

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

**Analýza monetární politiky ECB a ČNB a jejich
ovlivňování monetární politiky ve vybrané zemi**

Bc. Lenka Bláhová

© 2011 ČZU v Praze

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií

Akademický rok 2009/2010

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Lenka Bláhová

obor Podnikání a administrativa

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

Název práce: **Analýza monetární politiky ČEB a ČNB a jejich
ovlivňování ekonomické situace ve vybrané zemi**

Osnova diplomové práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Česká národní banka a její monetární nástroje
4. Evropská centrální banka
5. Pravomoci ČNB vůči ECB
6. Analýza dopadů použitých měnových nástrojů a opatření ECB na ekonomickou situaci v ČR
7. Závěr
8. Seznam použitých zdrojů
9. Přílohy

Rozsah hlavní textové části: 60 - 80 stran

Doporučené zdroje:

- CAHLÍK, Tomáš; MARKOVÁ, Jana. *Ekonomika České republiky v novém prostoru Evropské unie*. 1. vyd. Praha: G plus G, 2004. 181 s. ISBN 80-86103-75-7.
- KOMÁREK, Luboš. *Kurzové aspekty v procesu přistoupení České republiky k eurozóně*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. 93 s. ISBN 80-86729-16-8.
- KUNERT, Jakub; NOVOTNÝ, Jiří. *Centrální bankovníctví v českých zemích*. 1. vyd. Praha: Česká národní banka, 2008. 183 s. ISBN 978-80-87225-06-6.
- LACINA, Lubor a kol. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.
- MANDEL, Martin; TOMŠÍK, Vladimír. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2003. 287 s. ISBN 80-7261-094-5.
- MARKOVÁ, Jana. *Mezinárodní měnová spolupráce*. 1. vyd. Praha: Oeconomica, 2006. ISBN 80-85943-89-1.
- PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Eupress, 2004. 137 str. ISBN 80-86754-29-4.
- REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Management Press, 1999. 741 s. ISBN 80-85943-89-1.
- TOMÁŠEK, Michal. *Evropské měnové právo*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2007. 198 s. ISBN 978-80-7179-940-5.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Daniela Spiesová**

Termín odevzdání diplomové práce: duben 2011


Vedoucí katedry




Děkan

V Praze dne: 15. 1. 2010

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Analýza monetární politik ECB a ČNB a jejich ovlivňování ekonomické situace ve vybrané zemi" 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 6. dubna 2011

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala vedoucí diplomové práce Ing. Daniele Spiesové za odborné vedení a za poskytnutí cenných rad a zkušeností při vypracování této diplomové práce.

Analýza monetární politiky ECB a ČNB a jejich ovlivňování ekonomické situace ve vybrané zemi

Analysis of monetary policy of the European Central Bank and the Czech National Bank and their affecting of the economic situation in the chosen country

Souhrn

Diplomová práce „Analýza monetární politiky ECB a ČNB a jejich ovlivňování ekonomické situace ve vybrané zemi“ postihuje základní aspekty týkající se měnových politik České národní banky a Evropské centrální banky. Práce je rozčleněna do třech částí.

První část (3. - 4. kapitola) je věnována základním informacím týkajících se instituce České národní banky, jejímu organizačnímu uspořádání a historickému vývoji centrálního bankovníctví v českých zemích. Dále je charakterizována měnová politika ČNB a nástroje, které banka využívá při výkonu měnové politiky.

V druhé části práce (5. – 6. kapitola) jsou poskytnuty informace o Evropské centrální bance a její organizační struktuře. Následně jsou uvedeny základní charakteristiky měnové politiky ECB a využívané měnové nástroje.

Třetí část práce (7. – 8. kapitola) přibližuje proces přístupu České republiky k Evropské měnové unii, do jaké míry splňuje Česká republika konvergenční kritéria nutná pro zavedení jednotné měny euro, jaký je stupeň sladění České republiky s eurozónou a jaké budou možné dopady zavedení eura na měnovou politiku ČNB, na ekonomické subjekty a na vybrané měnové nástroje.

Klíčová slova: Měnová politika, nástroje měnové politiky, Česká národní banka, Evropská unie, Evropská centrální banka, eurozóna, eurosystém, Evropský systém centrálních bank, euro

Summary

The thesis „Analysis of monetary policy of the European Central Bank and the Czech National Bank and their affecting of the economic situation in the chosen country“ refers to the basic aspects related to the monetary policy of The Czech National Bank and The European Central Bank. The thesis is divided into three parts.

The first part (chapters 3-4) provides basic information connected with the institution of The Czech National Bank, its organizational structure and historical development of central banking in what is now the Czech Republic. This is followed by the description of the monetary policy of the Czech National Bank and its instruments used for the purposes of monetary policy.

The information about The European Central Bank and its organizational structure is given in the second part of the thesis (chapters 5-6). The second part of the thesis gives information about the European Central Bank and its organizational structure. There are also basic characteristics of the monetary policy of The European Central Bank and its monetary instruments.

The third part of the thesis (chapters 7-8) outlines the accessing process of the Czech Republic to The European Monetary Union, how the Czech Republic meets the convergence criteria, which are necessary for adoption of the unitary currency, on what level of synchronization with the Eurozone the Czech Republic is and what is the impact of the unitary currency adoption on the monetary policy of The Czech National Bank, economic subjects and chosen monetary instruments.

Keywords: Monetary policy, instruments of monetary policy, The Czech National Bank, The European Central Bank, The Eurozone, The Eurosystem, The European System of Central Banks, Euro

Obsah

1	ÚVOD	12
2	CÍL PRÁCE A METODIKA	14
3	ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA	16
3.1	INSTITUCE ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	16
3.2	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA ČNB	16
3.3	HISTORIE CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ	17
4	MĚNOVÁ POLITIKA ČNB	19
4.1	TRANSMISNÍ MECHANISMUS.....	21
4.2	NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY ČNB	22
4.2.1	<i>Operace na volném trhu</i>	23
4.2.2	<i>Automatické facility</i>	24
4.2.3	<i>Povinné minimální rezervy</i>	24
4.2.4	<i>Vývoj vybraného měnového nástroje</i>	25
4.3	OPATŘENÍ ČNB V OBDOBÍ FINANČNÍ A HOSPODÁŘSKÉ KRIZE	27
5	EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA	29
5.1	INSTITUCE EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY	29
5.2	ORGANIZAČNÍ STRUKTURA EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY.....	30
6	MĚNOVÁ POLITIKA ECB	32
6.1	STRATEGIE MĚNOVÉ POLITIKY	32
6.2	NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY	34
6.2.1	<i>Operace na volném trhu</i>	34
6.2.2	<i>Stálé facility</i>	35
6.2.3	<i>Povinné minimální rezervy</i>	36
6.3	VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY ECB	37
7	PROCES PŘÍSTUPU ČR K EVROPSKÉ MĚNOVÉ UNII	42
7.1	SCÉNÁŘ ZAVEDENÍ EURA	42
7.2	KRITÉRIA KONVERGENCE A JEJICH PLNĚNÍ.....	44
7.2.1	<i>Kritérium cenové stability</i>	45
7.2.2	<i>Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb</i>	46
7.2.3	<i>Kritérium stability měnového kurzu</i>	47
7.3	PŘIPRAVENOST ČESKÉ REPUBLIKY NA VSTUP DO EUROZÓNY	49
7.3.1	<i>Ukazatele sladění ČR s eurozónou</i>	50
7.3.2	<i>Vyhodnocení ekonomické sladění ČR s eurozónou</i>	55
8	ASPEKTY ZAVEDENÍ EURA V ČESKÉ REPUBLICĚ	58
8.1	DOPAD ZAVEDENÍ EURA NA MĚNOVOU POLITIKU ČR.....	59
8.2	DOPAD ZAVEDENÍ EURA NA INFLACI V ČR.....	60
8.3	DOPAD ZAVEDENÍ EURA NA VYBRANÉ MĚNOVÉ NÁSTROJE	62
8.3.1	<i>Povinné minimální rezervy</i>	62
8.3.2	<i>Devizové rezervy</i>	62
8.3.3	<i>Hlavní úrokové sazby</i>	63
8.4	VÝHODY A NEVÝHODY ZAVEDENÍ EURA	64
8.4.1	<i>Výhody společné měny</i>	64

8.4.2	<i>Nevýhody společné měny</i>	67
8.5	ANALÝZA DOPADŮ ZAVEDENÍ EURA NA EKONOMICKÉ SUBJEKTY	69
9	ZÁVĚR	71
10	POUŽITA LITERATURA A ZDROJE	75
11	PŘÍLOHY	80

Seznam tabulek

Tabulka 1: Prognóza inflace pro období leden 2011 - březen 2011 po měsících.....	21
Tabulka 2: Měnové nástroje ČNB a jejich aktuální výše.....	25
Tabulka 3: Operace měnové politiky Evropské centrální banky	36
Tabulka 4: Kritérium cenové stability	45
Tabulka 5: Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	47
Tabulka 7: Sazby ČNB a jim odpovídající sazby ECB.....	63
Tabulka 8: Aktuální výše úrokových sazeb ČNB a ECB.....	64
Tabulka 9: Kritérium vládního deficitu	82
Tabulka 10: Kritérium veřejného dluhu.....	83

Seznam grafů

Graf 1: Inflační cíle ČNB.....	19
Graf 2: Vývoj úrokových sazeb ČNB.....	27
Graf 3: Vývoj klíčových úrokových sazeb ECB v letech 1999 – 2007	39
Graf 4: Vývoj nominálního kurzu CZK/EUR.....	49
Graf 5: Vývoj HDP v České republice a v eurozóně	51
Graf 6: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu	53
Graf 7: Konvergence dlouhodobých úrokových sazeb v zemích eurozóny	67

Seznam obrázků

Obrázek 1: Fáze scénáře velkého třesku	44
--	----

Seznam příloh

Příloha 1 Vývoj úrokových sazeb ČNB v jednotlivých letech.....	80
Příloha 2 Rozpočtová konvergenční kritéria.....	82
Příloha 3 Struktura devizových rezerv ČNB (v mil. USD).....	84
Příloha 4 Eurosystem a jeho členové	85
Příloha 5 Evropský systém centrálních bank	86
Příloha 6 Podkladová data k analýze dopadů zavedení eura na ekonomické subjekty	87

Seznam zkratek

ČR	Česká republika
ECB	Evropská centrální banka
EMU	Evropská měnová unie
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů
EU	Evropská unie
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen
PMR	Povinné minimální rezervy
SEPA	Jednotný standard bankovní platby v eurech v rámci Evropské unie

1 Úvod

V roce 2004 se Česká republika stala jedním z 27 členů Evropské unie. Společně se vstupem do EU se naše země zavázala dříve či později vstoupit do Evropské měnové unie a přijmout tak jednotnou měnu euro, která nahradí stávající národní měnu. V současné době stále není stanovené pevné datum, kdy by se Česká republika měla stát členem eurozóny. Strategie přistoupení České republiky k eurozóně z roku 2003 pracovala s uvažovaným termínem vstupu naší země do eurozóny v letech 2009 až 2010. V roce 2006 však nebyly vytvořeny dostatečné podmínky pro plnění požadavků hospodářské konvergence, které jsou vyjádřeny tzv. konvergenčními kritérii. Původně plánovaný rok 2010 tak musel být odložen. V roce 2007 byla přijata aktualizovaná Strategie přistoupení ČR k eurozóně, která již nestanovuje pevný termín přístupu do EMU. Česká republika se tak stala zemí, pro kterou platí dočasná výjimka na zavedení eura, která bude platit do doby, než bude česká ekonomika připravena na přijetí jednotné měny euro.

Na přípravách vstupu ČR do eurozóny se podílí vláda, ale významnou měrou i Česká národní banka, která svou měnovou politiku zaměřuje na plnění již zmíněných konvergenčních kritérií, která hodnotí hospodářské ukazatele v monetárních a fiskálních oblastech. Plnění těchto kritérií se eurozóna snaží vyhnout ohrožení, které by mělo vliv na jednotnou měnovou politiku Evropské unie. Neurčitý termín přijetí jednotné měny výrazným způsobem stěžuje rozhodování České národní banky v oblasti měnové politiky a nastavení měnových nástrojů. Proto je možné v současné době realizovat pouze ty úkony spojené se zavedením společné měny euro, na které nemá časové hledisko vliv, jako například příprava legislativy, vyjasnění principu zaokrouhlování, strategie duálního označování cen apod. Klíčové úkoly budou moci být plněny až poté, kdy bude cílový termín znám. Oznámením předpokládaného data vstupu do eurozóny se tak potvrdí ambice České republiky přistoupení k Evropské měnové unii přibližně o tři roky později. Takovýto časový horizont by měl postačit k tomu, aby jednotlivé subjekty ekonomiky mohly připravit veškerá potřebná opatření.

Jako každá skutečnost, i přijetí jednotné měny euro má své výhody a nevýhody. Na jedné straně s sebou přináší nevýhody plynoucí ze ztráty samostatné měnové politiky prováděné Českou národní bankou a možnosti formovat hospodářskou situaci v zemi prostřednictvím měnových nástrojů. Na straně druhé ovšem společná měna zajistí lepší propojenost

evropských trhů a růst mezinárodního obchodu, odstraní kurzová rizika, sníží transakční náklady apod.

V současné době musí jednotná měna také čelit výzvě v podobě finanční a hospodářské krize, která nemalým způsobem zasáhla celý svět. Vystává tak otázka, jestli je v období hospodářské recese výhodnější národní měna, či jednotná měna euro. Mnoho odborníků, včetně prezidenta republiky Václava Klause, je přesvědčeno, že právě naše národní měna má v současné době na domácí ekonomickou situaci lepší vliv, než kdyby byla Česká republika již součástí eurozóny. Vlastní měnu a vlastní měnovou politiku považují za prostředek, který pomohl vzdorovat ekonomické krizi. Hlavním argumentem pro potřebu samostatné měnové politiky v období recese je především skutečnost, že finanční krize působí jako asymetrický šok, který zasahuje jednotlivé země různým způsobem s rozdílnými následky, čemuž jednotná měnová politika eurozóny nemůže efektivně čelit.

Česká republika ovšem přijala už řadu opatření vedoucích k budoucímu přijetí jednotné měny, proto je tento krok zřejmě nevyhnutelný. Vstup do eurozóny bude představovat radikální změnu ekonomického prostředí. Bude tedy záležet na tom, jakou strategii pro přijetí jednotné měny Česká republika zvolí jako nejvhodnější a jak bude schopna čelit výzvám, které tato skutečnost s sebou přinese.

2 Cíl práce a metodika

Cílem této diplomové práce je zhodnocení úrovně připravenosti České republiky na vstup do eurozóny a tedy přijetí jednotné měny euro a dále jaké dopady bude tato skutečnost mít na ekonomické subjekty a měnovou politiku prováděnou Českou národní bankou. To znamená, do jaké míry Česká republika plní konvergenční kritéria, která jsou předpokladem pro vstup do Evropské měnové unie, jaký je stupeň sladění domácí ekonomiky s ekonomikou eurozóny a jaké důsledky bude mít zavedení jednotné měny pro ekonomické subjekty, měnovou politiku ČNB a její vybrané měnové nástroje.

Výše zmíněného cíle bude dosaženo prostřednictvím studia a analýzy dostupných dat. Zdrojem informací pro analýzu důsledků zavedení eura na ekonomické subjekty byla především sekundární data. V rámci těchto sekundárních dat byly informace získávány z literatury, internetových zdrojů a publikovaných odborných článků.

Literární rešerše byla vytvořena na základě prostudování odborných knižních publikací a internetových zdrojů, především se jednalo o výroční zprávy vybraných institucí a publikace jimi vydávané. Hlavní obsahovou náplní literární rešerše je popis institucí České národní banky a Evropské centrální banky, jejich organizační uspořádání a obecný přehled vývoje centrálního bankovníctví v českých zemích. Následuje vymezení základních aspektů měnové politiky, jakými způsoby vybrané centrální banky měnové politiky provádějí a v dalším kroku jsou identifikovány základní měnové nástroje, které tyto instituce využívají při realizaci svých měnových politik. Tento přehled bude sloužit jako základní rámec pro danou problematiku, která bude řešena v následujících částech diplomové práce.

Dalším postupem bylo zhodnocení procesu přístupu České republiky k EMU. Zkoumána jsou především konvergenční kritéria a do jaké míry je Česká republika naplňuje, dále je analyzována úroveň sladění České republiky s eurozónou, která je posuzována na základě řady ukazatelů (např. cenová hladina, HDP, mzdová úroveň, struktura ekonomických aktivit apod.). Zdrojem informací pro tyto analýzy byly především výroční zprávy a publikace vydávané Českou národní bankou a Evropskou centrální bankou vztahující se k dané problematice.

Získané informace vedly k analýze dopadů jednotné měny euro na ekonomické subjekty (občany, firmy a stát) a dále zhodnocení dopadů zavedení eura na vybrané nástroje měnové politiky.

3 Česká národní banka

3.1 Instituce České národní banky

Česká národní banka (dále ČNB) je ústřední bankou České republiky. Je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vykonává v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

Hlavním cílem činnosti ČNB je péče o cenovou stabilitu. Dosažení a udržení cenové stability, tj. nízkoinflačního prostředí v ekonomice, je trvalým příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst.

Předpokladem účinnosti měnových nástrojů vedoucích k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. Nezávislost ČNB ji chrání před případným politickým tlakem, zvláště v období před volbami. Především se jedná o kroky vedoucí ke krátkodobému ekonomickému růstu, které se v delším období mohou projevit růstem inflace.

ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním. V návaznosti na hlavní cíl ČNB určuje měnovou politiku, vydává bankovky a mince, řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, poskytuje bankovní služby pro stát a veřejný sektor, vede účty organizacím napojeným na státní rozpočet (finanční úřady, celní úřady, úřady práce, státní fondy aj.), provádí operace se státními cennými papíry.¹

Sídlo ústředí ČNB je v Praze, v ulici Na Poříčí. Sedm regionálních poboček se nachází v Praze, Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové, Brně a Ostravě.

3.2 Organizační struktura ČNB

Nejvyšším řídicím orgánem banky je sedmičlenná bankovní rada, v jejímž čele stojí guvernér, jímž je v současnosti Miroslav Singer. Dalšími členy jsou dva viceguvernéři a čtyři vrchní ředitelé úseků. Všichni členové bankovní rady jsou voleni a odvoláváni prezidentem České republiky na základě jeho vlastního uvážení. S členstvím v bankovní radě je neslučitelná funkce poslance, člena vlády, členství v řídicích, dozorčích

¹ Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

a kontrolních orgánech jiných bank a podnikatelských subjektů a výkon samostatné výdělečné činnosti s výjimkou činností, které uvádí zákon.²

Funkční období guvernéra a dalších členů bankovní rady je šest let, s možností opětovného jmenování. Nikdo nemůže vykonávat funkci člena bankovní rady více než dvakrát. Rada se schází na zasedáních 12krát ročně.³

Bankovní rada určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o měnových opatřeních České národní banky.

3.3 Historie centrálního bankovníctví

První centrální bankou na našem území byla Privilegovaná Rakouská národní banka, která vznikla k 1. červnu 1816. Rok po svém vzniku získala emisní monopol na území Rakouska. Kromě této banky emitovalo hotovostní peníze i ministerstvo financí. Emisní monopol banky byl tedy spíše jen formální. Postupně se bankovky Privilegované Rakouské národní banky rozšířily i na území Uherska. V roce 1878 byla proto založena nová Rakousko-Uherská banka, která se stala výsadním emitentem hotovostních peněz. Význam měnové politiky byl v této době malý. Většina peněz v oběhu byla spojena s hotovostními penězi krytými drahým kovem (stříbrem a zlatem).⁴

V letech 1919 - 1926 funkce centrální banky plnil Bankovní úřad ministerstva financí. Mezi jeho základní činnosti patřily správa domácího peněžního oběhu, zabezpečování devizové činnosti státu, správa státního dluhu a soustředování zlatých rezerv státu.

V roce 1926 byla založena Národní banka Československá. Ke stejnému dni, kdy byla tato banka založena, ukončil svou činnost Bankovní úřad. Národní banka Československá byla podřízena Německu, proto se zákonným oběživem vedle české koruny stala říšská marka. Měnová politika této doby je hodnocena velmi negativně, protože česká měna byla výrazně znehodnocena. Činnost této instituce byla ukončena v roce 1950, v období přechodu na centrálně plánovanou ekonomiku. K 1. dubnu 1950 byla založena Státní banka československá. Toto období bylo spojeno se snahou o centralizaci bankovního systému.

² Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

³ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. S. 622.

⁴ REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. S. 575.

Počet obchodních bank klesal, v roce 1950 ukončila činnost Slovenská Tatrabanka a dále byla rušena úvěrová družstva a poštovní a komunální spořitelny, ve stejném roce byla založena Státní spořitelna. Centralizace dosáhla vrcholu v roce 1958, kdy Státní banka československá převzala financování a úvěrování investiční výstavby.

V následujících 30 letech nedošlo k výrazným změnám v bankovním systému. V roce 1964 byla založena Československá obchodní banka, a.s. a v roce 1969 se Státní spořitelna rozdělila na Českou státní spořitelnu a Slovenskou státní spořitelnu. Stěžejní postavení v bankovním systému měla ale i nadále Státní banka československá. Ostatní banky spíše plnily funkci specializovaných poboček Státní banky československé.

V druhé polovině 80. let 20. století se připravovala významná bankovní reforma, jejímž hlavním cílem bylo vytvoření dvoustupňového bankovního systému. Tedy takového systému, kde jsou odděleny činnosti centrální banky a obchodních bank a ve kterém centrální banka až na výjimky neprovádí činnosti, které spadají do kompetencí obchodních bank. Reforma byla uskutečněna k 1.1.1990, kdy v naší zemi již docházelo k významným k politickým, společenským a ekonomickým změnám.

Jednostupňový bankovní systém u nás tedy zanikl v souvislosti s výše zmíněnou reformou. Státní banka československá byla k 1.1.1990 rozdělena na centrální banku stejného názvu a na dvě obchodní banky (Komerční banka Praha, Všeobecná úvěrová banka Bratislava).

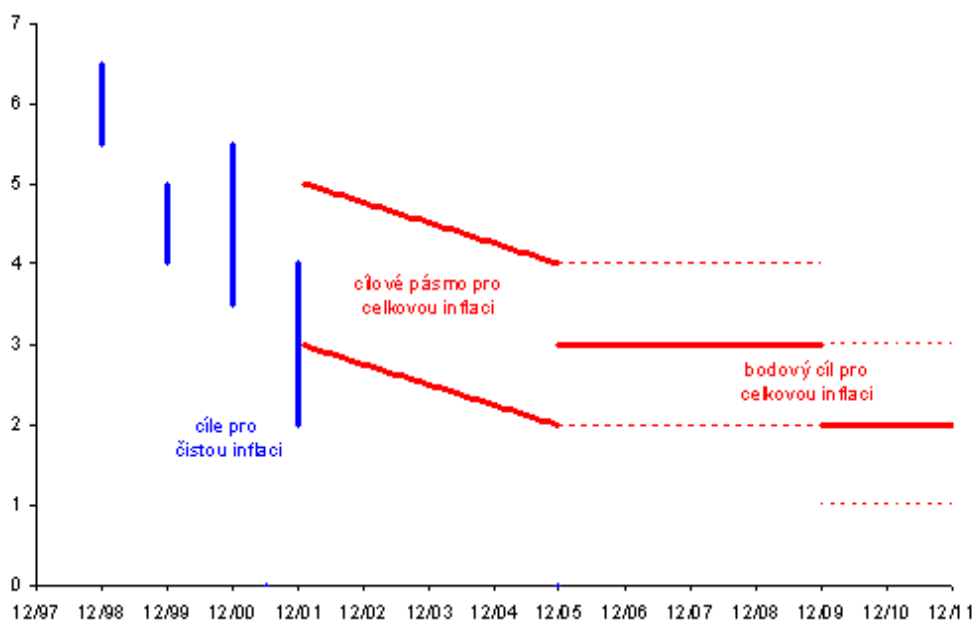
Po rozdělení Československa na dva samostatné státy došlo zároveň k rozdělení Státní banky československé. K 1.1.1993 zahajuje svou činnost Česká národní banka.

4 Měnová politika ČNB

Hlavním cílem činnosti ČNB je péče o cenovou stabilitu, a to dle Ústavy ČR a zákona o České národní bance. Dále má podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud to není v rozporu s jejím primárním cílem. Udržování inflace na nízké úrovni je v současné době hlavním cílem centrálních bank většiny vyspělých zemí včetně Evropské centrální banky.

Při plnění svého základního cíle, péče o cenovou stabilitu, volí jeden z několika možných režimů. V roce 1998 si ČNB zvolila režim cílování inflace. Centrální bankou je vyhlášen inflační cíl, který je vymezen v určitém intervalu a tohoto cíle by mělo být dosaženo v daném časovém horizontu. Banka se tak zavazuje udržet inflaci v tomto stanoveném rozmezí.⁵

Graf 1: Inflační cíle ČNB



Zdroj: ČNB. *Cílování inflace v ČR*. [online]. 2010 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

Poznámka:

Horizontální osa představuje jednotlivá období a na vertikální ose jsou uvedena procentuální vyjádření inflačních cílů. Modré čáry představují cílování tzv. čisté inflace, vyjádřené v procentuálních intervalech. Pro rok 1998 tento cílový interval představoval 5,5 – 6,5 %. Pro rok 1999 tento interval činil 4 – 5 % a v roce 2000 byl tento cíl 3,5 – 5,5 %. V roce 2001 došlo k přechodu na cílování celkové inflace (tj. přírůstku indexu spotřebitelských cen), proto červené čáry znázorňují cílové trajektorie vyjádřené prostřednictvím určitého

⁵ Česká národní banka. *Měnová politika. Cílování inflace* [online]. 2010 [cit. 2010-08-03]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

pásma. Pro období leden 2002 – prosinec 2005 bylo vyhlášeno pásmo, které začínalo na úrovni 3 – 5 % a končilo na úrovni 2 – 4 %. Pro období od ledna 2006 byl vyhlášen inflační cíl ve výši 3 % s tolerančním pásmem ve výši jednoho procentního bodu oběma směry. V březnu 2007 byl vyhlášen nový inflační cíl platný od ledna 2010 ve výši 2 % s tolerančním pásmem jednoho procentního bodu oběma směry.

Na základě prognóz o vývoji inflace provádí ČNB změny v nastavení měnových nástrojů, kterými se snaží kompenzovat inflační, resp. deflační tlaky, které vychylují inflaci mimo inflační cíl. Tento režim se soustřeďuje přímo na kontrolu inflace, na veličiny výslovně uvedené v zákoně.

Cíl dosahovat nízké a stabilní inflace vychází z mnohokrát prověřené skutečnosti, že vysoká a nestálá inflace ekonomice škodí. Proto má ČNB na úkol nastavit takovou míru úrokových sazeb, která udrží inflaci na nízké a stabilní úrovni. Vysoká inflace, případně její výrazné kolísání vytvářejí nejisté prostředí. Majitelé peněžních prostředků se zaměřují na krátkodobé projekty, mění se skutečná hodnota závazků dlužníků, deformuje se daňový systém, kolísají úrokové sazby, následují výkyvy v přílivu a odlivu krátkodobého kapitálu, kolísá měnový kurz, znehodnocují se úspory obyvatel apod.

Mezi opatřeními ČNB a jejich dopady na inflační situaci v zemi dochází k určitému časovému zpoždění. Proto se ČNB při svém rozhodování řídí především prognózou budoucího vývoje, nikoliv současným stavem. ČNB se zaměřuje na budoucí období vzdálené přibližně 12 – 18 měsíců od současnosti.

Prognostické modely jsou založeny na poznatcích o tom, jak a s jakým zpožděním se v ekonomice projeví změny úrokových sazeb ČNB, administrativní rozhodnutí státu, inflace, ceny energetických surovin, cenové indexy v zahraničí, průběh hospodářského cyklu v zemích nejvýznamnějších obchodních partnerů, úrokové sazby v eurozóně či měnový kurz EUR/USD.

Při vytváření prognóz je obtížné předpovídat ekonomický vývoj, a proto nemusí být inflačního cíle na určitou dobu dosaženo. Je to obvykle způsobenou změnou některé významné veličiny, která je důležitá pro stanovení inflace v naší zemi. Jedná se například o cenové šoky na světových komoditních trzích, neočekávané změny měnového kurzu, poplatků a nepřímých daní, výraznou nerovnováhu veřejných financí apod.

Tabulka 1: Prognóza inflace pro období leden 2011 - březen 2011 po měsících

Ukazatel	1/11	2/11	3/11
Meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen	2,0 %	2,1 %	1,9 %

Zdroj: ČNB. Aktuální prognóza ČNB [online]. 3. února 2011 [cit. 2011-02-18]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

Poznámka:

Tabulka znázorňuje předpokládaný vývoj inflace v období leden 2011 – březen 2011, která je měřena indexem spotřebitelských cen. V lednu se předpokládá inflace ve výši 2 %, v následujícím měsíci nárůst na úroveň 2,1 %, v měsíci březnu by se pak inflace měla pohybovat na hodnotě 1,9 %.

V prvním období cílování inflace využívala ČNB jako ukazatel tzv. čistou inflaci. Jedná se o přírůstek cen u položek spotřebního koše po vyloučení regulovaných cen a dále očištěný o vliv administrativních opatření (vliv nepřímých daní, rušení dotací apod.). V roce 2002 došlo k systémovým úpravám a inflační cíle byly stanoveny pro tzv. inflaci celkovou (tedy pro přírůstky indexu spotřebitelských cen).

4.1 Transmisní mechanismus

Změny v nastavení nástrojů vedou k žádoucím změnám inflace prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu. Jde o řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje dosáhnout žádoucí inflace. Banka svými měnovými nástroji působí na tzv. operativní kritéria, která dále ovlivňují tzv. zprostředkující kritéria, která již mají přímý vliv na cíl měnové politiky.

Cesty, kterými ČNB působí na konečný cíl, nazýváme kanály, kterými jsou především inflační očekávání, úrokové sazby a měnový kurz.⁶

Inflační očekávání je důležité pro rozhodování ekonomických subjektů. V případě nestabilních finančních očekávání (např. v období politické nestability nebo globální finanční krize) neplní svou funkci stabilizátoru ekonomického vývoje. Důležitým nástrojem ovlivňování inflačního očekávání je vyhlášení inflačního cíle měnové politiky. Pokud je tento inflační cíl jasně stanoven a je patrná snaha centrální banky o jeho dosažení, mohou tak ekonomické subjekty vytvářet svá očekávání v návaznosti na cíl měnové politiky.

⁶ ŠMÍDKOVÁ, Kateřina. *Transmisní mechanismus měnové politiky pro 3. tisíciletí*. S. 293 – 297.

Úrokové sazby určují cenu současné a budoucí spotřeby. Zvýší-li se úrokové sazby, poklesne současná spotřeba a vzrostou úspory. Kapitálový trh reaguje na vyšší úrokové sazby poklesem cen akcií. Proto se získávání prostředků na investice pomocí nových akcií stává v tomto případně obtížnější. Dále jsou banky opatrnější při přidělování úvěrů, proto je i tento další zdroj financování hůře dostupný.

Měnový kurz je dalším z transmisních kanálů. Zhodnocení kurzu působí na dovozní ceny a následně pak na ceny spotřební. Centrální banka tak může krátkodobě prostřednictvím působení na měnový kurz ovlivnit položky v cenovém indexu. Zhodnocení kurzu dále ovlivňuje konkurenceschopnost domácí ekonomiky. Dochází k růstu cen domácích výrobků vůči výrobkům zahraničním a klesá tak čistý export. V neposlední řadě kurz ovlivňuje subjekty, které mají ve své bilanci zahraniční aktiva či pasiva. Zhodnocení kurzu zlepšuje bilanci těch subjektů, které drží zahraniční pasiva.

4.2 Nástroje měnové politiky ČNB

Měnovou politiku provádějí centrální banky prostřednictvím měnových nástrojů. Tyto nástroje můžeme členit z několika různých hledisek. Nejčastěji se nástroje člení na přímé a nepřímé.⁷

Nepřímé nástroje se vyznačují tím, že působí plošně na celý bankovní systém. Neomezují samostatnost rozhodování obchodních a jiných bank. Pro vykonávání měnové politiky jsou tyto nástroje méně účinné, jsou ale používány více, než nástroje přímé.

Využití přímých nástrojů měnové politiky znamená přímý dopad do rozhodovacího procesu obchodních a dalších bank a je tak do značné míry omezena jejich samostatnost. Banky se vyhýbají jejich použití. Proto se využívají spíše výjimečně, a to i přes to, že jsou považovány za účinnější, než nástroje nepřímé. Mezi přímé nástroje měnové politiky se řadí především pravidla likvidity, úvěrové kontingenty, povinné vklady, doporučení, výzvy a dohody.

⁷ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. S. 277.

Česká národní banka využívá výhradně nepřímé, neadministrativní měnové nástroje pro uskutečňování své měnové politiky:

- operace na volném trhu (dvoutýdenní repo operace, tříměsíční repo operace, devizové operace, operace s cennými papíry),
- automatické facility (depozitní facilitita, marginální zápůjční facilitita),
- povinné minimální rezervy.

4.2.1 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu se řadí mezi nejúčinnější nástroje měnové politiky. Revenda⁸ tyto operace charakterizuje jako operace, kde jednou ze dvou obchodujících stran je centrální banka a druhou domácí bankovní subjekt a jedná se o nákup nebo prodej cenných papírů centrální bankou. Jejich hlavním cílem je usměrňování vývoje úrokových sazeb v ekonomice. Tyto operace ČNB nejčastěji provádí se státními cennými papíry, popř. s vlastními cennými papíry.

Operace na volném trhu mají vliv na měnovou bázi⁹. Nákup cenných papírů centrální bankou způsobuje růst měnové báze, prodej centrální bankou vede k poklesu této báze.

Hlavním měnovým nástrojem jsou repo operace. Centrální banka prodává cenné papíry a přijímá tak od bank jejich přebytečnou likviditu. Cenné papíry se v tomto případě nazývají kolaterál. Obě strany se dále zavazují, že po uplynutí určité doby ČNB vrátí bance zapůjčené prostředky zvýšené o úrok a banka naopak vrátí centrální bance poskytnutý kolaterál, dochází tedy ke zpětnému odkupu. Repo operace se provádějí formou tendrů, obchodní banky tedy předem neznají objem, popřípadě ani cenu nabízených, popř. poptávaných cenných papírů dalších bank, a nemohou tak vlastní nabídku upravovat. Tendr je prováděn tzv. americkým způsobem, tedy že ČNB nejdříve uspokojí nabídky s nejnižší úrokovou sazbou. Základní doba splatnosti operací je 14 dní, proto je za klíčovou považována dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba).

⁸ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. S. 278.

⁹ Měnová báze zahrnuje oběživo a rezervy, které drží obchodní banky na účtech u centrální banky. Oběživo zahrnuje hotovost, kterou drží domácnosti a firmy a hotovost v bankovních trezorech. Rezervy zahrnují povinné minimální rezervy a volné rezervy na účtech centrální banky.

Doplňkový nástroj má podobu tříměsíční repo operace. Probíhají podle stejného principu jako dvoutýdenní repo operace. Sazba je dána sazbou peněžního trhu, který je aktuální v době vypsání tendru. V současnosti se tento nástroj již nevyužívá.

Nástrojem jemného ladění jsou devizové operace a operace s cennými papíry. ČNB je využívá v okamžiku nečekaných výkyvů v likviditě trhu. Využívání těchto nástrojů je spíše výjimečné.

4.2.2 Automatické facility

Tento nástroj slouží k poskytování nebo ukládání peněz přes noc. Z tohoto důvodu rozlišujeme depozitní facility a marginální zápůjční facility.

Depozitní facility umožňuje bankám uložit přes noc u ČNB svou přebytečnou likviditu. Vklady jsou úročeny diskontní sazbou. Tato sazba představuje nejnižší dolní mez pro úrokové sazby na peněžním trhu.

Marginální zápůjční facility dává bankám možnost vypůjčit si od ČNB přes noc potřebnou likviditu. Prostředky v rámci této facility jsou úročeny lombardní sazbou, která představuje horní mez pro pohyb úrokových sazeb na peněžním trhu.

Diskontní sazba a lombardní sazba tedy vytvářejí určitý koridor (maximální a minimální hodnotu), ve kterém se pohybují krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu.

4.2.3 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy (dále PMR) se řadí mezi aktiva bank a pasiva centrální banky. Jde o určitý objem likvidních prostředků, které jsou povinny držet na svých účtech u ČNB všechny banky, stavební spořitelny a pobočky zahraničních bank. Cílem je ovlivnění peněžních multiplikátorů a zajištění plynulosti mezibankovního platebního styku.

V roce 1999 snížila ČNB sazbu PMR na 2 %, což je úroveň, kterou stanovila Evropská centrální banka pro banky v Hospodářské měnové unii. Základem pro výpočet PMR je objem závazků dané banky, především vkladů od nebankovních subjektů, jejichž splatnost není delší, než dva roky. V souvislosti s celosvětovým trendem však ČNB v současnosti povinné minimální rezervy jako měnověpolitický nástroj nepoužívá.

Tabulka 2: Měnové nástroje ČNB a jejich aktuální výše

Měnověpolitické nástroje	Sazba	Platné od
Dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba	0,75 %	květen 2010
Depozitní facility - diskontní sazba	0,25 %	srpen 2009
Marginální zápůjční facility - lombardní sazba	1,75 %	květen 2010
Povinné minimální rezervy - banky	2,00 %	říjen 1999
Povinné minimální rezervy - stavební spořitelny	2,00 %	říjen 1999

Zdroj: ČNB. Měnověpolitické nástroje [online]. 2010 [cit. 2010-09-05]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje

Poznámka:

Uvedená tabulka představuje základní měnověpolitické nástroje využívané Českou národní bankou, kam se řadí klíčová dvoutýdenní 2T repo sazba, diskontní sazba, lombardní sazba a povinné minimální rezervy stanovené pro banky a pro stavební spořitelny. Jsou zde uvedeny výše úrokových sazeb a sazba povinných minimálních rezerv a zároveň časový údaj, od kdy je daná sazba platná.

4.2.4 Vývoj vybraného měnového nástroje

Z výše uvedených informací je patrné, že z měnových nástrojů používaných ČNB je rozhodující 2T repo sazba. Pokles této sazby má za následek zlevnění poskytovaných úvěrů, podněcují se tím investice domácích subjektů. Snížení sazby dále způsobuje růst inflace. Pohybem 2T repo sazby se snaží centrální banky ovlivnit inflaci na období 4 až 6 měsíců dopředu. Prognózy o vývoji inflace jsou podmiňovány stabilním měnovým kurzem. Podrobný přehled změn 2T repo sazby, jakožto i lombardní a diskontní sazby je uveden v Příloze 1.

K významným změnám ve vývoji této sazby došlo v roce 1997, kdy ČNB provedla 27 změn. Příčinou bylo přijetí tzv. úsporných balíčků, které tehdejší vláda pod vedením premiéra Václava Klause přijala jako reakci na zhoršující se ekonomickou situaci. Došlo ke snížení peněz v oběhu, což způsobilo výrazné snížení objemu poskytnutých úvěrů a růst průměrných úrokových sazeb z nově čerpaných úvěrů. V průběhu roku 1997 došlo v rámci úsporných balíčků k rozpočtovým škrtům ve výši 40 mld. Kč. V červnu roku 1997 sazba vzrostla až na úroveň 39 %. Vláda se tak snažila přibrzdit přehřívající se ekonomiku. Následkem bylo snížení HDP a následná stagnace ekonomiky. Politika vysokých úrokových sazeb byla relativně úspěšná, ovšem nezanedbatelným faktorem byly národohospodářské náklady, se kterými byla tato politika spojena, neboť vysoké úrokové

sazby znamenaly pro řadu domácích firem značnou zátěž na straně nákladů. Především se jednalo o přijaté úvěry v domácí měně.¹⁰

V roce 1998, po nástupu nové vlády vedené Milošem Zemanem, se vláda snažila ekonomiku oživit prostřednictvím rozpočtového deficitu. Rostoucí vládní výdaje, oživení ekonomické situace v západní Evropě a tedy zvýšení agregátní poptávky u nás vedly k rostoucímu HDP. Ovšem během 4 let se vládní dluh zvýšil o 300 mld. Kč. Soukromý kapitál byl vytěsněn kapitálem státním, agregátní poptávka se zvýšila méně, než si vládní představitelé přáli. Na této výši dluhu měly vliv i další faktory, především zděděné dluhy od předcházející vlády.¹¹

Snižování této sazby během let 2001 a 2002 je důsledkem silného kurzu, který snižuje inflaci. Na posílení domácí měny měl vliv příliv zahraničních investic v podobě privatizace některých významných podniků.

Prognózy inflace v roce 2003 naznačily, že inflační tlaky jsou pod kontrolou, což umožnilo další snižování sazby, která tak klesla na hodnotu 2 %. Objem likvidity stahované prostřednictvím měnových operací dosáhl v tomto roce v průměru 490 mld. Kč, což představuje meziroční nárůst o 22 %.

V průběhu roku 2004 došlo ke zvýšení limitní sazby ve dvou krocích až na úroveň 2,50 %. Vzhledem k dlouhodobému přebytku volné likvidity v bankovním sektoru byly dvoutýdenní repo operace využívány ke stahování volných rezerv. Objem stažené likvidity činil v průměru 467,9 mld. Kč. Jedná se tedy o pokles oproti předcházejícímu období. Příčinou byl především nárůst vládních vkladů u ČNB a růst vkladů mimorozpočtových prostředků státních organizací a státních fondů u ČNB.

V roce 2006 došlo ke změně frekvence provádění hlavních měnových operací. ČNB rozhodla o snížení jejich četností z denního vyhlášení na tři operace v týdnu.

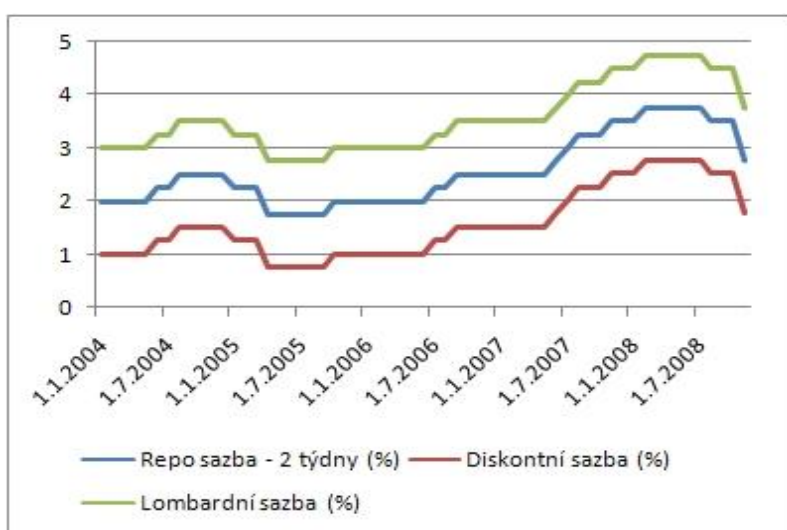
¹⁰ MAKOVSKÝ, Zdeněk. *Vybrané měnové nástroje České národní banky* [online] 2010 [cit. 2010-07-10]. Dostupné na: <<http://dspace.upce.cz/bitstream/10195/32464/1/CL303.pdf>>

¹¹ MAKOVSKÝ, Zdeněk. *Vybrané měnové nástroje České národní banky* [online] 2010 [cit. 2010-07-10]. Dostupné na: <<http://dspace.upce.cz/bitstream/10195/32464/1/CL303.pdf>>

Tímto opatřením se ČNB snažila přiblížit ke standardu vyspělých finančních trhů Evropské unie.¹²

Během let 2008 a 2009 docházelo ke snižování klíčové 2T repo sazby i související lombardní a diskontní sazby, které tak dosáhly svého historického minima. Tímto krokem ČNB reagovala na vzniklou finanční a hospodářskou krizi.

Graf 2: Vývoj úrokových sazeb ČNB



Zdroj: Měsíc. Kurz měny, úrokové sazby [online]. 2011 [cit. 2011-01-5]. Dostupné na: <http://www.mesec.cz/dane/ekonomika/pruvodce/kurz-meny/>

Poznámka:

Graf zobrazuje vývoj klíčových úrokových sazeb ČNB v letech 2004 až 2008. Na horizontální ose jsou uvedeny časové údaje, na vertikální ose jsou znázorněny výše úrokových sazeb v procentuálním vyjádření.

4.3 Opatření ČNB v období finanční a hospodářské krize

Finanční a hospodářská krize během roku 2008 naplno zasáhla i českou ekonomiku. Výrazně se snižovala inflace, došlo k propadu hospodářského růstu, obratu ve vývoji míry nezaměstnanosti a oslabení kurzu koruny. Vzhledem k velké otevřenosti ekonomiky a její silné závislosti na zahraniční poptávce prudce klesaly vývozy a v závislosti na tom i investice.

¹² ČNB. *Výroční zpráva 2006* [online] 2010 [cit. 2010-12-10]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2006.pdf

Během roku 2009 došlo zápornému meziročnímu růstu HDP, který činil -5,5 %. Přispěl k tomu především výrazný propad tvorby hrubého kapitálu a dále zrychlení poklesu tvorby zásob. Dále se na snižování HDP podílelo snížení spotřeby vlády i domácností.

Docházelo také k postupnému snižování inflace. V průběhu roku 2008 se inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen pohybovala na vyšší úrovni, než v zemích Evropské unie. K přiblížení došlo až v závěru roku 2008. Klesající trend pokračoval až do října roku 2009, kdy inflace dosáhla záporných hodnot. Inflace se tak pohybovala hluboko pod spodním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. Na zpomalení růstu spotřebitelských cen se podílely především ceny potravin a regulované ceny. ČNB na tuto skutečnost reagovala výrazným snižováním klíčových úrokových sazeb a stala se tak jednou z prvních světových centrálních bank, která na vzniklou situaci reagovala tímto způsobem. Tento pokles sazeb byl v souladu s prognózou inflace i jejími riziky, které banka hodnotila jako protiinflační. Jako hlavní protiinflační rizika byly označeny především uvolněné výrobní kapacity, zhoršující se situace na trhu práce a posílení kurzu koruny.¹³

Na základě prognóz by inflace měla postupně stoupat a přibližovat se tak k inflačnímu cíli, což dokazují i údaje za měsíc listopad 2010, kdy inflace dosáhla hodnoty 1,4 %, což oproti měsíci říjnu představuje nárůst o 0,2 %.¹⁴

¹³ ČNB. *Výroční zpráva 2008* [online]. 2009 [cit. 2010-12-10]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2008.pdf>

¹⁴ Kurzy. *Indexy spotřebitelských cen – inflace – listopad 2010* [online]. 9. prosince 2010 [cit. 2010-12-20]. Dostupné na: <<http://zpravy.kurzy.cz/257170-cr-inflace-v-listopadu-rostla-opet-o-0-2-m-m-a-o-2-r-r/>>

5 Evropská centrální banka

5.1 Instituce Evropské centrální banky

Evropská centrální banka vznikla k 1.1.1999 a stala se nadnárodní měnovou autoritou v Evropské unii. Evropská centrální banka (dále ECB) tak navázala na svého předchůdce, jímž byl Evropský měnový institut. Započala se tím závěrečná etapa vytváření měnové unie.

Její hlavním úkolem je řídit jednotnou měnu Evropské unie euro a zabezpečovat cenovou stabilitu v rámci EU. Dále je zodpovědná za definování a provádění hospodářské a měnové politiky EU.

Existence společné měny euro vyžadovala jednotnou měnovou politiku zemí začleněných v měnové unii. Proto měla být tato jednotná měnová politika prováděna jedinou centrální bankou. K 1.1.1999 tak začíná působit tzv. Evropský systém centrálních bank v čele s Evropskou centrální bankou.

Evropský systém centrálních bank vznikl v souladu s Maastrichtskou smlouvou a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. Je tvořen Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami všech 27 členských zemí EU.

Ze všech členských zemí však pouze 17 doposud přijalo jednotnou měnu¹⁵. Těchto 17 zemí vytváří tzv. eurozónu a jejich centrální banky společně s Evropskou centrální bankou tvoří tzv. eurosystém¹⁶. Jeho hlavním cílem je udržovat cenovou stabilitu v zemích eurozóny, přispívat k finanční stabilitě a prosazovat finanční integraci Evropy. Evropský systém centrálních bank a eurosystém tedy budou souběžně fungovat, dokud všechny členské země EU nezavedou společnou měnu euro.

Při vzniku ECB se vedla důležitá diskuze o míře její nezávislosti. Nezávislost centrální banky je nutnou podmínkou pro úspěšnou měnovou politiku, zaměřenou na cenovou stabilitu. Na základě tohoto jednání bylo stanoveno, že ECB, národní centrální banky, ani žádný člen jejich rozhodovacích orgánů nesmí vyžadovat ani přijímat pokyny od orgánů

¹⁵ Stav k 1.1.2011, kdy se 17 členem eurozóny stalo Estonsko.

¹⁶ ČNB tedy není součástí eurosystému a nebude jí do doby, než Česká republika zavede euro jako svou národní měnu.

společenství, od žádné vlády členského státu nebo od jakéhokoliv jiného subjektu. Nezávislost ECB a národních centrálních bank zahrnuje čtyři základní podmínky:¹⁷

- institucionální nezávislost - Evropská centrální banka a národní centrální banky nemohou přijímat či požadovat pokyny od orgánů Evropské unie ani od národních vlád, jednají nezávisle na zájmech jednotlivých členských států a nezávisle na orgánech a institucích EU,
- funkční nezávislost - hlavním cílem měnové politiky musí být cenová stabilita,
- osobní nezávislost - vrcholné orgány Evropské centrální banky a národních centrálních bank musí mít minimálně pětileté funkční období a mohou být odvoláni pouze z důvodů uvedených ve Smlouvě,
- finanční nezávislost – projevuje se zejména v oddělení rozpočtu banky od rozpočtu ostatních institucí EU. Vlády nesmějí využívat národní centrální banky k financování rozpočtových výdajů a nesmějí ovlivňovat rozpočty těchto bank.

Základní kapitál ECB činí 5 mld. euro. Má podobu akcií, jejichž upisovateli a držiteli mohou být výlučně centrální banky členských zemí EU. Podíly jednotlivých národních centrálních bank na kapitálu ECB byly stanoveny na základě podílů hrubého domácího produktu a počtu obyvatel v EU. Nejvyšší podíl na kapitálu mají centrální banky Německa, Francie, Velké Británie a Itálie.¹⁸

Evropská centrální banka je povinna sestavovat a zveřejňovat výroční zprávy a je zde každoročně prováděn audit Evropským účetním dvorem. Na zisku či ztrátě se podílejí národní centrální banky podle svých podílů na kapitálu ECB.

5.2 Organizační struktura Evropské centrální banky

Vrcholným výkonným orgánem ECB je Výkonná rada, která je tvořena prezidentem ECB, jímž je v současnosti Jean-Claude Trichet, dále viceprezidentem a čtyřmi dalšími členy. Tyto funkce jsou obsazovány na základě dohody nejvyšších představitelů všech států eurozóny. Funkční období členů Výkonné rady je osm let. Mezi její úkoly se řadí hlavní

¹⁷ Článek 107 Maastrichtské smlouvy a článek 7 Statutu ESCB.

¹⁸ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. S. 647.

odpovědnost za provádění měnové politiky, dále koordinování činnosti národních centrálních bank řízení běžného chodu banky.

Nejvyšší rozhodovací orgán ECB představuje Rada guvernérů, složená z šesti členů Výkonné rady a z guvernérů národních centrálních bank. Členstvím guvernérů národních centrálních bank dochází k propojení Evropské centrální banky s těmito bankami v rámci eurosystému. Z toho vyplývá, že pravomoci a činnost Evropské centrální banky je nutné posuzovat v kontextu celého systému. Povinností Rady guvernérů je formulace základních principů měnové politiky eurozóny a rozhodování o výši úrokových sazeb.

Dalším orgánem je Generální rada. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a z guvernérů centrálních bank všech 27 členských zemí EU. V rámci své činnosti Generální rada pomáhá při rozšiřování eurozóny a jejím dalším úkolem je konzultační a koordinační činnost v rámci Evropského systému centrálních bank.¹⁹

¹⁹ Zavedení eura v České republice. *Organizace Evropské centrální banky* [online]. 2010 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_organizace_ecb.html>

6 Měnová politika ECB

Hlavním cílem ECB a jednotné měnové politiky, za níž je zodpovědná, je zajišťování trvalé cenové stability eurozóny.²⁰ Stanovení tohoto cíle vychází z toho, že cenová stabilita přispívá ke zvyšování ekonomické výkonnosti a životní úrovně občanů eurozóny. Svou měnovou politikou ECB současně přispívá k plnění cílů celého společenství, kam dle Maastrichtských dohod patří harmonický, vyrovnaný, udržitelný ekonomický rozvoj, vysoká úroveň zaměstnanosti, sociální ochrana, rovnost mezi muži a ženami, neinflační růst, zlepšování kvality životního prostředí, růst životní úrovně a kvality života apod. K plnění výše uvedených cílů využívá ECB právo přijímat právní akty a jiné právní nástroje, především nařízení, rozhodnutí, doporučení či stanoviska.

6.1 Strategie měnové politiky

Primární cíl měnové politiky ECB, tedy cenová stabilita, je definován jako meziroční přírůstek harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) v eurozóně o méně než 2 %. Byla tak stanovena horní hranice inflace měřené HICP. Deflace je ovšem považována za nevyhovující v rámci požadavku cenové stability. Výše uvedená definice cenové stability je v souladu s definicemi většiny národních centrálních bank eurozóny. Stabilní inflace je požadována ve střednědobém období. Proto nedochází k závažnějším rozhodnutím ze strany ECB v případě krátkodobých odchylek od inflace, považované za kompatibilní s cenovou stabilitou (jde například o šoky způsobené změnami sazeb nepřímých daní nebo kolísání mezinárodních cen komodit).

Strategie měnové politiky je postavena na dvou základních pilířích. První pilíř klade důraz na množství peněz v ekonomice. Vychází z předpokladu, že inflace je měnového původu. Snahou ECB je zajistit stabilní poměr mezi cenovou úrovní a množstvím peněz v ekonomice. Vyhlásila tedy tzv. referenční hodnotu monetárního růstu ve výši 4,5 %. Růst se týká měnového agregátu M3²¹. Tento agregát byl zvolen proto, že poptávka po něm je

²⁰ Smlouva o Evropské unii

²¹ Agregát zahrnuje hotovostní oběživo, vklady na viděnou, termínované vklady, podíly fondů peněžního trhu a cenné papíry peněžního trhu vydané různými finančními institucemi.

stabilní v dlouhém období a dále vykazuje podobný vývoj jako cenová úroveň. Referenční hodnota růstu agregátu M3 byla stanovena na základě pozměněné fischerovy rovnice:²²

$$\Delta M * \Delta V = \Delta P * \Delta Y$$

ΔM – změna množství peněz v ekonomice

ΔV – změna rychlosti oběhu peněz

ΔP – změna agregátní cenové hladiny

ΔY – změna reálného agregátního produktu

Při stanovování referenční hodnoty z výše zmíněné rovnice bylo využito odhadů vývoje ukazatelů ve středním období. Při 2 % růstu HICP byl vzat v úvahu meziroční růst agregátní cenové hladiny ve výši 1,5 %, růst reálného hrubého domácího produktu byl odhadován na 2,25 % a změna rychlosti oběhu peněz byla odhadnuta na 0,75 %. Cíl změny množství peněz tedy činí 4,5 %.²³

Druhý pilíř strategie měnové politiky ECB se zaměřuje na analýzu celkové ekonomické situace eurozóny a dále na identifikaci možných rizik ohrožujících cenovou stabilitu eurozóny. Jde o ukazatele, u kterých se prokázal vliv na budoucí cenový vývoj. Jako příklad lze uvést vztah mezi nabídkou a poptávkou po zboží a službách, vývoj trhu práce a mezd, stav platební bilance, vývoj reálných měnových kurzů, předpokládané tempo ekonomického růstu, průzkumy mezi podnikateli a spotřebiteli apod. ECB také bere v potaz odhady vývoje inflace publikované mezinárodními organizacemi, jinými odborníky a tržními subjekty.²⁴

²² HOLUB, Alois a kol. *Česká ekonomika na cestě do Evropské unie (se zaměřením na mezinárodní podmínky)*. S. 191.

²³ HOLUB, Alois a kol. *Česká ekonomika na cestě do Evropské unie (se zaměřením na mezinárodní podmínky)*. S. 191.

²⁴ BRŮŽEK, Antonín, SMRKČKOVÁ, Gabriela, ZÁKLASNÍK, Martin. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. S. 49.

6.2 Nástroje měnové politiky

Prostřednictvím nástrojů měnové politiky se ECB snaží dosáhnout takové úrovně úrokových měr, které zajistí splnění prioritního cíle, tedy stabilní cenové hladiny v eurozóně. Jedná se o následující nástroje:²⁵

- operace na volném trhu,
- stálé facility,
- povinné minimální rezervy.

6.2.1 Operace na volném trhu

Tyto operace umožňují ovlivňovat vývoj úrokových sazeb, řídit likviditu na peněžním trhu a v neposlední řadě signalizují stav a přístup měnové politiky eurosystému. Operace na volném trhu se z hlediska cíle, pravidelnosti a použité procedury člení do čtyřech kategorií.²⁶

- hlavní refinanční operace,
- dlouhodobé refinanční operace,
- operace jemného ladění,
- strukturální operace

V rámci všech těchto čtyřech kategorií se využívají tzv. reverzní operace (repo operace). Jde o operace, kdy eurosystém nakupuje nebo prodává aktiva jako refinanční zástavy na základě smluv o zpětném odkupu nebo provádí úvěrové operace oproti vhodným aktivům jako kolaterálu. Národní centrální banky tedy vykonávají tyto operace ve formě smluv o zpětném odkupu, tedy že vlastnictví aktiva se přesunuje na věřitele a strany se dohodnou, že v budoucnu provedou opačnou transakci.

Hlavní refinanční operace jsou klíčovým nástrojem měnové politiky a v rámci tohoto nástroje poskytuje ECB půjčky svým klientům. Repo operace spadající pod tento nástroj probíhají s týdenní periodicitou a jejich splatnost je dva týdny. Jsou uskutečňovány

²⁵ BRŮŽEK, Antonín, SMRKČKOVÁ, Gabriela, ZÁKLASNÍK, Martin. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. S. 195.

²⁶ HOLUB, Alois a kol. *Česká ekonomika na cestě do Evropské unie (se zaměřením na mezinárodní podmínky)*. S. 194.

národními centrálními bankami eurosystému a probíhají formou tendrů, kterých se mohou zúčastnit veškeré subjekty, které splňují kritéria způsobilosti stanovená pro eurozónu.

Dlouhodobé refinanční operace jsou repo operace uskutečňované prostřednictvím měsíčních tendrů, se splatností tři měsíce. Prostřednictvím tohoto nástroje je zajišťována likvidita bankovního sektoru v delším období. Tyto operace jsou prováděny především formou úrokových tendrů.

Operace jemného ladění tvoří další kategorii operací na volném trhu. Jejich cílem je řídit likviditu peněžního trhu v případě jejího neočekávaného vychýlení. Pro tyto operace není stanovena frekvence jejich využívání ani doba splatnosti. Operace mohou mít podobu reverzních transakcí, přímých transakcí, devizových swapů, případně čerpání depozit s fixní lhůtou.

Strukturální operace se využívají v okamžiku, kdy chce ECB přizpůsobit svou strukturální pozici vůči finančnímu sektoru. Repo operace prováděné v rámci této kategorie mají podobu poskytování likvidity finančním institucím. Opět není stanovena frekvence jejich výskytu ani doba jejich splatnosti.

6.2.2 Stálé facility

Tento nástroj využívá ECB k poskytování, případně ukládání likvidity do druhého dne a k vymezení maximální a minimální úrovně pro tržní úrokové sazby pro úvěry a vklady do druhého dne. Stálé facility existují ve dvou podobách:²⁷

- marginální zápůjční facility,
- depozitní facility (vkladové facility).

Marginální zápůjční facility mohou využít subjekty k získání likvidity přes noc od národních centrálních bank za předem stanovenou úrokovou míru a oproti krytí vhodným aktivem. Tato úroková míra je podstatně vyšší než tržní úroková míra hlavních refinančních operací a tvoří tak strop pro tržní úrokové míry. Národní centrální banky poskytují likviditu buď na základě repo operací přes noc (dochází ke změně vlastnictví

²⁷ BRŮŽEK, Antonín, SMRKČKOVÁ, Gabriela, ZÁKLASNÍK, Martin. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. S. 197.

cenného papíru), nebo na základě kolateralizovaných půjček (pokud dlužník dostojí svým závazkům, vlastnictví aktiva se nemění).

Depozitní facilita (vkladová facilita) umožňuje finančním institucím ukládat peněžní prostředky u národních centrálních bank přes noc. Vklady jsou opět úročeny předem známou úrokovou sazbou, která tvoří spodní hranici pro tržní úrokovou míru.

Tabulka 3: Operace měnové politiky Evropské centrální banky

Operace měnové politiky	Druhy transakcí		Splatnost	Četnost	Postup
	Poskytování likvidity	Absorpce likvidity			
Operace na volném trhu					
Hlavní refinanční operace	Reverzní transakce	-	1 týden	Týdně	Standardní nabídková řízení
Dlouhodobější refinanční operace	Reverzní transakce	-	3 měsíce	Měsíčně	Standardní nabídková řízení
Operace jemného doladění	Reverzní transakce Měnové swapy	Reverzní transakce Příjem termínovaných vkladů Měnové swapy	Nestandardizováno	Nepravidelně	Rychlá nabídková řízení Dvoustranné postupy
Strukturální operace	Reverzní transakce	Vydávání dluhových cenných papírů	Standardizováno/ nestandardizováno	Pravidelně i nepravidelně	Standardní nabídková řízení
	Přímé nákupy	Přímé prodeje	-	Nepravidelně	Dvoustranné postupy
Stálé facility					
Mezni zápůjční facilita	Reverzní transakce	-	Jednodenní	Přístup dle uvážení protistrany	
Vkladová facilita	-	Vklady	Jednodenní	Přístup dle uvážení protistrany	

Zdroj: ECB. *Provádění měnové politiky v eurozóně* [online]. Listopad 2008 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na: <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2008cs.pdf>

6.2.3 Povinné minimální rezervy

Tyto rezervy musí úvěrové instituce držet povinně na účtech národních centrálních bank. Objem rezerv, které je každá finanční instituce povinna držet, vychází z velikosti jejich měnové báze a z procentuální výše minimálních rezerv, kterou stanovuje ECB a v současné době činí 2 %. Takto uložené prostředky jsou úročeny úrokovou sazbou platnou pro hlavní refinanční nástroj.

V případě nesplnění požadavku na držení rezerv (tj. nižší než požadovaný průměrný každodenní zůstatek na rezervním účtu instituce ke konci dne v rámci odpovídajícího cyklu udržování povinných rezerv) může ECB přistoupit k uvalení sankcí, které mají podobu zaplacení vyšší úrokové sazby než je sazba platná pro marginální zápůjční facilitu,

případně dotyčný subjekt musí poskytnout neúročený vklad u ECB nebo národních centrálních bank až do výše trojnásobku rozdílu oproti požadovanému objemu povinných minimálních rezerv.²⁸

6.3 Vývoj měnové politiky ECB

Na počátku roku 1999, kdy začala Evropská centrální banka uskutečňovat jednotnou měnovou politiku, se míra inflace v eurozóně pohybovala pod hranicí definice cenové stability (byla stanovena na úroveň 2 %). Začaly se projevovat známky výrazného zpomalení hospodářské aktivity. Zároveň docházelo k depreciaci eura a k poklesu cen ropy. V střednědobém až dlouhodobém horizontu byla inflační rizika vyhodnocena jako nízká, a proto došlo ke snížení sazby hlavních refinančních operací z úrovně 3 % na hodnotu 2,5 %. Pokles těchto úrokových sazeb byl považován za preventivní opatření vedoucí k udržení cenové stability a využití potenciálu ekonomiky eurozóny.²⁹

Od poloviny roku 1999 docházelo k prudkému zvyšování cen ropy a k růstu dovozních cen, které začaly vyvolávat inflační tlaky. Hospodářská aktivita v eurozóně i nadále rostla a vzhledem k příznivým externím podmínkám se předpokládalo, že podobným tempem se ekonomika bude ubírat i nadále. Sazba hlavních refinančních operací byla v roce 2000 zvýšena na úroveň 4,75 %. Kurz eura se v tomto období i nadále znehodnocoval a kurz eura vůči dolaru dosáhnul v roce 2000 svého historického maxima.

V následujícím období docházelo k postupnému snižování úrokových sazeb. V roce 2003 se sazba hlavních refinančních operací dostala na své historické minimum, když dosáhla úrovně 2 %. Cílem snižování těchto úrokových sazeb bylo udržení míry inflace ve střednědobém horizontu na úrovni 2 %. Tato opatření nastala v důsledku zhoršení vyhlídky hospodářského vývoje následkem řady šoků, které měly dopad na světové finanční a hospodářské trhy.

Míra inflace od roku 2000 rostla i přes pokles cen ropy a výraznému zhodnocení kurzu eura vůči hlavním měnám. V květnu 2001 dosáhla míra inflace 3,1 %, což představovalo

²⁸ BRŮŽEK, Antonín, SMRKČKOVÁ, Gabriela, ZÁKLASNÍK, Martin. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. S. 201.

²⁹ ECB. *Monthly Bulletin 10th Anniversary of the ECB* [online]. 2008 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf>>

oproti lednu 2001 výrazný nárůst, což bylo důsledkem především zvýšení cen energií a nezpracovaných potravin. Inflační tlaky se poté začaly zmírňovat a inflace klesla na úroveň 2,2 % a na této úrovni se udržela až do roku 2003.³⁰

Hospodářský růst byl v tomto období slabý, roční tempo růstu HDP dosáhlo v roce 2002 pouze 0,9 % (v roce 2001 byl tento růst 1,9 %). Tento trend pokračoval i v roce 2003. Tato situace byla především důsledkem teroristických útoku v USA z 11.zář 2001 a dále důsledkem růstu cen ropy.

Klíčové úrokové sazby ECB zůstaly nezměněny až do roku 2005, když se sazba hlavních refinančních operací i nadále udržovala na úrovni 2 %. V důsledku nepříznivého vývoje cen potravin a růstu cen ropy nedocházelo k poklesu míry inflace. V roce 2005 dosáhla míra inflace hodnoty 2,2 %. Hospodářská aktivita se v tomto období zlepšovala, vzrostl především vývoz ze zemí eurozóny. V roce 2004 rostlo HDP čtvrtletně v průměru o 0,5 %.

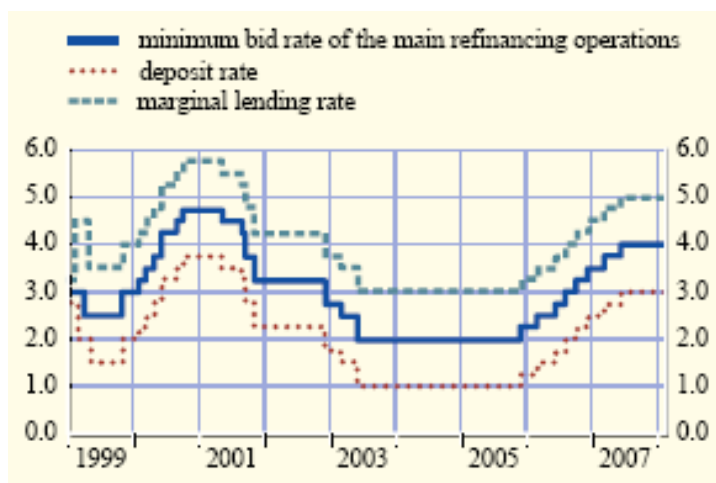
Během roku 2005 docházelo k výraznému měnovému růstu (růstu vybraného agregátu M3 – především růstu objemu úvěrů a peněžní zásoby), který přispíval k vysoké likviditě v eurozóně, což bylo považováno za inflační riziko, které by mohlo ohrozit cenovou stabilitu ve střednědobém až dlouhodobém horizontu.

V důsledku těchto inflačních tlaků docházelo ke zvyšování klíčových úrokových sazeb. Sazba pro hlavní refinanční operace se tak zvýšila z původní hodnoty 2 % na úroveň 4 %. Inflace dosahovala v roce 2006 výše 2,2 % a v roce 2007 hodnoty 2,1 %. V těchto dvou letech míra inflace značně kolísala a to v důsledku reakce na vývoj cen ropy. Od roku 2007 inflace i nadále rostla, příčinou byly opět rostoucí ceny ropy a potravin. Hospodářská aktivita také rostla. Reálný HDP se v roce 2006 zvýšil o 2,8 %, v roce 2007 pak o 2,7 %. Příznivě se vyvíjely i investiční aktivity, k čemuž přispívaly příznivé podmínky financování, vysoké podnikové zisky a zvyšování efektivnosti podniků v reakci na restrukturalizaci podnikového sektoru, která probíhala již po delší dobu.³¹

³⁰ ECB. *Monthly Bulletin 10th Anniversary of the ECB* [online]. 2008 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf>>

³¹ ECB. *Monthly Bulletin 10th Anniversary of the ECB* [online]. 2008 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf>>

Graf 3: Vývoj klíčových úrokových sazeb ECB v letech 1999 – 2007



Zdroj: ECB. *Monthly Bulletin 10th Anniversary of the ECB* [online]. 2008 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf>>

Poznámka:

Výše uvedený graf představuje vývoj klíčových úrokových sazeb ECB v letech 1999 – 2007. Na horizontální ose jsou uvedeny jednotlivé roky a na vertikální ose jsou uvedeny výše úrokových sazeb v procentuálním vyjádření.

V průběhu roku 2007 došlo k celkovému zpomalení ekonomického růstu v eurozóně, které během roku 2008 přerostlo v recesi. Po pádu společnosti Lehman Brothers³² v září 2008 došlo k výraznému propadu celé ekonomiky eurozóny i ve světě. Reálný HDP se v roce 2009 mezičtvrtletně snížil o 2,5 %. Sazba hlavních refinančních operací byla v roce 2009 snížena na 1 %, sazba vkladové facility činila 0,25 % a sazba mezní zápůjční facility dosáhla výše 1,75 %. Podobný pohyb sazeb neměl v historii ECB obdoby, ať už do rozsahu, či do rychlosti reakce měnové politiky.³³

Průměrná roční míra inflace dosáhla v roce 2009 hodnoty 0,3 %, což představuje nejnižší úroveň od uskutečňování jednotné měnové politiky v roce 1999. Tento vývoj byl způsobem především vývojem cen komodit, zvláště pak cen energií. Inflační tlaky se tak výrazně snižovaly, neboť tempo růstu peněžní zásoby a úvěrů se zpomalovalo.

³² Pád investiční banky Lehman Brothers představoval největší bankrot v dějinách USA a zapříčinil tak bankovní a finanční krizi, která měla celosvětový dopad. Důvodem pádu této banky byla krize na trhu s hypotékami, propad cen na trhu nemovitostí a nesplácení rizikových hypoték.

³³ ECB. *Monthly Bulletin 10th Anniversary of the ECB* [online]. 2008 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf>>

V roce 2010 došlo k růstu HDP oproti předcházejícímu roku o 1,8 %. Inlace měřena na základě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen vzrostla meziročně na úroveň 1,5 %. Na základě těchto údajů nechala ECB klíčové úrokové sazby beze změny. Předpokládá se, že klíčové úrokové sazby zůstanou beze změny až do konce roku 2011, a to i přes to, že se i nadále předpokládá růst inflace, která se tak bude blížit inflačnímu cíli ECB ve výši 2 %. Nárůst inflace v roce 2010 byl způsobem především růstem cen komodit a oslabováním eura.

Fungování finančních trhů však bylo důsledkem ekonomické krize natolik narušeno, že snižování úrokových sazeb nenalezlo patřičnou odezvu na peněžních trzích a nebyl tak zastaven pokles úvěrů poskytovaných podnikům a domácnostem. Finanční krize paralyzovala mezibankovní peněžní trh. Proto byla ECB nucena přijmout řadu nestandardních nástrojů měnové politiky. Jedním z nich bylo opatření zaměřené především na podporu úvěrování komerčních bank. Jeho podstatou bylo usnadnění přístupu komerčních bank k peněžní likviditě. Proto Rada guvernérů rozhodla, že budou prováděny dlouhodobější refinanční operace na poskytnutí likvidity se splatností jeden rok. Dále byl rozšířen okruh aktiv, která mohou komerční banky použít jako zástavu. Komerční banky si mohly od eurosystému půjčovat za fixní úrokovou sazbu a proti patřičnému zajištění jakýkoliv objem likvidity. Opatření na zvýšenou podporu úvěrování tak přispěly k nižším úrokovým sazbám a příznivým podmínkám financování, měla kladný vliv na fungování peněžního trhu eurozóny a na působení měnových nástrojů v prostředí nízkých inflačních tlaků.³⁴

Dále ECB zahájila tzv. program trhů cenných papírů. Tato ukázka nekonvenční měnové politiky ECB znamenala přímé intervence na vybraných trzích vládních i soukromých dluhopisů. Jako hlavním důvodem bylo především uváděno, že výnosy vládních dluhopisů často slouží jako referenční hodnoty při stanovení klíčových úrokových sazeb, dále že uvedené dluhopisy jsou nezastupitelné při provádění měnových operací a v neposlední řadě, že kolaps trhu těchto cenných papírů by způsobil značné ztráty jejím držitelům. Rada guvernérů rozhodla, že eurosystém nakoupí během 12 měsíců počínaje červencem 2009 kryté dluhopisy denominované v eurech a emitované v eurozóně v celkové hodnotě

³⁴ ECB. *Výroční zpráva 2009* [online]. 2010 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/annrep/ar2009cs.pdf>>

60 mld. EUR. Likviditu, kterou těmito přímými nákupy uvolnila, ve stejném rozsahu jinými operacemi z trhu stahovala.³⁵

Transmise měnové politiky působí se zpožděním, proto se výše zmíněná opatření eurosystému promítla do ekonomiky postupně a poskytla podporu domácnostem a podnikům. Snížení základních úrokových sazeb ECB se stále více projevovalo v sazbách z bankovních úvěrů, které poklesly na velmi nízkou úroveň. Zlepšovaly se tak podmínky na finančním trhu a docházelo k postupnému nárůstu hospodářské aktivity eurozóny.

Aby se zabránilo případné deformaci spojené s příliš dlouhým uplatňováním mimořádných opatření přijatých ECB, Rada guvernérů rozhodla, že během roku 2010 bude postupně rušit opatření, která už nejsou potřeba. Hlavní refinanční operace s pevnou sazbou budou ještě prováděny po potřebnou dobu. Sníží se počet a splatnost dlouhodobých refinančních operací.

³⁵ Zavedení eura v České republice. *Protikrizové kroky Evropské centrální banky* [online]. 2010 [cit. 2010-12-27] Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1592.html>

7 Proces přístupu ČR k Evropské měnové unii

7.1 Scénář zavedení eura

Významným rozhodnutím v procesu zavádění společné měny euro je volba scénáře, podle kterého bude tato měna v zemi zavedena. Existují tyto tři varianty:

- scénář s využitím přechodného období (tzv. madridský scénář),
- jednorázový přechod na euro (tzv. velký třesk),
- jednorázový přechod na euro s využitím tzv. doběhu.

Scénář s využitím přechodného období zavádí euro nejdříve v bezhotovostní podobě a po uplynutí přechodného období (max. tři roky) je euro zavedeno do hotovostního oběhu v podobě bankovek a mincí. Tento způsob byl zvolen zakládajícími členy eurozóny. Poskytuje dostatečné množství času na technické zabezpečení přijetí měny. Nevýhodou jsou vysoké náklady spojené s existencí dvou měnových okruhů při vedení účtů apod.

Jednorázový přechod na euro umožňuje používat euro ke stejnému dni v bezhotovostním i hotovostním platebním styku. Tento scénář je poměrně náročný na přípravné a koordinační práce, neboť všechny subjekty v zemi jsou nuceny přejít z národní měny na euro prakticky v jeden okamžik. Tato metoda je v současnosti využívána všemi novými členy eurozóny.

Jednorázový přechod na euro s využitím tzv. fáze postupného zrušení je obdobou scénáře velkého třesku. Euro se začne používat ve stejném okamžiku v hotovostním i bezhotovostním platebním styku, ovšem jsou stanoveny oblasti (např. placení daní, fakturace malých podnikatelů apod.), kde lze po určité době (max. jeden rok) používat původní národní měnu.

V případě České republiky zasedla v červnu roku 2006 Národní koordinační skupina pro zavedení eura a jako nejvhodnější formu zavedení eura zvolila scénář velkého třesku. Tento scénář byl 25. října 2006 schválen usnesením vlády České republiky.

Členové skupiny předkládají následující argumenty podporující scénář velkého třesku:³⁶

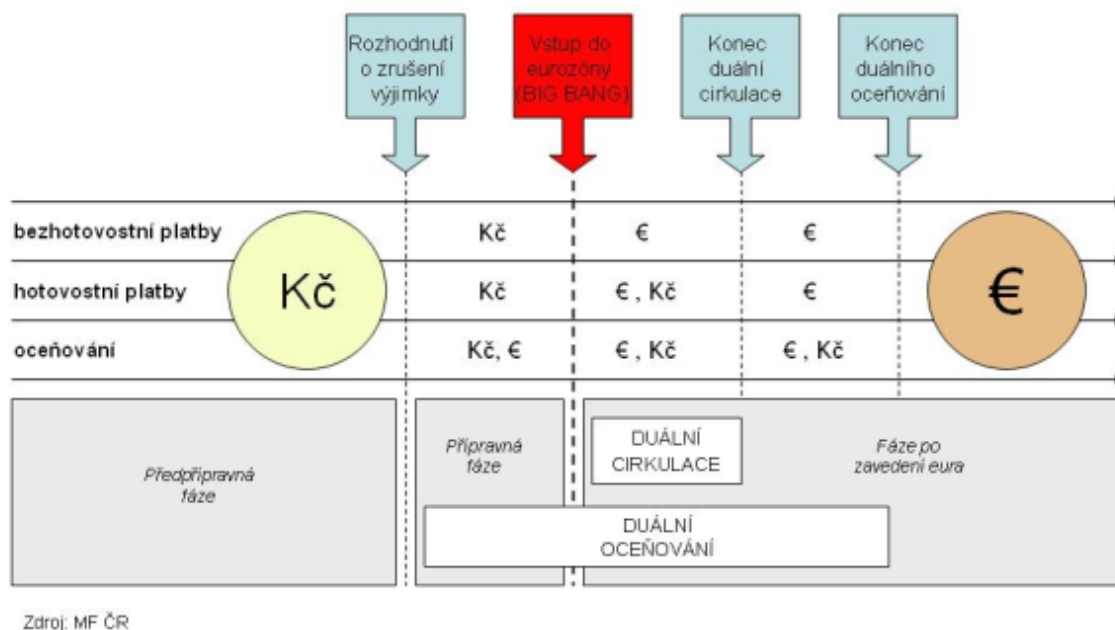
- odpadá riziko nedokonalé koordinace více akcí při postupném zavádění nové měny,
- odborníci i veřejnost si budou vědomi nezvratnosti procesu i odpovědnosti za jeho průběh, nebude vytvářen další čas pro spekulace,
- v oblasti legislativy existuje nejvyšší míra právní jistoty,
- při volbě scénáře velkého třesku může být celý proces završen v rámci jednoho volebního období vlády, která bude rozhodovat jak o scénáři, tak o datu přijetí eura, a také schvalovat příslušný národní plán,
- bezhotovostní i hotovostní platební styk již v euru probíhá,
- omezení nutnosti „krátkodobých, přechodných“ změn programového vybavení,
- nižší investice do transakčních systémů a informačních technologií,
- po provedení nutných příprav mohou bankovní systémy přejít na bezhotovostní euro prakticky ze dne na den,
- účetní snadnost a rychlost, jednoznačnost – úspora nákladu pro oblast informatiky a statistiky.

Největší riziko skupina spatřuje v souběhu všech činností a změn v souvislosti se zavedením společné měny do jednoho časového okamžiku.

Aby měly všechny subjekty možnost připravit se na přechod na novou měnu, je scénář velkého třesku rozdělen do pěti časových fází, jak ukazuje následující Obrázek 1.

³⁶ Zavedení eura v České republice. *Scénář zavedení eura* [online]. 2010 [cit. 2010-09-02]. Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1592.html>

Obrázek 1: Fáze scénáře velkého třesku



Zdroj: Peníze. Euro přijde velkým třeskem [online]. 6. listopadu 2006 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na: <http://www.penize.cz/svetova-ekonomika/18464-euro-prijde-velkym-treskem>

Poznámka:

Obrázek znázorňuje jednotlivé fáze scénáře velkého třesku a ukazuje, v jakých fázích a pro jaký účel se bude euro využívat. V předpřípravné fázi se Česká republika nachází nyní a bude se v této fázi nacházet do doby, než dojde ke zrušení výjimky na zavedení eura v ČR, které se předpokládá přibližně půl roku před zavedením eura. V této fázi se používá česká koruna a probíhají technické přípravy na změnu. Následuje přípravná fáze, ve které se bude ve všech platbách využívat česká koruna, ceny v obchodech, údaje na výpisech z bank, na výplatních páskách a podobně budou uváděny v korunách i v eurech (tzv. duální oceňování). Tato fáze bude ukončena den před vstupem ČR do eurozóny. Období duální cirkulace znamená, že dnem zavedení eura musí být všechny bezhotovostní platby prováděny v eurech, pro hotovostní platby mohou být používány české koruny i eura. Toto období by mělo trvat dva až čtyři týdny. V období mezi koncem duální cirkulace a koncem duálního označování cen bude ve všech transakcích používáno výhradně euro, ale veškeré ceny a hodnoty budou nadále uváděny i v českých korunách. V závěrečné fázi, po ukončení duálního označování cen, budou veškeré transakce prováděny pouze v eurech. Uvádění cen v českých korunách už bude zcela dobrovolné.

7.2 Kritéria konvergence a jejich plnění

V rámci integrace České republiky do eurosystému je nutné plnění tzv. Maastrichtských kritérií (jinak také konvergenčních kritérií), která jsou předpokladem pro přijetí jednotné měny euro. Cílem těchto kritérií je zajistit, aby do třetí etapy vzniku Hospodářské a měnové unie směly vstoupit pouze země, jejichž hospodářská politika se zaměřuje na

cenovou stabilitu. Důležitou podmínkou v rámci plnění kritérií je jejich udržitelnost, nikoliv tedy jejich jednorázové naplnění v okamžiku plánovaného vstupu do eurozóny.

ECB a Evropská komise vypracovávají jednou za dva roky zprávy o plnění kritérií konvergence. Na jejich základě se pak Rada EU rozhoduje, jestli přistoupení daného státu k eurozóně schválí, či nikoliv.

Kritéria lze členit na rozpočtová a měnová. Rozpočtová kritéria stanovují výši vládního deficitu a státního dluhu vzhledem k výši HDP. Měnová kritéria zahrnují cenovou stabilitu, výši dlouhodobých úrokových sazeb a stabilitu měnového kurzu. Vzhledem k zaměření této diplomové práce jsou následně uvedena pouze měnová kritéria. Rozpočtová kritéria jsou pro úplnost charakterizována v Příloze 2.

7.2.1 Kritérium cenové stability

Členský stát by měl v rámci tohoto kritéria dlouhodobě dosahovat cenové stability. Roční průměrná inflace by měla být nejvýše 1,5 procentního bodu nad hodnotou, která je průměrem inflací třech zemí EU s nejnižší mírou inflace, tedy nejlepší cenovou stabilitou. Inflace se v tomto případě měří podle tzv. harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP)³⁷.

Tabulka 4: Kritérium cenové stability

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

Zdroj: Zavedení Eura v České republice. Vyhodnocení kritéria cenové stability [online]. 2010 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_kriter_cen_stabil.html>

³⁷ Jedná se o ukazatel používaný pro měření spotřebitelské inflace v zemích EU. Je závazný pro všechny členy EU, což zajišťuje mezinárodní srovnatelnost cenového vývoje. Zjišťují se změny cen u téměř 700 kategorií zboží a služeb. Index je konstruován tak, že dílčí cenové indexy u položek spotřebního koše se váží podílem spotřeby dané komodity na celkové spotřebě domácností. Zároveň se přihlíží k rozdílům mezi spotřebními koši v jednotlivých zemích, které jsou způsobeny odlišnými spotřebními zvyklostmi jednotlivých ekonomik.

Jak je vidět z uvedené tabulky, kritérium se ČR daří plnit již od roku 2002. Výjimkou je rok 2004, kdy ČR vstoupila do Evropské unie a došlo k navýšení nepřímých daní, na základě čehož inflace vzrostla. Dále se toto kritérium nepodařilo splnit v roce 2007 a 2008. Důvodem byl především prudký růst cen potravin a energií (zejména ropy) a změny v daňovém systému (zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, zavedení ekologických daní, poplatků ve zdravotnictví a další zvyšování spotřebních daní). V roce 2009 došlo k výraznému snížení hodnoty kritéria pro ČR kvůli dezinflaci, která byla důsledkem nižších cen energií a potravin v podmínkách globální krize, odeznění předchozích administrativních opatření a zároveň došlo k výraznému propadu ekonomiky.

Podle konvergenční zprávy z roku 2010, která hodnotí období od dubna 2009 do března 2010, byla inflace v EU velmi nízká v důsledku celosvětových šoků vedoucích k poklesu cen a poklesu hospodářské aktivity většiny zemí. Nejnižší míru inflace v rámci EU za toto období vykázali Portugalsko (-0,8 %), Estonsko (-0,7 %) a Belgie (-0,1 %). Míra inflace v ČR dosáhla hodnoty 0,3 %, což je výrazně pod referenční hodnotou 1 %.

I v období 2010 – 2013 se předpokládá plnění tohoto kritéria, pokud nenastanou jednorázové externí šoky a významné daňové změny, které by vychýlily inflaci nepříznivým směrem. Inflace bude ovlivňována řadou administrativních opatření, které mohou vést k růstu spotřebitelských cen. Současně se ovšem očekává i zvýšení referenční hodnoty cenového kritéria, vzhledem k celosvětovému ekonomickému oživení. Prognózy inflace se pro rok 2010 pohybují v rozmezí 1,0 % až 1,6 % a 1,3 % až 2,2 % pro rok 2011.

V období účasti ČR v ERM II by nemělo docházet k výrazným protiinflačním úpravám nepřímých daní či jiným administrativním opatřením, které by plnění tohoto kritéria znesnadňovaly.

7.2.2 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Další z konvergenčních kritérií stanovuje, že v průběhu jednoho roku před šetřením nesmí dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu EU překročit o více než 2 procentní body průměrnou úrokovou sazbu tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Pro stanovení těchto úrokových sazeb se využívá desetiletých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.

Tabulka 5: Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,92	4,85	4,12	4,28	3,37	4,24	4,2	4,2	4,5	4,5
Hodnota kritéria (1. řádek + 2,0 p.b.)	6,92	6,85	6,12	6,28	5,37	6,24	6,2	6,2	6,5	6,5
ČR	6,31	4,88	4,12	4,75	3,51	3,78	4,4	5,1	4,9	4,7

Zdroj: Zavedení Eura v České republice. Vyhodnocení kritéria dlouhodobých úrokových sazeb [online]. 2010 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_kriter_urok_sazeb.html>

Z výše uvedených údajů je patrné, že toto kritérium ČR dlouhodobě plní. Snížení výnosů státních dluhopisů od roku 2004 vedlo k přiblížení dlouhodobých úrokových sazeb k úrovni, která převládá v eurozóně. V roce 2008 dosáhla hodnota úrokových sazeb své nejvyšší hodnoty. Během roku 2009 a 2010 byla země ovlivňována globální krizí. Dlouhodobé úrokové sazby vzrůstaly. V polovině roku 2009 dosáhly své maximální hodnoty a poté začaly opět klesat.

Pro období 2010 – 2012 se očekává mírný pokles dluhopisů do doby splatnosti a poté jejich následná stabilizace. Referenční hodnota kritéria se bude do budoucna pravděpodobně zvyšovat, především v souvislosti s fiskálními impulzy v západních ekonomikách, které zřejmě povedou k vyšším požadovaným výnosům. Při hodnocení budoucího vývoje úrokových sazeb se vychází z předpokladu, že dlouhodobé úrokové sazby se budou pohybovat shodně s vývojem inflace. Proto se vzhledem k dlouhodobé nízké inflaci v ČR neočekávají výraznější problémy při plnění tohoto kritéria.

7.2.3 Kritérium stability měnového kurzu

Pro splnění tohoto kritéria je vyžadováno, aby měna členského státu byla zapojena do kursového mechanismu ERM II (Exchange Rate Mechanism) minimálně po dobu dvou let. V průběhu tohoto období by se měl kurz pohybovat v blízkosti centrální parity, která by neměla devalvovat.

Kursový mechanismus ERM II je mechanismus fixování zúčastněných měn na euro v rámci tzv. flukтуаčního pásma. Měna, která je zúčastněna v ERM II, má stanovenou centrální paritu oproti euru a dále flukтуаční pásmo pro pohyb devizového kurzu.

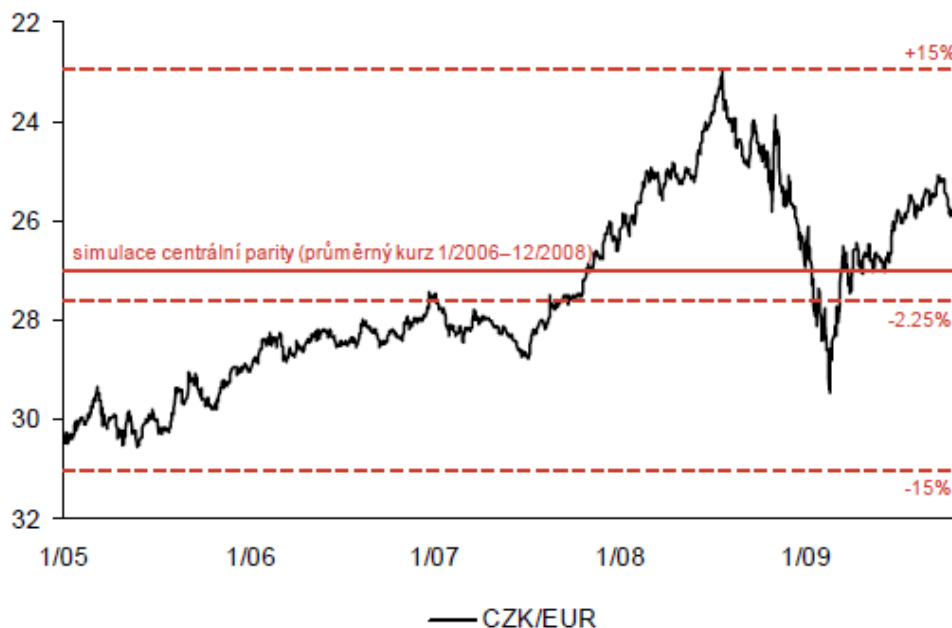
Standardní flukтуаční pásmo pro fungování mechanismu ERM II je stanoveno $\pm 15\%$. Pro splnění kursového kritéria je nutné, aby se devizový kurz pohyboval v užším intervalu okolo centrální parity, tj. $\pm 2,5\%$. Z tohoto důvodu je nutné rozlišovat, zda-li se hovoří o fungování mechanismu, či vyhodnocení kritéria kursové stability.

V okamžiku vychýlení devizového kurzu mimo stanovený interval je více přípustné vychýlení apreciačním směrem, než depreciačním. Dále se v tomto případě zkoumá délka odchylky, důvod této odchylky, nastavení úrokových sazeb a intervenční politika v době vychýlení z intervalu.

Vyhodnotit plnění kursového kritéria není v současné době možné, neboť česká měna se dosud neúčastní kursového mechanismu ERM II. Proto také není stanovena centrální parita k euru, která by umožnila sledovat fluktuaci měnového kurzu a tedy i vyhodnocovat plnění tohoto kritéria. Klíčové tedy bude vhodné načasování vstupu do mechanismu ERM II a vhodně zvolená centrální parita.

Teoreticky by bylo možné toto kritérium hodnotit pomocí hypotetické centrální parity CZK/EUR, která je stanovena na základě průměrné denní hodnoty kurzu pro určité období. Dlouhodobě vykazuje měnový kurz koruny vůči euru apreciační trend. Výjimkou byly roky 2008 a 2009, poznamenané globální finanční a ekonomickou krizí, kdy došlo k odchylce devizového kurzu vyšší než 15% . Na konci roku 2008 a počátku roku 2009 došlo k rozsahu depreciace dokonce o 23% , což by způsobilo možné komplikace v případném procesu plnění tohoto kritéria.

Graf 4: Vývoj nominálního kurzu CZK/EUR



Zdroj: Zdroj: MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou [online]. 22. prosince 2009 [cit. 2010-10-16]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2009_pdf.pdf>*

Poznámka:

Horizontální osa tohoto grafu znázorňuje jednotlivá časová období, na vertikále je uveden kurz CZK/EUR. Je zde vyznačena hypotetická centrální parita, která je stanovena na základě průměrné denní hodnoty kurzu v daném období. V grafu je tato hypotetická centrální parita stanovena přibližně na hodnotu 27 CZK/EUR. Je zde uvedeno rozhraní $\pm 15\%$, což představuje flukтуаční pásmo pro pohyb devizového kurzu a dále je zde vyznačeno i užší rozhraní $\pm 2,5\%$. Křivka znázorňuje pohyb kurzu vůči hypotetické centrální paritě. Pohyb kurzu směrem nahoru znamená posilování koruny, naopak pokles směrem dolů znehodnocení měny.

7.3 Přípravenost České republiky na vstup do eurozóny

V roce 2003 přijala Česká republika Strategii přistoupení České republiky k eurozóně. Od této doby postupně snižovala svůj odstup od průměrné ekonomické úrovně eurozóny a vykazovala rovněž některé prvky sladění s eurozónou v průběhu hospodářského cyklu. V posledních dvou letech byl však vývoj této sladění ovlivněn dopady světové finanční a hospodářské krize. V důsledku toho došlo v České republice i eurozóně k ekonomické recesi a výraznému zhoršení stavu veřejných financí. Došlo k přerušení trendu přibližování tuzemské cenové hladiny k eurozóně a nárůstu cyklické i strukturální nezaměstnanosti. Na základě vývoje domácí ekonomiky, monetárním a fiskálním problémům v eurozóně v posledních letech i vzhledem k přetrvávající nestabilitě na finančních trzích se současná

situace v České republice nejeví jako příznivá pro budoucí přijetí jednotné měny euro a pro podniknutí kroků k němu směřujících.

7.3.1 Ukazatele sladění ČR s eurozónou

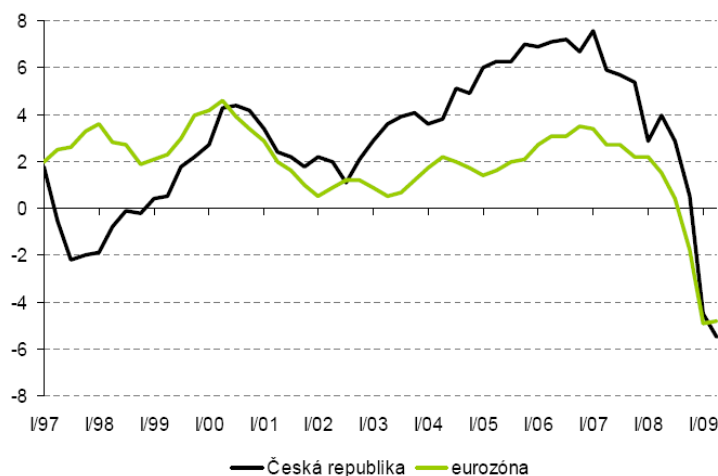
Plnění formálních konvergenčních kritérií, která jsou uvedena v předcházející části této kapitoly, je nutné pro přijetí společné měny euro. Ovšem vstup do eurozóny je ovlivněn i dalšími faktory nad rámec těchto kritérií, které předurčují sladění ekonomiky České republiky s ekonomikou eurozóny.

Důležitým ukazatelem podobnosti české ekonomiky s eurozónou je dosažený stupeň reálné ekonomické konvergence. Její vyšší úroveň přispívá k vyšší podobnosti dlouhodobého rovnovážného vývoje. S vyšším stupněm konvergence v ekonomické úrovni dosaženým před vstupem do systému ERM II a přijetím eura lze očekávat další nárůst relativní cenové úrovně, což sníží možné budoucí tlaky na růst cenové hladiny a rovnovážné posilování reálného kurzu. Z dlouhodobého hlediska česká ekonomika reálně konverguje k eurozóně, vlivem finanční a ekonomické krize se však tento trend zastavil.³⁸

V roce 2009 dosahoval HDP v České republice na hlavu podobně jako v předchozích dvou letech 73 % průměru eurozóny. Porovnání vývoje HDP v České republice a v eurozóně zobrazuje následující Graf 5.

³⁸ MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-01-26]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Graf 5: Vývoj HDP v České republice a v eurozóně



Zdroj: MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-01-03]. Dostupné na: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf

Také v případě cenové hladiny došlo k přerušení procesu sblížování. Ta v roce 2009 mírně klesla na 65 % cenové hladiny eurozóny a nadále se tak nachází na nižší hodnotě, než by odpovídalo dosažené výkonnosti ekonomiky.

Mzdová úroveň v České republice v roce 2008 dosáhla zhruba 36 % průměrné úrovně eurozóny při přepočtu pomocí měnového kurzu a mírně přes 50 % s použitím údajů o paritě kupní síly.³⁹

Reálný kurz české koruny (na bázi HICP) posiloval mezi lety 1998 a 2009 průměrným tempem 3,3 % ročně, přičemž kolem svého dlouhodobého trendu vykazuje významné výkyvy, z nichž některé mohou být zdrojem makroekonomických šoků a jiné naopak napomáhat k jejich tlumení. Stabilizační dopad mělo na českou ekonomiku jak posílení kurzu v roce 2007 a v prvním pololetí roku 2008 (tj. v situaci vysoké inflace a rychlého ekonomického růstu), tak i následné oslabení české měny v době hospodářské recese. V průběhu příštích pěti let lze očekávat rovnovážné reálné zhodnocování koruny vůči euru průměrným tempem 2,0 – 3,4 % ročně. Po vstupu do eurozóny by tedy pokračující reálné

³⁹ MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-01-26]. Dostupné na: http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf

posilování kurzu zpočátku znamenalo navýšení inflačního diferenciálu vůči eurozóně a s ním spojené nižší (či dokonce záporné) reálné úrokové sazby.⁴⁰

Dalším faktorem je podobnost struktury ekonomické aktivity s eurozónou. Ta by měla snižovat riziko výskytu asymetrických ekonomických šoků. Česká ekonomika si ve srovnání s eurozónou zachovává z hlediska tvorby produktu své specifikum v podobě vyššího podílu průmyslu a menšího podílu služeb, zejména finančního zprostředkování. Srovnatelnou ekonomickou strukturu má například Slovensko. Zdrojem asymetrického vývoje může být oproti eurozóně nadprůměrný podíl automobilového průmyslu na celkové produkci a přidané hodnotě českého hospodářství.

Rychlá konvergence nominálních úrokových sazeb těsně před vstupem do eurozóny působila v minulosti na některé ekonomiky jako asymetrický šok vyvolávající makroekonomické nerovnováhy a rizika pro finanční stabilitu. Pro zemi plánující vstup do měnové unie je proto výhodou dřívější postupné sblížení úrokových sazeb. Z tohoto pohledu je příznivé, že rozdíl mezi českými krátkodobými tržními úrokovými sazbami a sazbami eurozóny byl po dlouhou dobu (v období 2002 – 2007) blízký nulovým hodnotám. V druhé polovině roku 2008 však došlo k otevření mírného kladného úrokového diferenciálu, který se dále zvyšoval v průběhu roku 2009 v důsledku prohloubení globální finanční krize a vlivem toho, že Evropská centrální banka byla nucena začít používat nekonvenční nástroje měnové politiky (na rozdíl od ČNB).⁴¹

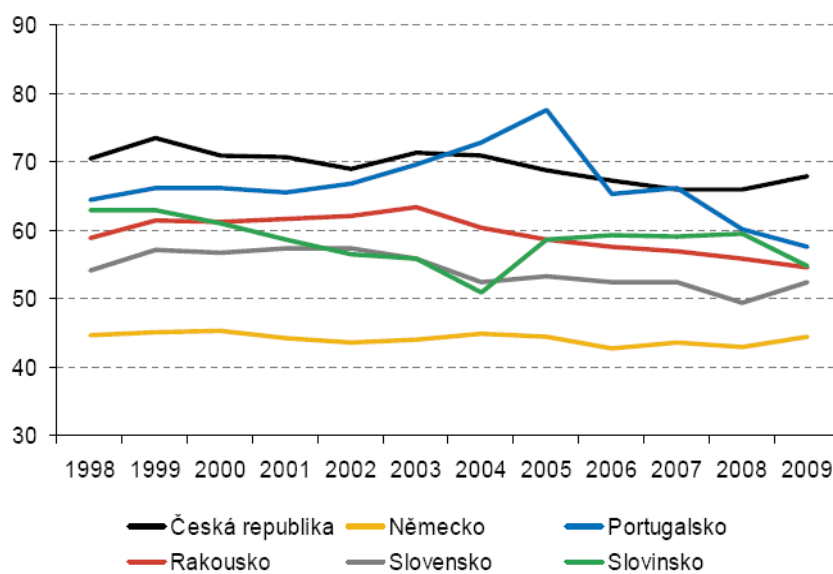
Indikátorem signalizujícím možnost sdílení jednotné měny je také dlouhodobě podobný pohyb kurzů měn vůči referenční měně. V porovnání s ostatními sledovanými měnami byla korelace vývoje kurzů české koruny a eura k dolaru relativně vysoká. Od roku 2000 došlo k jejímu poklesu pouze v období rychlého posilování koruny během let 2001–2002 a poté v souvislosti s všeobecným zvýšením volatility na světových finančních trzích ve druhé polovině roku 2008 a během prvního čtvrtletí roku 2009, kdy byla česká koruna vystavena značným tlakům na oslabení. V první polovině roku 2010 se však hodnota kurzu české koruny k euru vrátila na vysokou předkrizovou úroveň.

⁴⁰ MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-01-10] Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

⁴¹ MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-01-10]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Vysoká obchodní a vlastnická provázanost české ekonomiky s eurozónou umocňuje přínosy z odstranění možných výkyvů vzájemného měnového kurzu. Eurozóna je po vstupu Slovenska partnerem pro téměř 70 % českého vývozu a více než 60 % dovozu, což je úroveň srovnatelná či vyšší než v ostatních sledovaných zemích.

Graf 6: Podíl vývozu do eurozóny na celkovém vývozu



Zdroj: MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-02-05]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>*

Poznámka:

Graf výše znázorňuje, jakou část z celkového vývozu jednotlivých zemí tvořil vývoz do eurozóny. Procentuální vyjádření tohoto podílu je vyjádřeno na vertikální ose grafu.

Vysoký podíl obchodu byl zachován i při poklesu celkového objemu zahraničního obchodu České republiky v roce 2009. Míra vlastnické provázanosti s eurozónou na straně přímých investic je v české ekonomice relativně vysoká a trendově rychle narůstá. V roce 2009 se sice v důsledku globální krize přiliv přímých zahraničních investic z eurozóny do České republiky snížil, v roce 2010 však již dochází k jeho opětovnému zrychlení.⁴²

Struktura finančních aktiv a pasiv českých nefinančních podniků a domácností se pozvolna přibližuje struktuře aktiv a pasiv subjektů v eurozóně, nadále však vykazuje odlišnosti.

⁴² MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-01-11]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>*

V případě podniků je patrný především vysoký podíl pohledávek z obchodního styku na aktivech a v případě domácností je to vyšší podíl oběživa a vkladů na aktivech. Zadluženost českých podniků i domácností je výrazně nižší než ve sledovaných zemích eurozóny. Čistá finanční aktiva domácností představují zhruba 55 % HDP. Vliv sazeb peněžního a finančního trhu na klientské sazby byl v České republice v minulosti zhruba podobný jako v eurozóně.

Nízký stupeň domácí důvěry v jednotnou měnu euro v České republice je dán důvěrou ekonomických subjektů v domácí měnu, dlouhodobě nízkou inflací a nízkými úrokovými sazbami. Využití zahraniční měny je tak soustředěno především do sektoru podniků zapojených do zahraničního obchodu⁴³

Rychlost eliminace šoků na českých finančních trzích se v předkrizovém období zvyšovala a úroveň dosažené konvergence se oproti sledovaným zemím příliš nelišila. Výjimkou byl trh peněžní, který již v předkrizovém období vykazoval nižší stupeň a rychlost integrace především vlivem rozdílné měnové politiky. Globální krize a její dopady vedly k poklesu rychlosti přizpůsobení. Od poloviny roku 2009 je však již možné pozorovat pozvolné zlepšování situace, nicméně předkrizových hodnot integrace na některých trzích dosud nebylo dosaženo.

Neméně důležitým krokem v rámci procesu přístupu ČR do eurozóny je příprava českého právního řádu, konkrétně přijetí nového zákona o ČNB, jehož návrh byl již aktuálně schválen Poslaneckou sněmovnou, byl ovšem vetován prezidentem republiky. Zákon upravuje postavení, působnost a činnosti ČNB. Návrh zákona upravuje podíl ČNB na udržování cenové stability v rámci Evropského systému centrálních bank, dále provádění měnové politiky ECB v České republice, podíl na výkonu správy devizových rezerv členských států EU, které přijaly euro a podmínky vydávání bankovek a mincí jednotné měny euro. Tímto krokem dojde k harmonizaci legislativy o centrální bance s evropským právem. Tento zákon vejde v platnost v okamžiku přístupu ČR do eurozóny. Česká republika měla mít plně harmonizovanou legislativu týkající se centrální banky již v okamžiku vstupu ČR do Evropské unie, proto je návrh nového zákona o ČNB

⁴³ MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-01-11]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

projednáván již nyní, i přes to, že ještě nedošlo k politickému rozhodnutí o zavedení eura v České republice a tedy i stanovení předpokládaného data přijetí jednotné měny.

Obecné technické problémy spojené s přijetím jednotné měny bude řešit tzv. Obecný zákon o zavedení eura v České republice, jehož příprava je v kompetenci Ministerstva financí a na němž bude spolupracovat i ČNB.

7.3.2 Vyhodnocení ekonomické sladění ČR s eurozónou

Z hlediska připravenosti na přijetí eura lze charakteristiky českého hospodářství rozdělit na čtyři skupiny:⁴⁴

- ekonomické ukazatele dlouhodobě hovořící pro přijetí eura,
- oblasti, které představují z hlediska přijetí eura rizika makroekonomických nákladů,
- oblasti, kde došlo z hlediska budoucího přijetí eura k nepříznivému vývoji,
- oblasti vykazující dlouhodobé problémy z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobit se šokům, u nichž nedochází k významnému zlepšení.

Mezi ekonomické ukazatele, které dlouhodobě hovoří pro přijetí eura v České republice, patří vysoká míra otevřenosti české ekonomiky, velká obchodní i vlastnická provázanost s eurozónou a dosažení dlouhodobé konvergence v míře inflace.

V souvislosti s recesí došlo k dočasnému nárůstu úrokových diferenciálů nominálních úrokových sazeb oproti eurozóně, přesto lze konvergenci v nominálních sazbách považovat za dostatečnou, podloženou a tudíž udržitelnou.

Druhá skupina zahrnuje oblasti, které sice představují z hlediska přijetí eura v České republice riziko makroekonomických nákladů, ale v posledních letech vykázaly zlepšení. Za pozitivní lze označit fakt, že až do roku 2008 probíhala reálná ekonomická konvergence České republiky k eurozóně, přičemž k jejímu obnovení pravděpodobně opět dojde, jakmile se domácí ekonomika zotaví z nedávného hospodářského propadu a důsledků připravované konsolidace veřejných financí.

⁴⁴ MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 22. prosince 2010 [cit. 2011-01-12]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>

Měřeno ukazatelem HDP na obyvatele je Česká republika vyspělejší než některé země eurozóny, což však ještě není zárukou budoucího bezproblémového fungování ekonomiky v měnové unii. Rozdíl vůči průměru eurozóny navíc přetrvává v cenové hladině, ke kterému došlo v roce 2009 v důsledku výrazné depreciační kurzu koruny.

Cyklická sladěnost vývoje ekonomické aktivity v České republice a v eurozóně se v posledním období výrazně zvýšila, to však odráží extrémní globální vývoj a zřejmě nezvyšuje pravděpodobnost většího sladění hospodářského cyklu do budoucna v podmínkách běžného vývoje světové ekonomiky.

Příznivý vývoj představuje i zastavení růstu celkového zdanění práce a v posledních několika letech též růstu poměru minimální mzdy k průměrné mzdě. V reakci na prudký propad poptávky reagovaly podniky v roce 2009 ve zvýšené míře zmrazením a případně i snížením nominálních mezd, což naznačuje schopnost přizpůsobení vývoje nominálních mezd, v reálném vyjádření však ke zvýšení pružnosti mezd prozatím nedošlo.

K postupnému dílčímu zlepšování dochází v oblasti podmínek pro podnikání. Za pozitivní z hlediska pružnosti trhu práce lze označit také schopnost využít přílivu zahraniční pracovní síly v době hospodářského růstu a naopak snižovat počet zahraničních pracovníků v době současného ekonomického útlumu.

Třetí skupinu tvoří oblasti, kde v posledním období došlo z hlediska budoucího přijetí eura k nepříznivému vývoji. V důsledku hospodářského propadu a přijatých protikrizových opatření došlo k výraznému zhoršení deficitu veřejných financí. Celkový fiskální deficit v roce 2009 činil 5,8 % HDP, přičemž došlo k podstatnému nárůstu strukturálního schodku. Úsporná opatření přijatá pro rok 2010 a plánovaná pro rok 2011 zřejmě povedou k poklesu schodku veřejných rozpočtů v nejbližším období, ale bez přijetí fundamentálních reforem v dalších letech bude mít jejich dopad omezené trvání. Hrozící rychlý nárůst výdajů na obsluhu vládního dluhu a budoucí dopady související se stárnutím populace přitom představují významná rizika pro vývoj a udržitelnost veřejných financí v delší časové perspektivě.

Dalším nepříznivým faktorem z hlediska budoucího přijetí eura jsou fiskální a ekonomické problémy v eurozóně, které přispívají k nejistotě na finančních trzích a jejich zvýšené volatilitě. Případná obnovená nedůvěra finančních trhů v euro by na jedné straně zvyšovala

pro českou ekonomiku náklady na plnění Maastrichtského kritéria měnového kurzu a na straně druhé by snižovala ekonomické přínosy z případného zavedení jednotné měny.

Čtvrtá skupina obsahuje oblasti vykazující dlouhodobé problémy z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobit se šokům, u nichž nedochází k významnému zlepšení. Strukturální problémy na trhu práce plynoucí z nastavení daní a dávek a z pracovní legislativy vedou k poměrně vysoké strnulosti pracovního trhu, malé motivaci části populace k práci a nepružnosti zaměstnávání. Trvalým problémem je také nízká či nevyhovující kvalifikace dlouhodobě nezaměstnaných osob.

Celkově je tedy sladění ekonomiky České republiky s eurozónou a připravenost na přijetí eura nedostačující. Ačkoliv Česká republika dlouhodobě postupně snižuje svůj odstup od ekonomické úrovně a cenové hladiny eurozóny, během ekonomického poklesu byl tento trend narušen.

Došlo dále k výraznému zhoršení stavu veřejných financí, jejichž dlouhodobá udržitelnost a nedostatečný prostor pro jejich stabilizační působení v případě výrazně nepříznivého vývoje představují pro ČR jedny z klíčových výzev. Na trhu práce nedošlo k výraznému strukturálnímu zlepšení a v nastavení institucionálního rámce zůstávají problémy.

Přetrvávající nejistota na finančních trzích nevytváří příznivé prostředí pro vstup ČR do kurzového mechanismu ERM II. Mechanismus ERM II je totiž potenciálně zranitelný vůči změnám na finančních trzích a tokům krátkodobého kapitálu. Případný nepříznivý vývoj během pobytu české koruny v tomto mechanismu by mohl přinést makroekonomické náklady a sladění ekonomiky s eurozónou spíše snížit.

Za současných podmínek je velmi nepravděpodobné, že ČR bude ve střednědobém horizontu schopna plnit všechna Maastrichtská konvergenční kritéria. Zásadní bariérou pro vstup do měnové unie přitom bude vyšší než 3% deficit sektoru vládních institucí.

V této situaci proto nelze dospět k závěru, že bylo dosaženo dostatečného pokroku při vytváření podmínek pro přijetí eura, aby mohlo dojít ke stanovení cílového data vstupu do eurozóny. Proto Ministerstvo financí a Česká národní banka v souladu se schválenou Aktualizovanou strategií přistoupení ČR k eurozóně doporučují vládě ČR toto datum prozatím nestanovovat. Nestanovení cílového data pro vstup do eurozóny zároveň ovlivňuje doporučení, aby ČR v průběhu roku 2011 neusilovala o vstup do mechanismu ERM II.

8 Aspekty zavedení eura v České republice

V roce 2009 vstoupila eurozóna do druhého desetiletí své existence. Společná měna euro má zajistit hlubší ekonomickou integraci mezi jednotlivými členskými zeměmi, hospodářskou propojenost zemí a sjednocování celé Evropy. Euro je symbolem společné identity a hodnot Evropské unie.

Po svém vstupu do Evropské unie se i Česká republika zavázala dříve či později přijmout tuto jednotnou měnu. Tato povinnost plyne z podepsání a ratifikace Smlouvy o přistoupení k Evropské unii. Stále ovšem nebylo stanoveno definitivní datum, ke kterému by se Česká republika měla stát členem eurozóny. Česká republika má prozatím dočasnou výjimku na zavedení eura do doby, než bude domácí ekonomika připravena přijmout jednotnou měnu. Ovšem už v tomto okamžiku lze posoudit, jaké dopady bude mít přijetí jednotné měny na domácí měnovou politiku a celkovou ekonomickou situaci.

Národní plán zavedení eura stanovuje, že přechod na euro musí respektovat několik důležitých principů:⁴⁵

- **Princip právní jistoty** – tento princip znamená, že všechny uzavřené smlouvy (hypoteční, pojistné, nájemní a další), které obsahují údaje v českých korunách, zůstanou i po zavedení eura nadále platné.
- **Princip ochrany spotřebitele** – tento princip usiluje o to, aby zavedení eura nebylo zneužito k neodůvodněnému zvyšování cen. Hlavním nástrojem tohoto principu bude povinnost tzv. duálního označování vybraných cen a peněžních částek, tedy že po oznámení oficiálního přepočítacího koeficientu budou muset být příslušné peněžní částky uvedeny v korunách i v eurech.
- **Princip minimalizace nákladů** – tento princip stanovuje, že způsob přechodu na novou měnu musí být ohleduplný vůči výdajům soukromých subjektů i státních orgánů. Národní plán zavedení eura stanovuje, že každý subjekt si bude muset pokrýt náklady na zavedení eura z vlastních zdrojů. To platí pro veřejné i soukromé subjekty. Stát tak bude muset poskytnout dostatek informací všem adresátům.

⁴⁵ Zavedení eura v České republice. *Euro a česká republika* [online]. 2010 [cit. 2010-12-02]. Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro.html>

8.1 Dopad zavedení eura na měnovou politiku ČR

V okamžiku přechodu na jednotnou měnu ČNB ztratí svou monetární autonomii a stane se spíše partnerem Evropské centrální banky v rozhodovacích procesech, kde by se ovšem její pravomoci výrazně oslabily. Budeme tak muset v plné míře akceptovat politiku eurosystému.

Hlavním cílem ČNB, stejně jako ECB, je péče o cenovou stabilitu. Pokud ovšem srovnáme přístupy ECB a ČNB ve způsobu kontrolování a ovlivňování cenové hladiny, nalezneme zde určité rozdíly. Jedním z rozdílů je způsob ovlivňování cen a řízení míry inflace. ČNB provádí svou měnovou politiku v rámci cílování inflace. ECB režim cílování inflace neuplatňuje, ale definuje cenovou stabilitu, přičemž její monetární politika je založena na ekonomickém a měnovém pilíři.

V případě vnějších či vnitřních šoků dopadajících na českou ekonomiku by mohla tato jednotná politika představovat problém pro domácí ekonomickou situaci. Pokud by totiž problémům čelila pouze Česká republika, je nepravděpodobné, že by kvůli tomu eurosystém změnil svou měnovou politiku pro celou eurozónu. V případě takového asymetrického šoku, který neovlivní území jako celek, ale pouze některou jeho část, by se národní centrální banka snažila pomoci ekonomice různými tradičními způsoby, například devalvací národní měny, aby podpořila vývozce na zahraničních trzích, nebo by snížila úrokové sazby, aby měli výrobci snazší přístup ke kapitálu a snížili tak například výrobní náklady.⁴⁶

V eurozóně však nelze předpokládat, že by se stejným způsobem zachoval i eurosystém. Výše zmíněná opatření by nečinil v případě, pokud by mělo hospodářské problémy pouze omezené množství členských států. V takovém případě není v zájmu ECB aktivně zasahovat. Postiženému státu tak zůstávají k dispozici jen nástroje fiskální politiky a samovyrovňovací tržní mechanismy (flexibilita mezd a cen, mobilita práce, mobilita kapitálu apod.). Na tyto mechanismy ovšem nelze spoléhat a fiskální politika je také do jisté míry omezena⁴⁷. Z těchto důvodů se nedoporučuje vstupovat do měnové unie

⁴⁶ Výzkumné centrum PEF MZLU v Brně. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku v ČR* [online]. Prosinec 2007 [cit. 2010-11-15]. Dostupné na: < http://www.euroskop.cz/gallery/2/850-studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf >

⁴⁷ Omezení vychází z Paktu stability a růstu, který představuje dohodu mezi členy eurozóny ohledně koordinace jejich rozpočtových politik tak, aby vysoké schodky státních rozpočtů nebo vysoké veřejné dluhy

před tím, než země dosáhne dostatečného stupně sladění hospodářských cyklů a celkové struktury hospodářství se zeměmi eurozóny. Ovšem vzhledem k závěrům, které vyplývají z kapitoly č. 7.3, míra sladění České republiky s oblastí eurozóny je v současné době neuspokojivá a nelze ani předpokládat, že by v nejbližší době došlo k výraznému zlepšení

8.2 Dopad zavedení eura na inflaci v ČR

V souvislosti s přijetím jednotné měny panují značné obavy spojené se skokovým nárůstem cenové hladiny v České republice. Tyto obavy představují jeden z hlavních argumentů, které podporují pomalou variantu přijetí eura, na rozdíl od scénáře velkého třesku, který Česká republika zvolila jako formu zavedení jednotné měny.

Česká republika se řadí mezi země, jejichž cenová hladina je podhodnocena vzhledem k dosažitelné úrovni v rámci eurozóny. K vyrovnávání cenových hladin kandidátských a členských zemí eurozóny dochází dvěma kanály. Prvním z nich je vyšší domácí inflace v dohánějící ekonomice (Česká republika) v porovnání s ekonomikou doháněnou (ekonomika eurozóny), vytváří se tedy tzv. inflační diferenciál.⁴⁸

Druhý kanál umožňuje proces cenového přiblížení formou zhodnocování nominálního měnového kurzu. Po přijetí eura měnový kurz jako nástroj sblížení cenových hladin zanikne. To se ovšem projeví ve vyšší domácí inflaci oproti eurozóně. Tato inflace ovšem není pro ekonomiku škodlivá, pokud její původ spočívá právě v procesu dohánění ekonomické úrovně. Pravděpodobný vývoj inflace by tak v tomto případě vyznačoval kladnými inflačními diferenciály (tedy vyšší míra inflace v české ekonomice ve srovnání s průměrnou mírou inflace v eurozóně).⁴⁹

Vyšší domácí inflace v období po přijetí eura však bude kromě procesu dohánění ekonomické a cenové úrovně vyspělých členských zemí ovlivněna i dalšími faktory, které nesouvisí s měnovou integrací. Jedná se především o ekonomickou situaci hlavních

neohrožovaly stabilitu eura a nezvyšovaly inflaci v eurozóně. Na základě této dohody musí být deficit veřejných financí v dané zemi udržován pod 3 % HDP a veřejný dluh nesmí přesáhnout 60 % HDP.

⁴⁸ Výzkumné centrum PEF MZLU v Brně. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku v ČR* [online]. Prosinec 2007 [cit. 2010-11-15]. Dostupné na:

<http://www.euroskop.cz/gallery/2/850studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf >

⁴⁹ Výzkumné centrum PEF MZLU v Brně. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku v ČR* [online]. Prosinec 2007 [cit. 2010-11-16]. Dostupné na:

<http://www.euroskop.cz/gallery/2/850studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf >

obchodních partnerů, vývoj cen klíčových surovin na světových trzích, očekávaný vývoj domácí reálné ekonomiky, fiskální politiky vlády či růst mezd v sektoru služeb a průmyslu.

Dalším důvodem pro obavy z rychlého růstu cenové hladiny po přijetí jednotné měny je již několikrát zmiňovaná ztráta možnosti provádět národní měnovou politiku a ovlivňovat tak klíčové úrokové sazby, které jsou považovány za důležitý protiinflační nástroj.

Zdražení některých položek ve spotřebitelském koši může být také způsobeno zaokrouhlováním cen nahoru či záměrné zvyšování cen obchodníky, kteří využili okamžik přechodu na euro. Ovšem jejich dopady na výslednou výši inflace je velmi malý a působí pouze v krátkodobém horizontu.

Pokud bychom chtěli odhadovat dopad budoucího přijetí eura na inflaci v České republice, lze vycházet i ze zkušeností současných členů eurozóny. Z dlouhodobého hlediska došlo v eurozóně k určitému sladění průměrné míry inflace. Její hodnota se blíží 2%, což je cílová hodnota stanovena Evropskou centrální bankou. V rámci eurozóny existuje ovšem určitá skupina států, která dlouhodobě vykazuje odchylky od průměrné míry inflace eurozóny. Jedná se např. o Španělsko, Portugalsko, Řecko či Irsko.

Vzhledem k tomu, že jednotná měna euro bude přijata až po roce 2010, lze konstatovat, že do doby vstupu do eurozóny již bude ukončen proces daňové harmonizace a bude i nadále pokračovat proces konvergence, tedy přibližování úrovně naší ekonomiky úrovni ostatních členských ekonomik.

Pokud se v případě našeho vstupu do eurozóny nevyskytnou výrazné nabídkové či poptávkové šoky (ropné šoky, mzdové šoky, fiskální šoky), které by významně ovlivnily domácí cenovou hladinu, lze očekávat, že Česká republika bude po přijetí jednotné měny vykazovat inflaci ve výši 4 – 7 %, pokud se ECB podaří udržet inflační cíl 2 %.⁵⁰

V případě zvýšení inflace po zavedení jednotné měny můžeme předpokládat, že ze strany ECB by nedošlo k žádným významným opatřením. Podíl domácí inflace na inflaci eurozóny je velmi malý a inflační tlaky v České republice jen stěží ovlivní inflaci okolních zemí. Na vyšší inflaci u nás by tak ECB reagovala pouze určitým upozorněním či

⁵⁰ Výzkumné centrum PEF MZLU v Brně. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku v ČR* [online]. Prosinec 2007 [cit. 2010-11-16]. Dostupné na:
<http://www.euroskop.cz/gallery/2/850studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pdf >

doporučením týkající se vývoje inflace či dalších makroekonomických indikátorů. Sankce za překročení určité míry inflace pro členy eurozóny nejsou.

8.3 Dopad zavedení eura na vybrané měnové nástroje

Následující část bude věnována dopadům zavedení jednotné měny euro na vybrané měnové nástroje využívané centrální bankou.

8.3.1 Povinné minimální rezervy

V rámci povinných minimálních rezerv (dále PMR) má vstup do eurozóny dopad především na způsob tvorby PMR. Základ pro jejich tvorbu dle eurosystému tvoří pouze přímé vklady a emitované cenné papíry úvěrových institucí s dobou splatnosti do 2 let kromě vkladů získaných od jiných úvěrových institucí v rámci eurozóny. Další změna se bude týkat úročení PMR, které budou po vstupu do eurozóny úročeny variabilní úrokovou sazbou, která se rovná průměrné hodnotě sazby hlavních refinančních operací eurosystému za příslušné období.

Každá úvěrová instituce si bude moci výši povinných minimálních rezerv snížit o položku v určité hodnotě, která v současné době činí 100 tis. EUR.

Vzhledem k tomu, že ČNB má míru PMR již nyní nastavenou dle požadavků Evropské centrální banky na hodnotu 2 %, dle mého názoru je nepravděpodobné, že by se míra povinných minimálních rezerv po vstupu ČR do eurozóny výrazným způsobem změnila.

8.3.2 Devizové rezervy

Devizové rezervy představují zahraniční aktiva ČNB ve směnitelných měnách. Konkrétně se jedná o investiční nástroje držené v eurech, amerických dolarech, japonských jenech, britských librách, SDR⁵¹ a ve zlatě. Tato struktura devizových rezerv se vyznačuje relativní stabilitou a představuje jistou míru diverzifikace z důvodu minimalizace finančních rizik.

⁵¹ SDR představuje tzv. zvláštní právo čerpání (Special Drawing Rights), které je jednotnou měnou využívanou v rámci Mezinárodního měnového fondu. Tato jednotná měna se odvozuje od průměrných hodnot měn USA, Japonska, Německa, Francie a Velké Británie.

Podrobněji je struktura devizových rezerv uvedena v Příloze 3. Postupně dochází ke snižování podílu dolaru a navyšování rezerv v eurech, což je důsledkem možného budoucího přijetí jednotné měny.

Po vstupu do eurosystému bude část devizových rezerv účetně předána do správy Evropské centrální banky. Bude záležet na rozhodnutí ČNB, zdali tyto rezervy bude Evropská centrální banka spravovat i fyzicky, nebo ne. Zbylá část rezerv může být nadále spravována ČNB, pokud bude držena v cizí měně, případně může být spravována jako portfolio zahraničních aktiv v budoucí domácí měně, tedy v eurech. Část rezerv, která bude předána do rezerv ECB, bude vedena jako pohledávka za ECB a bude úročena sazbou ECB.

8.3.3 Hlavní úrokové sazby

Evropská centrální banka využívá v rámci své měnové politiky sazby, které obsahově odpovídají oficiálním sazbám České národní banky, jak ukazuje následující tabulka.

Tabulka 6: Sazby ČNB a jim odpovídající sazby ECB

Sazba ČNB	Sazba ECB
Diskontní sazba	Deposit Facility Rate
Repo sazba	Minimum Bid Rate in Refinancing Operations
Lombardní sazba	Marginal Lending Facility Rate

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů ČNB a ECB

Konverze úrokových sazeb, která bude následovat po přijetí jednotné měny euro, by tedy mohla probíhat tak, že stávající úrokové sazby ČNB budou nahrazeny odpovídajícími sazbami ECB, jak uvádí Tabulka 6.

Výše úrokových sazeb se pohybuje na přibližně stejné úrovni. Jejich aktuální hodnoty jsou uvedeny v následující Tabulce 7.

Tabulka 7: Aktuální výše úrokových sazeb ČNB a ECB

Sazby ČNB (%)		Sazby ECB (%)	
Repo sazba	0,75	Minimum Bid Rate in Refinancing Operations	1,00
Diskontní sazba	0,25	Deposit Facility Rate	0,25
Lombardní sazba	1,75	Marginal Lending Facility Rate	1,75

Zdroj: Vlastní zpracování na základě údajů ČNB a ECB

Po přijetí jednotné měny lze očekávat přechod na výši úrokových sazeb ECB. Pokud budeme uvažovat stabilní cenový vývoj a nízké cenové tlaky (v závislosti na cenách potravin, paliv, energií apod.), tedy že inflační vývoj se bude pohybovat na úrovni pod 2 %, což odpovídá inflačnímu cíli ECB, nepředpokládám, že by došlo k výrazné změně výše těchto úrokových sazeb.

8.4 Výhody a nevýhody zavedení eura

Zavedení eura je dlouhodobý a složitý proces s řadou aspektů. Přináší s sebou určité výhody, které jsou zřejmé, jako například jednodušší cestování nebo vyšší makroekonomickou stabilitu. Na druhé straně zde existují i nevýhody přijetí jednotné měny, tou nejzásadnější je především ztráta samostatné měnové politiky. Obecně lze výhody a nevýhody plynoucí ze zavedení jednotné měny shrnout do následujících bodů.

8.4.1 Výhody společné měny

Pohodlnější a levnější cestování

Zavedení jednotné měny usnadní občanům především cestování do zahraničí na dovolenou či na služební cestu. Nebude již nutné zaměňovat peníze, což uspoří nejen čas, ale také poplatky za výměnu peněz. Nakupování se stane také pohodlnější, neboť občané budou již velmi dobře obeznámeni s eurovými bankovkami a mincemi.

Tuto výhodu můžeme zaznamenat již dnes, kdy je euro zákonným platidlem v 17 zemích Evropské unie a euro je jako platidlo přijímáno prakticky po celém světě.

Stabilnější a snadno porovnatelné ceny

Euro s sebou dále přináší lepší orientaci v cenách a umožní jejich jednoduché porovnání v případě konkrétního zboží či služeb doma a v zahraničí, protože budou vyjádřeny

ve stejných měnových jednotkách. Odpadne tak složité přepočítávání z jedné měny na druhou. Možnost snadnějšího porovnání cen také zvyšuje konkurenci na jednotném vnitřním trhu EU, což přináší výhody v podobě nižších cen, vyšší kvality a pestřejší nabídky zboží a služeb.

Ovšem využití této výhody závisí především na ochotě spotřebitelů vyhledávat informace o cenách v ostatních zemích, což může být na druhou stranu časově náročné. Dále to závisí na znalosti příslušného cizího jazyka, dopravních nákladech a na důvěře v bezproblémovost obchodní transakce včetně případného servisu, zajištění údržby či reklamačního řízení.

Projevení tohoto efektu lze ovšem očekávat až v dlouhodobém horizontu, jakmile obchodníci zaregistrují větší ochotu spotřebitelů nakupovat zboží napříč členskými státy eurozóny.

Levnější půjčky

Evropská centrální banka udržuje inflaci na nízké úrovni, což se odráží v nízkých hladinách úrokových sazeb. Občané tak mohou mít snadnější přístup k půjčkám, pokud se ovšem jejich zadlužení udržuje v rozumné míře.

Odstranění kurzového rizika

Při obchodování se zahraničím musí firma při svém finančním plánování a rozhodování zvažovat dopady změn měnového kurzu. Čím delší je plánovací horizont, tím více nepředvídatelné výkyvy měnového kurzu zatěžují hodnověrnost současných rozhodnutí a staví podniky před nemalá rizika. Posilování domácí měny má negativní dopad na exportéry, neboť zdražuje domácí zboží na trzích eurozóny a vývozce připravuje o část výnosů. Proti těmto rizikům se podniky částečně mohou zajistit u komerčních bank a dalších finančních institucí, které pro tyto účely nabízejí řadu produktů, jako například měnové opce.

Náklady spojené se zajištěním kurzového rizika však nejsou zanedbatelné a rychle narůstají s délkou zajišťovacího období. U podniků se odhadují úspory plynoucí z omezení kurzového rizika ve výši 1,4 % HDP ročně.

Tento efekt je okamžitý a trvalý pro českou ekonomiku. Projeví se ve vyšším využívání finančních nástrojů denominovaných v euru a celkovém rozvoji finančního trhu, dále v předpokládaném nárůstu zahraničního obchodu se zeměmi eurozóny, který bude

doprovázen zvýšením zaměstnanosti a zvýšením celkové životní úrovně. Všechny tyto faktory pak mají pozitivní dopad na ekonomický růst. Jedná se tedy o výrazný stimul pro celou ekonomiku a odstranění kurzového rizika je tak jedním z hlavních argumentů pro zavedení eura.

V současné době ovlivňují změny kurzu EUR/CZK aktiva ČNB zhruba z 90 %, po zavedení jednotné měny by měl vývoj kurzu EUR/USD ovlivňovat aktiva ČNB přibližně z 20 až 30 %.

Snížení transakčních nákladů

Úspora transakčních nákladů také představuje okamžitý a trvalý efekt pro domácí ekonomiku. Má-li firma obchodní vztahy se zahraničím, potom přichází do styku se zahraniční měnou, v našich podmínkách nejčastěji s eurem. Firma tak stojí před rozhodnutím, zda-li si obstarávat zahraniční měnu pro každý obchodní případ zvlášť, či si raději otevřít devizový účet. Založení a vedení devizového účtu je však dražší než vedení korunového účtu. Po zavedení jednotné měny již nebude nutné tyto otázky řešit, neboť euro se stane naší domácí měnou. Firmy, které mají četné obchodní styky se zahraničím nebo jsou součástí nadnárodního koncernu, uspoří nemalé prostředky tím, že jim odpadne potřeba vést dvojí účetnictví v českých korunách i eurech. Jednotná měna také usnadňuje přeshraniční fúze mezi podniky a bankami.

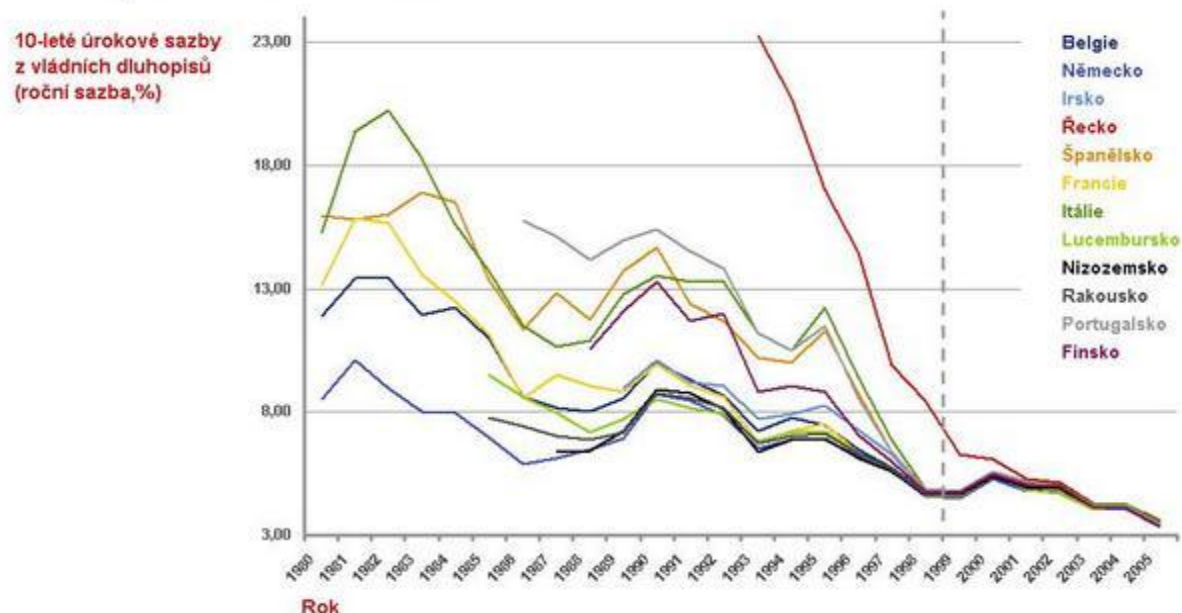
Tento efekt má pro Českou republiku značný význam, neboť jsme ekonomikou otevřenou. Přes 70 % z celkového vývozu země plyne do zemí Evropské unie, jsme tedy s touto oblastí velmi spjati a implementace jednotné měny jen tak v tomto směru velmi vhodná.

Níže úrokové sazby

Hlavním cílem Evropské centrální banky je pečovat o cenovou stabilitu, která se následně odráží v nízkých úrokových sazbách. Česká republika má již delší dobu nízké úrokové sazby, nicméně sazby nabízené podnikům komerčními bankami jsou stále vyšší než v eurozóně, což je dáno vyšším rozpětím mezi zápůjčními a výpůjčními sazbami. Prostřednictvím integrace finančních trhů a z toho plynoucí větší konkurence se předpokládá snížení tohoto rozpětí a následný pokles nákladů na obstarání kapitálu. Nízké výpůjční sazby představují významný faktor podporující ekonomický růst.

Graf 7: Konvergence dlouhodobých úrokových sazeb v zemích eurozóny

Konvergence dlouhodobých úrokových měr: Eurozóna



Zdroj: Zavedení eura v České republice. Výhody pro podnikatele [online]. 2010 [cit. 2010-12-27]. Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_podnikatel.html>

Poznámka:

Na horizontální ose jsou uvedeny jednotlivé roky, vertikála znázorňuje úrokové sazby z vládních dluhopisů v jednotlivých zemích. Klíčovým je rok 1999, kdy vznikla eurozóna, byla zavedena jednotná měna euro a od tohoto roku je patrná postupná konvergence (sblížování) úrokových sazeb v jednotlivých zemích

8.4.2 Nevýhody společné měny

Riziko inflace

Obyvatelé států hodlajících přijmout euro mají obavy, že zavedení eura může vést ke zvýšení inflace v zemi. Ovšem statistické údaje o vývoji cenové hladiny tyto domněnky nepotvrzují. Národní plán zavedení eura v České republice proto zdůrazňuje princip cenové neutrality při přechodu na euro. Počítá také s řadou opatření, která by měla čelit riziku tzv. vnímané inflace. Právě vnímaná inflace je považována za hlavní příčinu obecného povědomí obyvatelstva o tom, že euro je původce veškerého zdražování. Spotřebitelé velmi citlivě vnímají zdražení tradičních spotřebitelských položek (rohlíky, pivo apod.), byť je toto zdražení jen nepatrné. Zkušenosti z růstu cen pravidelně

nakupovaných položek spotřebního koše, které ovšem netvoří většinu celkových výdajů, pak spotřebitelé přenesou do svého celkového pocitu o vývoji cenové hladiny v zemi.

Mezi opatření čelící riziku vnímané inflace se řadí např. uzákonění povinnosti duálního označování cen, počítá se s bedlivějším sledováním cenového vývoje, vytvořena bude černá listina podnikatelů, kteří využijí zavedení eura ke zvýšení cen. Tato problematika byla podrobněji rozebrána v předcházející kapitole.

Finanční náklady

Přechod na euro v podnikovém sektoru si vyžádá vynaložení značných nákladů. Bude potřeba upravit informační systémy, přecenit zboží, vydat nové cenové katalogy, vyškolit zaměstnance a provést mnoho dalších úkonů. Tyto náklady si každý podnik bude hradit z vlastních zdrojů. Je také potřeba počítat s tím, že veškeré úpravy budou probíhat ve dvou vlnách. Nejdříve na začátku období duálního oceňování a pak po skončení tohoto období. Jedná se však převážně o jednorázové náklady, zatímco výhody dané používáním eura budou trvalé.

Pokles výnosů z řízení kurzového rizika

Jak již bylo zmíněno výše, finanční instituce nabízejí řadu produktů, kterými se podnikatelé mohou zajistit proti kurzovému riziku. Jedná se například o měnové opce, měnové swapy, měnové spoty či měnové forwardy. Tyto produkty přinášejí finančním institucím značné výnosy. Po přijetí eura ovšem dojde k jejich poklesu.

Zároveň se sníží výnosy směnárů, bank a dalších finančních institucí, které se zabývají směnárskou činností.

Nedojde ovšem zcela k jejich zániku, neboť euro není celosvětovým platidlem. Ovšem vzhledem k tomu, že převážná část zahraničního obchodu probíhá v rámci eurozóny, dojde k významnému omezení v této oblasti.

8.5 Analýza dopadů zavedení eura na ekonomické subjekty

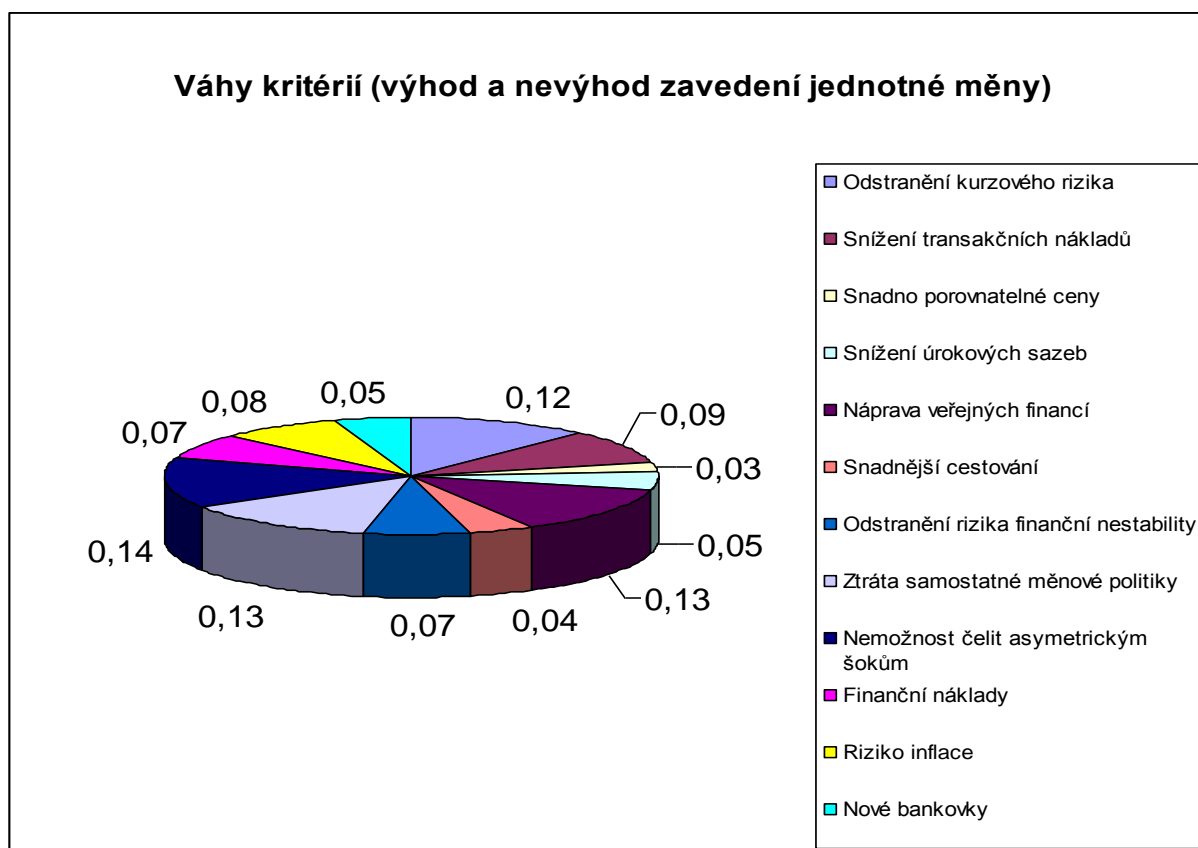
Na základě specifikace jednotlivých výhod a nevýhod (viz výše) byla provedena vícekritériální analýza dopadů přijetí jednotné měny na ekonomické subjekty (domácnosti, firmy, stát).

Jednotlivým kritériím (výhodám a nevýhodám zavedení jednotné měny) byly přiřazeny váhy podle působení na ekonomiku jako celek. Tyto výhody a nevýhody pak byly následně pro jednotlivé ekonomické subjekty (domácnosti, firmy a stát) ohodnoceny na škále od -3 do +3, přičemž číslo -3 reprezentuje velmi negativní dopad na subjekty a číslo +3 naopak velmi pozitivní dopad na subjekty. Pokud celková hodnota zhodnocení jednotlivých kritérií vyšla pro jednotlivé ekonomické subjekty kladně, znamená to, že výhody zavedení eura převažují nad negativy. V případě záporné výsledné hodnoty převažují negativa nad pozitivy. Zdrojová data k provedené analýze jsou uvedeny v Příloze 6.

Z výsledků provedené analýzy vyplývá, že přistoupení k eurozóně by mělo nejhorší dopad na stát jako celek. Tento závěr vychází z celkového zhodnocení kritérií, jehož hodnota vyšla -0,088, tedy že negativa plynoucí ze zavedení jednotné měny převažují nad pozitivy. Je to především díky ztrátě samostatné měnové politiky a tedy nemožnosti čelit asymetrickým šokům, které by měly vliv na celkovou ekonomickou situaci v zemi. Toto je zřejmě nejzásadnější negativní dopad zavedení eura. Jak je již uvedeno v kapitole 8.2., pokud by krizi čelila pouze Česká republika, není obvykle v zájmu ECB v takovémto případě aktivně zasahovat. Na základě tohoto výsledku tedy nelze zavedení eura doporučit.

Naopak nejlépe vyšlo zhodnocení jednotlivých kritérií pro sektor domácností. Výsledné zhodnocení dosáhlo hodnoty 0,368, tedy že zavedení jednotné měny přináší tomuto sektoru více výhod, než nevýhod. Hlavními přínosy jsou především odstranění kursového rizika, snížení transakčních nákladů a snadnější porovnatelnost cen, jak je uvedeno v předcházející kapitole. Stejně tak je tomu i v případě firem, u nichž celkové zhodnocení kritérií vyšlo 0,091, tedy že i pro tento sektor by zavedení jednotné měny přineslo více výhod, než nevýhod. Proto v případě sektoru domácností i firem lze zavedení jednotné měny doporučit.

Graf 8: Váhy přiřazené jednotlivým kritériím (výhodám a nevýhodám zavedení jednotné měny)



Zdroj: Vlastní zpracování

9 Závěr

Měnová politika České národní banky prošla od svého vzniku v roce 1993 řadou změn. Proces transformace ekonomiky a přechod ekonomiky směrem k otevřené tržní ekonomice, dynamický hospodářský růst podpořený zejména investiční poptávkou a přílivem zahraničního kapitálu v počátečních letech, následná makroekonomická nerovnováha znamenaly časté úpravy v provádění měnové politiky a pružné reakce v podobě nastavení měnových nástrojů. V průběhu let došlo k opuštění režimu fixního devizového kurzu s fluktuacním pásmem a přechodu ke kurzovému floatingu a nastaly změny ve strategii měnové politiky, která se postupně zaměřovala na cílování inflace. Beze změn však zůstával a nadále zůstává cíl zachovávat cenovou stabilitu, která je reprezentována určitou přijatelnou mírou inflace.

Následná integrace České republiky do Evropské unie zintenzivněla vztahy ČNB s Evropskou centrální bankou a předurčila tak další směr vývoje domácí měnové politiky, který měl především podobu snižování základních úrokových sazeb a snižování sazby povinných minimálních rezerv.

Vznik Evropské centrální banky v roce 1998 znamenal jedno z nejvýznamnějších rozhodnutí v rámci evropské integrace a ECB se tak stala centrální bankou pro evropskou jednotnou měnu euro. To hraje velmi důležitou roli při fungování velkého kontinentálního trhu. Stejně tak chrání hospodářství eurozóny před globálními šoky a turbulencemi. Určování jednotné měnové politiky je tou nejviditelnější aktivitou ECB. Stejně jako v případě ČNB je i cílem Evropské centrální banky udržovat cenovou stabilitu a k jejímu zajištění využívá stejný soubor měnových nástrojů. Míra inflace se od zavedení eura v rámci eurozóny pohybuje na úrovni kolem 2 %, což splňuje cíl měnové politiky ECB, který je stanoven jako udržení míry inflace těsně pod 2 % (nárůst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP v eurozóně je menší než 2 %). Vývoj cen je tedy považován za poměrně stabilní. Cenová stabilita je považována za nejlepší nástroj, jak může měnová politika přispívat k hospodářskému růstu, tvorbě pracovních míst a sociálním jistotám v rámci celé eurozóny jako celku, přičemž měnová politika ECB a zajišťování cenové stability v rámci měnové unie není schopna řešit specifické otázky týkající se jednotlivých krajin.

Vstupem do Evropské unie se Česká republika zavázala k budoucímu přijetí jednotné měny euro. Předpokladem přistoupení k eurozóně a začlenění České národní banky do eurosystému je plnění konvergenčních kritérií. Kritérium cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb se České republice daří plnit a příznivý je i výhled do budoucna, kdy se také předpokládá udržitelnost těchto kritérií. Kritérium stability měnového kurzu nelze prozatím posuzovat, neboť Česká republika doposud nevstoupila do kurzového mechanismu ERM II. Setrvání v tomto kurzovém mechanismu ČNB považuje pouze za krok nutný k přijetí jednotné měny, proto uvažuje setrvat v ERM II pouze po dobu nezbytně nutnou, tedy dva roky. Proto je zapojení do mechanismu nutné až po vytvoření předpokladů pro to, aby bylo ČNB umožněno v době vyhodnocení kurzového kritéria přijmout jednotnou měnu euro a poté realizovat výhody, které plynou z jejího přijetí.

Naopak problémem je neplnění fiskálních konvergenčních kritérií, za což je Česká republika opakovaně kritizována ze strany Evropské unie. Nedisciplinovanost v plnění kritéria udržitelnosti veřejných financí je přetrvávající nedostatek. Důvodem je především rostoucí zadlužení a nedostatečné reformy důchodového a zdravotního systému.

Kromě konvergenčních kritérií je ovšem nutné posuzovat i další faktory, které indikují míru sladění domácí ekonomiky s ekonomikou eurozóny. Ovšem ani tyto ukazatele se v případě České republiky nevyvíjejí příznivě. Odstup od ekonomické úrovně (měřeno vyšší produkce) a cenové hladiny ČR postupně snižuje, i když tento trend byl v období ekonomického poklesu přerušen. Rovněž došlo ke zvýšení úrokových diferenciálů a kurzové volatility. Další nedostatek představuje strnulý trh práce a nedostatečná mzdová úroveň v porovnání se zeměmi EU. I proto představuje trh práce oblast, která vykazuje dlouhodobé problémy z hlediska pružnosti ekonomiky a její schopnosti přizpůsobit se šokům a u které se nepředpokládá zlepšení ani v nejbližší budoucnosti.

Výše zmíněné skutečnosti a tedy nedostatečný pokrok při vytváření podmínek pro přijetí jednotné měny jsou důvodem pro to, že stále nebylo stanoveno cílové datum vstupu do eurozóny. Na jednu stranu to vládě přináší možnost provést potřebné reformy veřejných financí a trhu práce, na straně druhé však ČNB nemá možnost vypracovat konkrétní strategii zaměřenou na úlohu měnové politiky v procesu přijetí jednotné měny.

Už nyní lze ale odhadovat možné dopady zavedení eura na národní měnovou politiku, dopady na spotřebitele či podnikatele, nebo dopady na měnovou politiku ČNB a využívané měnové nástroje.

Přijetím jednotné měny euro ztratí ČNB své pravomoci v rámci vykonávání národní měnové politiky. Rozhodnutí v rámci jednotné měnové politiky budou přijímána Radou guvernérů ECB, jejich realizace už obvykle přechází na národní centrální banku, která je ovšem vždy limitována centralizací této měnové politiky a konečná rozhodnutí jsou vždy v pravomoci ECB. V případě dopadů na měnové nástroje využívané ČNB nebude dopad tak radikální, neboť už v současné době se ČNB snaží o takové nastavení měnových nástrojů, které by odpovídalo úrovni eurosystému. Významnějším dopadem je spíše již zmíněná ztráta pravomoci tyto měnové nástroje ovlivňovat na národní úrovni v případě neočekávaných hospodářských šoků apod. Vystává zde ovšem otázka, do jaké míry je ECB schopna řešit problémy, kterým čelí jen jeden stát, neboť v tomto směru eurosystém nemění měnovou politiku celé eurozóny, aby se vyřešily problémy pouze jednoho státu.

Výhody plynoucí ze zavedení eura pro podnikatele či spotřebitele jsou nasnadě. Jednotná měna umožní pohodlnější cestování, usnadní porovnávání domácích cen se zahraničními, sníží kurzová rizika spojená s výkyvy měnového kurzu či transakční náklady, které tvoří významnou položku především u firem, které mají obchodní styky se zahraničím.

Jako největší nevýhoda zavedení jednotné měny je považováno zvýšení inflace pro přijetí eura. Zkušenosti států, které se již staly součástí eurozóny, ale hovoří o opaku, a i na základě analýz dopadu zavedení jednotné měny na domácí inflaci lze konstatovat, že jsou tyto obavy neopodstatněné.

V současné době ovšem eurozóna nepředstavuje příliš atraktivní společenství, které by nějak výrazně lákalo ke vstupu do ní. Měnová a hospodářská krize do značné míry pošramotila pověst eura, které je tak skloňováno ve všech pádech a stále více se setkáváme s názory, zda je jednotná měna schopna ustát krizi, se kterou se v současné době eurozóna potýká. Obrovské dluhy, kterým čelí některé státy eurozóny (např. Řecko a Irsko), se EU snažila řešit finančními injekcemi, které ovšem jen oddálily nezbytná rozhodnutí, které je nutné přijmout, aby se zajistilo přežití eurozóny. Tyto zadlužené státy ohrožují stabilitu eura a v souvislosti s tím je tak značně narušena důvěra v tuto měnu.

Řada odborníků se ale domnívá, že eurozóna přežije, neboť jednotlivé státy do této instituce vložily už mnohé prostředky a její rozpad by ohrozil celou Evropskou unii. Pokud by se některé státy rozhodly vystoupit z eurozóny, mohlo by to pro ně znamenat i vystoupení z Evropské unie. Ani v případě Řecka nelze předpokládat jeho odchod z eurozóny, neboť by mu zůstaly dluhy v eurech, které by po přepočtu na jejich původní měnu drachmu narostly do obrovských rozměrů. Setkáváme se i s názorem, že by bylo lepší nechat zadlužené státy zbankrotovat, než je dotovat finančními prostředky, což má negativní dopad na eurozónu jako celek.

Budoucnost eurozóny je tak značně nejistá. Mnoho Evropanů volá po návratu národních měn. Ovšem stále existuje více příznivců zachování jednotné měny. Eurozóna je nejen ekonomický projekt, ale do značné míry i politický. V období zvyšující se mezinárodní konkurence, vzestupu velkých rozvíjejících se ekonomik a intenzivní globalizace by rozpad jednotné Evropy vrátil země o několik let zpět. Nehledě na roztržky mezi členskými státy, které by rozpad eurozóny mohly způsobit.

Ani v případě České republiky není jasné, kdy bude jednotná měna přijata a naše republika se tak stane členem eurozóny. Většina Čechů se ve světle současného vývoje eurozóny přiklání k zachování národní měny a vyjadřují značnou nejistotu vůči euru. V případě, že eurozóna ustojí stávající problémy, je zavedení eura v České republice zřejmě nevyhnutelným krokem, pokud si chce zachovat svou konkurenceschopnost a zajistit stabilní hospodářský vývoj. Důvod, proč přijmout jednotnou měnu, výstižně shrnul estonský ministr financí Jürgen Ligi, jehož výrok lze aplikovat i na situaci České republiky: *„Přijetí eura je dobré pro obecnou důvěru a pro trhy...jsme prostě příliš malí na to, abychom měli nezávislou měnovou politiku.“*⁵²

⁵² BusinessInfo. *Názory na euro v zemích eurozóny*. [online] 17. ledna 2011 [cit. 2011-01-30]. Dostupné na: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/aktuality-z-evropske-unie/nazory-na-euro-v-zemich-eurozony/1000661/59453/>>

10 Použita literatura a zdroje

Knižní publikace

BRŮŽEK, Antonín, SMRKČKOVÁ, Gabriela, ZÁKLASNÍK, Martin. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. 1. vyd. Praha: Velryba, 2007. 196 s. ISBN 978-80-85860-19-1.

ECB. *Evropská centrální banka, Eurosystem, Evropský systém centrálních bank*. 2006. 35 s. ISBN 92-9181-912-3.

HAAN, Jacob de. *The European Central Bank: credibility, transparency and centralization*. 3. vyd. Cambridge: MIT Press, 2005. 264 s. ISBN 0-262-04226-6.

HAD, Miloslav, STACH, Stanislav, URBAN, Luděk. *Česká republika v Evropské unii. Členství, přínosy, výzvy*. Praha: Linde Praha, 2006. 228 s. ISBN 80-7201-611-3.

HOLUB, Alois a kol. *Česká ekonomika na cestě do Evropské unie (se zaměřením na mezinárodní podmínky)*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003. 240 s. ISBN 80-86419-43-6.

HORWATH, David. *The European Central Bank: the new European Leviathan?* 1. vyd. Houndmills: Palgrave Macmillan, 2003. 245 s. ISBN 0-333-92493-2.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-2470-799-1.

KÖNIG, Petr, LACINA, Lubor, PŘENOSIL, Jan. *Učebnice evropské integrace*. 1. vyd. Brno: Barrister & Principal, 2006. 415 s. ISBN 80-7364-022-8.

LACINA, Lubor. a kol. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

MANDEL, Martin, TOMŠÍK, Vladimír. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2003. 288 s. ISBN 80-7261-094-5.

MAREK, Dan, BAUN, Michael. *Česká republika a Evropská unie*. 1. vyd. Brno: Barrister & Principal, 2010. 228 s. ISBN 978-80-87029-89-3.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 2 vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1.

ŠMÍDKOVÁ, Kateřina. Transmisní mechanismus měnové politiky na počátku 3. tisíciletí. *Finance a úvěr*, 2002. Roč. 52, č. 5, s. 287-306.

WITZOVÁ, Ivana. *Důsledky vstupu České republiky do Evropské unie*. Institut pro evropskou politiku a ekonomiku, 2000. ISBN 80-85864-89-4.

Internetové zdroje

BusinessInfo. *Názory na euro v zemích eurozóny*. [online] 17. ledna 2011 [cit. 2011-01-30]. Dostupné na: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/aktuality-z-evropske-unie/nazory-na-euro-v-zemich-eurozony/1000661/59453/>>

ČNB. *Aktuální prognóza ČNB* [online]. 3. února 2011 [cit. 2011-02-18]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html>

ČNB, Vláda ČR. *Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně* [online]. 29. srpna 2007 [cit. 2011-01-09]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Eurozona_CR_2007.pdf>

ČNB. *Cílování inflace v ČR* [online]. 2010 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>

ČNB. *Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení* [online]. 22. prosince 2002 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/cr_euro_navrh.pdf>

ČNB. *Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium* [online]. 15. července 2003 [cit. 2010-08-15]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/ermII_15_07_2003.pdf>

ČNB. *Výroční zpráva 1995* [online]. 1996 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_zpravy/download/vyrocn_zprava_1995.pdf>

ČNB. *Výroční zpráva 1996* [online]. 1997 [cit. 2010-09-10]. Dostupné na: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_zpravy/download/vyrocn_zprava_1999.pdf>

- ČNB. *Výroční zpráva 1997* [online]. 1998 [cit. 2010-09-15]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_1997.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 1998* [online]. 1999 [cit. 2010-09-15]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_1998.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 1999* [online]. 2000 [cit. 2010-10-05]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_1999.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2000* [online]. 2001 [cit. 2010-10-06]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2000.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2001* [online]. 2002 [cit. 2010-11-08]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2001.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2002* [online]. 2003 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2002.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2003* [online]. 2004 [cit. 2010-12-26]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2003.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2004* [online]. 2005 [cit. 2010-12-17]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2004.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2005* [online]. 2006 [cit. 2010-12-28]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2005.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2006* [online]. 2007 [cit. 2011-1-06]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2006.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2007* [online]. 2008 [cit. 2011-01-09]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2007.pdf >
- ČNB. *Výroční zpráva 2008* [online]. 2009 [cit. 2011-01-24]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyro_cni_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2008.pdf >

- ČNB. *Výroční zpráva 2009* [online]. 2010 [cit. 2011-02-03]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_zpravy/download/vyrocn_zprava_2009.pdf >
- ČNB. *Zpráva o inflaci IV/2010* [online]. 12. listopadu 2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_IV/download/zoi_IV_2010.pdf>
- ECB. *Monthly Bulletin 10th Anniversary of the ECB* [online]. 2008 [cit. 2010-11-15]. Dostupné na:
<<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf>>
- ECB. *Provádění měnové politiky v eurozóně* [online]. Listopad 2008 [cit. 2010-08-05]. Dostupné na: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/gendoc2008cs.pdf>>
- MFČR. *Národní plán zavedení eura v České republice* [online]. 2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupné na: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Narodni_plan_EURO_06-08-07.pdf>
- MFČR, ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupné na:
<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Vyhodnoceni_Maastricht_2010_pdf.pdf>
- Kurzy. *Indexy spotřebitelských cen – inflace – listopad 2010* [online]. 9. prosince 2010 [cit. 2010-12-20]. Dostupné na: <<http://zpravy.kurzy.cz/257170-cr-inflace-v-listopadu-rostla-opet-o-0-2-m-m-a-o-2-r-r/>>
- MAKOVSKÝ, Zdeněk. *Vybrané měnové nástroje České národní banky* [online]. 2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupné na:
<<http://dspace.upce.cz/bitstream/10195/32464/1/CL303.pdf>>
- Měšec. *Kurz měny, úrokové sazby* [online]. 2011 [cit. 2011-01-5]. Dostupné na:
<<http://www.mesec.cz/dane/ekonomika/pruvodce/kurz-meny/>>
- Výzkumné centrum PEF MZLU v Brně. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku v ČR* [online]. Prosinec 2007 [cit. 2010-11-15]. Dostupné na:
<http://www.euroskop.cz/gallery/2/850studie_vlivu_zavedeni_eura_v_cr_na_ekonomiku.pd>
- Zavedení eura v České republice. *Protikrizové kroky Evropské centrální banky* [online]. 2010 [cit. 2010-12-27] Dostupné na:
<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1592.html>
- Zavedení eura v České republice. *Scénář zavedení eura* [online]. 2010 [cit. 2010-09-02]. Dostupné na:
<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/index_1592.html>

Zavedení eura v České republice. *Euro a česká republika* [online]. 2010 [cit. 2010-12-02].
Dostupné na: < http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro.html >

11 Přílohy

Příloha 1 Vývoj úrokových sazeb ČNB v jednotlivých letech

Stav ke dni	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
Rok 1995			
26.6.	–	9,50	12,50
8.12.	11,30		
Rok 1996			
29.3.	11,50	–	–
29.4.	11,60	–	–
9.5.	11,80	–	–
21.6.	12,40	10,50	14,00
Rok 1997			
16.5	–	–	50,00
27.5	–	13,00	–
4.6.	39,00	–	–
11.6.	29,00	–	–
18.6.	25,00	–	–
20.6.	22,00	–	–
23.6.	20,00	–	–
24.6.	18,50	–	–
27.6.	–	–	23,00
30.6.	18,20	–	–
1.7.	17,90	–	–
7.7.	17,00	–	–
8.7.	16,50	–	–
9.7.	16,20	–	–
16.7.	16,00	–	–
22.7.	15,70	–	–
23.7.	15,40	–	–
24.7.	15,20	–	–
28.7.	14,90	–	–
1.8.	14,70	–	–
4.8.	14,50	–	–
31.10.	14,80	–	–
1.12.	18,50	–	–
2.12.	18,00	–	–
3.12.	17,50	–	–
4.12.	16,75	–	–
9.12.	15,50	–	–
10.12.	15,00	–	–
17.12.	14,75	–	–
Rok 1998			
23.1.	–	–	19,00
20.3.	15,00	–	–
17.7.	14,50	–	–
14.8.	14,00	11,50	16,00
25.9.	13,50	–	–
27.10.	12,50	10,00	15,00

13.11.	11,50	–	–
4.12.	10,50	–	–
23.12.	9,50	7,50	12,50
Rok 1999			
18.1.	8,75	–	–
29.1.	8,00	–	–
12.3.	7,50	6,00	10,00
9.4.	7,20	–	–
4.5.	6,90	–	–
25.6.	6,50	–	–
30.7.	6,25	–	–
3.9.	6,00	5,50	8,00
5.10.	5,75	–	–
27.10.	5,50	5,00	7,50
26.11.	5,25	–	–
Rok 2000			
Ke změně základních parametrů nedošlo			
Rok 2001			
23.2.	5,00	4,00	6,00
27.7.	5,25	4,25	6,25
30.11.	4,75	3,75	5,75
Rok 2002			
22.1.	4,50	3,50	5,50
1.2.	4,25	3,25	5,25
26.4.	3,75	2,75	4,75
26.7.	3,00	2,00	4,00
Rok 2003			
31.1.	2,50	1,50	3,50
26.6.	2,25	1,25	3,25
1.8.	2,00	1,00	3,00
Rok 2004			
25.6.	2,25	1,25	3,25
27.8.	2,50	1,50	3,50
Rok 2005			
28.1.	2,25	1,25	3,25
1.4.	2,00	1,00	3,00
29.4.	1,75	0,75	2,75
31.10.	2,00	1,00	3,00
Rok 2006			
28.7.	2,25	1,25	3,25
29.9.	2,50	1,50	3,50
Rok 2007			
1.6.	2,75	1,75	3,75
27.7.	3,00	2,00	4,00
31.8.	3,25	2,25	4,25
30.11.	3,50	2,50	4,50
Rok 2008			
8.2.	3,75	2,75	4,75
8.8.	3,50	2,50	4,50
7.11.	2,75	1,75	3,75

18.12.	2,25	1,25	3,25
Rok 2009			
6.2.	1,75	0,75	2,75
11.5.	1,50	0,50	2,50
7.8.	1,25	0,25	2,25
17.12.	1,00	0,25	2,00
Rok 2010			
7.5.	0,75	0,25	1,75

Zdroj: MAKOVSKÝ, Zdeněk. *Vybrané měnové nástroje České národní banky [online]. 2010 [cit. 2010-12-28]. Dostupné na: <<http://dspace.upce.cz/bitstream/10195/32464/1/CL303.pdf>>*

Příloha 2 Rozpočtová konvergenční kritéria

Kritérium vládního deficitu

V rámci tohoto kritéria je požadováno, aby vládní deficit dané země nepřesáhnul hodnotu 3 % HDP. Toto kritérium se České republice dlouhodobě nedaří plnit. Pro rok 2009 dosáhl deficit veřejného rozpočtu 5,8 % HDP. Z tohoto důvodu byla Radou EU stanovena lhůta pro nápravu nadměrného schodku na rok 2013. Ovšem nelze předpokládat dodržení této lhůty, neboť pro rok 2010 se očekává snížení deficitu na hodnotu 5,3 % HDP, což je stále nad referenční hodnotou kritéria. Při současném nastavení fiskální politiky a dle prognóz Ministerstva financí České republiky se zdá, že ani v budoucnu nebude toto kritérium naplněno. V roce 2011 se očekává opětovné zvýšení deficitu na úroveň 5,6 % HDP a v roce 2012 mírný pokles na hodnotu 5,5 % HDP.

Tabulka 8: Kritérium vládního deficitu

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

Zdroj: Zavedení Eura v České republice. *Vyhodnocení kritéria vládního deficitu. Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_kriter_vlad_defic.html>*

Vzhledem k dlouhodobému neplnění tohoto kritéria byla v roce 2009 vůči České republice zahájena Procedura při nadměrném schodku. Navržená strategie ze strany Evropské unie by měla umožnit ve střednědobém horizontu snížit deficit vládního sektoru pod 3 % HDP.

Kritérium veřejného dluhu

Toto kritérium vyžaduje, aby poměr veřejného dluhu k HDP nepřesáhnul hodnotu 60 %. Kritérium se České republice daří plnit, dlouhodobě se podíl veřejného dluhu k HDP pohybuje výrazně pod referenční hodnotou. V následujících letech se ovšem očekává růst této hodnoty pro Českou republiku, vzhledem k předpokládaným nárůstům deficitů sektoru vlády. Odhady pro rok 2012 hovoří o růstu veřejného dluhu až na úroveň 45 % HDP.

Za hlavní příčinu nárůstu podílu veřejného dluhu k HDP je považován především proces financování důchodového systému. Vzhledem ke stárnutí populace a k předpokládanému nárůstu lidí v důchodovém věku se zdá být současný důchodový systém neudržitelný (pro rok 2050 se odhaduje, že 50 % obyvatelstva bude starší 60-ti let).

Tabulka 9: Kritérium veřejného dluhu

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

Zdroj: Zavedení Eura v České republice. Vyhodnocení kritéria veřejného dluhu. Dostupné na: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_kriter_verej_dluh.html>

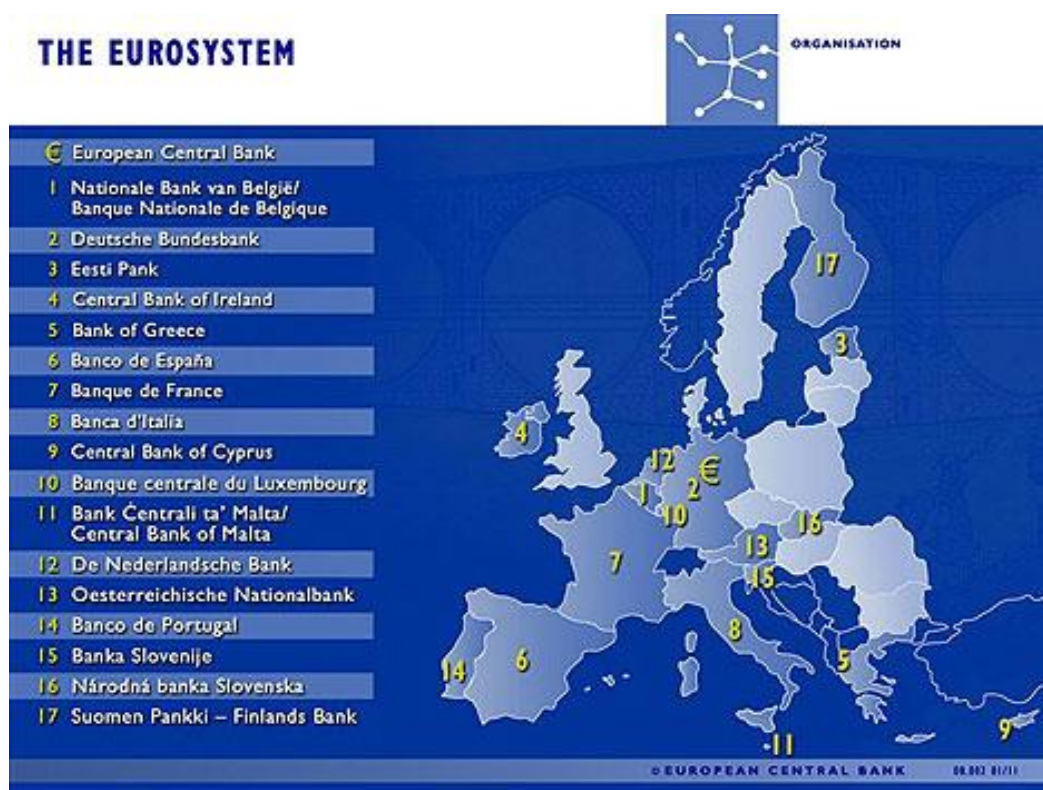
Příloha 3 Struktura devizových rezerv ČNB (v mil. USD)

A. Stav devizových rezerv	41314,00
(1) Devizové rezervy (v konvertibilních měnách)	38354,59
(a) Cenné papíry	36795,16
Z toho: zahraniční emise emitentů se sídlem v tuzemsku	
(b) Depozita:	1559,43
(i) v jiných centrálních bankách, u BIS a IMF	25,66
(ii) u bank se sídlem v tuzemsku	0,00
Z toho: umístěno v zahraničí	0,00
(iii) u bank se sídlem v zahraničí	1533,77
Z toho: umístěno v tuzemsku	0,00
(2) Rezervní pozice u IMF	336,33
(3) SDR	1381,41
(4) zlato (včetně zlatých depozit, případně zlata ze swapových operací)	539,29
-- objem v mil. trojských uncí	0,41
(5) ostatní rezervní aktiva (specifikace)	702,38
-- finanční deriváty	0,00
-- půjčky nebankovním subjektům nerezidentům	
-- ostatní (bankovky a kolaterály v reverzních repo-operacích)	702,38
B. Ostatní devizová aktiva (specifikace)	228,50
-- cenné papíry nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	180,21
-- depozita nezahrnutá do oficiálních rezervních aktiv	
-- půjčky nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	8,85
-- finanční deriváty nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	35,03
-- zlato nezahrnuté do oficiálních rezervních aktiv	4,41

-- ostatní

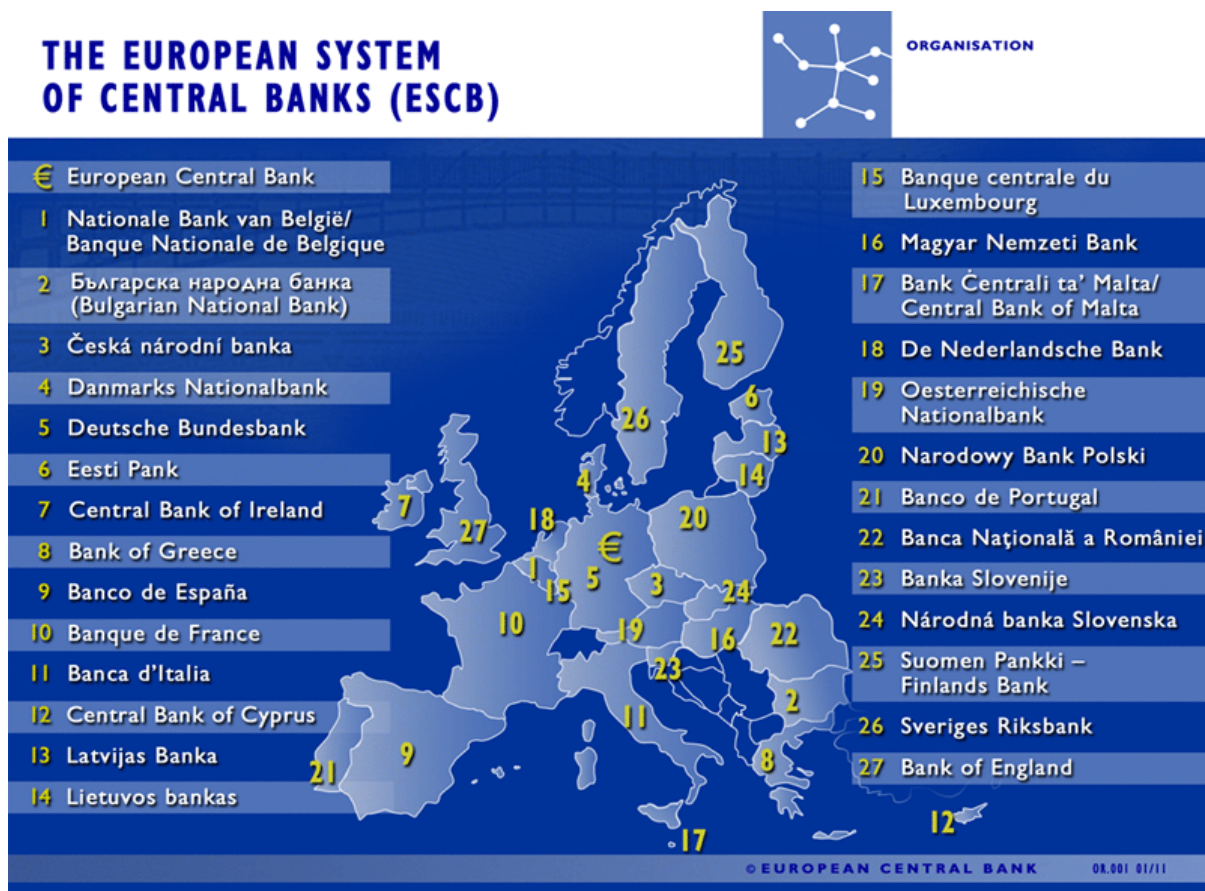
Zdroj: ČNB. Devizové rezervy – struktura [online]. 31. ledna 2011 [cit. 2011-02-20]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/statistika/platbni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_struktura_cs.htm

Příloha 4 Eurosystem a jeho členové



Zdroj: ECB. The Eurosystem [online]. 1. ledna 2011 [cit. 2011-02-22]. Dostupné na: http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_002.en.html

Příloha 5 Evropský systém centrálních bank



Zdroj: ECB. *The European System of Central Banks* [online]. 1. ledna 2011 [cit. 2011-02-22]. Dostupné na: http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_001.en.html

Příloha 6 Podkladová data k analýze dopadů zavedení eura na ekonomické subjekty

Kritéria	Váha kritéria	Hodnocení dopadů			Hodnota	
		(-3 negativní dopad, 3 pozitivní dopad)			Domácnosti	Firmy
		Domácnosti	Firmy	Stát		
Odstranění kurzového rizika	0,12	2,60	3,00	2,80	0,312	0,36
Snížení transakčních nákladů	0,09	2,50	3,00	2,70	0,225	0,27
Snadno porovnatelné ceny	0,03	1,80	1,60	1,50	0,054	0,04
Snížení úrokových sazeb	0,05	1,30	2,70	2,70	0,065	0,13
Náprava veřejných financí	0,13	2,00	2,50	2,90	0,260	0,32
Snadnější cestování	0,04	1,50	1,50	1,00	0,060	0,06
Odstranění rizika finanční nestability	0,07	0,70	1,00	1,50	0,049	0,07
Ztráta samostatné měnové politiky	0,13	-1,40	-2,50	-3,00	-0,182	-0,32
Nemožnost čelit asymetrickým šokům	0,14	-1,50	-2,80	-3,00	-0,210	-0,39
Finanční náklady	0,07	-1,00	-3,00	-2,90	-0,070	-0,21
Riziko inflace	0,08	-2,00	-2,50	-2,70	-0,160	-0,20
Nové bankovky	0,05	-0,70	-1,00	-2,80	-0,035	-0,05
CELKEM	1				0,368	0,09

Zdroj: Vlastní zpracování