně o 10%, také na míře nezaměstnanosti, která klesla o 1%, i hrubý domácí produkt se zvýšil o 2%. Míra inflace poklesla na 0,4% oproti předchozímu roku, kdy byla 1,3%, snížení inflace způsobilo propad cen ropy a snížení cen potravin.

ČNB tedy na základě dosažených ekonomických výsledků usoudila, že používání devizového kurzu jako nástroje uvolňování měnových podmínek je vhodné a bude i nadále pokračovat v případě potřeby intervenovat na devizovém trhu.

7.6 Predikce kurzu

Česká národní banka začala zveřejňovat prognózu měnového kurzu CZK/EUR v roce 2009 v podobě vějířového grafu. Zveřejnění predikce kurzu je vhodné především pro uživatele za účelem získání úplných informací o pravděpodobném vývoji ekonomických veličin. Tímto předložením prognóz se ČNB stala otevřenější v komunikaci a svojí měnovou politiku zprůhlednila.

Od konce roku 2013, kdy ČNB intervenovala na devizovém trhu a prohlášením, že bude nominální kurz eura držet nad hranicí 27 CZK/EUR, na kterém se shodla bankovní rada, a to minimálně do 2. poloviny roku 2016. Ke změně tohoto cíle prohlášení by bylo

nutné, aby se razantně změnil ekonomické podmínky, což je obtížnější než kupříkladu když byla pouhá změna úrokových sazeb. To vyplývá i z vyjádření ČNB vydané k této problematice: „Stejně jako v minulosti u úrokových sazeb může bankovní rada na měnověpolitickém zasedání o změně této hladiny – ať už v souvislosti s vyzněním nové makroekonomické prognózy, anebo na základě hodnocení bilance rizik (stávající) prognózy. Nicméně lze očekávat, že ke změně této hladiny by bylo třeba mnohem silnějšího impulsu než v případě úrokových sazeb.“⁵³

Kupříkladu prognóza kurzu z roku 2013 hovořila o tom, že kurz CZK/EUR bude v roce 2015 25,4 CZK. V současné době však kurz osciluje okolo 27,4 CZK/EUR. Tato prognóza byla vydaná ještě předtím, než banka začala intervenovat na devizových trzích a tak čerpala údaje z dosavadního vývoje. Předpověď kurzu tedy není rozhodně zcela přesná, tato prognóza nemůže brát nepočitatelná rizika – změna politického režimu, války – teroristické útoky, náhlé hospodářské krize.

Předpověď kurzů se určuje na základě vypočtení ekonometrického modelu. Lze však konstatovat, že ČNB se s největší pravděpodobností bude snažit držet kurz v nejbližších čtvrtletí okolo hranice 27 CZK/Eur pro dosažení lepších ekonomických výsledků. Jsem toho názoru, že používání intervencí na devizovém trhu bylo vhodné a ukázalo se na základě dosažených pozitivních výsledků jako velmi dobře zvolená strategie ČNB. Samozřejmě, že se toto rozhodnutí setkalo i s negativními reakcemi veřejnosti – došlo ke zdražení importovaných produktů, zvýšení nákladů se projevilo i u pobytů v zahraničí – naopak oslabení koruny mělo pozitivní dopad pro český turismus, Česká republika byla vyhledávanějším turistickým cílem pro nižší náklady.

⁵³ *Kurzový závazek aneb jak ČNB drží kurz u 27 Kč za euro* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/kurzovy_zavazek.html#7

8. EURO

Euro je měnová jednotka používaná státy v Evropské Unii, které tvoří Eurozónu. Měnu euro v současnosti jako své platidlo využívá 19 členských států, jejichž počet se neustále rozrůstá. Euro bylo zavedeno 1. ledna 1999 jako virtuální měna pro bezhotovostní styk, v podobě bankovek a mincí se začalo používat až od 1. ledna 2002.

K zakládajícím členům eurozóny v roce 1999 patřily: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko. Následovaly je další státy (v závorce je uveden rok přijetí) - Řecko (2001), Slovinsko (2007), Kypr a Malta (2008), Slovensko (2009), Estonsko (2011), Lotyšsko (2014) a letošní nový člen Litva. To znamená, že v současné době má eurozóna 19 členů z celkového počtu 28 zemí Evropské Unie. Při vstupu mezi členy eurozóny stanoví Rada Evropské Unie přepočítací koeficient, podle kterého se přepočte původní národní měna na euro.

Eurem lze platit i ve státech, které nejsou oficiálními členy Evropské Unie, jde o státy jako je Vatikán, Monako, Andora, San Marino – tyto mají podepsanou s EU oficiální měnové dohody, že smějí používat měnu euro. Trvalou výjimku na zavedení eura mají v současnosti Velká Británie a Dánsko.

Nejvyšším orgánem eurozóny je Evropská centrální banka, sídlící ve Frankfurtu nad Mohanem. I jejím hlavním cílem je, stejně jako u ČNB, péče o cenovou stabilitu na území eurozóny.

V následující tabulce jsou uvedeny země eurozóny, kdy se staly členy, název jejich původní měny a přepočítací koeficient, který stanoví Rada Evropské Unie, rozhoduje jednomyslně hlasy členských států a tyto koeficienty jsou neodvolatelné.

Tabulka 1 Přepočítací koeficienty

Země	Název měny	Člen eurozóny	Přepočítací koeficient
Belgie	Belgický frank	1. 1. 1999	40,3399
Německo	Německá marka	1. 1. 1999	1,95583
Španělsko	Španělské peso	1. 1. 1999	166,386
Francie	Francouzský frank	1. 1. 1999	6,55957
Irsko	Irská libra	1. 1. 1999	0,787564
Itálie	Italská lira	1. 1. 1999	1936,27
Lucembursko	Lucemburský frank	1. 1. 1999	40,3399
Nizozemsko	Nizozemský gulden	1. 1. 1999	2,20371
Rakousko	Rakouský šilink	1. 1. 1999	13,7603
Portugalsko	Portugalské escudo	1. 1. 1999	200,482
Finsko	Finská marka	1. 1. 1999	5,94573
Řecko	Řecká drachna	1. 1. 2001	340,750
Slovinsko	Slovinský tolar	1. 1. 2007	239,640
Malta	Maltská lira	1. 1. 2008	0,429300
Kypr	Kyperská libra	1. 1. 2008	0,585274
Slovensko	Slovenská koruna	1. 1. 2009	30,1260

Zdroj: *Europa.eu*,⁵⁴, vlastní zpracování

8.1 Konvergenční kritéria

Státy, které se ucházejí o získání vstupu mezi členy eurozóny, musí splnit podmínky pro přijetí do Evropské měnové unie. Tyto podmínky, jedná se o určité finanční i ekonomické podmínky, se nazývají tzv. Konvergenční kritéria, lze se setkat i s názvem Maastrichtská kritéria. Název nese podle místa uzavření Smlouvy o Evropské Unii, která byla podepsána 7. února 1992 v nizozemském Maastrichtu. Jsou založeny na článku 140

⁵⁴ PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmir HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: Krigl, 2010, 206 s. ISBN 978-80-86912-39-4. (s.180)

Smlouvy o fungování Evropské Unie.⁵⁵ Tyto maastrichtská konvergenční kritéria slouží k posouzení stupně konvergence, je důležité i posouzení udržitelnosti plnění těchto kritérií. Jsou určena pro členské státy EU pro vstup do 3. fáze Evropské hospodářské a měnové unie – pro zavedení společné měny euro. Stát, který se uchází o členství v eurozóně, musí splňovat všechny čtyři uvedená kritéria.

Jsou to:

- kritérium cenové stability,
- kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí,
- kritérium stability kurzu měny a účasti v ERM II a
- kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.

8.1.1 Kritérium cenové stability

Kritérium cenové stability podle článku 121 odst. 1 Smlouvy o založení ES zní: *„členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků.“*⁵⁶

Jeden rok před provedeným šetřením se zamýšlí 12 kalendářních měsíců, nikoliv ve smyslu kalendářního roku. Inflace se měří podle harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) a je porovnávána se třemi nejlepšími členskými státy EU, nikoliv pouze eurozóny.

⁵⁵ Maastrichtská smlouva o Evropské unii [online]. 2010 [cit. 2015-02-10]. Dostupné z:http://europa.eu/legislation_summaries/institutional_affairs/treaties/treaties_maastricht_cs.htm

⁵⁶ PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmir HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: Krigl, 2010, 206 s. ISBN 978-80-86912-39-4. (s.180)

Tabulka 2 Kritérium cenové stability

	2011	2012	2013	9/2014
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,6	1,6	0,3	0,0
Hodnota kritéria	3,1	3,1	1,8	1,5
Česká republika	2,1	3,5	1,4	0,6

Zdroj: Zavedenieura.cz, vlastní zpracování

Z výše uvedené tabulky je patrné, že Česká republika toto kritérium splňuje, pouze v roce 2012 hodnotu kritéria o 0,4 procentního bodu hranici přesáhla.

8.1.2 Kritérium dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí

Toto kritérium udržitelnosti veřejných financí má dvě části:

- kritérium veřejného deficitu – se zabývá krátkodobým až střednědobým stavem veřejných financí
- kritérium veřejného dluhu – vypovídá o schopnosti o dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí

8.1.2.1 Kritérium veřejného deficitu

Toto kritérium vysvětluje, že poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu v tržních cenách nepřekročí 3%, kromě případů, kdy:

- buď poměr podstatně klesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně, která se blíží referenční hodnotě,
- anebo překročení nad referenční hodnotu bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstává blízko k referenční hodnotě.⁵⁷

⁵⁷ *Kritéria konvergence* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html

Tabulka 3 Kritérium veřejného deficitu

	2009	2010	2011	2012	2013
Referenční hodnota	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-5,8	-4,8	-3,3	-5,0	-2,9

Zdroj: Zavedenieura.cz

Toto kritérium Česká republika taktéž plní, avšak až od posledního roku a to díky snaze v letech 2010 – 2013 o sjednocení veřejných rozpočtů.

8.1.2.2 Kritérium veřejného dluhu

Kritérium veřejného dluhu znamená doporučovanou hodnotu poměru veřejného dluhu v tržních cenách k hrubému domácímu produktu, stanovenou v protokolu o postupu při nadměrném schodku, je 60% v poměru k HDP. Překročení lze tolerovat, pokud se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučované hodnotě.⁵⁸

Veřejný dluh znamená hrubý úhrn dluhů v nominálních hodnotách na konci roku, konsolidovaných uvnitř a mezi jednotlivými odvětvími státního sektoru.⁵⁹

Tabulka 4 Kritérium veřejného dluhu

	2009	2010	2011	2012	2013
Referenční hodnota	60	60	60	60	60
Česká republika	34,3	38,4	41,4	46,2	46,0

Zdroj: Zavedenieura.cz

Česká republika dlouhodobě toto kritérium zadluženosti plní, zadluženost ČR se zvýšila až v důsledku hospodářské krize.

⁵⁸ PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmir HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. (s.181)

⁵⁹ *Kritéria konvergence* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html

8.1.3 Kritérium stability kurzu měny a účasti v ERM II

Kritérium stability kurzu měny hovoří o dodržování normálního fluktuačního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči euru. Kritéria účasti v mechanismu směnných kurzů ERM II:

1. účast země v ERM II, alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením,
2. hodnocení stability devizového kurzu vůči euru se zaměřuje na to, zda se devizový kurz pohyboval blízko centrální parity v ERM II, zároveň však bere v úvahu faktory, které mohly vést k apreciaci,
3. zjištění, jestli kurz nebyl vystaven „silným tlakům“, se obecně používá posouzení stupně odchylky směnných kurzů od centrální parity v ERM II vůči euru.⁶⁰

Co se týče plnění toho maastrichtského kritéria, tak zatím v současné době není možné. Česká republika dosud není členem Evropského mechanismu směnných kurzů. Hodnocení plnění této podmínky tak může probíhat pouze na analytické rovině.

8.1.4 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nebyla vyšší o více než dva procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Tyto sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k odlišnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.⁶¹

⁶⁰ *Kritéria konvergence* [online]. 2013 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.cs.html>

⁶¹ LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. (s.228)

Tabulka 5 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

	2009	2010	2011	2012	2013
Referenční hodnota	5,9	6,0	5,3	5,1	6,4
Česká republika	4,8	4,2	3,7	2,8	2,1

Zdroj: Zavedenieura.cz

Taktéž i co se týče tohoto kritéria, Česká republika dlouhodobě nemá problémy a zachovává si tak důvěru finančních trhů.

Česká republika dlouhodobě plní téměř všechny Maastrichtská kritéria, kromě kritéria stability kurzu měny a účasti v systému ERM II. Česká národní banka prozatím nevydala nové prohlášení, k jakému roku se bude snažit přistoupit k měně euro. Poslední plánovaný rok byl 2010 vstupu do eurozóny. Výjimku o neúčasti v eurozóně mají pouze Dánsko a Velká Británie. Prozatím vyčkává, jak se změní situace, jak eurozóna přečká krizi a do jaké míry se měna euro ustálí. Euro tedy v současné době není pro ČNB prioritní téma, i z důvodů nesplnění jednoho kritéria. Vzhledem k tomu, že se však ČR zavázala o přijetí eura, je povinna přijímat určité kroky. Každý rok předkládá Česká národní banka a ministerstvo financí vládě ke schválení zprávu „Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou“, ve které informuje jak ČR plní kritéria, příp. jak je aktuální přístup mezi státy eurozóny.

8.2 Výhody a nevýhody společné měny

Vstup mezi členy eurozóny s sebou přináší několik pozitivní efektů, ale zároveň i rizik.

Česká národní banka tím například ztratí samostatnou měnovou politiku, nebude tedy ve svých rozhodnutích nezávislá, bude se muset řídit pokyny Evropské centrální banky, nejenže ztratí kurz národní měny, ale bude se muset podřizovat stanovení úrokových sazeb ECB a nebude tak moci pružně reagovat aktuálním potřebám české ekonomiky.

K výhodám společné měny lze také mimo jiné uvést i eliminaci kurzového rizika v rámci eurozóny, zvýšení cenové transparentnosti, usnadnění obchodních transakcí, eliminace poplatků za konverzi měn, příslušnost k silné měnové oblasti, společná měna mimo jiné usnadňuje cestování – odpadá nutnost výměny peněz, ČNB bude mít možnost podílet se na spolurozhodování o měnové politice eurozóny, trh euro-dolar je likvidnější než trh koruna-dolar. Jako nevýhody lze uvést: vysoké náklady na přechod z koruny na euro, ztráta několika nástrojů měnové politiky.^{62,63}

Přínosy měnové unie:

- ČR se bude moci plně podílet na formulaci a implementaci společné evropské měnové a kurzové politiky
- Pozitivní dopady na domácí hospodářskou politiku – požadavek na střednědobě vyrovnané veřejné rozpočty, provádění strukturální reformy, podporujících dlouhodobě udržitelný hospodářský růst
- Firmy i domácnosti budou profitovat nejen z nízkých úrokových sazeb (k čemuž povede díky snížení nákladů financování veřejných rozpočtů), snížení nákladů veřejných dluhů
- Zvýšení stability finančního sektoru a ke snížení rizik vzniku měnových turbulencí
- Díky eliminaci kurzového rizika bude profitovat zejména domácí podnikový sektor – pokles transakčních a zajišťovacích nákladů, snížení investiční nejistoty. Sektor domácností získá výhody z vyšší cenové transparentnosti – stimulace působení konkurence
- Vytváření stabilnějšího podnikatelského prostředí, efektivnější alokace zdrojů a vyšší ekonomický růst.

⁶² *Euro - obecné dotazy veřejnosti* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/euro_obecne_dotazy.html

⁶³ BRČÁK, Josef. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. (s. 152-153)

Možná rizika:

- Reakce hospodářství na ekonomické poruchy v podmínkách nezvratitelně zafixovaného měnového kurzu v rámci měnové unie; při nedostatečné sladěnosti české ekonomiky s eurozónou mohou mít tedy ekonomické asymetrické dopady
- Ztráta samostatné měnové politiky – před vstupem do eurozóny se bude muset orientovat tak, aby již v této fázi zajistila rychlou ekonomickou konvergenci a vyšší reakční schopnost ekonomiky
- Potřeba zpřísnění fiskální politiky ke splnění Paktu stability a růstu – dlouhodobá udržitelnost vyrovnaných veřejných financí
- Přijetí jednotné měnové politiky může dojít až v okamžiku, kdy bude dosaženo udržitelné konvergence ekonomiky a makroekonomických i mikroekonomických politik^{64,65}

⁶⁴ *Strategie přistoupení* [online]. 2005-2013 [cit. 2015-02-10]. Dostupné

z: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/regulace/pristoupeni-cr-k-eurozone/strategie-pristoupeni>

⁶⁵ PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmír HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. (s.157)

9. Přijetí eura

Česká republika se členstvím v Evropské Unii zavázala k přijetí měny euro a stát se tak členem eurozóny, je zavázána činit kroky vedoucí na přistoupení k eurozóně, v co nejbližší době. Konvergenční kritéria již byly objasněny a vyhodnoceny v předchozí kapitole, v této kapitole bude vysvětleno, jaké jsou možné scénáře postupu přijetí společné měny, jaký názor na přijetí či nepřijetí má laická i odborná veřejnost a dále jakou zkušenost mají se společnou měnou některé státy eurozóny.

9.1 Proces přijetí eura

Česká republika má výhodu v tom, že při případném zavádění eura, může sledovat postup zavádění společné měny jiných států, případně se poučit z možných chyb. Sdílet stejný postup přijetí jako země, které už jsou členy, lze pouze v omezené míře.

Pro postup o zavedení eura existují možné scénáře, které jsou definovány v nařízení o zavedení eura. Jsou používány tyto:

- **Scénář s využitím přechodného období (tzv. madridský scénář)**
 - v době vzniku eurozóny se jednalo o jediný existující scénář; euro je zavedeno nejdříve v bezhotovostní formě, národní měna se stává podjednotkou eura. V přechodném období, maximální délky tří let, si bankovky a mince znějící na národní měnu zachovávají platnost, bankovky a mince v euru nejsou oficiálním platidlem. V bezhotovostním styku lze používat jak národní měnu, tak i euro. Úvěrové instituce mají povinnost vést paralelně účty ve dvou měnách – za přepočtení měn nelze vybírat kurzové poplatky.
- **Jednorázový přechod na euro, tzv. „velký třesk“ („Big bang“)**
 - znamená, že proběhne současné zavedení bezhotovostního a hotovostního eura v jeden časový moment, kde stejnému datu. Jedná se tedy o zavedení eura s přechodným obdobím v délce 0 časových jednotek. Nástroje, které zněly na národní měnové jednotky, se přepočtou pomocí přepočítacího koeficientu, z důvodu, že při zavedení hotovostního eura musí znít nové právní nástroje na euro.
- **Jednorázový přechod na euro s využitím „fáze postupného zrušení“ (Phasing-Out)** – provádí se pouze při volbě scénáře „velký třesk“ – nelze aplikovat s přechodným obdobím. Po určitou dobu po zavedení eura (max. 1 rok) je možné

používat vybrané právní nástroje znějící na národní měnu – jedná se o výjimku z obecné zásady, že po zavedení hotovostního eura nelze používat národní měnové jednotky v nových právních nástrojích, měla by být samozřejmě časově i věcně omezeno na určité oblasti. Placení a účtování však probíhá pouze v eurech.⁶⁶

9.1.1 Volba scénáře pro přijetí eura v ČR

Národní koordinační skupina, která se zabývá přechodem na euro, se zabývala výše uvedenými možnými scénáři přechodu a na základě prodiskutování a vyhodnocení všech scénářů se jednomyslně shodla na výběru scénáře Jednorázové přechodu – „Big bang“ jakožto nejvhodnější forma zavedení eura v ČR, který předložil vládě ministr financí pro schválení „Volby scénáře zavedení eura v České republice“.

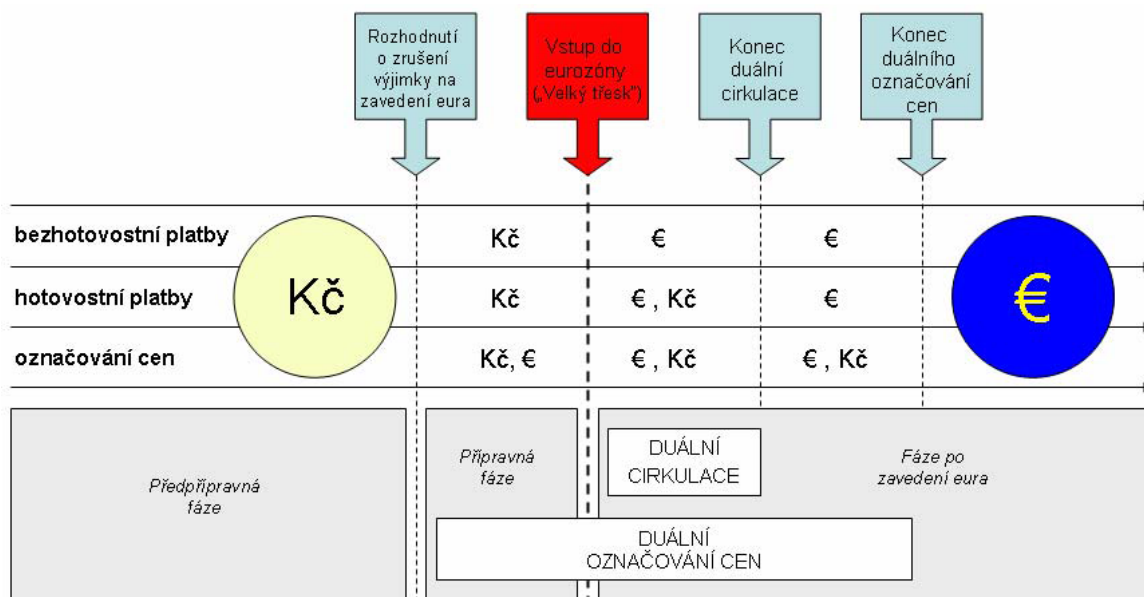
Vstup mezi státy eurozóny znamená pro stát komplexní proměnu ekonomického prostředí, je z tohoto důvodu důležité v zájmu právní jistoty, připravit v dostatečném předstihu plán legislativních, technicko-organizačních a institucionálních opatření. Národní plán pro zavedení eura tedy obsahuje hlavní principy a doporučení zavádění eura, v každém roce je postupně aktualizován a konkretizován.⁶⁷

Na následujícím obrázku je patrné, že jednorázový komplexní přechod je rozdělen do pěti časových fází.

⁶⁶ *Volba scénáře zavedení eura v České republice* [online]. 2013 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/>

⁶⁷ *Vláda rozhodla o scénáři zavedení eura v České republice* [online]. 2005-2013 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2006/2006-10-26-tiskova-zprava-5814-5814>

Obrázek 4 Scénář přijetí eura



Zdroj: MF ČR

Fáze zavedení eura:⁶⁸

1) Předpřípravná fáze před rozhodnutím o zrušení výjimky pro zavedení eura

– v této fázi se ve všech činnostech (bezhotovostní i hotovostní platby, též i označování cen) používá česká koruna, probíhají technické přípravy na změnu.

2) Přípravná fáze po rozhodnutí o zrušení výjimky pro zavedení eura a před dnem vstupu do eurozóny

– pro tuto fázi je charakteristické, že se ve všech platbách používá česká koruna, ceny v obchodech, údaje na výplatních páskách, konečné zůstatky na výpisech bank apod. jsou uváděny v korunách i v eurech a to na základě přepočtu podle stanoveného přepočítacího koeficientu – duální označování cen. Délka této přípravné fáze je přibližně půl roku.

⁶⁸ Národní plán zavedení eura v České republice [online]. 2007 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/euro/download/Narodni_plan_zavedeni_eura_1.pdf

3) Období duální cirkulace

– v den zavedení eura musí být všechny bezhotovostní platby prováděny v eurech, co se týče hotovostního styku, mohou být používána jak eura, tak i české koruny. Národní měna je postupně stahována z peněžního oběhu, obchodníci zákazníkům vydávají pouze eura a nadále se pokračuje v duálním označování cen. Toto období trvá dva kalendářní týdny.

4) Období mezi koncem duální cirkulace a koncem duálního označování cen

– v tomto období je už ve všech transakcích používáno pouze euro, z důvodu porovnávání cen je však stále v obchodech i na různých výpisech uváděna cena i v původní měně – českých korunách. Toto období trvá do konce kalendářního roku, kdy bylo euro zavedeno, předpokládá se zavedení k 1. lednu.

5) Závěrečná fáze zavádění eura

- v poslední fázi zavádění eura, již není povinné duální označování cen, záleží to pouze na dobrovolnosti obchodníků, již to není povinné uvádění v obou měnách.

9.2 Zkušenosti jiných států

Srovnání států eurozóny lze přirovnat ke srovnání jednotlivých států Spojených států amerických. I zde se vyskytuje mezi jednotlivými státy disparity, v příjmech, HDP, nezaměstnanosti, zadluženosti a dále třeba v exportu. Pro porovnání bylo vybráno několik zemí eurozóny a představeny jejich charakteristik a aktuální ekonomické situace.

9.2.1 Francie

Francii se od doby, kdy změnila svůj francouzský frank za jednotnou měnu euro, se od roku 2002 snížil podíl na světovém obchodu, z tehdejších 8,2% na 6,2%, zatímco za stejný časový úsek se Německu zvýšil z 14,3 na 16,2%. To mělo za důsledek, že v roce 2011 se zvýšil deficit francouzského zahraničního obchodu na 70 mld. eur. Důvod ztráty konkurenceschopnosti v porovnání s Německem, lze spatřit především v produktivitě práce, která je nižší o 12% než má sousední země. Francie bude muset pro zlepšení své situace podniknout strukturální reformy a nespolehat se na pomoc z Německa.⁶⁹

⁶⁹ SARRAZIN, Thilo. *Evropa euro nepotřebuje: jak nás politické vizionářství zavedlo do krize.* (s.294)

Současný stav francouzské ekonomiky nemá znaky zlepšení – roste zadlužení, které narostlo do výše 30% vůči HDP, nízký růst HDP – každoročně o 0,5% (Německo o 1,5%), vysoká nezaměstnanost – 10,1%.⁷⁰ Francie, tak zažívá hlubokou krizi své ekonomiky, francouzští politici tak budou muset činit kroky k oddlužení země, případní investoři by mohli vyžadovat za investice do dluhopisů vyšší úrokové míry.

9.2.2 Řecko

Řecko je bezesporu označováno jako nejztracenější případ celé eurozóny. Eurozóna, především pak Německo, neustále doplácí na problémy Řecka a proudí do něj miliardy eur. Německá kancléřka, Angela Merkelová, dokonce v roce 2013 řekla že, dovolení vstoupit Řecku do eurozóny byla velká chyba, té se podle ní dopustil její předchůdce Gerhard Schröder. Řecku pomůže už jedině tvrdý úsporný a restrukturalizační program – podobně jako tomu bylo i v Lotyšsku či Estonsku, geografickou velikostí podobající se Řecku, např. Lotyšsku se v průběhu 3 let (2008-2011) podařil ztenčit deficit výkonové bilance z 13,1% na 0,3%. Problém Řecka je především politický, celou dobu jako členové přijímali peníze, ale neinvestovali. Tehdejší český premiér, Petr Nečas, se k otázce jak dostat Řecko z krize, odpověděl, že jsou tři varianty a to: 1) hluboké strukturální reformy, které bude Řecko provádět dobrovolně a které budou srovnatelné s transformacemi postkomunistických států v 90. letech, 2) fiskální kuratela – eurozóna získá dozorčí práva nad řeckým státním rozpočtem a 3) Řecko opustí eurozónu.⁷¹

9.2.3 Slovensko

Slovenská republika měnu euro přijímala v roce 2009, tedy v roce, kdy začala ekonomická krize. Slovensko je tedy první ze zemí Visegrádské čtyřky, která je členem eurozóny. V době, kdy Slovensko euro přijímalo, byl kurz 30 slovenských korun za euro, podle studie UniCredit Bank, kdyby Slovensko přijímalo euro později, v roce 2013, byl by kurz přibližně 37 SKK/eur. V době, kdy se Česká republika potýkala se stagnací až propadem ekonomiky, tak v tu stejnou dobu rostl hrubý domácí produkt Slovenska,

⁷⁰ 5 důvodů, proč Francie kráčí ke krachu ekonomiky [online]. 2014 [cit. 2015-01-30]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/clanky/5-duvodu-proc-francie-kraci-ke-krachu/>

⁷¹ SARRAZIN, Thilo. *Evropa euro nepotřebuje: jak nás politické vizionářství zavedlo do krize.* (s.293, 301-303)

v jednu chvíli dokonce nejrychleji v celé EU, s výjimkou pobaltských zemích.⁷² Slovensko díky přijetí eura zažívá příliv zahraničních investorů, větší než v okolních zemích, kde se neplatí touto měnou, a díky tomu, že jim zde nehrozí žádné kurzové riziko. Euro tedy posílilo konkurenceschopnost této ekonomiky. Slovensko, tak přečkalo krizi lépe, než Česká republika.

9.3 Názory na zavedení eura

Průzkum, který v dubnu minulého roku provedlo Centrum pro výzkum veřejného mínění (CVVM) vyplynulo, že 76% obyvatel je proti zavedení společné měny, 19% respondentů se vyjádřilo pozitivně k přijetí eura. Zastánci přijetí jsou především vysokoškoláci, lidé s dobrou životní úrovní, studenti a voliči ČSSD a hnutí ANO, naopak k odpůrcům patří lidé, kteří charakterizují nynější ekonomickou situaci za špatnou, důchodci, voliči KSČM a nevoliči.

Občané vidí nechuť k přijetí měny i v probíhající krizi a nejistoty. Jsou názoru, že se eurozóna z důvodu krize může rozpadnout nebo některé země z ní vystoupí. K tomuto riziku se vyjádřil hlavní analytik a stratég společnosti Cyrrus, Marek Hatlapatka: „Určitě ještě nemůžeme říci, že evropská dluhová krize už je úplně za námi. Ale na druhou stranu se v posledních dvou letech udělalo hodně práce, a myslím, že momentální situace je lepší, než si kdokoli z ekonomů a možná politiků dokázal představit v době, kdy na tom byly země, jako je Řecko, Španělsko nebo Itálie, nejhůř.“ Finanční analytik Creditas, Radim Synek zase upozorňuje na ostražitě sledování situace na Ukrajině, že v případě sankcí vůči Rusku, které už nastaly, by mohla trpět i Evropa a dluhová krize by se tak mohla rozšířit. Oba výše uvedení finanční analytici se shodují, že přijetí eura v roce 2020 by mohlo být dobře načasováno, i z důvodu posílení kurzu 25 CZK/eur a také z lepší viditelnosti, kam směřuje eurozóna a jaké jsou její šance na dlouhodobé trvání. Zároveň, Marek Hatlapatka,

⁷² *Kam se hrabou Maďaři a Češi: Slovinci si chválí pět let eura* [online]. 2014 [cit. 2015-01-30]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/278136-kam-se-hrabou-madari-a-cesi-slovinci-si-chvali-pet-let-eura>

konstatoval, že ideální doba na přijetí euro nebude nikdy, každá doba má své pro a proti, ne všechny události se dají předpovídat, toto rozhodnutí je především politické.⁷³

Současný prezident, Miloš Zeman, se na schůzce OECD (Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj) vyjádřil, že je pro zavedení eura a to „v hloubi sebe doufám, že euro bude přijato do roku 2020, možná i dříve“. Zároveň se na této schůzce vyjádřil, že Česká republika plní potřebná kritéria pro přijetí měny, s čímž si dovolím nesouhlasit, vzhledem k tomu, že má neustále problémy s kritériem stability měny a zavedení systému ERM II. Stejného názoru, co se týče přijetí měny euro je i premiér a předseda ČSSD Bohuslav Sobotka, přijmout euro do roku 2020. Některé politické strany jako ODS, KSČM nebo Úsvit chtějí pro rozhodnutí, zda přijmout euro, nechat promluvit občany v referendu

9.4 Přistoupení k euru

Po vysvětlení veškerých přístupových scénářů, vyhodnocení kritérií, poukázání na některé země eurozóny, objasnění výhod a nevýhod společné měny, rizik a pozitivních efektů eura se nabízí otázky:

- Je tedy vhodné přistoupit ke společné měně?
- Je vhodná doba?
- Bude společná měna pro stát přínosná i přes možná rizika?
- Není lepší si uchovat svoji domácí měnu, když je eurozóna v nejistotě, zda a jak bude pokračovat?

Myslím si, že v současné době není vhodné přistoupit ke společné měně, česká ekonomika se nejdříve musí stabilizovat po krizi, eurozóna také doplácí nemalé částky na špatně hospodařící členy eurozóny – Řecko, Itálie, Španělsko. Situace v Řecku je nejistá, stejně tak jako budoucnost eurozóny.

⁷³ *Přijmeme euro a všechno podraží?* [online]. 2014 [cit. 2015-01-30]. Dostupné z:<http://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/ekonomika/Prijmeme-euro-a-vsechno-podrazi-A-ma-to-vubec-cenu-316686>

Souhlasím s návrhem, vyčkat alespoň do roku 2020, do té doby by se měla ekonomika zlepšit, bude dost času na přípravy přijetí nové měny a čas ukáže, jak se změní situace v eurozóně. Samozřejmě, že do prognózy přijetí eura nelze kvantifikovat změny, které se dají ekonomicky ovlivnit – náhlé přírodní katastrofy, válečné konflikty (situace na Ukrajině).

Česká republika se začleněním do Evropské Unie 1. května 2004, které si odhlasovali občané ČR o rok dříve v referendu, zavázala k podnikání kroků, vedoucím k přijetí společné měny euro v co nejbližší době. Vzhledem k tomu, že podmínkou pro vstup členské země EU do eurozóny je vedle slučitelnosti právních předpisů této země také dosažení vysoké stupně udržitelné konvergence, je patrné, že Česká republika v současné době nemá ani nárok, vzhledem k tomu, že neplní jedno z maastrichtských kritérií – Kritérium účasti v systému směnných kurzů.

Uchování si domácí měny je výhodné proto, že Česká národní banka bude nadále nezávislá a nebude muset své rozhodnutí podřizovat ECB, nemusí doplácet na země eurozóny, které jsou na prahu bankrotu nebo kterým se ekonomicky nedaří. Na druhou stranu pro společnou měnu jsem z toho důvodu, že Česká republika se v tom ohledu stane zajímavější pro zahraniční investory a budou například svojí výrobu soustřeďovat do naší země a tím se vytvoří další pracovní příležitosti a tím dojde ke snížení nezaměstnanosti. Taktéž z hlediska cestování je samozřejmě jednotná měna pohodlnější.

10. Závěr

V první části této práce byl za cíl vysvětlení problematiky měnové politiky, jejích nástrojů a systémů měnového kurzu.

Měnová politika je součástí hospodářské politiky státu, tuto činnost v České republice vykonává Česká národní banka. Je deklarována ústavou jako maximálně nezávislá na politickém vlivu. V jejím čele stojí guvernér, kterého do šestiletého funkčního období jmenuje prezident. Centrální banky států, které přijaly euro, jsou podřízeny Evropské centrální bance.

Centrální banka může vykonávat expanzivní – zvyšuje nabídku peněz nebo restriktivní politiku – snižuje nabízené množství peněz. K hlavním cílům měnové politiky patří mimo jiné: udržení stability cenové hladiny, zabezpečení vyrovnanosti platební bilance.

K provádění monetární politiky využívá centrální banka nástroje měnové politiky. Ty jsou rozděleny mezi přímé – pravidla likvidity, úvěrové kontingenty, úrokové limity, povinné vklady; nepřímé – operace na volném trhu, diskontní nástroje, kursově intervence, povinné minimální rezervy a konverze a swapy. Nepřímé nástroje jsou využívány častěji a to z toho důvodu, že působí kompletně na celý bankovní systém.

Měnový kurs se řadí k nejdůležitějším cenám v ekonomice, ovlivňuje přímo všechny ostatní ceny v ekonomice a má značný dopad na vývoj cenové hladiny. Z důvodu tvorby měnových kurzů je důležité, v jakém kurzovém režimu měna funguje a zda je vůbec volně směnitelná. Směnitelné měny fungují ve dvou základních kurzových režimech – plovoucí kurz (čistý plovoucí kurz, řízený plovoucí kurz) a pevný kurz (režim pevného kurzu, crawling peg, currency board). Česká národní banka používá od roku 1997 systém řízeného plovoucího kurzu.

Analýza vývoje kurzu CZK/EUR za období 2002 -2014 poukázala na posilování kurzu, od doby jeho platnosti ve valutové formě a to v období 2002 – 2009, poté koruna spíše oslabovala. Česká koruna vůči euru nejvíce posilovala v roce 2011, kdy byl kurz přibližně 24,5 CZK/EUR, naopak nejvyšší kurz byl v roce jeho zavedení, 2002, kdy byl 32,4 CZK/EUR. Z provedené analýzy vyplynulo také jaké faktory nejvíce ovlivňovaly v dané období vývoj měnového kurzu. V roce 2004, kdy ČR vstoupila do EU – zvýšení exportu a také zlevnění dovozů. Kurz nejvíce ovlivňoval zahraniční obchod, vývoj hospodářských cyklů – recese (dlouhotrvající krize světového hospodářství). V roce 2013, z důvodů hrozby deflace, vyšší míry nezaměstnanosti, Česká národní banka zasáhla devizovými intervencemi zaměřené na oslabení kurzu koruny. A dala si tak závazek udržovat kurz 27 CZK/EUR do 2.poloviny roku 2016. Toto rozhodnutí se projevilo v následujícím roce pozitivně na mezinárodním obchodu, poklesu míry nezaměstnanosti, zvýšení HDP i poklesu míry inflace.

Česká republika se přistoupení do Evropské Unie v roce 2004 zavázala, že přijme společnou měnu euro. Pro přijetí musí splnit tzv. Maastrichtská konvergenční kritéria – kritérium cenové stability, dlouhodobě udržitelného stavu veřejných financí, stability kurzu měny a účasti v ERM II a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Česká republika z těchto uvedených čtyř kritérií neplní kritérium o účasti v ERM II, z toho důvodu, že zatím nepožádala o členství v ERM II. Dosud není členem Evropského mechanismu směnných kurzů, s ostatními kritérii Česká republika nemá problémy. Zavedení společné měny probíhá podle možných scénářů. Česká republika se řídí scénářem o jednorázovém přechodu na euro s využitím „fáze postupného zrušení“ tzv. Phasing-Out.

Názory odborné i laické veřejnosti jsou odlišné. Převládá strach z nejistoty budoucnosti fungování eurozóny, ztráta nezávislosti měnové politiky, ale zároveň společná měna přinese několik výhod – zvýšení stability finančního sektoru, stabilnější podnikatelské prostředí. Jsem toho názoru, že je lepší v současné době vyčkat s přijetím eura alespoň do roku 2020. Čas ukáže, jak změní situace v eurozóně a česká ekonomika bude mít čas na uzdravení se po krizi. Nejprve však ČR musí splňovat všechna konvergenční kritéria.

11. Seznam literatury

Použitá literatura

- BLAŽEK, Jiří a Jiří UKLEIN. *Bankovníctví*. Vyd. 1. Brno: Doplněk, 1997, 179 s. Edice učebnic Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, č. 188. ISBN 80-857-6591-8.
- BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. *Makroekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010, 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.
- BRČÁK, Josef. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012, 206 s. ISBN 978-80-7380-369-8.
- HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, c2011, xxii, 696 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5.
- JÍLEK, Josef, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 660 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3893-2.
- JÍLEK, Josef, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 557 s. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.
- JÍLEK, Josef. *Finanční trhy*. 1.vyd. Praha: Grada Publishing, 1997, 760 s. Partners. ISBN 80-716-9453-3.
- JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2013, 342 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4386-8
- KALÍNSKÁ, Emilie, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní obchod v 21. století: Měnová a kurzová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 228 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3396-8.

- KAŠPAROVSKÁ, Vlasta. *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2006, xix, 339 s. ISBN 80-717-9381-7
- LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2007, xxvii, 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.
- NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie: základní kurz*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, 159 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-247-3276-3.
- PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. Vyd. 3. Slaný: Melandrium, 2007, 278 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-86175-58-4.
- PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmír HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: Krigl, 2010, 206 s. ISBN 978-80-86912-39-4.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014, 760 s. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Vyd. 4. Praha: Management Press, 2008, 627 s. ISBN 978-80-7261-132-4
- SAMUELSON, Paul Anthony. *Ekonomie*. Vyd. 2. Praha: Svoboda, 1995, xl, 1011 s. ISBN 80-205-0494-X.
- SARRAZIN, Thilo. *Evropa euro nepotřebuje: jak nás politické vizionářství zavedlo do krize*. Vyd. 1. Praha: Academia, 2013, 376 s. ISBN 978-802-0023-148.
- SOUKUP, Alexandr. *Mezinárodní ekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-807-3801-977.

- ŽAMBERSKÝ, Pavel a Josef TAUŠER. *Ekonomie měnového kurzu I: základní kurz*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2003, 278 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-245-0637-8.

Internetové stránky

- *5 důvodů, proč Francie kráčí ke krachu ekonomiky* [online]. 2014 [cit. 2015-01-30]. Dostupné z:<http://trhy.mesec.cz/clanky/5-duvodu-proc-francie-kraci-ke-krachu/>
- *Bankovní rada ČNB* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/co_je_br.html
- *Bankovní rada ČNB* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/co_je_br.html
- *Česká národní banka - historie* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/ceska_narodni_bank/index.html
- *Česká národní banka* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-02-15]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>
- *Český statistický úřad* [online]. 2015 [cit. 2015-02-15]. Dostupné z: <http://www.czso.cz/>
- *ECB a ESCB - Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/ecb_escb/
- *ECB: Činnost* [online]. ? [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.cs.html>
- *ECB: Rada guvernérů* [online]. ? [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/decisions/govc/html/index.cs.html>
- *ESRB a ESFS - Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z:http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/esrb_esfs/
- *Euro - obecné dotazy veřejnosti* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/euro_obecne_dotazy.html
- *Jaký je rozdíl mezi pevným a plovoucím kurzem?* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-01-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/jaky_je_rozdil_mezi_pevnym_a_plovoucim_menovym_kurzem.html

- *Kam se hrabou Maďari a Češi: Slovinci si chválí pět let eura* [online]. 2014 [cit. 2015-01-30]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/278136-kam-se-hrabou-madari-a-cesi-slovinci-si-chvali-pet-let-eura>
- *Kritéria konvergence* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html
- *Kritéria konvergence* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/cr_eu_integrace/eu_integrace_04.html
- *Kritéria konvergence* [online]. 2013 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.cs.html>
- *Kritérium úrokových sazeb* [online]. 2013 [cit. 2015-02-09]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-urokovych-sazeb>
- *Kritérium veřejného deficitu* [online]. 2013 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-verejneho-deficitu>
- *Kritérium veřejného dluhu* [online]. 2013 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-verejneho-dluhu>
- *Kurzovní lístek* [online]. 2014 [cit. 2015-02-12]. Dostupné z: <http://www.kb.cz/kurzovni-listek/cs/rl/index.x>
- *Kurzový závazek aneb jak ČNB drží kurz u 27 Kč za euro* [online]. 2003-2015 [cit. 2015-02-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/kurzovy_zavazek.html#7
- *Kurzy devizového trhu* [online]. [cit. 2015-02-12]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp
- *Kurzy devizového trhu* [online]. [cit. 2015-02-12]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/denni_kurz.jsp
- *Mandát České národní banky* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/poslani.html

- *Národní plán zavedení eura v České republice* [online]. 2007 [cit. 2015-01-26].
Dostupné
z:http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/euro/download/Narodni_plan_zavedeni_eura_1.pdf
- *O ČNB - Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20]. Dostupné
z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/
- *Operace na volném trhu* [online]. 2014 [cit. 2014-10-10]. Dostupné
z:http://www.ceed.cz/bankovnictvi/792operace_na_volnem_trhu.htm
- *OSN Praha: Mezinárodní měnový fond* [online]. 2005 [cit. 2014-10-20]. Dostupné
z: <http://www.osn.cz/system-osn/specializovane-agentury/?i=121>
- *Plnění maastrichtských kritérií: Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou - 2014* [online]. 2014 [cit. 2015-02-9]. Dostupné z:<http://www.zavedenieura.cz/cs/dokumenty/vladni-materialy/plneni-maastrichtskych-kriterii>
- POLOLÁNÍK, Lukáš. FINANCE.CZ. *Monetární politika - nástroj centrální banky* [online]. 2013 [cit. 2014-10-01]. Dostupné
z:<http://www.finance.cz/zpravy/finance/183999-monetarni-politika-nastroj-centralni-banky/>
- *Přepočítací koeficienty* [online]. 2010 [cit. 2015-01-25]. Dostupné
z:http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/l25043_cs.htm
- *Přijmeme euro a všechno podrazí?* [online]. 2014 [cit. 2015-01-30]. Dostupné
z:<http://www.parlamentnilisty.cz/zpravy/ekonomika/Prijmeme-euro-a-vsechno-podrazi-A-ma-to-vubec-cenu-316686>
- *Strategie přistoupení* [online]. 2005-2013 [cit. 2015-02-10]. Dostupné
z: <http://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/regulace/pristoupeni-cr-k-eurozone/strategie-pristoupeni>
- *Vláda rozhodla o scénáři zavedení eura v České republice* [online]. 2005-2013 [cit. 2015-01-26]. Dostupné z:<http://www.mfcr.cz/cs/aktualne/tiskove-zpravy/2006/2006-10-26-tiskova-zprava-5814-5814>
- *Volba scénáře zavedení eura v České republice* [online]. 2013 [cit. 2015-01-26].
Dostupné z: <http://www.zavedenieura.cz/>

- *Vztahy k MMF - Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-10-20].
Dostupné z:http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni_vztahy/vztahy_mmf_sb/

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj kurzu CZK/EUR v období 2002-2014.....	38
Graf 2 Vývoj kurzu 2002-2004.....	39
Graf 3 Vývoj kurzu 2005-2007.....	41
Graf 4 Vývoj kurzu 2008-2010.....	43
Graf 5 Vývoj kurzu 2011-2012.....	45
Graf 6 Vývoj kurzu 2013-2014.....	47

Seznam obrázků

Obrázek 1 Nástroje a cíle monetární politiky	9
Obrázek 2 Kurzovní lístek ČNB	37
Obrázek 3 Kurzovní lístek Komerční banky	38
Obrázek 4 Scénář přijetí eura.....	61

Seznam tabulek

Tabulka 1 Přepočítací koeficienty.....	51
Tabulka 2 Kritérium cenové stability.....	53
Tabulka 3 Kritérium veřejného deficitu	54
Tabulka 4 Kritérium veřejného dluhu	54
Tabulka 5 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	56