

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

PROVOZNĚ EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EKONOMICKÝCH TEORIÍ



OBOR PODNIKÁNÍ A ADMINISTRATIVA

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

MĚNOVÝ KURZ A JEHO VLIV NA EXPORT A IMPORT

Vypracovala: Lucie Mázlová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Eva Kaňková, Ph.D.

Praha 2009 ©

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií

Akademický rok 2008/2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Lucie Mázlová

obor Podnikání a administrativa

Vedoucí katedry Vám ve smyslu Studijního a zkušebního řádu ČZU v Praze
čl. 16 určuje tuto bakalářskou práci.

Název tématu: **Měnový kurz a jeho vliv na export a import**

Struktura bakalářské práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Měnový kurz a jeho vliv na zahraniční obchod
4. Vliv kurzu CZK na zahraniční obchod České republiky
5. Závěr
6. Seznam literatury
7. Přílohy

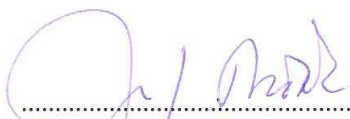
Rozsah původní zprávy: 30 - 40 stran

Seznam odborné literatury:

- KLÍMA, Jan. Makroekonomie. Praha: Alfa Publishing, 2006. 141 s. ISBN 80-86851-27-3.
MANDEL, Martin a TOMŠÍK, Vladimír. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. Praha: MANAGEMENT PRESS, 2003. 286 s. ISBN 80-7261-094-5.
BENEŠ, Vlastislav a kol. Zahraniční obchod. Praha: Grada Publishing, 2004. 328 s. ISBN 80-247-0558-3.
TAUŠER, Josef. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha: Oeconomica, 2007. 162 s. ISBN 978-80-254-1165-8.
KODERA, Jan a MARKOVÁ, Jana. Devizové obchody. Brno: Bankovní institut vysoká škola, a.s., 2001. 191 s. ISBN 80-7265-046-7.
PLCHOVÁ, Božena a kol. Zahraniční obchod. Praha: Bankovní institut vysoká škola, a.s., 2001. 260 s. ISBN 80-7265-048-3.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Eva Kaňková, Ph.D.**

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2009


.....
Vedoucí katedry .




.....
Děkan

V Praze dne: 19.11.2008

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně za použití literatury a ostatních zdrojů uvedených v příloženém seznamu a na základě odborných konzultací s Ing. Evou Kaňkovou, Ph.D.

V Praze dne 16. 4. 2009

.....
podpis

Tímto bych chtěla poděkovat Ing. Evě Kaňkové, Ph.D. za cenné rady a všestrannou pomoc při vypracování této bakalářské práce.

MĚNOVÝ KURZ A JEHO VLIV NA EXPORT A IMPORT

EXCHANGE RATE AND ITS' EFFECT ON EXPORT AND IMPORT

Souhrn

V teoretické části mé práce se zabývám problematikou měnového kurzu, jeho definicí, dělením, systémy a jeho determinací. Dalším tématem je měnový trh, jeho fungování a subjekty účastníci se směny na tomto trhu. Poslední a předposlední kapitola teoretické části je věnována kurzovým rizikům v mezinárodním obchodě a vlivu vývoje měnového kurzu na samotný export a import.

V empirické části pak za pomoci tematických periodik vydávaných centrální bankou, údajů ČSÚ a článků z ekonomického odborného tisku charakterizují vývoj měnového kurzu od roku 1993 až 2008, jeho vliv na stav zahraničního obchodu České republiky v daném období. Vývojem kurzu v roce 2007 a 2008 a jeho vlivem na zahraniční obchod České republiky se zabývám podrobněji, zachycuji jeho konkrétní dopady na exportéry a importéry.

Klíčová slova

Měnový kurz, zahraniční obchod, vývoz, dovoz, export, import, česká ekonomika

Summary

The theoretic part of my graduation paper is concerned with problems of exchange rates, its' definition, divisions, systems and its' determination. Another subject of this paper is exchange market, its' operation and its' parties. The last two parts of theoretic section are: exchange rate risk in an international business, effects of exchange rate trade on export and import.

The empirical part is focused on the trade of exchange rate of czech crown and its effect on czech foreign trade in phase years 1993 – 2008. The years 2007 and 2008 are discussed in more detail. The impacts of the strong exchange rate of Czech Crown in this stage are described there. This part is made using Czech National Bank's publications, of the dates of Czech Statistical Office and with the aid of many technical articles.

Key Words

Exchange Rate, Foreign Trade, Export, Import, Czech Economy

Obsah

1. Úvod	5
2. Cíl práce a metodika	6
2.1 Cíl práce	6
2.2 Metodika	6
3. Měnový kurz a jeho vliv na zahraniční obchod	7
3.1 Měnový kurz	7
3.1.1 Rozlišení měnových kurzů	8
3.1.2 Systémy měnových kurzů	9
3.1.2.1 Plovoucí měnový kurz	9
3.1.3 Determinace měnových kurzů	10
3.1.3.1 Zákon jedné ceny	10
3.1.3.2 Absolutní parita kupní síly	10
3.1.3.3 Relativní parita kupní síly	10
3.1.3.4 Parita úrokových měř	10
3.1.3.5 Platebněbilanční přístup k determinaci měnového kurzu	11
3.2. Měnový trh	12
3.2.1 Fungování měnového trhu	12
3.2.2 Subjekty měnového trhu	13
3.2.3 Důvody účasti na měnovém trhu	14
3.3 Rizika v mezinárodním obchodě	15
3.3.1 Kurzová rizika	15
3.3.1.1 Transakční kurzové riziko	16
3.3.1.2 Ekonomické kurzové riziko	16
3.3.1.3 Translační kurzové riziko	17
3.4 Vývoj měnového kurzu a jeho vliv na export a import	18
4. Vliv kurzu CZK na zahraniční obchod České republiky	19
4.1 Historie měnového kurzu, měnové politiky a zahraničního obchodu České republiky	19
4.1.1 Československá koruna a její vývoj ve 20. století	19
4.1.2 Koruna po roce 1989 a transformace ekonomiky	20
4.2. Měnový kurz koruny v letech 1993-1996 a jeho vliv na export a import České republiky	22
4.2.1 Rok 1993	22
4.2.2 Rok 1994	22
4.2.3 Rok 1995	23
4.2.4 Rok 1996	24

4.2.5 Rok 1997	25
4.2.6 Rok 1998	26
4.2.7 Rok 1999	27
4.2.8 Rok 2000	28
4.2.9 Rok 2001	28
4.2.10 Rok 2002	29
4.2.11 Rok 2003	30
4.2.12 Rok 2004	31
4.2.13 Rok 2005	31
4.2.14 Rok 2006	31
<i>4.3 Rok 2007 a 2008 jako období rekordního posilování české koruny</i>	32
4.3.1 Počátky a důvody silného zpevnování kurzu koruny	32
4.3.2 Vývoj kurzu koruny v roce 2007 a 2008	33
4.3.3 Vývoj zahraničního obchodu v roce 2007 a 2008	34
4.3.4 Vliv silné koruny v roce 2007 a 2008 na české vývozce	34
4.3.4.1 Analýza exportně orientovaných podniků provedená ČNB	35
4.3.4.2 Analýza exportně orientovaných podniků provedená Hospodářskou komorou ČR ve spolupráci s dalšími institucemi	35
4.3.4.3. Společnost ŠKODA AUTO	36
4.3.5 Vliv silné koruny v roce 2007 a 2008 na importéry do České republiky	37
<i>4.4 Vlastní postřehy, názory autora</i>	39
5. Závěr	42
6. Seznam literatury	44
7. Přílohy	47
7.1 Vývoj zahraničního obchodu v letech 1993-2006	47
7.2 Vývoj kurzu koruny vůči DEM, USD, EUR v letech 1993-2006	50

1. Úvod

Měnové kurzy hrají významnou roli v mezinárodních financích. Jejich význam spočívá zejména v umožňování propojení vnitřních ekonomických procesů s vnějšími ekonomickými vztahy. Výše kurzu má vliv nejen na výsledky finančního hospodaření podniků, ale ovlivňuje také celkové postavení dané země vůči zahraničí. [1]

V druhé polovině roku 2007 a následně v roce 2008 jsme mohli být svědky zřetelných výkyvů kurzu naší domácí měny vůči ostatním světovým měnám. Hlavní příčinou této skutečnosti bylo prohloubení úvěrové krize ve vyspělých zahraničních ekonomikách, která začala v létě 2007 a následné zpomalení hospodářského růstu v těchto ekonomikách.

Tyto události měly za následek prudký obrat v oblasti úvěrů, vzniklo riziko snižování úvěrů v zemích přímo zasažených krizí a následný pokles ekonomické aktivity. Dále významné výkyvy cen aktiv, úrokových sazeb a měnových kurzů. [2] Jelikož se dá finanční sektor české ekonomiky považovat za stabilní a Česká republika je viděna jako země s dobrým potenciálem pro pozitivní ekonomický vývoj, projevil se tyto aspekty v prudkém posilování České koruny.

Setrvávání kurzu koruny na silných hodnotách má pro domácí ekonomiku negativní dopad, jelikož se tím zhoršuje dynamika čistého exportu a tím i celého hospodářského vývoje.

V této bakalářské práci se proto budu věnovat otázce, jaký vliv má změna měnového kurzu na zahraniční obchod. Vyjádřím tento problém nejdříve teoreticky dle základních ekonomických vztahů a následně celý tento vztah popíši na konkrétním případě České republiky.

Práce je strukturována nejprve do teoretické části, kterou tvoří kapitola č. 3. V této kapitole se věnuji tématu měnového kurzu – tj. definice, dělení neboli rozlišení měnových kurzů, pojednání o systémech měnových kurzů, ať již pevně stanovených či plovoucích, dále determinaci měnových kurzů – zákonem jedné ceny počínaje, paritou kupní síly, a platebněbilančním přístupem konče. Dále se v této kapitole věnuji měnovému trhu, jeho definici, rozlišení, principům fungování, subjektům vyskytujících se na tomto trhu a důvodům, které je k tomu vedou. Předposlední podmnožinou této kapitoly jsou rizika v mezinárodním obchodě, která jsou zde v souvislosti s tématem práce vyjádřena v podobě rizik kurzových. Poslední subkapitola je věnována problematice vývoje měnového kurzu a jeho vlivu na export a import.

Empirická část bakalářské práce je zahrnuta ve 4. kapitole, kde se nejprve věnuji historii naší měny, potažmo historii vývoje měnového kurzu, měnové politiky a zahraničního obchodu. Navazuji stručnou analýzou vývoje měnového kurzu CZK a zahraničního obchodu České republiky v období od roku 1993 až 2006. Analýze měnového vývoje a zahraničního obchodu ČR v roce 2007 a 2008 věnuji následující samostatnou větší kapitolu.

V přílohách jsou na grafech znázorněny v jednotlivých letech vývoje měnového kurzu koruny vůči marce (do roku 1998), dolaru a euru (od roku 1999) a vývoje zahraničního obchodu České republiky.

2. Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Za cíl své bakalářské práce si kladu v teoretické části vysvětlit zejména vzájemný vztah mezi vývojem měnového kurzu a zahraničním obchodem. V jaké souvislosti se ovlivňují a jaké dopady daná situace na zahraniční obchod - obchodníky má. Teoreticky popsat měnový kurz i měnový trh. Nastínit, jaká rizika s sebou nese změna měnového kurzu na zahraniční obchod.

V empirické části problematiku znázornit na modelu České ekonomiky. Kde bych se ráda zaměřila na stručný vývoj těchto veličin v průběhu let 1993 až 2008. Rok 2007 a 2008, jakožto období rekordního posilování české měny, které jsme nedávno prožili, rozebrat o něco podrobněji. Vzhledem k tomu, že export tvoří 80 % HDP České republiky [3], budu v této práci spíše upřednostňovat dopady na export, nežli import.

2.2 Metodika

Teoretickou část práce budu vypracovávat s pomocí prostudování odborných publikací, které se zabývají problémem měnové politiky, měnového kurzu, zahraničního obchodu.

Praktická část bude sepsána na základě získaných poznatků z publikací vydaných Českou národní bankou (zejména výročních zpráv a zpráv o finanční stabilitě), údajů ČSÚ, z článků různých ekonomických novin a časopisů (zejm. Hospodářské noviny, E15, Ekonom, Euro) popřípadě i jiných zdrojů, jako např. výročních zpráv společnosti ŠKODA AUTO, a.s.

Při psaní této práce použiji metody popisu a analýzy. Grafy věnované vývoji měnového kurzu budou převzaty z webových stránek České národní banky, grafy věnované vývoji zahraničního obchodu budou vytvořeny na základě dat ČSÚ prostřednictvím programu MS Excel.

3. Měnový kurz a jeho vliv na zahraniční obchod

3.1 Měnový kurz

Každá země na světě má svou národní měnu, popřípadě existuje nadnárodní měna, která je společná více zemím najednou. Pro obchodní styky se zahraničím je však důležité stanovit poměr mezi těmito různými měnami tak, aby byla zachována rovnost hodnoty zboží (služeb). V této souvislosti hovoříme o měnovém kurzu, který nám ukazuje, kolik jednotek jedné měny stojí jednotka druhé měny či naopak.

Za měnový kurz můžeme tedy považovat poměr, v jakém se směňují dvě cizí měny. Jinak řečeno znamená hodnotu jedné měny vyjádřenou v hodnotě cizí měny. [4]

3.1.1 Rozlišení měnových kurzů

Rozlišit můžeme měnový **kurz v přímé kotaci** – tzn. kolik jednotek domácí měny stojí jednotka cizí měny a **kurz v nepřímé kotaci**, což je opakem, tzn. kolik jednotek zahraniční měny stojí jedna jednotka domácí měny.

Dále rozeznáváme měnový kurz nominální a reálný. **Nominální kurz** je takový, který platí v aktuálním čase.

Reálný kurz je dán poměrem zahraniční a domácí cenové hladiny přepočtených na společnou měnu. [5] „*Reálný měnový kurz je cena jednotky zahraniční měny vyjádřená jako množství zboží, které lze za tuto měnu nakoupit v zahraničí v porovnání s množstvím zboží, které lze za stejnou měnu nakoupit na domácím trhu.*“ (Kodera, Marková, 2001, str. 18)

Reálný kurz je základním ukazatelem exportní konkurenceschopnosti země. Dojde-li k poklesu reálného kurzu domácí měny, reálně se zhodnocuje a zahraniční měna znehodnocuje. Toto snížení znamená snížení reálné kupní síly měny v zahraničí. Dochází tak k poklesu exportní konkurenceschopnosti domácí ekonomiky. A naopak dojde-li ke zvýšení reálného kurzu. [1]

Další dělení kurzů je na devizový a valutový. **Devizový kurz** je vztahován k bezhotovostním penězům, **valutový** k hotovostním cizím penězům.

Měnový kurz rozlišujeme též podle lhůty, ve které dochází k realizaci obchodu na základě daného kurzu. **Promptní (spotový) kurz** se vztahuje k obchodům vypořádaných do dvou dnů od jejich sjednání. **Termínovaný kurz** se vztahuje k obchodům sjednaným dnes, ale jejich plnění nastane až v budoucnu, za dobu delší jak dva dny. [4]

3.1.2 Systémy měnových kurzů

Při stanovení výše kurzu je nutné určit, v jakém kurzovém systému se měna nachází. Z tohoto hlediska rozlišujeme měny: směnitelné (vnitřní, vnější) a nesměnitelné.

Směnitelné měny se obchodují na devizových trzích. Jejich kurz je určen nabídkou a poptávkou po těchto měnách. Jestliže je měna směnitelná jen vnitřně, znamená to, že je měna směnitelná jen na domácím devizovém trhu. Tato směnitelnost zajišťuje přístup domácích firem k cizím měnám. Vnější směnitelnost vyplývá z článku VIII Dohody o mezinárodním měnovém fondu. Jedná se o měnu, která je volně obchodována na devizových trzích. [5]

Nesměnitelné měny oproti směnitelným logicky nejsou obchodovány na devizových trzích, jejich kurz tedy není určován pohybem nabídky a poptávky po daných měnách, ale rozhodnutím příslušné instituce – zpravidla se jedná o centrální banku či ministerstvo financí. Takový měnový kurz neposkytuje domácím firmám potřebné informace o skutečných cenách v zahraničí. [5]

Směnitelné měny fungují ve dvou základních režimech: plovoucím (dále dělíme na čistý nebo řízený plovoucí) a pevném (režim pevného kurzu, crawling peg, currency board).

Čistý plovoucí kurz je řízen čistě nabídkou a poptávkou na devizovém trhu. Centrální banka nikterak nezasahuje do tohoto vývoje. **Řízený plovoucí kurz** je takový, kdy centrální banka může zasahovat (intervenovat) do dění na devizovém trhu, v případě, kdy uzná za vhodné – tedy v případě kdy měnový kurz nevhodně působí na vývoj domácí ekonomiky. [5] Tento kurzový režim používá od roku 1997 i Česká republika.

V **režimu pevného kurzu** je daná měna vázána na jinou či soubor (tzv. koš) jiných měn. Centrální banka stanoví hodnotu ústředního kurzu k referenční měně, který by měl odrážet dlouhodobě rovnovážný devizový kurz. Jeho hodnotu dlouhodobě udržuje pomocí svých intervencí. Hovoříme zde i o tzv. flukтуаčním pásmu, což je interval, ve kterém se může kurz domácí měny vůči referenční volně pohybovat, ale ze kterého se nemá vychýlit. [5]

Režim Crawling Peg, neboli ve volném překladu „posuvné zvětšení“ funguje opět na udržování pevného měnového kurzu domácí měny vůči referenční s tím, že např. vždy na začátku měsíce dojde k mírné devalvaci domácí měny. Flukтуаční pásmo se tak posune směrem nahoru. [4]

Kurzový **režim Currency Board** (v překladu „měnová rada“) funguje na principu, kdy centrální banka nakupuje zahraniční měnu a prodává nově emitovanou měnu domácí. Peníze dostávající se do dané ekonomiky jsou tedy kryty devizovými rezervami dané centrální banky. Tento systém je účinný při boji s inflací. [4]

3.1.2.1 Plovoucí měnový kurz

Vzhledem k faktu, že Česká republika užívá plovoucího měnového kurzu, rozhodla jsem se tomuto tématu věnovat samostatnou subkapitulu pro bližší přiblížení dané tematiky.

Plovoucí měnový kurz je různý z hlediska krátkodobého a dlouhodobého horizontu. V dlouhodobém horizontu reaguje měnový kurz na platební bilanci a to bez ohledu na měnový režim dané měny. V krátkodobém horizontu je ovlivňován spekulací a většinou je silně volatilní. Tato volatilita narušuje mezinárodní obchod. A tak se centrální banky snaží stabilizovat tyto výkyvy kurzu, aniž by došlo k působení na dlouhodobý trend. Z čeho plyne, že používají řízený plovoucí kurz. K zmíněné stabilizaci jsou používány slovní intervence či nákup a prodej cizí měny za domácí. [6]

Měnový kurz dané měny je možné posílit zvýšením úrokových sazeb a naopak oslabit snížením úrokových sazeb. Oslabující měnový kurz dané měny zvyšuje ceny dovozu. Naopak posilující měnový kurz dané měny vede k poklesu exportu, protože díky vysokému kurzu činí zboží pro zahraničí drahé a tím se snižuje i růst HDP.

Mezi výhody pohyblivého kurzu patří: pružné přizpůsobování se tržním faktorům, malé nároky na výši devizových rezerv centrální banky a umožňují existenci relativně nezávislé měnové politiky. Mezi nevýhody počítáme zejména tzv. kurzová rizika. Což v širším pojetí znamená riziko neočekávané změny měnového kurzu, která negativně ovlivní čistou současnou hodnotu budoucích finančních toků firmy a tím i její finanční hodnotu. [7]

3.1.3 Determinace měnových kurzů

Determinace a pohyby měnových kurzů jsou vysvětleny několika přístupy. Mezi tyto přístupy řadíme paritu kupní síly – absolutní, která je historicky starší, vychází ze zákona jedné ceny a vymezuje měnový kurz. Dále relativní, která je přesnější a vysvětluje příčiny pohybu měnového kurzu. Další přístupy vysvětlující příčiny oscilace měnového kurzu jsou parita úrokových měr a platebně bilanční přístup.

Žádná z těchto teorií však není platná absolutně. Totiž změny měnového kurzu jsou výsledkem působení více faktorů najednou a to např. i faktory politickými a hospodářskými. [1]

Co se krátkého a dlouhého období týče, můžeme tyto teorie determinace měnových kurzů rozlišit následovně. V krátkém období na oscilaci měnových kurzů působí především pohyb kapitálů, který závisí na úrokových sazbách a očekávaných změnách měnového kurzu, inflaci, změnách v politické a hospodářské oblasti. [1]

V delším období je pak úroveň kurzu ovlivněna zejména změnou cenových hladin na domácím a zahraničním trhu a jinými faktory, které mají vliv na změnu nabídky a poptávky po domácím a zahraničním zboží a tím pádem i na nabídku a poptávku po devizách na devizovém trhu. [1]

3.1.3.1 Zákon jedné ceny

„Podle zákona jedné ceny by každé jednotlivé zboží mělo mít v různých zemích po přepočtu měnovým kurzem stejnou cenu.“ (Kodera, Marková, 2001, str. 14)

Měnový kurz je pak chápán jako podíl ceny daného zboží v domácí měně a ceny toho samého zboží v zahraniční měně. [1]

3.1.3.2 Absolutní parita kupní síly

Absolutní verze parity kupní síly nabízí statický pohled na měnový kurz, tedy zabývá se jeho vymezením. [1]

Absolutní verze parity kupní síly nám říká, že cenová hladina by po přepočtu měnovým kurzem měla být ve všech zemích stejná. Tedy měnový kurz je zde roven poměru součinu souboru zboží vyjádřeného v domácích cenách a domácím kurzu ku součinu stejného souboru zboží vyjádřeného v zahraničních cenách a zahraniční měně.

Co se praktické ověřitelnosti této teorie týče, narážíme při ní na problém stanovení standardizovaného spotřebního koše, který by platil pro obě srovnávané ekonomiky. Tedy, zda by dané zboží a služby byla stejné a zda by byly na stejné kvalitativní úrovni. [1]

3.1.3.3 Relativní parita kupní síly

Relativní verze parity kupní síly na rozdíl od absolutní verze vyjadřuje dynamický pohled na měnový kurz, tedy se zabývá příčinami jeho pohybu.

Tato teorie vychází opět ze zákona jedné ceny. Usiluje o vymezení příčin, které vedou k pohybu měnového kurzu. Dle této teorie závisí změna měnového kurzu na vývoji cen v daných dvou ekonomikách – respektive na očekávané inflaci. Ne tedy – jak tomu bylo u absolutní verze – na vývoji cen spotřebního koše. Stírá se tak problematika určení standardizovaného spotřebního koše. [1]

Teorie parity kupní síly udává relativní změnu měnového kurzu jako rozdíl inflací doma a v zahraničí. [1]

Teorie parity kupní síly je kritizována za opomíjení vlivu nabídky a poptávky po finančních aktivech, které určují pohyb měnového kurzu v krátkém období. Navíc dlouhodobé změny devizových kurzů mezi dvěma zeměmi jsou určovány nejen změnami v poměru cenových hladin těchto zemí, ale i dalšími faktory, který jsou cla, kvóty, poptávka po dovozu a vývozu, produktivita. [8]

3.1.3.4 Parita úrokových měr

Parita úrokových měr vysvětluje oscilaci měnového kurzu díky rozdílným úrokovým mírám v jednotlivých zemích, které ovlivňují chování investorů a tak pohyb krátkodobého kapitálu. [1]

Investoři se řídí očekávaným výnosem z aktiv. Tento očekávaný výnos závisí na současném měnovém kurzu, úrokových mírách domácích a zahraničních aktiv, na budoucím očekávaném měnovém kurzu. [1]

Má-li investor k dispozici volné jednotky určité měny, může se rozhodnout pro dvě varianty investování. A to může danou měnu uložit jako depozitum s dobou splatnosti $t+1$ při úrokové míře i_1 , nebo ji může vyměnit za jinou měnu při určitém aktuálním kurzu a uložit ji jako depozitum s dobou splatnosti $t+1$ při úrokové míře i_2 na tuto měnu. [1]

Jestliže očekávaný měnový kurz v čase $t+1$ odpovídá aktuálnímu měnovému kurzu upravenému o úrokové výnosy z domácích a zahraničních aktiv, znamená to rovnováhu na trhu aktiv a pro investora to znamená stejný výdělek při investování na domácím trhu jako na zahraničním. [1]

V případě zvýšení úrokové míry, dojde k porušení rovnováhy, která vyvolá pohyb krátkodobého kapitálu, protože investoři se snaží využít této situace ve svůj prospěch.

Při zvýšení úrokové míry na domácí aktiva budou investoři více investovat do domácích aktiv. Ovšem pokud očekávaný výnos z rozdílu mezi úrokovou mírou na domácím a zahraničním trhu pokryje případnou ztrátu z očekávaného znehodnocení domácí měny.

Budou-li pro investory výhodnější investovat do domácích aktiv než zahraničních, povede to k přílivu kapitálu do domácí ekonomiky. Menší nabídka aktiv na zahraničních trzích zvýší úrokovou míru na tato aktiva. Zvýšená poptávka po domácí měně povede ke znehodnocování zahraniční měny. Rostoucí nabídka aktiv na domácím trhu povede k poklesu úrokové míry na tato aktiva. Zvýšená poptávka po zahraniční měně v čase $t+1$ bude mít za následek zhodnocování zahraniční měny. [1]

V ekonomikách s vyššími nominálními úrokovými měrami dochází v důsledku přílivu zahraničního kapitálu ke zhodnocování domácí měny pouze v krátkém období. V dlouhém je tomu spíše naopak. Ovšem vysoká nominální míra neznámá vždy příliv kapitálu do dané země a to zejména jedná-li se o zemi s nestabilním politickým a ekonomickým vývojem, vysokou očekávanou inflací, vyšším zdaněním z aktiv. [1]

Důležitým faktorem ovlivňujícím pohyb krátkodobého kapitálu a tedy i měnového kurzu je očekávání. [1]

3.1.3.5 Platebněbilanční přístup k determinaci měnového kurzu

„Podle platebněbilančního přístupu k determinaci měnového kurzu je pohyb měnového kurzu funkcí salda platební bilance.“ (Kodera, Marková, 2001, str. 22)

Platební bilance je výkaz zachycující ekonomické operace a transakce mezi danými ekonomikami za určité období. [1]

Jestliže dosahuje platební bilance aktivního salda - tzn. když kreditní operace (ovlivňují nabídku deviz) převažují nad debetními (ovlivňují poptávku po devizách), tedy nabídka deviz na vnitřním trhu je v daném období vyšší než poptávka po devizách, dochází k zhodnocování domácí měny. [1]

Dosahuje-li platební bilance pasivního salda, je tomu přesně naopak.

3.2 Měnový trh

Neexistuje žádná země, která by byla absolutně izolována o jakýchkoliv finančních vztahů s jinými zeměmi. Mezi zeměmi dochází k neustálému pohybu peněžních prostředků. Aby bylo možné tomuto pohybu dostát, je nutná existence měnového trhu.

Pod pojmem měnový trh si můžeme v širším slova smyslu představit trh, na kterém se obchodují světové měny. Tržní měnový kurz se utváří na měnovém trhu vzájemným působením nabídky a poptávky. [7]

Měnový trh můžeme rozlišit na valutový a devizový. **Valutový** je takový, kde se dochází ke směně valut. Tento trh je navštěvován spíše jednotlivci, kteří směňují měny ve směnárnách za účelem realizace plateb souvisejících s cestovním ruchem atp. Tento trh se vyznačuje vysokými transakčními náklady a jeho význam se neustále snižuje. [1]

Devizový trh je trh, kde se směňují devizy. Obchodují tu tedy ekonomické subjekty, které potřebují zabezpečit platby související s jejich mezinárodní obchodní činností a pohybem zahraničního kapitálu. Tyto obchody probíhají v bezhotovostní formě při devizových kurzech. Dochází pouze ke konverzi jedné měny do druhé. [1]

3.2.1 Fungování měnového trhu

Základní vztahy na tomto trhu jsou podobné jako na jiných trzích. Tedy funguje zde nějaká poptávka po dané měně a určitá nabídka této měny. A následně i – růst poptávky po určité měně zvyšuje cenu této měny, růst nabídky cenu naopak snižuje. Pokles poptávky po určité měně snižuje cenu této měny, pokles nabídky ji naopak zvyšuje. [7]

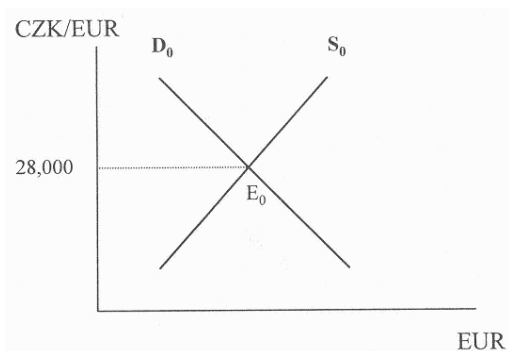
Na níže uvedených grafech¹ je ilustrován mechanismus určení měnového kurzu české koruny vůči euru. Na prvním grafu je zachycena původní rovnováha na měnovém trhu, což je v našem případě kurz 28,000 CZK/EUR. Tento kurz nazýváme rovnovážným, neboť vidíme, že poptávka (poptávané množství) po eurech se rovná nabídce (nabízenému množství) eur. Na druhém grafu je znázorněna situace, kdy vzroste poptávka po eurech – tzn. posun poptávkové křivky z D_0 na D_1 , čímž vznikne na trhu nerovnováha v rozsahu úsečky E_0P – poptávka po eurech převyšuje jejich nabídku. Tato situace povede k růstu ceny eur až do bodu E_1 , tedy na hodnotu 28,230 CZK/EUR. Výsledkem je znehodnocení koruny.

Na poslední grafu je znázorněn proces zhodnocení koruny. Dojde k tomu následující situací. Zvýší se nabídka eur z bodu S_0 do bodu S_1 při stejné poptávce. Což povede při kurzu 28,000 CZK/EUR k nerovnováze na trhu o velikosti úsečky E_0G – převis

¹ Převzato z Taušer J. – Měnový kurz v mezinárodním podnikání, 2007 [7]

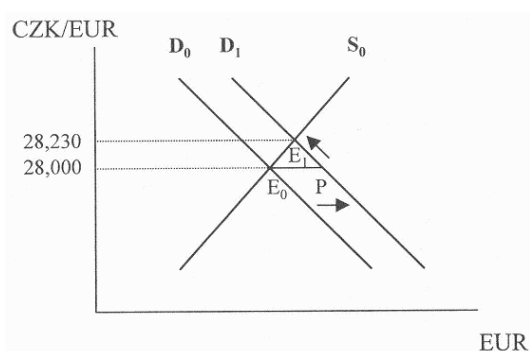
nabídky eur nad jejich poptávkou. Následkem bude pokles hodnoty nabízených eur až do bodu E_2 . Tím se vytvořil nový rovnovážný kurz na hodnotě 27,930 CZK/EUR.

Graf č. 1 – Rovnováha na měnovém trhu



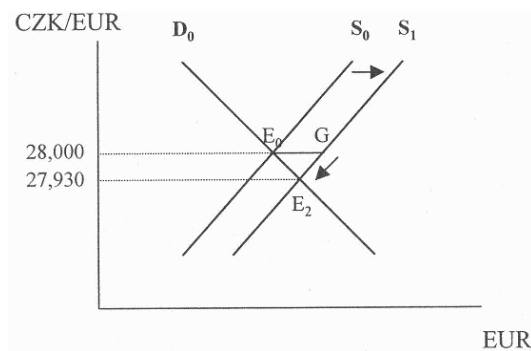
Zdroj: Taušer 2007

Graf č. 2 - Znehodnocení České koruny



Zdroj: Taušer 2007

Graf č. 3 – Zhodnocení České koruny



Zdroj: Taušer 2007

3.2.2 Subjekty měnového trhu

Subjekty měnového trhu můžeme dle Taušera rozdělit do pěti hlavních kategorií – bankovní a nebankovní dealeři, jednotlivci a firmy, měnový brokeři, centrální měnové autority, spekulanti a arbitrážéři.

Bankovní a nebankovní dealeři vydělávají převážně na kurzovém rozpětí a poplatcích za uskutečněné měnové směny. Kurzové rozpětí (tzv. spread) je rozdíl mezi kurzem, za nějž banka cizí měnu prodává a cenou, za níž danou cizí měnu nakoupila. Banky působí na měnovém trhu zejména z důvodu zajištění měnové potřeby svých klientů. [7]

Jednotlivci a firmy provádějí zejména komerční a investiční transakce v zahraničních měnách. Zejména firmy vstupují na tento trh za účelem zajištění cizí měny pro svůj zahraniční obchod – např. v cizí měně zaplatit přijaté faktury ze zahraničí. Jednotlivci zase můžou ukládat svou přebytečnou likviditu na zahraničních účtech v dané zahraniční měně, popřípadě jednotlivci vyjíždějící na zahraniční dovolenou shání měnu dané cílové země. [7]

Měnoví brokeri jsou obchodníci s cizími měnami, kteří jednájí svým jménem na účet klienta, což mu zaručuje anonymitu. Proto jejich služeb využívají například velké společnosti, které hodlají směnit velkou částku peněz za cizí měnu – např. z libry na japonský jen, což by bylo impulsem pro menší subjekty k nákupu dané měny (libry) za levnější cenu. [7]

Za **centrální měnové autority** můžeme považovat zejména centrální banky, které vstupují na měnový trh s určitými měnově politickými záměry. [7]

Spekulanti a arbitrážeri obchodují na svůj účet a to tím způsobem, že se snaží vydělat na změnách kurzu či rozdílných hodnotách měnových kurzů na různých trzích. Jednoduše řečeno spekulanti nakupují určitou měnu při nižším měnovém kurzu se záměrem ji v budoucnu prodat při vyšším měnovém kurzu a tímto rozdílu maximálně vydělat. Tyto spekulace s sebou mohou nést značný zisk z dané transakce, ale také případné obrovské ztráty, v případě neočekávaného měnového vývoje. Rozdíl mezi arbitrážery a spekulanty je v tom, že arbitrážeri nespekulují s pohybem měnového kurzu, ale využívají rozdílných cen na různých trzích. [7]

3.2.3 Důvody účasti na měnovém trhu

K účasti na měnovém trhu vedou subjekty tři hlavní důvody [6]:

Prvním je **zajištění** prostého provedení **obchodních operací se zahraničním partnerem**. (Tyto obchody se odhadují na méně než 5 % celkového objemu obchodů na měnovém trhu – cca. 95 % obchodů tvoří spekulativní obchody.) Příklad těchto obchodů je jednoduchý. Mějme na mysli exportéra, který pochází např. z České republiky a vyváží do zahraničí zboží (např. do Německa). Na zboží vystaví fakturu, která bude znít buď v českých korunách, nebo v eurech. Jestliže bude faktura v korunách, bude nucen německý odběratel zaplatit v korunách. Bude proto na měnovém trhu poptávat koruny a nabízet eura. Bude-li faktura vystavena na částku v eurech, bude naopak český exportér nucen na měnovém trhu prodat koruny a poptávat eura. Tak či tak, pokaždé jedna z výše uvedených stran musí podstoupit účast na měnovém trhu.

Jako druhý důvod je uveden **spekulativní obchod**, kdy se spekulant snaží obchodovat s měnou pouze proto, aby dosáhl zisku. Jak již bylo výše zmíněno, tvoří tyto obchody převážnou část realizovaných obchodů na měnovém trhu.

Jako poslední důvod můžeme zmínit účast na měnovém trhu za účelem **zajištění se proti měnovému riziku**. Těchto operací je ale oproti výše zmíněným minimálně.

3.3 Rizika v mezinárodním obchodě

Mezinárodní obchod, stejně jako každý jiný obchod – podnikatelská činnost, je spojen s jistými riziky při jeho realizaci. Mezinárodní obchod má však svá specifika. Typickými riziky jsou pro něj kurzové a politické riziko.

Jednotlivé trhy se mohou odlišovat svým ekonomickým vývojem, hospodářskou politikou, ale i sezónností. Snížení poptávky na jednom trhu, může exportér kompenzovat vyššími prodeji na jiném trhu, kde je poptávka vyšší. Exportér tak může rozložit své vývozy na různé trhy, což mu zajistí určitou stabilitu podnikání. [9]

Hlavní skupiny rizik spojené s vnějšími obchodními vztahy jsou: rizika tržní, rizika komerční, přepravní, teritoriální, rizika kurzová. [9]

3.3.1. Kurzová rizika

Machková a kolektiv (2003, str. 151) definuje kurzové riziko vyčerpávajícím způsobem následovně: *„Toto riziko lze charakterizovat jako možnost, že v důsledku vývoje kurzů měn bude muset účastník mezinárodních ekonomických vztahů vydat oproti původnímu předpokladu více hodnot, že bude inkasovat relativně méně hodnot, že se v důsledku kurzových pohybů sníží stav jeho devizových aktiv nebo zvýší devizová pasiva nebo že v důsledku změn devizových kurzů nedosáhne svých podnikatelských cílů.“*

Taušer definuje kurzové riziko za situaci, kdy neočekávaná změna měnového kurzu negativně ovlivní čistou současnou hodnotu budoucích finančních toků firmy a tak i její tržní hodnotu. [7]

Tak jak se měnový kurz pohybuje, přináší pro jedny obchodníky příznivé pro druhé nepříznivé dopady. Například – vystavíme-li zahraničnímu partnerovi fakturu, na kterou nakoupil zboží v hodnotě 280 000,- CZK, faktura bude znít na hodnotu 10 000 euro při kurzu 28,00 CZK za euro. Ovšem v době splatnosti může být kurz jiný – např. 27,00 CZK/EUR a v tom případě dostaneme zaplacenou pouze 270 000,- CZK a 10 000,- CZK jsme prodělali díky zhodnocení české měny. Hrozba kurzového rizika se tak pro nás stala reálnou a přinesla společnosti nižší zisk.

Důležité je však podotknout, že změny kurzů daných párů měn, nemusí mít na exportujícího podnikatele jen nepříznivé účinky. Bude-li nakupovat většinu vstupů pro svou výrobu v zahraničí, budou jeho náklady na výrobu klesat. Záleží i na hospodářských vazbách podniku se zahraničím, měnové struktuře pohledávek a závazků firmy. [9]

Kurzová rizika dělíme do tří skupin: transakční, ekonomické, translační.

3.3.1.1 Transakční kurzové riziko

Dle Taušera [7] vyplývá z obchodních pohledávek a závazků v cizích měnách. Kdy neočekávaná změna měnového kurzu negativně ovlivní hodnotu pohledávek a závazků v cizí měně, čímž způsobí firmě dodatečnou finanční ztrátu.

Rozlišujeme zde dlouhou a čistou devizovou pozici². **Dlouhá devizová pozice** je finanční situace firmy, kdy výše jejích aktiv v cizí měně je větší než výše pasiv v této měně. To znamená, daná firma má větší pohledávky v cizí měně, než závazky. Což je charakteristické pro exportéry dodávající zboží do zahraničí např. na dodavatelský úvěr. Pro ně zhodnocení kurzu má za následek snížení hodnoty aktiv a pasiv denominované cizí měně, ale protože se jedná o firmu s větším objemem aktiv v této měně, bude pro ni konečný výsledek nepříznivý. Naopak depreciace domácí měny bude mít pro podnik za následek kurzový zisk, neboť hodnota aktiv v cizí měně poroste rychleji než hodnota pasiv v dané měně. [7]

Krátká devizová pozice je taková, když má daná společnost menší hodnotu aktiv v cizí měně než pasiv v této měně. Tato situace je naopak charakteristická pro importéry, kteří více zaplatí v cizí měně, než přijmou. Pro tyto společnosti má za následek znehodnocení domácí měny kurzovou ztrátu. Jelikož po přepočtu na domácí měnu roste více hodnota pasiv, než aktiv. Zhodnocení domácí měny povede naopak ke kurzovému zisku, jelikož závazek podniku – dluh se hodnotově sníží. [7]

3.3.1.2 Ekonomické kurzové riziko

Jedná se o riziko, kdy dlouhodobá tendence posilování kurzu domácí měny snižuje nejen příjmy ze zahraničí za prodané zboží či služby, ale ohrožuje i celkovou ekonomickou situaci společnosti.

Dle Taušera [7] se jedná o riziko, že neočekávaná změna měnového kurzu ovlivní negativně ekonomickou pozici společnosti na trhu.

Vezměme případ exportéra, který vyváží zboží do zahraničí. Má naplánovaný určitý objem výroby, vývozu a také tržeb, které bude inkasovat při určitém měnovém kurzu. Jestliže dojde ke krátkodobým výkyvům měnového kurzu, neznamená to pro firmu až takový problém. Ostatně se může proti těmto výkyvům zajistit určitými nástroji finančních trhů³. Horší situace nastane, je-li trend posilování domácí měny dlouhodobý. Poté příjmy daného exportéra vyjádřené v domácí měně, budou dlouhodobě klesat, což může být pro společnost kritické. Obranou této společnosti může být zvednutí prodejní ceny zboží, tak aby byly příjmy z prodeje vyšší. Což s sebou samozřejmě nese riziko, že dané zboží bude na zahraničním trhu díky vyšší ceně

² Devizová pozice je vztah mezi devizovými aktivy a pasivy z hlediska kvantitativního, měnového, způsobu úročení a doby splatnosti. [10]

³ Nástroje finančního trhu jsou konkrétní prostředky k obchodování, např. peníze, termínované vklady, vkladní knížky, CP, směnky, pojistné smlouvy, akcie aj. [11]

v porovnání s konkurencí neprodejné. Tento krok je tedy potřeba promyslet z pohledu elasticity a neelasticity poptávky po daném zboží. Jestliže bude poptávka neelastická, je možné se do určité míry k tomuto řešení přiklonit. Bude-li ovšem poptávka elastická, ke zvýšení příjmů nedojde, neboť spolu se zvýšením ceny dojde ke snížení prodaného množství zboží. Rozhodneme-li se ke zvýšení prodejních cen, je záhodno dbát také na zvýšení kvality zboží a souvisejících služeb. [7]

Druhým způsobem obrany může být snížení nákladů na výrobu. A to tak, že se společnost bude snažit co největší část svých variabilních nákladů hradit v cizí měně – tzn., bude nakupovat výrobní faktory ze zahraničí. Některé náklady budou ovšem stále hrazeny v domácí měně (mzdy, energie, investiční úvěry, atp.). Poté je nutné snížit tyto náklady zvýšením produktivity práce a celkovou racionalizací výroby. [7]

Exportér se tedy dostal do nepříznivé situace, kdy musí přemýšlet o změně celého výrobního a prodejního konceptu tak, aby udržel svou pozici na trhu, nepřicházel ve velké míře o zisky, ba dokonce nemusel svou obchodní činnost ukončit.

Z pohledu importérů je situace opačná. Dovážené zboží (služby), se pro ně stává levnější a umožňuje jim prodávat na domácím trhu za nižší ceny, dosahovat tak větších zisků a popřípadě i vytlačit případnou domácí konkurenci.

Na trhu se nevyskytují pouze „čistí“ exportéři nebo importéři. Většina společností působí na více trzích a dodavateli jim jsou i společnosti z různých zahraničních trhů. Proto výše zmíněné případy jsou zjednodušující a nepostihují rozmanitost a různé modifikace obchodních případů daného trhu. [7]

3.3.1.3 Translační kurzové riziko

Toto kurzové riziko se vztahuje k účetním operacím, při kterých nadnárodní společnosti převádějí finanční data dceřiných společností do domácí měny za účelem konsolidace účetních výkazů. To znamená – zahrnují do účetních výkazů výkazy dceřiných společností, které jsou však většinou vedeny v lokální měně. [7]

O translačním riziku zde hovoříme v souvislosti s potenciálními investory. Tito investoři důkladně sledují vývoj jednotlivých položek sjednocených výkazů. Vývoj kurzu může ovlivnit náklady kapitálů a také vývoj akcií příslušné společnosti v důsledku horšího vnímání firmy potenciálními investory. [7]

3.4 Vývoj měnového kurzu a jeho vliv na export a import

Každá společnost podnikající v rámci otevřené ekonomiky – na domácím, ale i zahraničním trhu je nucena dnes a denně přicházet do styku s měnovým kurzem. Který udává chování dané společnosti a do jisté míry i vývoj její obchodní činnosti.

Významnou roli pro tyto podniky hrají pohyby měnového kurzu domácí měny vůči zahraničním měnám. Podle toho, jak se daný měnový kurz páru měn vyvíjí, orientují společnosti svou zahraničně obchodní politiku. Neboť zhodnocení měny oslabuje domácí export, zároveň posiluje domácí import. Znehodnocení měny naopak napomáhá vývozu oproti dovozu. [12]

Zhodnocení domácí měny bude znamenat pro exportéry menší příjmy z prodeje a navíc může být vývozní zboží (tak i služby) díky silné domácí měně na zahraničních trzích dražší, což povede i k menším objemům prodeje. V případě znehodnocení měny obdrží exportéři na zahraničním trhu větší příjmy a i zboží bude v cizině více poptáváno díky nižší ceně. [12]

Co se týče importérů, zhodnocení měny pro ně bude mít za následek zlevnění dováženého zboží, což podpoří i poptávku po daném zboží. Naopak při znehodnocení měny, zaplatí za dovážené zboží více a i poptávka po něm poklesne.

Vedle měnového kurzu hrají při zahraničním obchodu významnou roli i další nástroje obchodní politiky, jako jsou různá cla, dovozní kvóty, vývozní subvence, atd. Dále aktuální ekonomická situace v daných státech, která se bude odvíjet v objemu agregátní poptávky. [12]

4. Vliv kurzu CZK na zahraniční obchod České republiky

Tuto kapitolu považuji ve své práci za empirickou část k části předchozí. Na jejím začátku popisuji stručný historický vývoj československé (později české) měny, měnové politiky, měnového kurzu a zahraničního obchodu. Československá – dnes Česká republika zažila svůj specifický historický vývoj, a proto si myslím, že je důležité na jeho odkaz poukázat a připomenout si několik hlavních milníků (byť jen ve zkratce) ekonomické historie naší země a tak nastínit výchozí situaci pro formování české tržní ekonomiky.

V dalších kapitolách stručně analyzuji vývoj měnového kurzu a zahraničního obchodu v období existence České republiky, tedy v letech 1993 – 2008. Rok 2007 a 2008 rozpracovávám podrobněji, jelikož se jedná o doznívání nedávno velice diskutovaného tématu silné koruny.

4.1 Historie měnového kurzu, měnové politiky a zahraničního obchodu České republiky

4.1.1 Československá koruna a její vývoj ve 20. století

Československá koruna vznikla **po rozpadu Rakouska-Uherska** prostřednictvím měnové reformy tehdejšího ministra financí Dr. Aloise Rašína. Byla to doba vysoké inflace.

Ve dvacátých letech byla nastolena deflační měnová politika. Praktická měnová politika s cílem zvyšování kupní síly koruny a s cílem vytváření předpokladů, aby se koruna stala měnou zlaté devizy. Roku 1929 byl zlatý obsah koruny stanoven na 44,58 mg ryzího zlata a národní banka byla povinna udržovat kurz koruny vůči Americkému dolaru na této zlaté paritě. [8]

Ačkoliv ve třicátých letech byla (v důsledku světové krize, tedy i nízkému exportu, snížení průmyslové výroby, růstu nezaměstnanosti) koruna dvakrát devalvována, byla považována za stabilní měnu, která měla na světových devizových trzích pevné postavení. [8]

Období druhé světové války s sebou přineslo rozvrácení měnových poměrů. Československá koruna ztratila své postavení, stala se „nominálním zlomkem“ říšské marky. Kurz koruny vůči marce byl podhodnocen. Nucený oběh říšské měny na našem území a pochybné metody vypořádání finančních záležitostí mezi Národní bankou pro Čechy a Moravu a Říšskou bankou měly za následek vysoké inflační zatížení československého hospodářství ve prospěch říše. [8] Měna přestala plnit své základní funkce.

V roce 1945 byla obnovena existence Československa a 1. listopadu 1945 byla provedena měnová reforma, která opětovně zavedla československou korunu a razantně snížila peněžní oběh. Dalším počinem bylo stanovení kurzu k americkému

dolaru, který byl stanoven dle poměru cenové hladiny Československa ku cenovým hladinám Švýcarska, Švédska, USA a Velké Británie, na hodnotě 50 československých korun za jeden dolar. Tím byl i nepřímě vyjádřen zlatý obsah československé koruny na 17,8 mg zlata. [13]

Po komunistickém převratu v únoru 1948 došlo k závažným změnám v organizaci a řízení národního hospodářství. Kurzová politika plně podléhala potřebám centrálně plánované ekonomiky. V roce 1953 nastala měnová reforma, která významně ovlivnila kurzovou politiku. Došlo k další restrikci peněžního oběhu. [13] Kurz koruny byl vysoce nadhodnocen. Koruna přestala být konvertibilní měnou. Její měnový kurz byl stanoven administrativně, působení nabídky a poptávky při utváření měnového kurzu bylo potlačeno. [13]

Vznikl devizový monopol, který přiděloval devizy speciálním podnikům zahraničního obchodu dle státního plánu dovozu. [13]

„Cena dosahovaná v zahraničí a kurz koruny, jakožto dva výrazné momenty rozhodování výrobců a vývozců, tak prakticky přestaly hrát svou roli. Zjednodušeně řečeno: ať byl kurz koruny jakýkoli a zrovna tak dosažená cena zahraničního trhu (v devizách), výrobcům na tom vcelku nezáleželo, neboť rozdíl mezi dosaženou cenou dostali výrobci uhrazen ze státního rozpočtu, resp. ho museli do státního rozpočtu odvést (v případě kladného výsledku).“ (Plchová, 2001, str. 77)

Došlo k odtržení domácí cenové úrovně. Domácí výrobci nebyly závislí na zahraničních cenách, a tak úroveň zahraničních cen nepůsobila na racionalizaci a efektivnost jejich výroby. Po určité době však došlo ke snaze tuto situaci odvrátit a zvýšit konkurenceschopnost československého exportu. Docházelo ke snahám zrealnění měnového kurzu koruny, kterým se – i za dané situace – nepodařilo dosáhnout. [13]

4.1.2 Koruna po roce 1989 a transformace ekonomiky

Rok 1989 přinesl **pád totalitního režimu** a tak i centrálně řízené ekonomiky. Nastal čas transformace československé ekonomiky na ekonomiku tržní a pomalu se otevírající zahraničním trhům.

Co se kurzové politiky týče, hlavními cíly se stalo sjednocení diferencovaných kurzů⁴, zrealnění měnového kurzu a zavedení vnitřní směnitelnosti koruny. První problém byl v **nastavení počátečního kurzu koruny**. Bylo zřejmé, že musí dojít k devalvaci nadhodnoceného a nereálného kurzu koruny, který by co nejvíce odpovídal poměru nabídky a poptávky směnitelných měn na devizovém trhu. Celkem došlo ke třem devalvacím (tj. devalvace cca. o 80 %) a kurz koruny byl v roce 1990 stanoven na 28 korun za 1 americký dolar. V důsledku této devalvace vyplynul plně na povrch rozdíl mezi vnitřní a vnější kupní silou koruny. [8]

⁴ Míněno jako sjednocení kurzů, které fungují v ekonomikách s administrativně stanovenou měnou – tj. existovalo více kurzů, nejen oficiální, ale i kurzy, které platily pro určité situace – např. jiný kurz pro cestovní ruch, jiný pro neobchodní platby, jiný pro obchodní platby, černý kurz. [8]

Dalším významným krokem bylo zavedení vnitřní směnitelnosti koruny (od 1.1.1991) spolu s liberalizací zahraničního obchodu (zahraniční obchod neprovádí už jen vybrané organizace). [8]

Vnitřní směnitelnost byla zavedena prostřednictvím devizového zákona č. 528/1990 Sb. Vnitřní směnitelnost obnovila ekonomické funkce devizového kurzu koruny. Znamenala možnost pro podniky i jednotlivé osoby prostřednictvím devizové banky volně směňovat měny. Ovšem vývozci měli povinnost svá inkasa v cizích měnách neprodleně nabídnout československé devizové bance ke koupi a devizové operace z titulu dovozu a vývozu zboží a služeb probíhaly pouze přes běžný korunový účet. Ostatní operace (tj. jednostranné transfery – např. dědictví, výživné, podpory, daně - ne tedy z titulu vývozu a dovozu zboží) probíhaly na devizové povolení centrální banky či ministerstva financí. Příliv a odliv kapitálu byl tak značně regulován centrální bankou. V období vnitřní směnitelnosti koruny byla česká měna platidlem pouze vnitrostátním, na mezinárodních devizových trzích se neobchodovala. [8]

Vnitřní směnitelnost koruny tak přispěla k otevření se tuzemské ekonomiky – propojení vnitřního trhu se zahraničními. Což se ukázalo jako důležité nejen v oblasti výroby – kdy výrobci poznali, jaká je světová kvalita výroby, produktivita a ceny na světových trzích, ale i v celé makroekonomické oblasti.

Kurz československé koruny byl tedy úředně stanoven na částce 28 Kčs/USD. Tato částka znamenala **centrální paritu kurzu ve vztahu k měnovému koši**, ke kterému byl kurz vázán. Oscilační pásmo bylo stanoveno na $\pm 0,5 \%$, což byl velice úzký koridor pro volný pohyb měnového kurzu. Díky tomu byl kurz koruny stabilní a měl tak výrazný pozitivní vliv na ekonomiku. [8]

Od roku 1990 do roku 1993 obsahoval měnový koš československé koruny 5 referenčních měn (americký dolar, německá marka, rakouský šilink, švýcarský frank, anglická libra). Zdrojem pohybu kurzu koruny byl pohyb kurzů měn patřících do měnového koše na mezinárodním devizovém trhu. Roku 1993 byl měnový koš redukován z pěti na dvě referenční měny. A to na marku a dolar v poměru 65:35. [8]

Pevný kurz koruny vázaný na koš s minimálním flukтуаčním pásmem byl nominální kotvou pro stabilizaci tuzemské ekonomiky a sloužil k udržení inflace na nižší úrovni. [8]

Co se **zahraničního obchodu** týče, počáteční kurz koruny stanovený na 28 Kčs/USD byl příznivý pro výrobní podniky, které tak mohly bez větších problémů vyvážet. Naproti tomu dovozy byly značně zdraženy. Postupně však s rostoucí inflací rostly výrobcům náklady. Nominální kurz byl však stále stabilní a pro vývozce se tak stával těsnějším. Začaly růst tlaky po devalvaci koruny. Samostatná devalvace však není východiskem. Nutné je přejít k zvyšování produktivity v ekonomice, růstu kvality výroby vyváženého zboží tak, aby tuzemské vývozy byla na zahraničních trzích konkurenceschopné. V této situaci se mění samozřejmě i situace dovozců, kdy se dovozy stávají levnějšími. [8]

4.2 Měnový kurz koruny v letech 1993 – 1996 a jeho vliv na export a import České republiky

4.2.1 Rok 1993

Rok 1993 byl rokem velkých změn. K největším událostem řadíme rozdělení ČSFR na Českou a Slovenskou republiku. Která s sebou nesla i ukončení měnové unie. Česká ekonomika se vyvíjela ve znamení transformace ekonomiky, docházelo k procesu privatizace, restrukturalizace.

Role devizového kurzu koruny byla kotva makroekonomické stability ČR. V průběhu roku došlo ke změně struktury měnového koše ve vazbě na vývoj měnové struktury platebních operací ve vztahu k zahraničí a to na dvousložkový koš skládající se z 65 % z německé marky a z 35 % z amerického dolaru. [14]

Pro vnější prostředí byl charakteristický útlum ekonomické aktivity, což nemělo větší vliv na české exporty, které se pilně snažily hledat odbytiště na zahraničních trzích. Dynamický růst vývozu byl mírně zastíněn dovozu chtivou agregátní poptávkou. Mezi faktory podporující zrychlení růstu tuzemského exportu v konvertibilních měnách patřily [14]: uvolnění podmínek pro vývoz, zejména v zemích Evropské unie (které se tak staly hlavními obchodními partnery ČR), obnovení rozsahu obchodní výměny s Čínou a rozšíření obchodních kontaktů se zeměmi jihovýchodní Asie, příznivá úroveň devizového kurzu koruny, kvalita českého zboží společně s nižšími cenami, pokles odbytu části produkce na Slovensko a díky tomu nutné přesměrování se na jiné trhy.

4.2.2 Rok 1994

Tento rok byl rokem naznačujícím začínající makroekonomickou stabilitu, zlepšení hodnocení míry důvěryhodnosti České republiky.

Pevný kurz koruny - ve svém fixním režimu, měl pozitivní vliv na formující se makroekonomickou stabilizaci. Na příznivý vývoj českého exportu působil vývoj na světových devizových trzích, zejména posilování marky na úkor dolaru (přibližně 70 % obchodu bylo realizováno v DEM nebo měnách přímo nebo nepřímo na marku napojených). [15]

V roce 1994 bylo zaznamenáno rychlejší tempo růstu dovozů před vývozy. Dynamika vývozu v běžných cenách činila 13,9 %, dovozu 17,6 %. Vývoz si tedy zachovával svůj rostoucí trend, který byl zapříčiněn zejména: vidina rozvoje výrobní sféry v prohlubování obchodních vztahů s vnějšími ekonomikami, komparativními výhodami ve výrobě (nižší mzdové náklady na výrobu, ceny vývozu), další uvolnění podmínek pro vývoz – zejm. v zemích EU a CEFTA, zvyšující se technické úrovně vývozní produkce, úrovní kurzu CZK. [15]

Právě výhoda plynoucí z podhodnoceného kurzu tvořila pro české exportéry lepší možnosti vývozu, který tak byl vysoce konkurenceschopný. Bylo však jasné, že devalvační efekty brzy odezní a reálnému posilování se koruna nevyhne.

4.2.3 Rok 1995

Roku 1995 vešel v platnost nový devizový zákon, který v souladu s Dohodou o Mezinárodním měnovém fondu, udělal z koruny externě směnitelnou měnu.

Externí směnitelnost znamenala další liberalizaci v transformující se ekonomice. Česká ekonomika se tak více otevřela okolnímu světu.

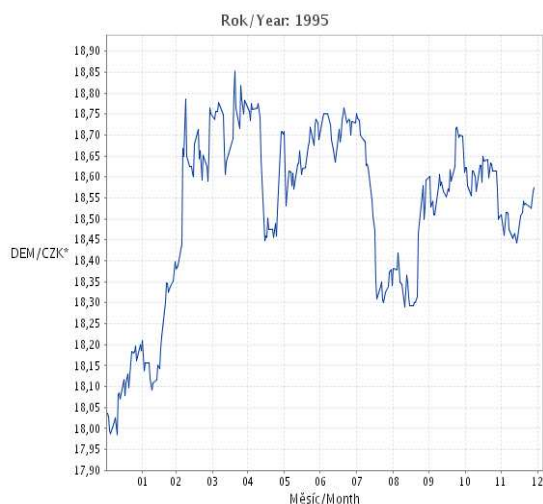
Změny byly viděny na běžném účtu platební bilance, kdy byly nově zachyceny i operace týkající se platebních titulů jednostranných převodů a výnosů. Na kapitálovém účtu se liberalizace týkala např. přímých investic, nákupu nemovitostí, přijímání úvěrů, provádění operací na devizových účtech. Vnější směnitelnost s sebou přinesla větší efektivnost ve výrobě, rozšíření alokace zdrojů. Domácí i zahraniční kapitál tak mohl volně přecházet tak, aby byl co nejefektivněji využit. [8]

Tato nová situace však s sebou přinesla i negativní jevy. Vzhledem k tomu, že měnový kurz byl stanoven na určité paritě s minimální možností změn (flukтуаční pásmo $\pm 0,5$ %) a zároveň byly úrokové míry stanoveny na vyšší úrovni než ve vyspělých zemích (díky vyšší míře inflace v ČR), přispěl tento fakt k přítoku finančního kapitálu ze zahraničí. Jednalo se ovšem o krátkodobý spekulativní kapitál, neboť při kurzové stabilitě a vyššímu úroku spekulanti dosahovali vyšších zisků. Dále si domácí subjekty půjčovaly v zahraničí, jelikož pro ně úvěry byly levnější. Toto vše přispělo k velké zásobě peněz na vnitřním trhu a k následným inflačním tlakům v ekonomice.

Na grafu č.10 a č. 11 můžeme vidět, jak se v průběhu roku 1995 vyvíjel kurz koruny vůči americkému dolaru a německé marce. Díky minimálním možným změnám ve volatilitě kurzu je vidět, že křivky v průběhu roku nevybočují ze svého trendu.

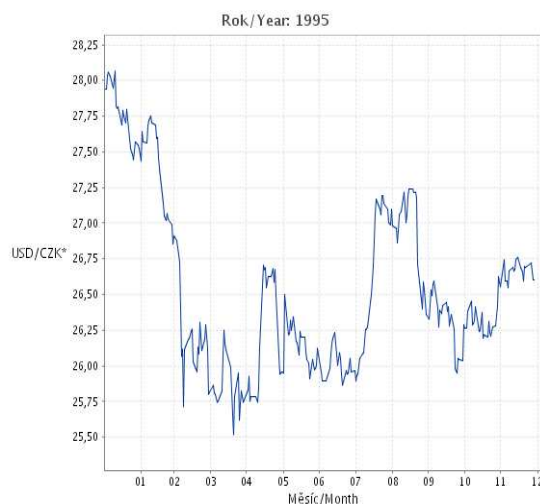
Díky celkovému hospodářskému oživení v České republice byl zahraniční obchod ovlivněn spotřební a investiční poptávkou, kdy skončil s pasivním saldem obchodní bilance. Vyšší dovozy byly ovlivněny zejména snížením daně z přidané hodnoty a celních sazeb z dovozu, ale i posílením reálného kurzu koruny. [16]

Graf č. 4 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1995⁵



Zdroj: ČNB

Graf č. 5 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1995



Zdroj: ČNB

4.2.4 Rok 1996

Následkem přílivu spekulativního kapitálu bylo v únoru 1996 rozhodnuto Českou národní bankou o rozšíření flukтуаčního pásma kurzu koruny z $\pm 0,5 \%$ na $\pm 7,5 \%$. Kurz koruny se tak mohl volně pohybovat v tomto pásmu. Centrální banka však mohla i v rámci tohoto pásma zasahovat do vývoje kurzu tak, aby byl co nejvíce udržen ve střední hodnotě, vypočtené na základě kotace kurzu DEM/USD. Rozšíření flukтуаčního pásma zvýšilo kurzové riziko pro zahraniční investory i domácí subjekty, což vedlo k následnému snížení objemu těchto operací.

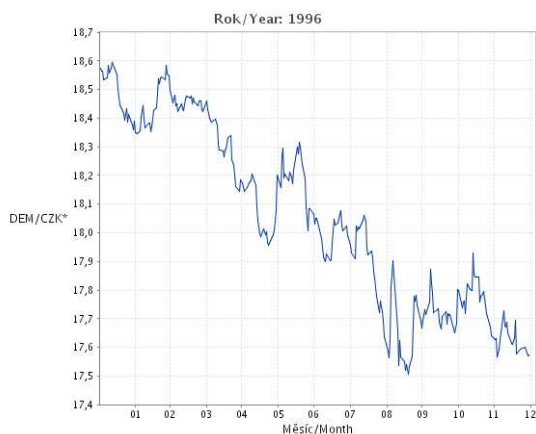
Kurz koruny se následně vyvíjel v celku klidně, jak je možné spatřit na grafu č. 13 a č. 14. Bylo zaznamenáno mírné posilování v rámci flukтуаčního pásma. Avšak v ekonomice začalo docházet k nežádoucím tendencím. Došlo k převisu agregátní poptávky nad agregátní nabídkou (díky rychlejšímu růstu mezd před produktivitou práce). Vysokou poptávkou vyvolaný import značně převýšil export a obchodní bilance skončila v daném roce s deficitem téměř 160 miliard Kč. Běžný účet skončil v roce 1996 se schodkem necelých 8 % HDP. Zvýšilo se i zadlužení – a to jak veřejných rozpočtů, tak zahraniční, které činilo alarmujících 45 % HDP. [8]

Můžeme říci, že zahraniční obchod v roce 1996 nebyl determinován vývojem měnového kurzu koruny. Což můžeme spatřit na grafu č. 13 a č. 15, kde je zobrazena křivka vývoje měnového kurzu koruny vůči marce, který není ve vzájemné korelaci s vývojem zahraničního obchodu. Dynamický vývoj dovozu byl důsledkem stále vysoké domácí agregátní poptávky, kterou nebylo možno uspokojit domácí nabídkou. Dále na

⁵ Měnové páry jsou uvedeny ve standardním formátu podle zvyklostí na finančních trzích. Tzn. jako první je uvedena bazická měna. Protože ČNB stanovuje kurzy devizového trhu jednotně jako počet korun za příslušnou měnu, je tato měna považována za bazickou a je proto uvedena na prvním místě. [17]

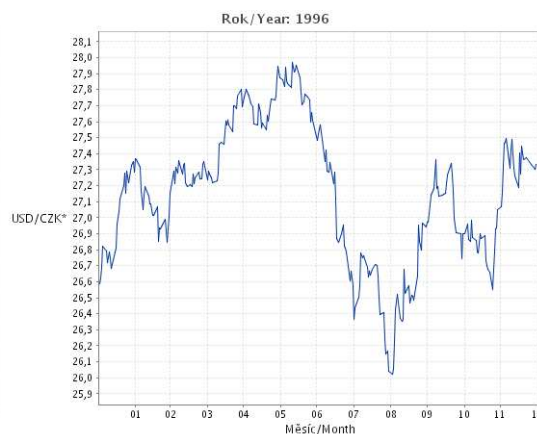
pasivní saldo nepříznivě zapůsobil i nízký hospodářský růst v zemích EU, do kterých Česká republika nejvíce vyvážela.

Graf č. 6 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1996



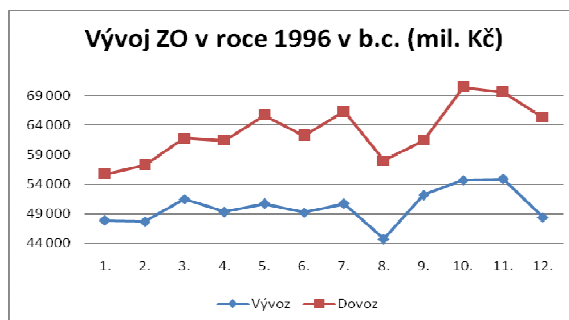
Zdroj: ČNB

Graf č. 7 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1996



Zdroj: ČNB

Graf č. 8 – Vývoj ZO v roce 1996 v b.c. (mil. Kč)⁶



Zdroj: ČSÚ

4.2.5 Rok 1997

Česká ekonomika potřebovala na svůj nepříznivý vývoj lék. Tento lék spočíval v restriktivní měnové politice centrální banky společně s omezeními ve výdajích státního rozpočtu.

Restriktivní politika ČNB spočívala v nastavení vysokých úrokových sazeb. Opatření vedlo k menšímu růstu cenové hladiny, díky vyšším úrokům k zdražení peněz a tím pádem poklesu poptávky po nich. Naproti tomu ovšem nyní znovu vysoký úrokový diferenciel opět lákal zahraniční spekulanty a koruna tak nastoupila své další

⁶ Grafy věnované vývoji ZO jsou vytvořeny na základě dat ČSÚ [18].

posilování. Což mělo negativní dopad na vývozce a na jejich nižší konkurenceschopnost na světových trzích.

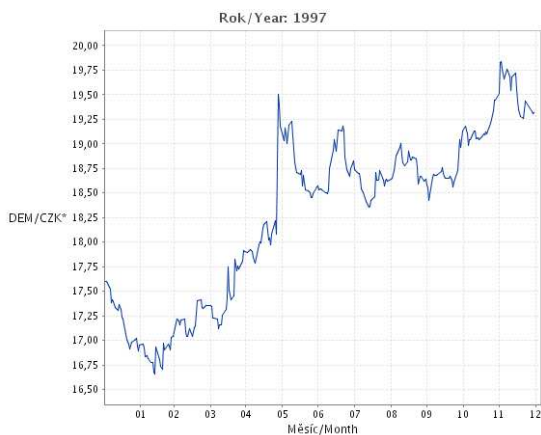
Následkem stálých nerovnovah v české ekonomice byl strach investorů z ekonomického vývoje v České republice a tedy masivní a rychlý odliv krátkodobého kapitálu ze země. Investoři se zbavovali korun ve velkém, kurz koruny se tedy prudce propadl. Česká národní banka několikrát na devizovém trhu intervenovala proti znehodnocování kurzu, ovšem bez větších výsledků.

Vše nakonec vyústilo v květnu zavedením systému řízeného plovoucího kurzu. Kurz koruny poklesl a s několika výkyvy se ustálil na hodnotě o 10 % nižší, než proti původní centrální paritě. [19]

Depreciace měnového kurzu koruny měla za následek zlepšení situace vývozců. Celková bilance běžného účtu na konci roku 1997 se snížila oproti roku 1996 o 16,4 mld. Kč na 100,1 mld. Kč. Celkový nárůst vývozu byl zaznamenán o 20,2 % lepší než v předchozím roce. [19]

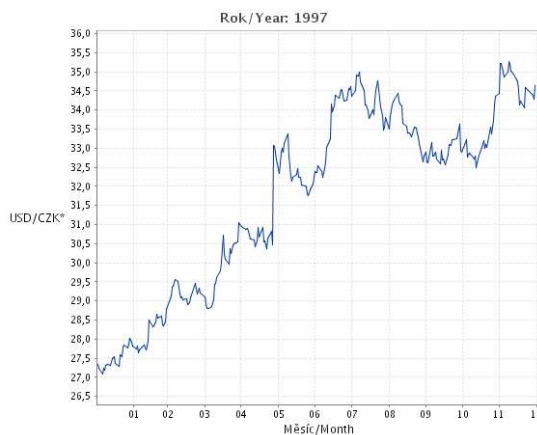
Na níže uvedených grafech č. 16 a č. 17 můžeme spatřit depreciaci kurzu koruny ve 3. čtvrtletí roku a následné snížení pasivního salda obchodní bilance v tomtéž období. Lepší postavení českého exportu nebylo ovšem jen výsledkem depreciace kurzu koruny, ale také oživením poptávky ze západoevropských zemí, dále i restrukturalizací výroby a investicemi v některých vývozních podnicích. [19]

Graf č. 9 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1997



Zdroj: ČNB

Graf č. 10 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1997



Zdroj: ČNB

4.2.6 Rok 1998

Vývoj bilance vývozu a dovozu pokračovala v pozitivním vývoji předešlého období. V závěru roku dosáhl schodek běžného účtu 33,8 mld. Kč, což v porovnání s rokem 1997 byl pokles o 67 %. [20] Tento pozitivní trend bohužel nepokračoval dlouho. Ke konci roku byl zaznamenán propad salda vývozu a dovozu. Příčinou této

skutečnosti byla opět snižující se poptávka na zahraničních trzích po českém zboží (službách) a posilování kurzu koruny.

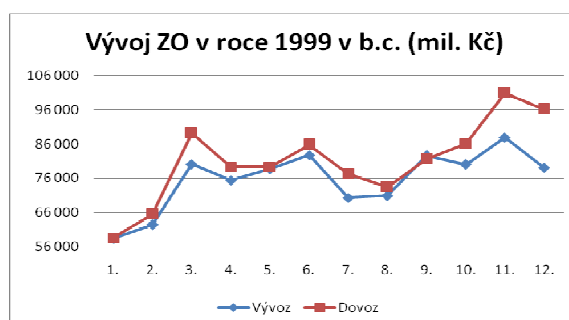
Snižovala se i dynamika importu. Poptávka po dovozu meziproductů pro výrobu poklesla (díky zmenšené vnitřní i vnější poptávce po produkci). Snižovala se i poptávka po spotřebních dovozech. [20]

Česká ekonomika začala stagnovat, růst HDP klesal, v roce 1998 došlo dokonce k jeho propadu. Díky vysokým úrokovým sazbám a silnému kurzu koruny se plno exportérů dostalo do existenční krize. Na restriktivní politiku centrální banky se začaly snášet kritiky. Cílem ČNB nyní bylo zabránit zvyšování kurzu koruny a napomoci cenové konkurenceschopnosti českých exportérů. [8]

4.2.7 Rok 1999

V únoru 1999 došlo tedy k prudkému oslabení koruny na 38,50 Kč/EUR⁷, tzn. koruna od počátku roku 1999 oslabila o více než 6 %. Ačkoliv se jednalo o strmý pád kurzu koruny, výrobci, potažmo exportéři tento vývoj vítali. Ve čtvrtém čtvrtletí došlo k růstu vývozu o 23,7 % a růstu dovozu o 22,8 %. [21] Tyto tendence můžeme pozorovat na grafu č. 23. Růst exportů byl zapříčiněn rostoucí kooperací výrobců se zahraničím, vyšší orientací vývozců na zahraniční trhy v důsledku zvyšující se zahraniční poptávky a zároveň klesající domácí poptávky, dále vznikem proexportně orientovaných institucí a v neposlední řadě meziroční depreciace kurzu koruny v druhé polovině roku. [21] Docházelo k záchraně stále zhoršující se obchodní bilance, dokonce i přilákání přímých zahraničních investorů. V tomto případě „malou“ daní za toto vše byla zhoršená obchodní situace pro importéry a růst domácí cenové hladiny.

Graf č. 11 – Vývoj ZO v roce 1999 v b.c. (mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ

⁷ 1.1.1999 došlo k zavedení Eura.

4.2.8 Rok 2000

Z makroekonomického hlediska, se situace České republiky vyvíjela pozitivně. Tento obrat byl považován, za nový a trvalejší trend ve vývoji ekonomiky. Kurz koruny vůči euru se v tomto roce (až na jarní výkyvy díky přílivu zahraničního kapitálu) vyvíjel vcelku stabilně. Zato vůči americkému dolaru došlo k větší depreciaci kurzu koruny, kdy průměrný měsíční kurz v říjnu dosáhl hodnoty 41,125 CZK/USD [22]. Což přineslo ekonomice vyšší nákladové tlaky také v souvislosti s vyššími cenami energetických surovin. [23]

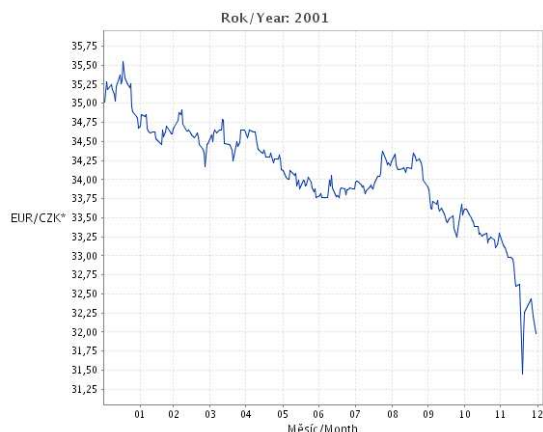
Růst vývozu a dovozu byl stále na vysoké úrovni, ač oproti roku 1999 překonalo tempo růstu dovozu tempo růstu vývozu. Vysoká dynamika dovozu byla zapříčiněna více okolnostmi a to vysokým růstem cen dovážených energetických surovin, depreciací kurzu koruny vůči dolaru, rostoucími investičními dovozy i zvýšenou poptávkou průmyslových podniků po dovozech pro mezispotřebu. Meziroční růst vývozu o 23,3 % byl výsledkem příznivé vnější poptávky, rozšiřující se kooperací se zahraničím a také zvyšujícím se počtem proexportně orientovaných podniků. Apresiasi kurzu koruny vůči euru nesehrála v této skutečnosti vyšší význam. [23]

4.2.9 Rok 2001

Rok 2001 se vyznačoval poklesem světové ekonomické konjunktury. Ačkoliv měl tento jev negativní dopad na vývoj tuzemského vývozu, česká ekonomika rostla již druhým rokem. Ke konci roku zažila koruna zřetelné posilování díky zvýšené poptávce po české měně spojené s privatizací – plánovaným prodejem státních podílů v několika velkých podnicích zahraničním investorům. Kurz koruny vůči euru se během roku zpevnil z lednových 35,01 CZK/EUR na prosincových 32,59 CZK/EUR. [24] Toto posilování neodpovídalo obrazu české ekonomiky, proto centrální banka přistoupila ke konci roku k intervencím na devizovém trhu. Zároveň došlo k jednání mezi ČNB a vládou o způsobech zmírnění nepříznivých dopadů příjmů z prodeje státního majetku na kurz koruny. [24]

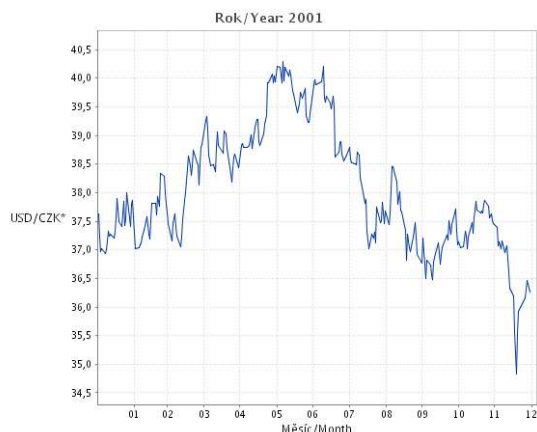
Kurz koruny neměl na vývoj zahraničního obchodu v roce 2001 zásadní vliv. Vývoz byl ovlivněn zejména poklesem poptávky v zemích EU. Na níže uvedených grafech (č. 27, 28, 29) si však můžeme všimnout oživení vývozu v březnu až listopadu, tj. v době kdy byl kurz koruny vůči dolaru slabý.

Graf č. 12 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2001



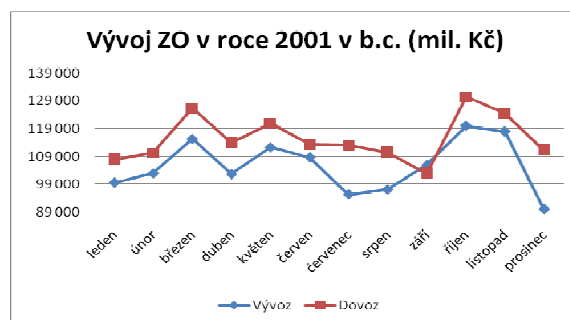
Zdroj: ČNB

Graf č. 13 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2001



Zdroj: ČNB

Graf č. 14 – Vývoj ZO v roce 2001 v b.c. (mil. Kč)



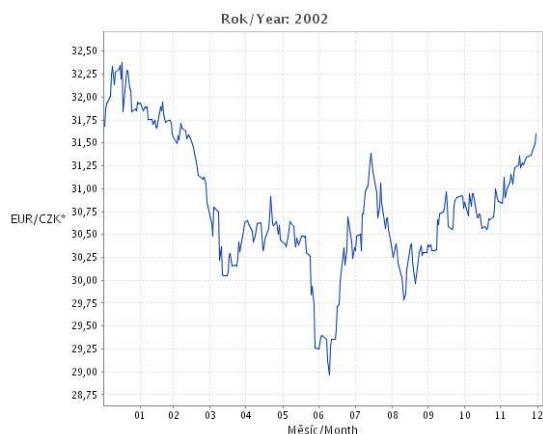
Zdroj: ČSÚ

4.2.10 Rok 2002

Ve světové ekonomice přetrvával nepříznivý vývoj. Poptávka po českém vývozu na zahraničních trzích byla nízká. K tomu všemu docházelo stále k silné apreciaci kurzu koruny vůči euru i dolaru, která vyvrcholila v červenci – meziroční posílení činilo vůči euru 15 % a více než 25 % vůči dolaru. [25] Souhra těchto okolností značně oslabil tuzemský export. „Růst“ exportu se propadl do záporných čísel. Zbraní proti nepřiměřené apreciaci kurzu koruny měl být společný materiál vlády a ČNB s názvem „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a dalších devizových příjmů státu“. Princip tohoto opatření byl v konverzi devizových příjmů státu mimo trh přímo do rezerv centrální banky. [25] Tato strategie se však ukázala za nedostatečnou a ČNB přistoupila k dalším opatřením proti posilování české koruny – k několikerému snížení úrokových sazeb a skrytým intervencím na devizovém trhu.

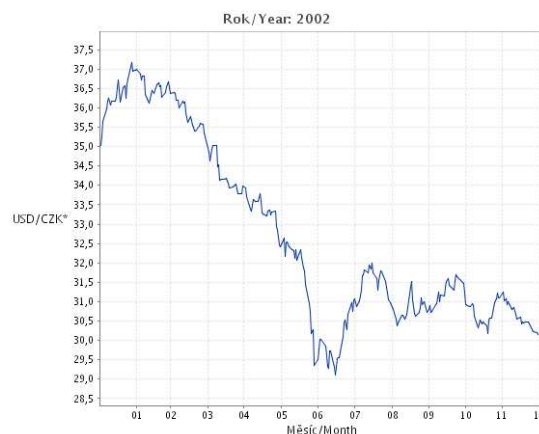
Na níže uvedených grafech (č. 30, 31) můžeme spatřit v letních měsících prudký výkyv kurzu koruny vůči euru i dolaru, který vyvrcholil v červenci, kdy byl průměrný kurz zaznamenán na 29,96 CZK/USD a 29,75 CZK/EUR. [22] Na grafu č. 32 se v 1. polovině roku projevuje v dané situaci silnější míra dovozů, která však prudce poklesla v srpnu, což je spojeno s ničivými záplavami, které Českou republiku zasáhly.

Graf č. 15 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2002



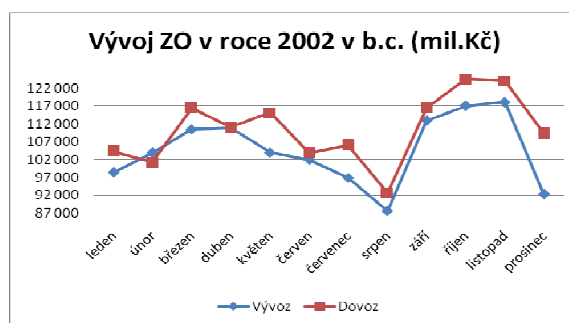
Zdroj: ČNB

Graf č. 16 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2002



Zdroj: ČNB

Graf č. 17 – Vývoj ZO v roce 2002 v b.c. (mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ

4.2.11 Rok 2003

Tento rok byl ve znamení depreciace kurzu koruny vůči euru, na druhé straně však stále apreciaci kurzu koruny vůči dolaru, která byla zapříčiněna zejména oslabením USD vůči EUR. V západních ekonomikách docházelo ke stále pomalému růstu ekonomik. Zejména Spolková republika Německo zaznamenala nízký ekonomický růst, což se (díky faktu, že je největším vývozním partnerem ČR) odrazilo negativně v objemu vývozů do této destinace. Avšak český export se prokázal celkově jako

konkurenceschopný, což dokazovalo jeho meziroční zvýšení o 9,3 %. Oproti tomu dovoz skončil s nárůstem jen 8,8 % [26]. Celková bilance však skončila skoro se stejným schodkem jako v roce 2002. A to díky většímu objemu dovozu z dolarových oblastí (nízký kurz CZK/USD, větší spotřebitelská poptávka zapříčiněná vyššími reálnými mzdami a většími možnostmi úvěrování nákupů), dále přílivu přímých zahraničních investic, které napomohly budování výrobních kapacit, které ovšem byly ze značné části tvořeny importovaným zařízením. [25]

4.2.12 Rok 2004

Byl rokem opětovného růstu české ekonomiky. Česká republika se 1. května stala členem Evropské unie, což mělo blahodárný vliv i na zahraniční obchod ČR, zejména růstu vývozu (padly celní bariéry, byly odstraněny překážky při překročení hranic v rámci Unie a snížily se transakční náklady [27]). Dovoz zaznamenal také vysoké tempo růstu. Zahraniční obchod vykázal obrat 3 569,2 mld. Kč (z toho vývoz 1 790,2 mld. Kč a dovoz 1 779,0 mld. Kč) a byl proti období před členstvím v EU vyšší o 609,1 mld. Kč. Významnější podíl na přírůstku obratu zahraničního obchodu měl vývoz (56,4 %), který se zvýšil o 23,8 % (o 343,8 mld. Kč), vliv dovozu, jenž byl vyšší o 17,5 % (o 265,3 mld. Kč), představoval 43,6 %. [28]

Zejména druhá polovina roku byla ve znamení vysoké dynamiky tohoto růstu, který nezastavila ani posilující koruna. Posilování koruny ve 2. pololetí roku bylo zapříčiněno zlepšujícími se vyhlídkami obchodní bilance a celé ekonomiky, výhledem nových privatizačních akcí. [27]

4.2.13 Rok 2005

Česká ekonomika (jako i světová) se i v tomto roce mohla pyšnit svým růstem. Její růst byl (stejně tak jako ve čtyřech předchozích letech) větší než ve starých zemích EU. Tento růst byl zapříčiněn zejména zahraničním sektorem, přetrvávajícím růstem vývozu před dovozem. [29]

Americký dolar v průběhu roku posiloval vůči euru. Toto se projevilo oslabujícím kurzem koruny vůči dolaru. Co se eura týče, koruna zaznamenala další meziroční posilování. Tento fakt, ani fakt poměrně malého růstu zahraniční poptávky, či vysokých cen surovin na světových trzích, opět neměly vliv na tempo růstu zahraničního obchodu. Dokonce se projevilo takové zlepšování obchodní bilance, která v roce 2005 poprvé skončila přebytem 41,9 mld. Kč. [29]

4.2.14 Rok 2006

V roce 2006 koruna posilovala jak vzhledem k euru, tak i dolaru. Tato skutečnost odporovala faktu, že v České republice byly nastaveny úrokové sazby na

nižší úrovni než v evropských zemích, což vypovídalo o záporném úrokovém diferenciatu. Přesto koruna posilovala. Vysvětlení nalezneme v růstovém trendu české ekonomiky, která přitahovala zahraniční investory jako atraktivní lokalita pro investice.

Zpevňování koruny s sebou přineslo výhody levnějšího importu, zejména energetických surovin. Zato dynamika růstu exportu poklesla, nicméně byla na dále příznivá. [30]

Tento rok potvrdil stále zvyšující se dynamiku meziročního zpevňování kurzu koruny vůči euru i dolaru. Mezi obchodníky a ekonomy se začalo hovořit o rizicích spojených se stále posilující domácí měnou. Vše vyústilo v roce 2007 a 2008, kdy koruna začala lámat rekordy ve svém posilování. Blíže o této problematice v další kapitole.

4.3 Rok 2007 a 2008 jako období rekordního posilování české koruny

V této kapitole se chci věnovat problematice rychlého zpevňování koruny v předchozích dvou letech. Které znamenaly pro většinu našich exportérů naplnění se zlých snů. Nešlo pouze o problémy hrstky obchodníků, kterým se krátily zisky, či byla ohrožena jejich ekonomická existence. Šlo i o reálnou hrozbu pro českou ekonomiku, která jako velice otevřená s vysokým podílem zahraničního obchodu na HDP, může ztratit svůj až doposud příznivý vývoj, ba dokonce být ohrožena její ekonomická stabilita. V této souvislosti se hovoří zejména o omezení výroby v různých exportujících odvětvích, která jsou pak spojena s nárůstem počtu lidí bez pracovních míst. Jaké reálné dopady tato skutečnost na exportující podniky měla, rozebírám v kapitole č. 4.3.4.

4.3.1 Počátky a důvody silného zpevňování kurzu koruny

Příčiny silného posilování kurzu české koruny dle pramenů ČNB [2] můžeme hledat v turbulencích na světových finančních trzích. Tyto turbulence započaly v létě 2007 ve Spojených státech Amerických a následně se přenesly i do dalších vyspělých ekonomik, čímž byla započata tzv. finanční krize.

Příčiny těchto turbulencí jsou viděny v návaznosti na ekonomickém růstu v USA i dalších vyspělých ekonomik, kde hospodářství jen kvetlo, firmám narůstaly zisky, zvyšovala se nabídka volných úspor. Důsledkem toho byl nárůst volné likvidity, která tak byla za nízké ceny dostupná velkému množství investorů. Kromě toho se na finančním trhu začaly objevovat i nebankovní společnosti, která začaly nabízet úvěry a hypotéky širšímu spektru klientů. Mezi tyto klienty se tak dostali i takoví, kteří nebili natolik bonitní, aby mohly do budoucna bezproblémově splácet své závazky.

Dalším problémem bylo strukturování poskytnutých úvěrů mezi rizikové segmenty pomocí komplexních finančních nástrojů a poté prodej těchto segmentů

investorům. Finanční skupiny kupovaly cenné papíry na úvěr, a ty pak sloužily jako zástava pro další úvěry. Když přišel problém splácení závazků, firmy byly nuceny prodávat svá aktiva. Došlo ke snižování cen cenných papírů, což zhoršovalo stavy bilancí a nutilo k dalším prodejům aktiv. Tento vývoj vedl k finanční krizi. [2]

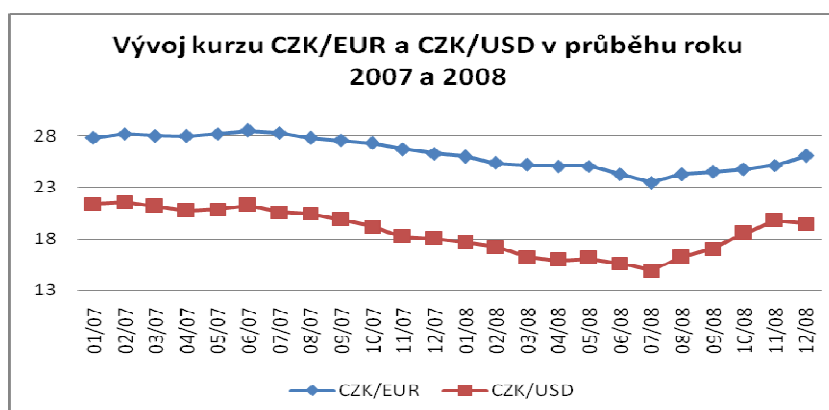
Posilování české koruny bylo nejprve následkem likvidace carry obchodů⁸. Jejichž redukce byla zapříčiněna strachem z rizik investice. Poté k zhodnocování koruny napomohl přesun zahraničních investic směrem od znehodnocujícího se dolaru k posilujícím měnám – tedy i k české koruně. [2]

4.3.2 Vývoj kurzu koruny v roce 2007 a 2008

Měnový kurz koruny se vyvíjel do pololetí roku 2007 vcelku stabilně s trendem mírného meziročního zhodnocování. Ve 2. polovině roku 2007 (viz. graf č. 18) ovšem nastal zlom a koruna začala prudce posilovat. Tento trend pokračoval až do druhé poloviny roku 2008, kdy byla ČNB nucena zakročit se svými intervencemi. Důvod prudkého zhodnocení koruny byl popsán v kapitole 4.3.1.

Nejsilnější byla česká měna v červenci 2008, kdy průměrná měsíční hodnota kurzu koruny vůči euru byla 23,53 a vůči dolaru 14,92. [22] Tyto kurzové šoky přinesly českým exportérům těžké chvíle.

Graf č. 18 – Vývoj kurzu CZK/EUR a CZK/USD v průběhu roku 2007 a 2008



Zdroj: ČNB

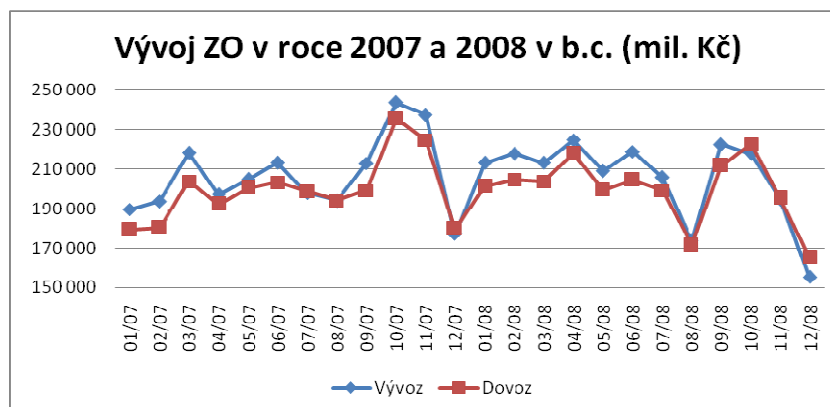
⁸ Jedná se o spekulativní transakci, kdy se investuje do více úročené měny financované půjčkou v nízkoúročené měně. Např. investice do britské libry pomocí české koruny. [2]

4.3.3 Vývoj zahraničního obchodu v roce 2007 a 2008

Vývoj zahraničního obchodu byl v letech 2007, 2008 ovlivněn zpevněním směnného kurzu koruny vůči světovým měnám. Tato skutečnost samozřejmě negativně ovlivnila zahraniční obchod České republiky. Dalším významným faktorem (a dovoluji si říci i závažnějším, než drahá koruna) byl pokles poptávky na vnějších trzích, následně i na českém, spojený s rozrůstající se globální krizí.

Na níže uvedeném grafu č. 19 vidíme vývoj vývozu a dovozu v průběhu roku 2007 a 2008. Všimneme si, že vývoz po většinu sledovaného období převyšoval dovoz. Dokonce i v červenci 2008, kdy byla česká koruna nejsilnější, převyšoval dle ČSÚ vývoz o 2 231 mil. Kč dovoz. [18] Vývoz ovšem rostl pomaleji než dovoz. Otázkou ovšem je⁹, zda tuto situaci nemá na svědomí fakt, že exportéři mají nasmlouvané kontrakty na delší dobu dopředu, vývoj exportu tedy reaguje se zpožděním. A jeho propad se následně projeví až v dalším období, kdy již exportéři nebudou mít uzavřené zakázky právě z důvodu silné koruny a tak vysokých cen jejich produkce na zahraničních trzích.

Graf č. 19 – Vývoj ZO v roce 2007 a 2008 v b.c. (mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ

4.3.4 Vliv silné koruny v roce 2007 a 2008 na české vývozce

Sektor exportujících firem profituje v obdobích, kdy dochází k depreciačním měnového kurzu. Období druhé poloviny roku 2007 a první poloviny 2008 znamenal pro české vývozce značně nepříznivou situaci. Tuto situaci budu ilustrovat na níže uvedených analýzách a datech získaných z veřejně dostupných zdrojů.

⁹ Jak uvedl Martin Jahn, viceprezident Svazu průmyslu a dopravy ČR v pořadu Otázky Václava Moravce dne 14.9.2008 [30]

4.3.4.1 Analýza exportně orientovaných podniků provedená ČNB

Dle analýzy exportně orientovaných podniků¹⁰, kterou provedla ČNB, bylo zjištěno, že exportně orientované podniky v dobách zhodnocování koruny (2001-2002 a 2005-2006) přichází o zisky. Citlivost těchto podniků na apreciaci koruny se však liší dle využívání meziproductů z dovozů, velikosti firmy, zadlužení a měnové kompozice bankovních úvěrů. Větší společnosti se zajišťují proti kurzovým šokům větším objemem nákupů meziproductů z dovozu. Tak se jejich citlivost na vývoj kurzu zmenšuje. Dále bylo prokázáno, že větší společnosti odolávají kurzovým rizikům lépe než menší. Důvodem je jednodušší a ne tak finančně náročné zajištění se prostřednictvím měnových derivátů. Vývozci, kteří čerpají úvěry v cizí měně, jsou daleko lépe odolní před změnami kurzu, než vývozci čerpající úvěry v měně domácí. [2]

Vývozci stále více volají po zavedení eura v České republice, zejména pak menší vývozci, pro které je pojištění se proti výkyvům směnných kurzů pomocí nástrojů bankovního trhu mnohem nákladnější.

4.3.4.2 Analýza exportně orientovaných podniků provedená Hospodářskou komorou ČR ve spojení s dalšími institucemi

Další analýza ohledně této problematiky byla provedena na základě rozsáhlého průzkumu uspořádaného Americkou obchodní komorou, Svazem průmyslu a dopravy ČR, Hospodářskou komorou ČR, Česko-německou obchodní a průmyslovou komorou, Nordickou obchodní komorou a Nizozemskou obchodní komorou. Výsledky tohoto průzkumu dopadly obdobně jako výsledky výše zmíněné analýzy provedené Českou národní bankou.

Dotázáno bylo 426 společností z různých oblastí (výroba, služby, logistika, nemovitosti, turistický ruch), výroba zastupovala většinu - 49 % - tj. 207 respondentů. Odpovědi na vybrané otázky naleznete v níže uvedené tabulce, která byla vypracována na základě dat poskytnutých Hospodářskou komorou ČR. [32]

¹⁰ Pro analýzu bylo využito finančních ukazatelů 611 největších českých exportérů z databáze Magnus a údajů z Centrálního registru úvěrů ČNB. [2]

Tabulka č. 1 – Průzkum mezi exportéry o dopadu silné koruny na jejich podniky

Otázka	Četnost odpovědi v %	
	ano	ne
Snížil silný kurz koruny Vaše vývozy?	47	53
Snížil silný kurz koruny Vaše prodeje?	59	41
Zvýšil silný kurz Vaše náklady na zboží a služby?	52	48
Snížil silný kurz koruny zisky Vaší společnosti?	76	24
Přiměl silný kurz koruny Vaši společnost zastavit výrobu některých produktů či poskytování služeb?	22	78
Nutí Vaši společnost silný kurz koruny k propouštění?	30	70
Nutí Vaši společnost silný kurz koruny k uvažování o přesunu některých provozů do jiných zemí?	27	73

Zdroj: HK ČR

Z tabulky vyplývá, že hlavním problémem pro společnosti bylo snížení zisků – u 76 % dotázaných. Snížení vývozu se vyskytlo přibližně u poloviny dotázaných a snížení objemů prodeje u téměř 60 % dotázaných. Daleko závažnější dopady silné koruny v podobě omezení výroby (poskytování služeb), propouštění či nutnost přemýšlení o přesunu provozu do jiných zemí, byly sledovány celkově u cca. 26 % dotázaných společností.

4.3.4.3 Společnost ŠKODA AUTO

Společnost ŠKODA AUTO, a.s. (dále jen ŠA) je největším českým vývozcem. Podíl ŠA na celkovém vývozu České republiky činil v roce 2007 7,5 %. [33] Proto považuji za důležité se zde seznámit s reakcemi této společnosti na silný kurz koruny ve zkoumaném období.

Dle výroční zprávy za rok 2007 [33], ŠA považuje za největší rizika¹¹ pro její podnikatelskou činnost rizika finanční. Jelikož ŠA generuje vysoký objem svých finančních toků v cizích měnách, je za velké riziko považován zejména vývoj směnných kurzů. Kdy nestandardní vývoj může zapříčinit ohrožení ekonomického vývoje společnosti (vliv na vývoj tržeb, výnosů, nákladů, konkurenceschopnost). ŠA jako velká společnost vědoma si hrozících rizik, provádí ochranu proti nepříznivým vývojem na finančních trzích a fluktuace směnných kurzů. Tato ochrana spočívá v neustálém analyzování trhů, celosvětovém nákupu materiálů a zařízení, výrobě produktů v regionech prodeje a také samozřejmě ochrana pomocí derivátových zajišťovacích nástrojů.

¹¹ K nejvýznamnějším rizikům ohrožující ŠKODA AUTO, a.s. patří mimo uvedeného finančního rizika i rizika odvětvová, rizika vyplývající ze změn rámcových hospodářských a politických podmínek, změn legislativy, provozní rizika. [32]

Dle údajů z výroční zprávy skupiny ŠA za rok 2008 [34] vyplývá, že byl tento rok pro skupinu opět úspěšný a to navzdory příliš silnému kurzu koruny i globální krizi. ŠA vykázala rekordní objem prodeje vozů (675 tisíc kusů). Není ovšem pravda, že na ŠA neměly tyto faktory žádný vliv. Skupina vykazuje za rok 2008 obrát o 21,8 mld. Kč nižší, než v roce 2007 (tj. meziroční pokles o 9,8 %), provozní výsledek hospodaření se snížil o 6,2 mld. Kč (meziroční snížení o 31,2 %) a samostatný zisk před zdaněním se snížil o 13,4 mld. Kč (meziroční snížení o 32,6 %). [34] Toto dokazuje, že ekonomická stabilita společnosti nebyla ohrožena, ŠA přicházela v důsledku silného kurzu koruny (a globální krize) „jen“ o část zisků.

Pro tuto skutečnost je vysvětlením, že se jedná o velkou silnou a stabilní společnost, která dokáže relativně snadno zvládat externí rizika. Jiný dopad měla tato situace jistě u menších exportérů, kteří se během těchto dvou let neobávali jen o část svých zisků, ale i o svou existenci. Silná koruna má různé dopady pro různé skupiny exportérů.

4.3.5 Vliv silné koruny v roce 2007 a 2008 na importéry do České republiky

V této kapitole se zaměřuji na vliv silné koruny na import do České republiky v období roku 2007 a 2008. A to zejména na dovoz automobilů, oblečení a elektroniky. Vycházím z dat získaných z odborných článků.

Dle průzkumu provedeného mezi předními importéry automobilů do České republiky [35]¹² bylo zjištěno, že aktuální vývoj kurzu koruny vůči jiným měnám nemá na prodejní ceny vliv. Většina prodejců totiž nakupuje automobily od výrobců za předem dohodnuté ceny, které jsou stanovená např. až rok dopředu. Snížení cen importovaných automobilů se český spotřebitel prakticky nedočká. Prodejci namítají, že kurz koruny je sice na silné úrovni, ale oni musí čelit zvyšujícím se cenám za výrobní suroviny, dopravu a energie. Spotřebitelé se tak spíše než trvalého snížení cen vozů, mohou dočkat různých krátkodobých akčních slev, bonusů a jiných výhodných nabídek.

Dle průzkumu provedeného MF Dnes [36] bylo zjištěno, že většina importérů navzdory silné koruně, účtuje svým odběratelům ceny, obdobné rokům předchozím a těží z vyšších zisků. Snížení cen vyvolaných důsledkem silného kurzu koruny se tak konečný spotřebitel ve většině případů prakticky nedočká. Dokladem je fakt, že dovozní ceny, klesaly v roce 2008 dvojnásobně více, než ceny prodejní. Vše bylo potvrzeno příkladem z praxe, kdy cena kusu oblečení v pražském butiky byla v hodnotě 599,- CZK při současném uvedení hodnoty na visačce v eurech, kde byla cena 19,90 EUR. Z tohoto plyne, že cena vycházela (v létě 2008, kdy byla koruna nejsilnější) při kurzu 30,10 CZK/EUR.

¹² Průzkum byl proveden redaktorem Magazínu publikovaného na serveru TipCar.cz mezi importéry vozů značky Kia, Fiat, Citroën. [35]

Lze tedy říci, že na silné koruně importéři vydělávají, zvyšují si své zisky. Z praxe vyplývá, že tyto příznivé tržní podmínky do svých cen promítají jen mizivě a těší se z větších zisků. Pokud je dovozce ochoten odolat vidině většího zisku a ceny sníží, zvýší se i poptávka po jím dováženém zboží a naroste tak i objem tohoto dovezeného zboží. Samozřejmě než nastane situace, kdy si čeští spotřebitelé spočítají, kolik zaplatí za dané zboží v tuzemsku a kolik v zahraničí. Jakmile zjistí propastný rozdíl, začnou se bouřit a nebudou chtít platit přemrštěné ceny na tuzemském trhu. Začnou dávat přednost přímým dovozům ze zahraničí, kdy si dané zboží např. sami objednají u zahraničního prodejce a tak importéra obejdou. Ten pak bude nucen své ceny snížit, aby byl konkurenceschopný.

Dalším důležitým faktorem ovlivňujícím dovozy je domácí poptávka, která ve sledovaném období silné koruny nebyla zas až tak vysoká. Důvodem byla vyšší inflace a dopady reformy z ledna 2008.

4.4 Vlastní postřehy, názory autora

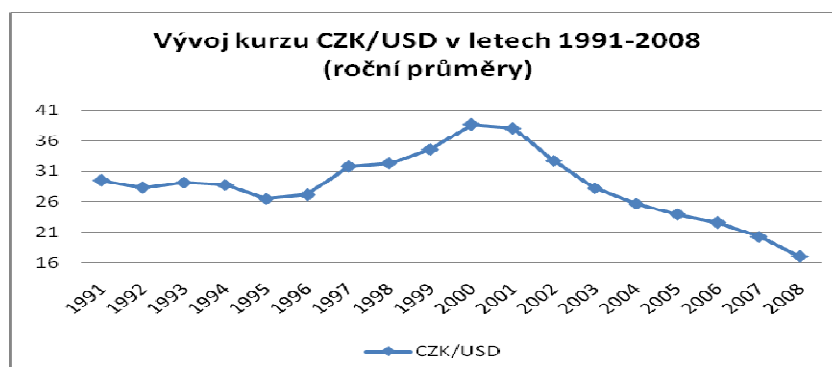
V teoretické části jsou uvedeny základní fakta o měnovém kurzu, měnovém trhu, rizika plynoucí z oscilací měnových kurzů – tzv. kurzová rizika. Je naznačeno, že to nejsou jediná rizika, která zahraniční obchod, potažmo exporty a importy ohrožují. Musíme zde brát v potaz i další rizika, jako jsou rizika politická a hospodářská, komerční, přepravní.

Jak je to s těmito riziky, tedy vlivem vývoje kurzu koruny na zahraniční obchod v praxi, jsem se mohla přesvědčit na modelu České republiky. Dle mého šetření jsem došla k názoru, že vliv vývoje měnového kurzu na zahraniční obchod – export a import, je viditelný a znatelný, nikoliv rozhodující. Tento fakt se mi potvrdil na výsledcích vlivu vývoje měnového kurzu koruny vůči euru (dříve marce) a dolaru na český import a export.

Česká republika si prošla svým specifickým historickým a tedy i ekonomickým vývojem. Kdy prožila iracionální ekonomický přístup v době totality, z kterého se v době transformace na tržní ekonomiku musela vzpamatovávat, a následný postupný hospodářský růst v navazujících letech. Období let 1993 – 1999 se dají považovat za léta postupného formování ekonomiky, které bylo doprovázeno různými výkyvy. Tyto výkyvy byly následkem zavedení vnitřní, poté vnější směnitelnosti koruny, kdy se česká ekonomika stávala více otevřenou zahraničí. Poté přechod z pevného kurzu koruny na plovoucí. Zřetelný byl velký objem dovozů z důvodu rostoucí domácí poptávky. Rostoucí dynamika byla zaznamenána i u exportu, kdy díky uvolnění podmínek pro obchod se západoevropskými zeměmi a podhodnocenému pevnému kurzu koruny a relativně nízkým nákladům na výrobu, bylo české zboží na světových trzích konkurenceschopné. Už zde si můžeme všimnout, že podhodnocený kurz koruny hrál jistou roli v objemu vývozu, ovšem ne jedinou a ne zcela zásadní. Rovněž vysoká úroveň domácí agregátní poptávky byla výsledkem zvyšující se úrovně mezd, nikoli úrovně měnového kurzu koruny. Významnou roli sehrává také úroveň hospodářství v zemích zahraničních obchodních partnerů. Kde při stagnaci růstu ekonomiky klesá poptávka po dovozech z ČR a při růstu naopak.

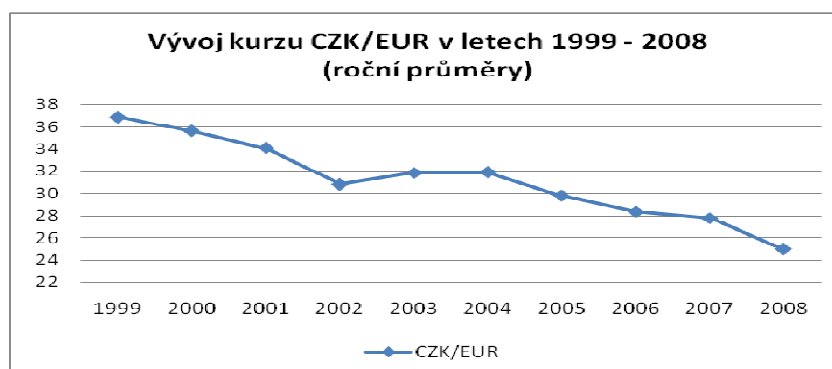
Počínaje přibližně rokem 2000 nabrala česká ekonomika na obrátkách, dále se zvyšovala dynamika růstu exportu a importu. Česká republika začala být vnímána jako stát s dobře se rozvíjející a stabilní ekonomikou. To se projevilo ve zhodnocování kurzu koruny od roku 2001. Tohoto trendu si můžeme krásně všimnout na grafech č. 20 a č. 21.

Graf č. 20 – Vývoj kurzu CZK/USD v letech 1991-2008 (roční průměry)



Zdroj: ČNB

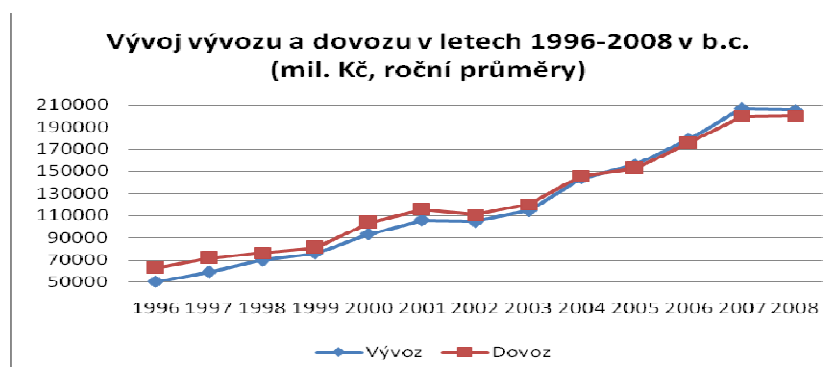
Graf č. 21 – Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 1999-2008 (roční průměry)



Zdroj: ČNB

Vývoji zahraničnímu obchodu, především exportu se i přes tuto skutečnost posilujícího kurzu koruny dařilo dobře.

Graf č. 22 – Vývoj vývozu a dovozu v letech 1996-2008 v b.c. (mil. Kč, roční průměry)



Zdroj: ČSÚ

Jako další argument pro své tvrzení beru výsledky analýz z kapitoly 4.3.4. Kde bylo prokázáno, že většina exportujících společností přicházela v rámci silného kurzu koruny „pouze“ o část svých příjmů. Dokazují to i výsledky největšího českého exportéra společnosti ŠKODA AUTO, a.s., která v roce 2007 a 2008 dosahovala vysokých objemů prodeje, kterými vysoký kurz koruny nijak značně nezatřásl. Tento fakt nelze sumarizovat obecně pro všechny exportující společnosti. Samozřejmě závisí na velikosti podniku, na jeho ekonomické strategii – nákup meziproduktů na zahraničních trzích, zajištění se proti kurzovému riziku pomocí finančních nástrojů, objem úvěrů čerpaných ze zahraničí. Ohrožení ekonomické stability bylo prokázáno dle analýzy Hospodářské komory u 26 % exportních podniků.

U importérů shledávám totožné výsledky s opačným efektem. Silný kurz koruny jim přinesl větší příjmy. Dle šetření v praxi bylo zjištěno, že převážná část importérů nemění své prodejní ceny a těží z většího rozdílu mezi nákupní cenou v cizí měně a prodejní cenou v korunách. Poptávka po dovozech při neměnicích se cenách na domácím trhu, nebude významně stoupat.

5. Závěr

Měnový kurz je poměr, který stanovuje, kolik jednotek jedné měny stojí jednotka jiné měny. V souvislosti se zahraničním obchodem má význam, kdy ovlivňuje výši finančních prostředků plynoucích z obchodního styku. Směna jednotlivých měn je prováděna na měnovém trhu, který funguje jako každý jiný trh, kde dochází ke střetu nabídky s poptávkou. Na tomto trhu obchodují různé subjekty, od národních autorit počínaje, přes jednotlivé obchodníky – drobné subjekty, které zde provádí konverzi měn z důvodu zajištění svých obchodů, přes brokery, arbitery a spekulanty konče.

Pro exportéra bude výhodný slabý kurz domácí měny, neboť jeho zboží (popř. služby) budou v zahraničí levnější, jeho zboží tak konkurenceschopné a objemy prodeje a tak i zisků větší. U importéra bude opačně výhodný silný kurz měny domácí. Jeho zboží bude dováženo za nižší vynaložené finanční prostředky. Dle ekonomických pouček, je-li kurz domácí měny silný, těží z něj importéři - objem importu se zvyšuje, zatím co export snižuje. V případě slabého kurzu domácí měny, se zvedá objem exportu a klesá objem importu.

S vývojem měnového kurzu jsou spojena kurzová rizika, která ohrožují subjekty zapojené do mezinárodního obchodu. Toto kurzové riziko dělíme na transakční, ekonomické a translační. Podstatou transakčního rizika je, že z důvodu nečekané změny hodnoty měnového kurzu, s kterou daný obchodník zachází, dojde ke snížení příjmů z dané činnosti. Ekonomické riziko nastane pro obchodníka v případě, kdy při delším setrvání měnového kurzu na určité hodnotě, nebudou ohroženy jen jeho zisky, ale již celá stabilita podniku. Translační kurzové riziko vyplývá z konsolidovaných účetních výkazů společností, kde hodnoty účetních výkazů po přepočtení jednotnou měnu vykazují zcela jiné částky a zkreslují tak celkové hodnocení společnosti.

Česká republika prožila svůj specifický vývoj - léta 1993 až 1997 byla pro českou ekonomiku ve znamení přerodu a formování se na tržní, otvírání se světové spolupráci. Z počátku byla v tuzemsku registrována velká poptávka po dovozech, která zapříčinila velké objemy importů. Kurz koruny byl podhodnocený, což bylo příznivé pro české exportéry. Zahraniční obchod České republiky se dynamicky rozvíjel. Větší dynamika růstu a kladné saldo bylo však až do roku 2004 na straně dovozu. Rok 2004 znamenal pro ČR vstup do EU, což se pozitivně projevilo na hodnotách exportu. Kurz české koruny stále meziročně posiloval, český vývoz tím však nebyl ve velké míře ohrožen. V roce 2005 bylo zaznamenáno první kladné saldo obchodní bilance. Česká republika byla hodnocena jako země s velice pozitivním ekonomickým vývojem a byla vnímána jako stabilní ekonomika. Tento fakt měl za následek stálé meziroční zpevnování kurzu koruny, které bylo dovršeno v roce 2007 a 2008, kdy v důsledku finanční krize došlo k jeho prudkému posilování. Z analýzy situace plyne, že většina exportérů nebyla touto skutečností nijak zvlášť ohrožena, ŠKODA AUTO, a.s. dokonce dosáhla v tomto období rekordních prodejů. Dopad měla tato situace na objem zisků, který exportujícím společnostem značně poklesl. Opačný výsledek byl u importérů, kteří se těšili z větších zisků, nižší náklady do svých prodejních cen promítali jen minimálně.

Zahraniční obchod je ovlivněn mnoha faktory. Jedním z nich je i vývoj měnového kurzu. Další faktory jsou mimo jiné stav domácí a zahraniční agregátní nabídky a poptávky, stav domácí a zahraniční hospodářské a politické situace. Tyto aspekty jsou pro vývoj zahraničního obchodu velice důležité. Osobně bych řekla, že mnohem více, než úroveň měnového kurzu domácí měny. Sama jsem si mohla tento fakt potvrdit na modelu České republiky. Kdy ačkoliv byl kurz koruny na vysokých úrovních, exportu se dařilo velmi dobře. Čeští exportéři v dobách silného kurzu koruny ztrácejí na ziscích, jen malá část je touto situací existenčně ohrožena. Zato dojde-li ke globální krizi, kdy je celková světová poptávka po zboží a službách nízká, je ohrožena stabilita a vůbec existence většiny podniků.

Na téma měnového kurzu a jeho vlivu na export a import se dají napsat další desítky stránek. Neboť se jedná o téma zajímavé a široké s velkým množstvím námětů na rozvedení a diskusi. V této práci jsem se snažila alespoň povrchně tuto problematiku nastínit a odnést si z ní co nejvíce informací, které mne obohatí.

6. Seznam literatury

- [1] KODERA, Jan, MARKOVÁ, Jana. *Devizové obchody*. 2. vyd. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2001. 212 s. ISBN 80-7265-046-7.
- [2] *Zpráva o finanční stabilitě 2007*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2008, 1x ročně.
- [3] Švejnar: Růst HDP příští rok by byl úspěch. *České Noviny.cz* : Zpravodajský server ČTK [online]. 8.12.2008 [cit. 2009-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.ceskenoviny.cz/tema/index_view.php?id=348765&id_seznam=5040>.
- [4] RADOVÁ, Jarmila, DVOŘÁK, Petr. *Finanční matematika pro každého*. 3. vyd. Praha : Grada Publishing, 2001. 259 s. ISBN 80-247-9015-7.
- [5] ŽAMBERSKÝ, Pavel, TAUŠER, Josef. *Ekonomie měnového kurzu I*. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2003. 60 s. ISBN 80-245-0637-8.
- [6] JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- [7] TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2007. 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.
- [8] PLCHOVÁ, Božena, et al. *Zahraniční obchod*. 2. vyd. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2001. 273 s. ISBN 80-7265-048-3.
- [9] MACHKOVÁ, Hana, ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, SATO, Alexej. *Mezinárodní obchodní operace*. 3. vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 230 s. ISBN 80-247-0686-5.
- [10] Devizová pozice. *Bankovníctví finance studium* [online]. 26.12.2008 [cit. 2008-12-26]. Dostupný z WWW: <<http://bankovnictvi.finance.blogspot.com/2008/04/devizov-pozice.html>>.
- [11] Nástroje finančního trhu jsou: *Finance – bankovníctví* [online]. 26.12.2008 [cit. 2008-12-26]. Dostupný z WWW: <<http://finance-bankovnictvi.blogspot.com/2008/11/nstroje-finannho-trhu-jsou.html>>.
- [12] NESLÁDKOVÁ, Markéta. Devizový kurz a zahraniční obchod podniku. 5. *Odborná konference doktorského studia s mezinárodní účastí – Brno 2003* [online]. 2003 [cit. 2008-12-27]. Dostupný z WWW: <<http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/nesladkova.pdf>>.
- [13] PLCHOVÁ, Božena, et al. *Zahraniční ekonomické vztahy České republiky*. 3.vyd. Praha: Oeconomica, 2005. 161 s. ISBN 80-245-1102-9.
- [14] *Výroční zpráva 1993*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1994. 1x ročně.
- [15] *Výroční zpráva 1994*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1995. 1x ročně.
- [16] *Výroční zpráva 1995*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1996. 1x ročně.
- [17] Vybrané devizové kurzy – grafy. *Česká národní banka* [online]. 2003 [cit. 2009-03-23]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_for_m.jsp>.
- [18] Zahraniční obchod v letech 1996-2009. *Český statistický úřad* [online]. 6.4.2009 [cit. 2009-04-06]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/vzo_cr>.
- [19] *Výroční zpráva 1997*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1998. 1x ročně.
- [20] *Výroční zpráva 1998*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1999. 1x ročně.

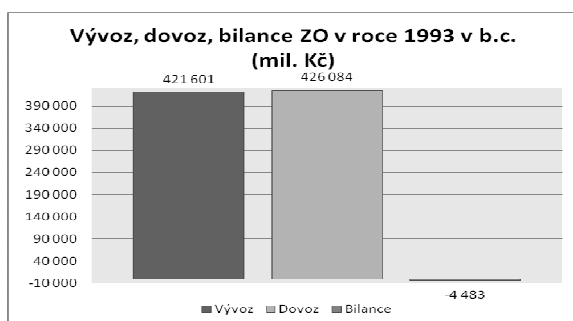
- [21] *Výroční zpráva 1999*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2000. 1x ročně.
- [22] *Kurzy devizového trhu – průměry*. Česká národní banka [online]., 2009 [cit. 2009-03-16]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp>.
- [23] *Výroční zpráva 2000*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2001. 1x ročně.
- [24] *Výroční zpráva 2001*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2002. 1x ročně.
- [25] *Výroční zpráva 2002*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2003. 1x ročně.
- [26] KUDLÁK, K. Vývoj zahraničního obchodu v roce 2003. *Businessinfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 26.1.2004 [cit. 2009-03-16]. Dostupný z WWW:<<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/archiv-zahranicni-obchod/vyvoj-zahranicniho-obchodu-v-roce-2003/1001304/12704/>>.
- [27] *Výroční zpráva 2004*. Česká národní banka. Praha: ČNB 2005. 1x ročně.
- [28] Zahraniční obchod České republiky v prvním roce členství v Evropské unii. *BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 8.6.2005 [cit. 2009-03-16]. Dostupný z WWW: < <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/statistiky-zahranicniho-obchodu/zahranicni-obchod-ceske-republiky-v/1000453/34216/>>.
- [29] *Výroční zpráva 2005*. Česká národní banka. Praha: ČNB 2006. 1x ročně.
- [30] *Výroční zpráva 2006*. Česká národní banka. Praha: ČNB 2007. 1x ročně.
- [31] Oldřich Dědek – v pořadu ČT1: Otázky Václava Moravce II. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 14.09.2008 [cit. 2009-03-24]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/mf_zamestnanci_mf_mediich_42088.htm?year=2008>.
- [32] Průzkum: Kvůli silné koruně zvažuje čtvrtina firem přesun do jiných zemí. *Hospodářská komora ČR | HK ČR* [online]. 10.9.2008 [cit. 2009-03-23]. Dostupný z WWW: <http://www.komora.cz/hk-cr/hlavni-zpravy/art_26454/pd_2/pruzkum-kvuli-silne-korune-zvazuje-ctvrtina-firem-presun-do-jinych-zemi.aspx>.
- [33] *Výroční zpráva 2007. Škoda Auto Česká republika: Ekonomická oblast* [online]. 2009 [cit.2009-03-23]. Dostupný z WWW: <http://new.skoda-auto.com/CZE/Documents/vyrocní_zpravy/skoda_auto_annual_report_2007_%20CZ_FINAL.pdf>.
- [34] *Výroční zpráva 2008. Škoda Auto Česká republika: Ekonomická oblast* [online]. 2009 [cit.2009-03-24]. Dostupný z WWW: <http://new.skoda-auto.com/company/CZE/Documents/Pro_investory/Vyrocní_zpravy/SkodaAuto_AnnualReport_2008_CZ.pdf>.
- [35] ŠIKL, P. Ovlivňuje kurz koruny prodeje automobilů?. *TipCar.cz: motoristický inzertní server* [online]. 21.10.2008 [cit. 2009-03-24]. Dostupný z WWW: <<http://www.tipcar.cz/ovlivnuje-kurz-koruny-prodeje-automobilu--3616.html>>.
- [36] PATOČKOVÁ, M. Zboží z dovozu díky posilování koruny zlevnilo, ale málo. *iDNES.cz: nejdůvěryhodnější zpravodajský portál na českém internetu* [online]. 12.8.2008 [cit. 2009-03-24]. Dostupný z WWW: <http://ekonomika.idnes.cz/zbozi-z-dovozu-diky-posilovani-koruny-zlevnilo-ale-malo-pef-/ekonomika.asp?c=A080811_204516_ekonomika_dp>.

- HAMERNEHOVÁ, Iveta. *Aktuální otázky zahraničního obchodu České republiky po vstupu do Evropské unie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 100 s. ISBN 80-86419-83-5.
- KRÁL', Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 228 s. ISBN 80-86324-28-1.
- KUBIŠTA, Václav. *Mezinárodní měnové vztahy*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 84 s. ISBN 978-80-245-1182-5.
- REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. 621 s. ISBN 80-7261-132-1.
- Výroční zpráva 2003*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2004. 1x ročně.
- Slovník. *NextFinance: Efektivní finanční řešení* [online]. 2004 [cit.2009-03-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.nextfinance.cz/slovník.php>>.

7. Přílohy

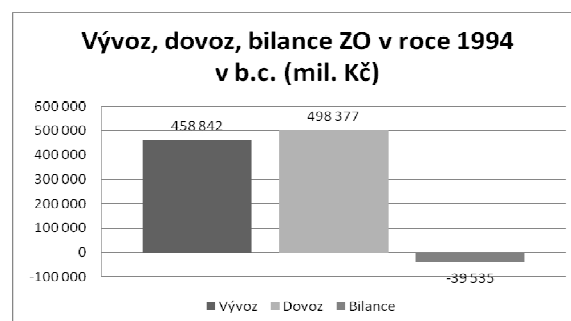
7.1 Vývoj zahraničního obchodu v letech 1993-2006

Graf č. 23 – Vývoz, dovoz, bilance ZO v roce 1993 v b.c. (mil. Kč)



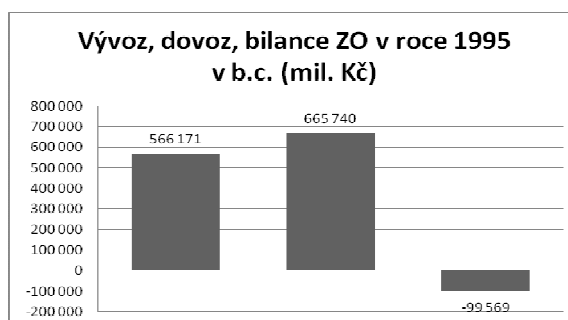
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 24 – Vývoz, dovoz, bilance ZO v roce 1994 v b.c. (mil. Kč)



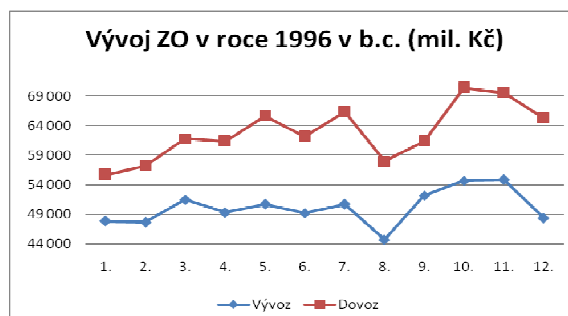
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 25 – Vývoz, dovoz, bilance ZO v roce 1995 v b.c. (mil. Kč)



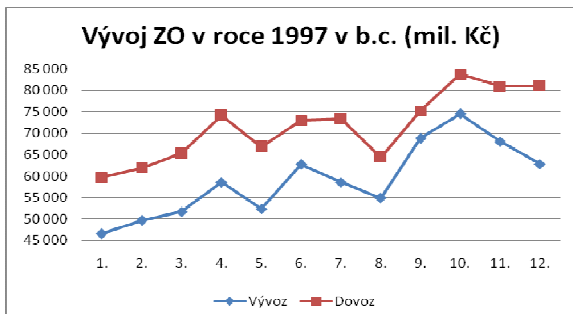
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 8 – Vývoj ZO v roce 1996 v b.c. (mil. Kč)



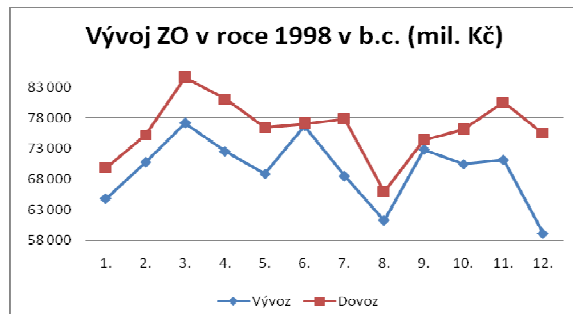
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 26 – Vývoj ZO v roce 1997 v b.c. (mil. Kč)



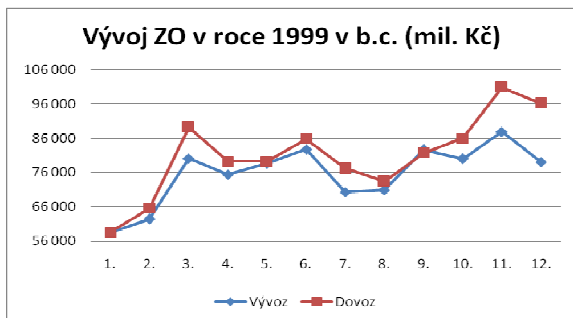
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 27 – Vývoj ZO v roce 1998 v b.c. (mil. Kč)



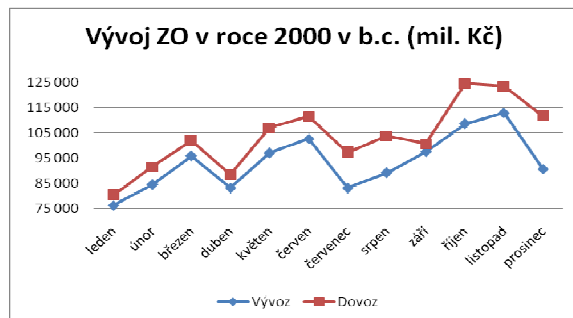
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 11 – Vývoj ZO v roce 1999 v b.c. (mil. Kč)



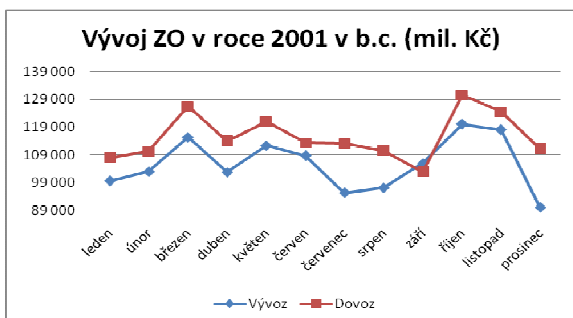
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 28 – Vývoj ZO v roce 2000 v b.c. (mil. Kč), zdroj ČSÚ



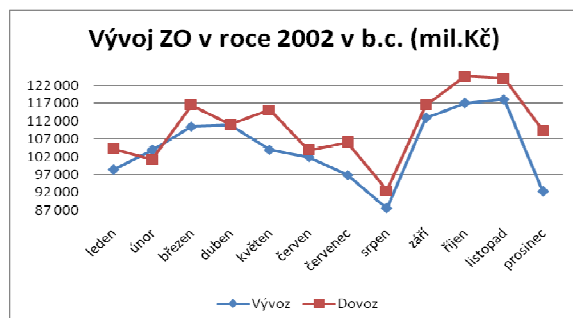
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 14 – Vývoj ZO v roce 2001 v b.c. (mil. Kč)



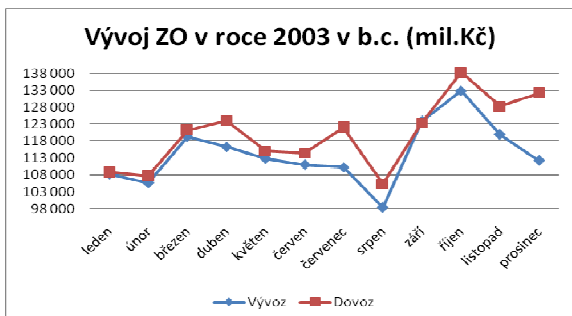
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 17 – Vývoj ZO v roce 2002 v b.c. (mil. Kč)



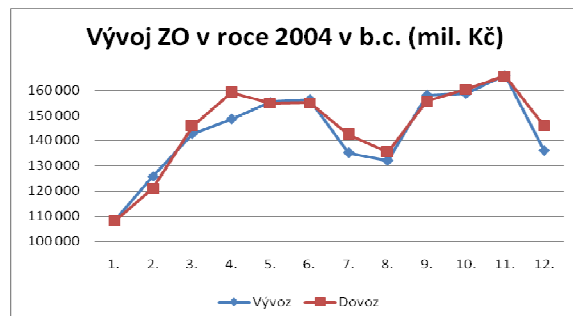
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 29 – Vývoj ZO v roce 2003 v b.c. (mil Kč)



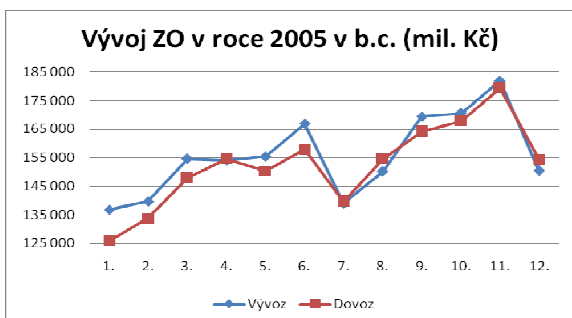
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 30 – Vývoj ZO v roce 2004 v b.c. (mil. Kč),



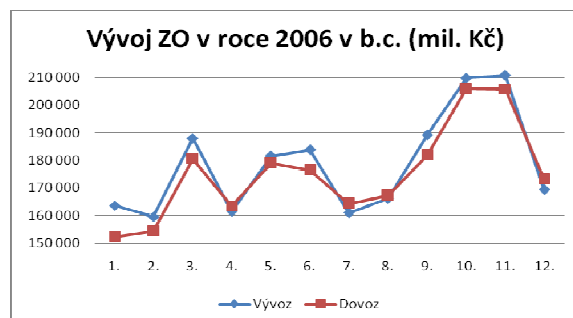
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 31 – Vývoj ZO v roce 2005 v b.c. (mil. Kč), zdroj ČSÚ



Zdroj: ČSÚ

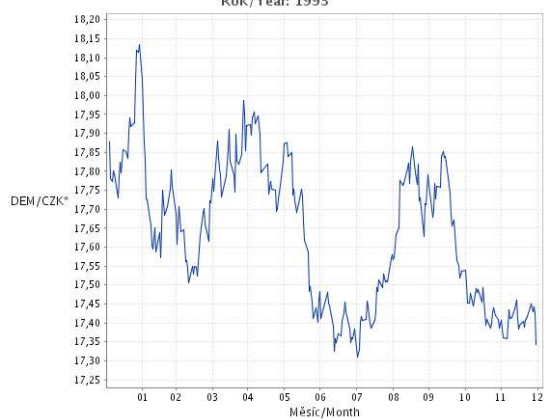
Graf č. 32 – Vývoj ZO v roce 2006 v b.c. (mil. Kč), zdroj ČSÚ



Zdroj: ČSÚ

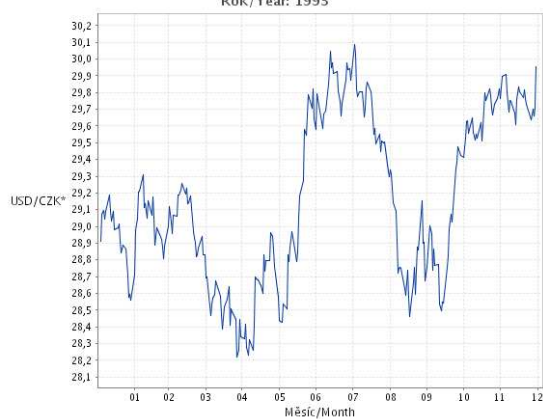
7.2 Vývoj kurzu koruny vůči DEM, USD, EUR v letech 1993-2006

Graf č. 33 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1993
Rok/Year: 1993



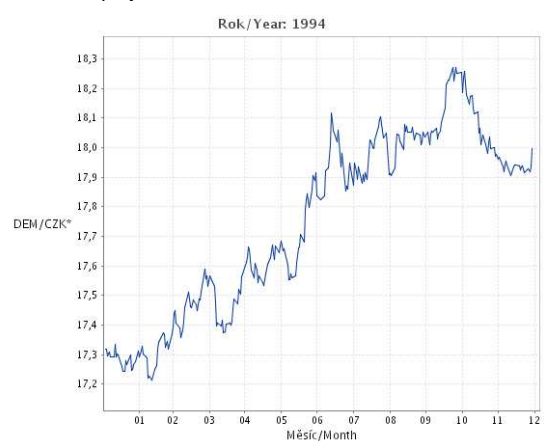
Zdroj: ČNB

Graf č. 34 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1993
Rok/Year: 1993



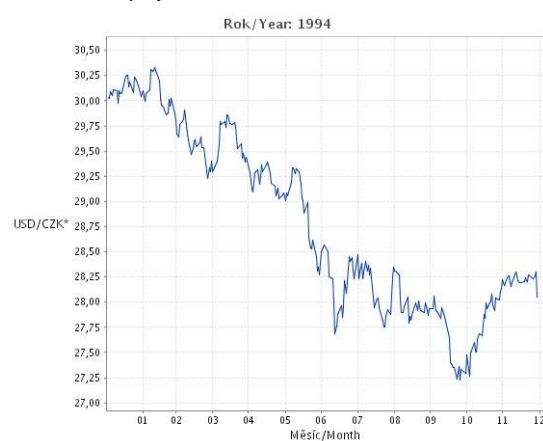
Zdroj: ČNB

Graf č. 35 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1994
Rok/Year: 1994



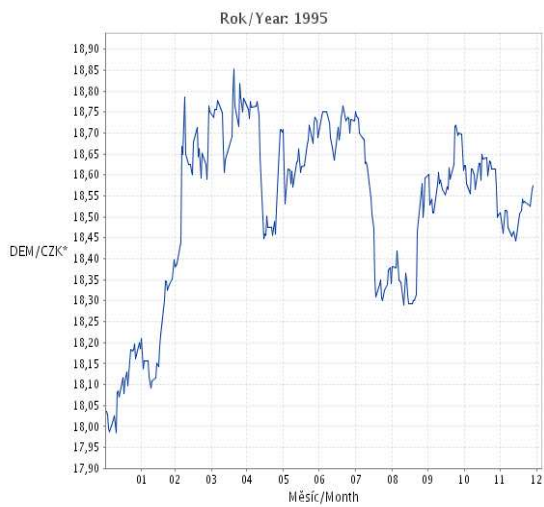
Zdroj: ČNB

Graf č. 36 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1994
Rok/Year: 1994



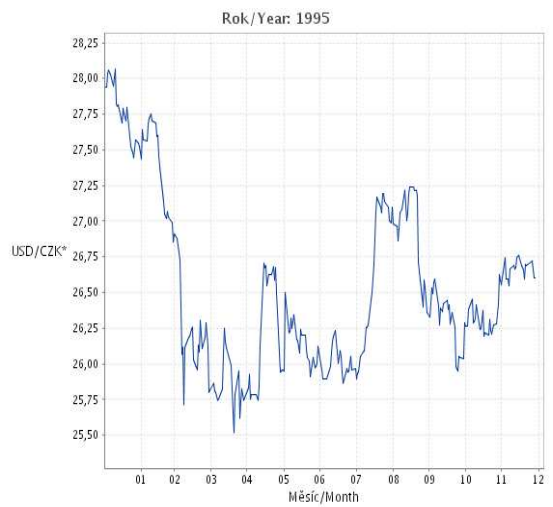
Zdroj: ČNB

Graf č. 4 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1995



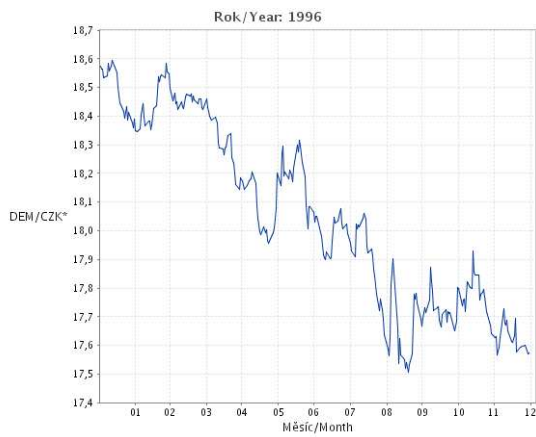
Zdroj: ČNB

Graf č. 5 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1995



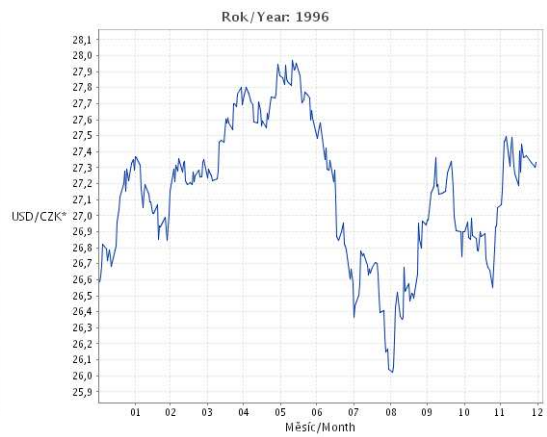
Zdroj: ČNB

Graf č. 6 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1996



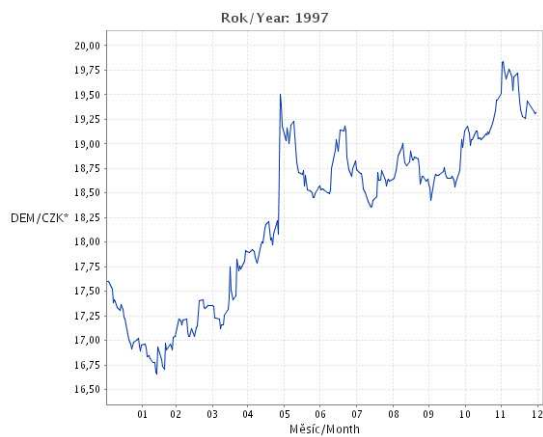
Zdroj: ČNB

Graf č. 7 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1996



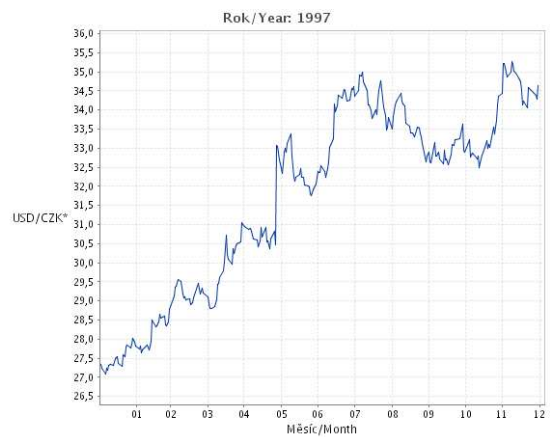
Zdroj: ČNB

Graf č. 9 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1997



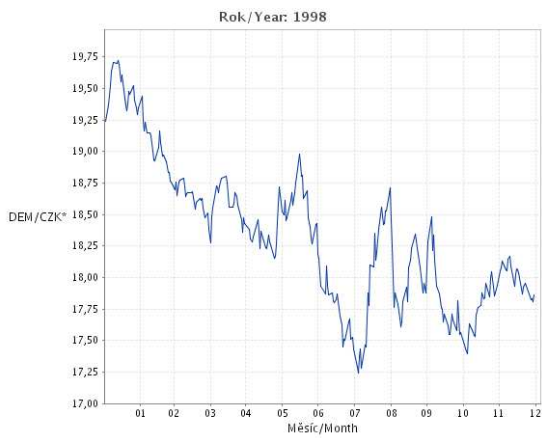
Zdroj: ČNB

Graf č. 10 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1997



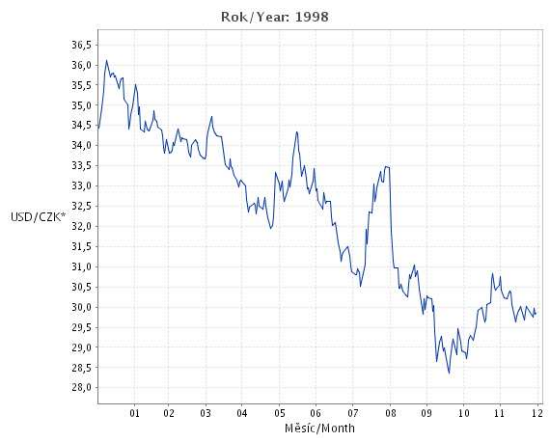
Zdroj: ČNB

Graf č. 37 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1998



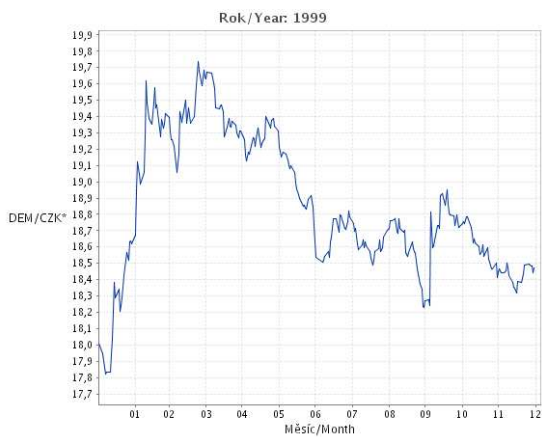
Zdroj: ČNB

Graf č. 38 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1998



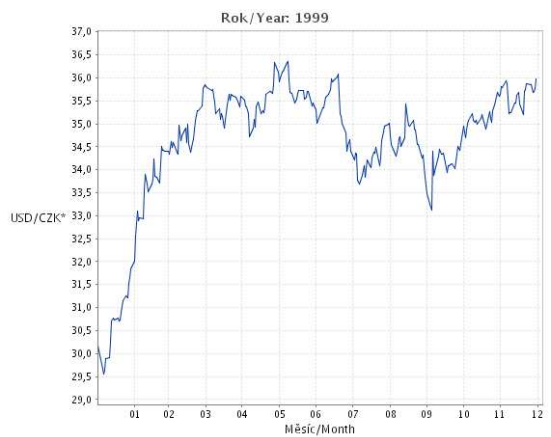
Zdroj: ČNB

Graf č. 39 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1999



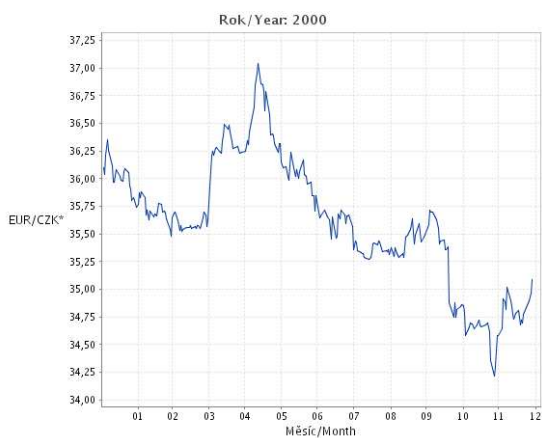
Zdroj: ČNB

Graf č. 40 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1999



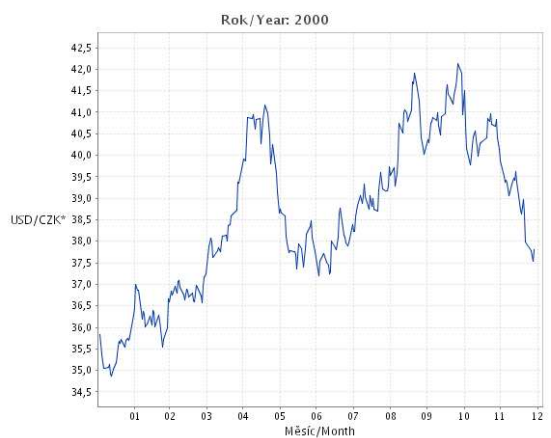
Zdroj: ČNB

Graf č. 41 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2000



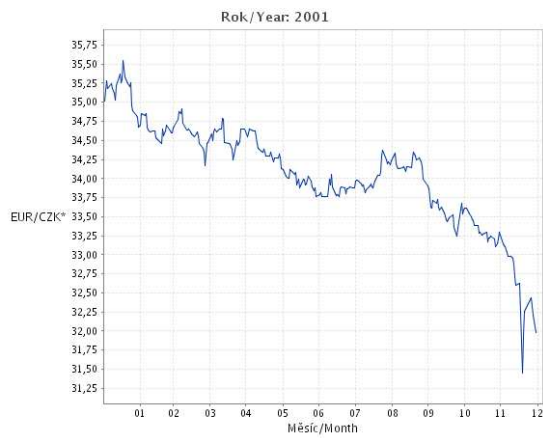
Zdroj: ČNB

Graf č. 42 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2000



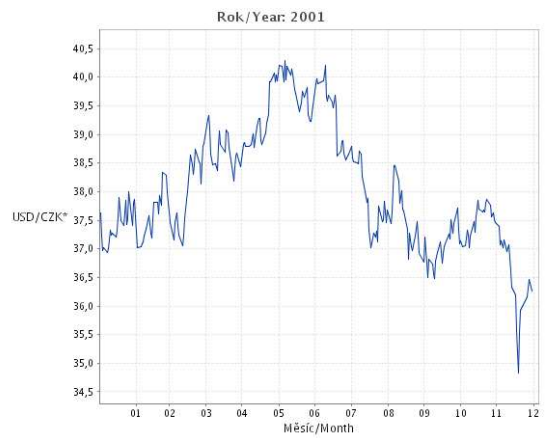
Zdroj: ČNB

Graf č. 12 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2001



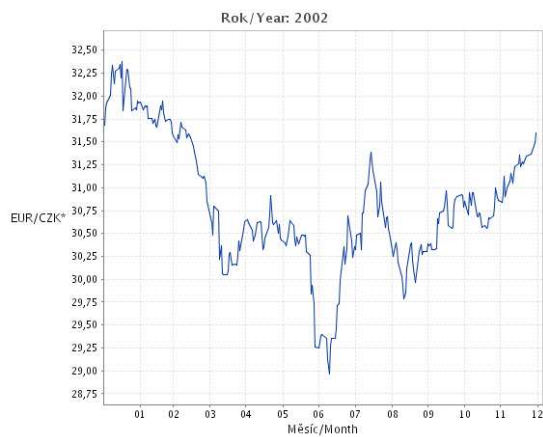
Zdroj: ČNB

Graf č. 13 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2001



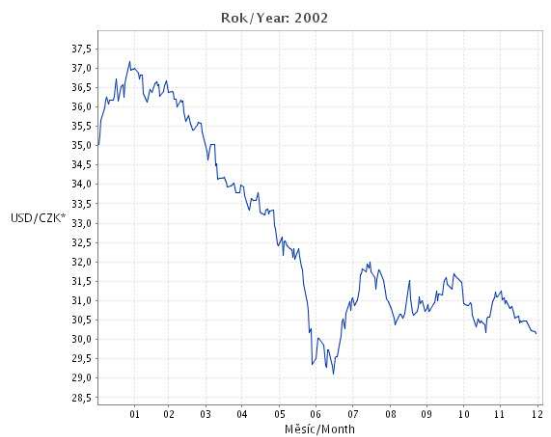
Zdroj: ČNB

Graf č. 15 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2002



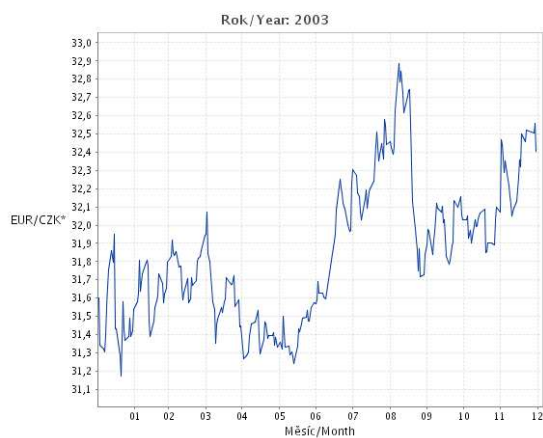
Zdroj: ČNB

Graf č. 16 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2002



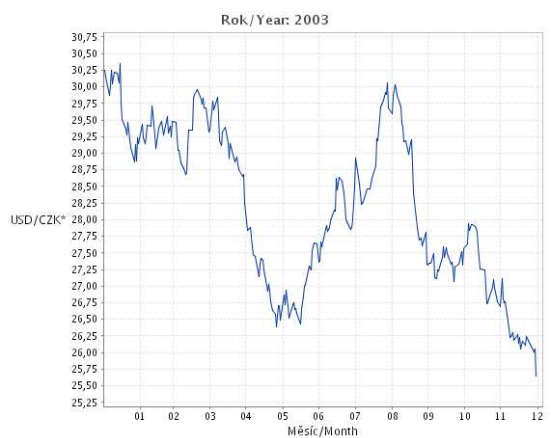
Zdroj: ČNB

Graf č. 43 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2003



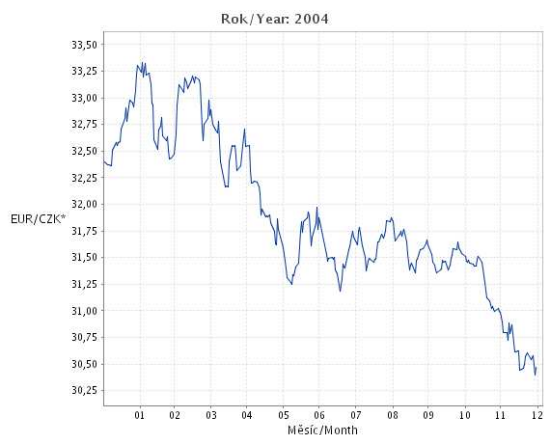
Zdroj: ČNB

Graf č. 44 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2003



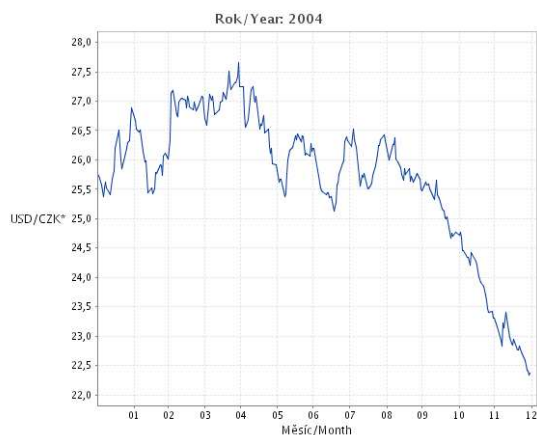
Zdroj: ČNB

Graf č. 45 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2004



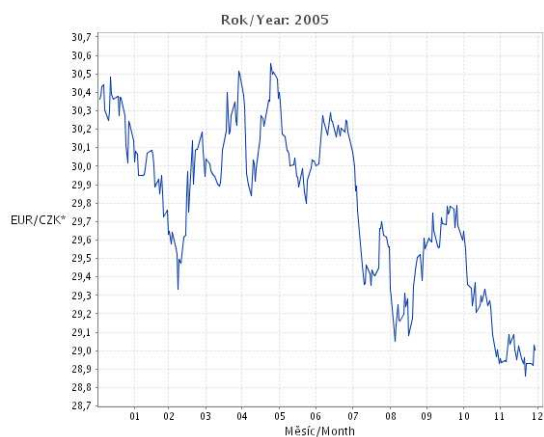
Zdroj: ČNB

Graf č. 46 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2004



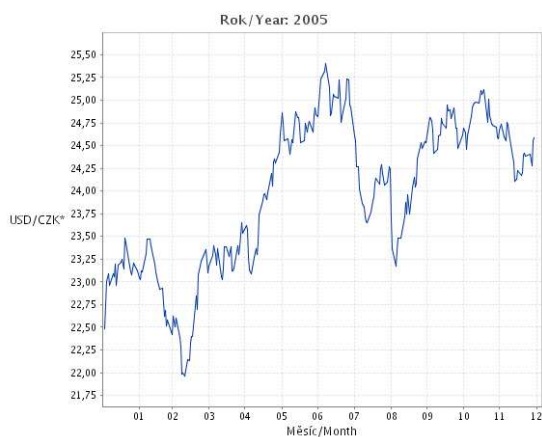
Zdroj: ČNB

Graf č. 47 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2005



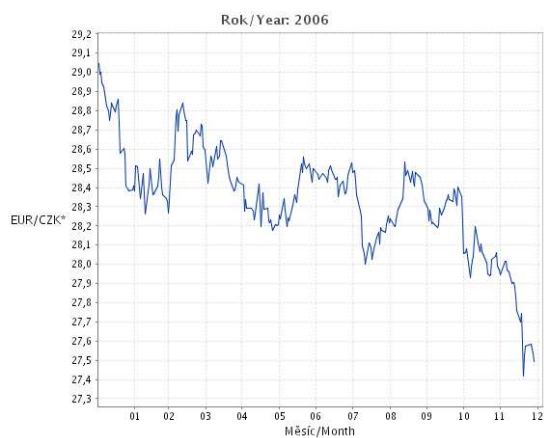
Zdroj: ČNB

Graf č. 48 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2005



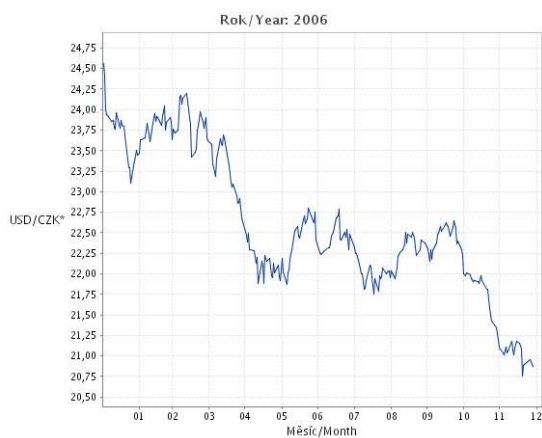
Zdroj: ČNB

Graf č. 49 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2006



Zdroj: ČNB

Graf č. 50 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2006



Zdroj: ČNB

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

PROVOZNĚ EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EKONOMICKÝCH TEORIÍ



OBOR PODNIKÁNÍ A ADMINISTRATIVA

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

MĚNOVÝ KURZ A JEHO VLIV NA EXPORT A IMPORT

Vypracovala: Lucie Mázlová

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Eva Kaňková, Ph.D.

Praha 2009 ©

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií

Akademický rok 2008/2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Lucie Mázlová

obor Podnikání a administrativa

Vedoucí katedry Vám ve smyslu Studijního a zkušebního řádu ČZU v Praze
čl. 16 určuje tuto bakalářskou práci.

Název tématu: **Měnový kurz a jeho vliv na export a import**

Struktura bakalářské práce:

1. Úvod
2. Cíl práce a metodika
3. Měnový kurz a jeho vliv na zahraniční obchod
4. Vliv kurzu CZK na zahraniční obchod České republiky
5. Závěr
6. Seznam literatury
7. Přílohy

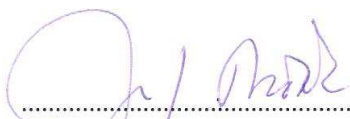
Rozsah původní zprávy: 30 - 40 stran

Seznam odborné literatury:

- KLÍMA, Jan. Makroekonomie. Praha: Alfa Publishing, 2006. 141 s. ISBN 80-86851-27-3.
MANDEL, Martin a TOMŠÍK, Vladimír. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. Praha: MANAGEMENT PRESS, 2003. 286 s. ISBN 80-7261-094-5.
BENEŠ, Vlastislav a kol. Zahraniční obchod. Praha: Grada Publishing, 2004. 328 s. ISBN 80-247-0558-3.
TAUŠER, Josef. Měnový kurz v mezinárodním podnikání. Praha: Oeconomica, 2007. 162 s. ISBN 978-80-254-1165-8.
KODERA, Jan a MARKOVÁ, Jana. Devizové obchody. Brno: Bankovní institut vysoká škola, a.s., 2001. 191 s. ISBN 80-7265-046-7.
PLCHOVÁ, Božena a kol. Zahraniční obchod. Praha: Bankovní institut vysoká škola, a.s., 2001. 260 s. ISBN 80-7265-048-3.

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Eva Kaňková, Ph.D.**

Termín odevzdání bakalářské práce: duben 2009


.....
Vedoucí katedry .




.....
Děkan

V Praze dne: 19.11.2008

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně za použití literatury a ostatních zdrojů uvedených v příloženém seznamu a na základě odborných konzultací s Ing. Evou Kaňkovou, Ph.D.

V Praze dne 16. 4. 2009

.....
podpis

Tímto bych chtěla poděkovat Ing. Evě Kaňkové, Ph.D. za cenné rady a všestrannou pomoc při vypracování této bakalářské práce.

MĚNOVÝ KURZ A JEHO VLIV NA EXPORT A IMPORT

EXCHANGE RATE AND ITS' EFFECT ON EXPORT AND IMPORT

Souhrn

V teoretické části mé práce se zabývám problematikou měnového kurzu, jeho definicí, dělením, systémy a jeho determinací. Dalším tématem je měnový trh, jeho fungování a subjekty účastníci se směny na tomto trhu. Poslední a předposlední kapitola teoretické části je věnována kurzovým rizikům v mezinárodním obchodě a vlivu vývoje měnového kurzu na samotný export a import.

V empirické části pak za pomoci tematických periodik vydávaných centrální bankou, údajů ČSÚ a článků z ekonomického odborného tisku charakterizují vývoj měnového kurzu od roku 1993 až 2008, jeho vliv na stav zahraničního obchodu České republiky v daném období. Vývojem kurzu v roce 2007 a 2008 a jeho vlivem na zahraniční obchod České republiky se zabývám podrobněji, zachycuji jeho konkrétní dopady na exportéry a importéry.

Klíčová slova

Měnový kurz, zahraniční obchod, vývoz, dovoz, export, import, česká ekonomika

Summary

The theoretic part of my graduation paper is concerned with problems of exchange rates, its' definition, divisions, systems and its' determination. Another subject of this paper is exchange market, its' operation and its' parties. The last two parts of theoretic section are: exchange rate risk in an international business, effects of exchange rate trade on export and import.

The empirical part is focused on the trade of exchange rate of czech crown and its' effect on czech foreign trade in phase years 1993 – 2008. The years 2007 and 2008 are discussed in more detail. The impacts of the strong exchange rate of Czech Crown in this stage are described there. This part is made using Czech National Bank's publications, of the dates of Czech Statistical Office and with the aid of many technical articles.

Key Words

Exchange Rate, Foreign Trade, Export, Import, Czech Economy

Obsah

1. Úvod	5
2. Cíl práce a metodika	6
2.1 Cíl práce	6
2.2 Metodika	6
3. Měnový kurz a jeho vliv na zahraniční obchod	7
3.1 Měnový kurz	7
3.1.1 Rozlišení měnových kurzů	8
3.1.2 Systémy měnových kurzů	9
3.1.2.1 Plovoucí měnový kurz	9
3.1.3 Determinace měnových kurzů	10
3.1.3.1 Zákon jedné ceny	10
3.1.3.2 Absolutní parita kupní síly	10
3.1.3.3 Relativní parita kupní síly	10
3.1.3.4 Parita úrokových měř	10
3.1.3.5 Platebněbilanční přístup k determinaci měnového kurzu	11
3.2. Měnový trh	12
3.2.1 Fungování měnového trhu	12
3.2.2 Subjekty měnového trhu	13
3.2.3 Důvody účasti na měnovém trhu	14
3.3 Rizika v mezinárodním obchodě	15
3.3.1 Kurzová rizika	15
3.3.1.1 Transakční kurzové riziko	16
3.3.1.2 Ekonomické kurzové riziko	16
3.3.1.3 Translační kurzové riziko	17
3.4 Vývoj měnového kurzu a jeho vliv na export a import	18
4. Vliv kurzu CZK na zahraniční obchod České republiky	19
4.1 Historie měnového kurzu, měnové politiky a zahraničního obchodu České republiky	19
4.1.1 Československá koruna a její vývoj ve 20. století	19
4.1.2 Koruna po roce 1989 a transformace ekonomiky	20
4.2. Měnový kurz koruny v letech 1993-1996 a jeho vliv na export a import České republiky	22
4.2.1 Rok 1993	22
4.2.2 Rok 1994	22
4.2.3 Rok 1995	23
4.2.4 Rok 1996	24

4.2.5 Rok 1997	25
4.2.6 Rok 1998	26
4.2.7 Rok 1999	27
4.2.8 Rok 2000	28
4.2.9 Rok 2001	28
4.2.10 Rok 2002	29
4.2.11 Rok 2003	30
4.2.12 Rok 2004	31
4.2.13 Rok 2005	31
4.2.14 Rok 2006	31
<i>4.3 Rok 2007 a 2008 jako období rekordního posilování české koruny</i>	32
4.3.1 Počátky a důvody silného zpevnování kurzu koruny	32
4.3.2 Vývoj kurzu koruny v roce 2007 a 2008	33
4.3.3 Vývoj zahraničního obchodu v roce 2007 a 2008	34
4.3.4 Vliv silné koruny v roce 2007 a 2008 na české vývozce	34
4.3.4.1 Analýza exportně orientovaných podniků provedená ČNB	35
4.3.4.2 Analýza exportně orientovaných podniků provedená Hospodářskou komorou ČR ve spolupráci s dalšími institucemi	35
4.3.4.3. Společnost ŠKODA AUTO	36
4.3.5 Vliv silné koruny v roce 2007 a 2008 na importéry do České republiky	37
<i>4.4 Vlastní postřehy, názory autora</i>	39
5. Závěr	42
6. Seznam literatury	44
7. Přílohy	47
7.1 Vývoj zahraničního obchodu v letech 1993-2006	47
7.2 Vývoj kurzu koruny vůči DEM, USD, EUR v letech 1993-2006	50

1. Úvod

Měnové kurzy hrají významnou roli v mezinárodních financích. Jejich význam spočívá zejména v umožňování propojení vnitřních ekonomických procesů s vnějšími ekonomickými vztahy. Výše kurzu má vliv nejen na výsledky finančního hospodaření podniků, ale ovlivňuje také celkové postavení dané země vůči zahraničí. [1]

V druhé polovině roku 2007 a následně v roce 2008 jsme mohli být svědky zřetelných výkyvů kurzu naší domácí měny vůči ostatním světovým měnám. Hlavní příčinou této skutečnosti bylo prohloubení úvěrové krize ve vyspělých zahraničních ekonomikách, která začala v létě 2007 a následné zpomalení hospodářského růstu v těchto ekonomikách.

Tyto události měly za následek prudký obrat v oblasti úvěrů, vzniklo riziko snižování úvěrů v zemích přímo zasažených krizí a následný pokles ekonomické aktivity. Dále významné výkyvy cen aktiv, úrokových sazeb a měnových kurzů. [2] Jelikož se dá finanční sektor české ekonomiky považovat za stabilní a Česká republika je viděna jako země s dobrým potenciálem pro pozitivní ekonomický vývoj, projevil se tyto aspekty v prudkém posilování České koruny.

Setrvávání kurzu koruny na silných hodnotách má pro domácí ekonomiku negativní dopad, jelikož se tím zhoršuje dynamika čistého exportu a tím i celého hospodářského vývoje.

V této bakalářské práci se proto budu věnovat otázce, jaký vliv má změna měnového kurzu na zahraniční obchod. Vyjádřím tento problém nejdříve teoreticky dle základních ekonomických vztahů a následně celý tento vztah popíši na konkrétním případě České republiky.

Práce je strukturována nejprve do teoretické části, kterou tvoří kapitola č. 3. V této kapitole se věnuji tématu měnového kurzu – tj. definice, dělení neboli rozlišení měnových kurzů, pojednání o systémech měnových kurzů, ať již pevně stanovených či plovoucích, dále determinaci měnových kurzů – zákonem jedné ceny počínaje, paritou kupní síly, a platebněbilančním přístupem konče. Dále se v této kapitole věnuji měnovému trhu, jeho definici, rozlišení, principům fungování, subjektům vyskytujících se na tomto trhu a důvodům, které je k tomu vedou. Předposlední podmnožinou této kapitoly jsou rizika v mezinárodním obchodě, která jsou zde v souvislosti s tématem práce vyjádřena v podobě rizik kurzových. Poslední subkapitola je věnována problematice vývoje měnového kurzu a jeho vlivu na export a import.

Empirická část bakalářské práce je zahrnuta ve 4. kapitole, kde se nejprve věnuji historii naší měny, potažmo historii vývoje měnového kurzu, měnové politiky a zahraničního obchodu. Navazuji stručnou analýzou vývoje měnového kurzu CZK a zahraničního obchodu České republiky v období od roku 1993 až 2006. Analýze měnového vývoje a zahraničního obchodu ČR v roce 2007 a 2008 věnuji následující samostatnou větší kapitolu.

V přílohách jsou na grafech znázorněny v jednotlivých letech vývoje měnového kurzu koruny vůči marce (do roku 1998), dolaru a euru (od roku 1999) a vývoje zahraničního obchodu České republiky.

2. Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Za cíl své bakalářské práce si kladu v teoretické části vysvětlit zejména vzájemný vztah mezi vývojem měnového kurzu a zahraničním obchodem. V jaké souvislosti se ovlivňují a jaké dopady daná situace na zahraniční obchod - obchodníky má. Teoreticky popsat měnový kurz i měnový trh. Nastínit, jaká rizika s sebou nese změna měnového kurzu na zahraniční obchod.

V empirické části problematiku znázornit na modelu České ekonomiky. Kde bych se ráda zaměřila na stručný vývoj těchto veličin v průběhu let 1993 až 2008. Rok 2007 a 2008, jakožto období rekordního posilování české měny, které jsme nedávno prožili, rozebrat o něco podrobněji. Vzhledem k tomu, že export tvoří 80 % HDP České republiky [3], budu v této práci spíše upřednostňovat dopady na export, nežli import.

2.2 Metodika

Teoretickou část práce budu vypracovávat s pomocí prostudování odborných publikací, které se zabývají problémem měnové politiky, měnového kurzu, zahraničního obchodu.

Praktická část bude sepsána na základě získaných poznatků z publikací vydaných Českou národní bankou (zejména výročních zpráv a zpráv o finanční stabilitě), údajů ČSÚ, z článků různých ekonomických novin a časopisů (zejm. Hospodářské noviny, E15, Ekonom, Euro) popřípadě i jiných zdrojů, jako např. výročních zpráv společnosti ŠKODA AUTO, a.s.

Při psaní této práce použiji metody popisu a analýzy. Grafy věnované vývoji měnového kurzu budou převzaty z webových stránek České národní banky, grafy věnované vývoji zahraničního obchodu budou vytvořeny na základě dat ČSÚ prostřednictvím programu MS Excel.

3. Měnový kurz a jeho vliv na zahraniční obchod

3.1 Měnový kurz

Každá země na světě má svou národní měnu, popřípadě existuje nadnárodní měna, která je společná více zemím najednou. Pro obchodní styky se zahraničím je však důležité stanovit poměr mezi těmito různými měnami tak, aby byla zachována rovnost hodnoty zboží (služeb). V této souvislosti hovoříme o měnovém kurzu, který nám ukazuje, kolik jednotek jedné měny stojí jednotka druhé měny či naopak.

Za měnový kurz můžeme tedy považovat poměr, v jakém se směňují dvě cizí měny. Jinak řečeno znamená hodnotu jedné měny vyjádřenou v hodnotě cizí měny. [4]

3.1.1 Rozlišení měnových kurzů

Rozlišit můžeme měnový **kurz v přímé kotaci** – tzn. kolik jednotek domácí měny stojí jednotka cizí měny a **kurz v nepřímé kotaci**, což je opakem, tzn. kolik jednotek zahraniční měny stojí jedna jednotka domácí měny.

Dále rozeznáváme měnový kurz nominální a reálný. **Nominální kurz** je takový, který platí v aktuálním čase.

Reálný kurz je dán poměrem zahraniční a domácí cenové hladiny přepočtených na společnou měnu. [5] *„Reálný měnový kurz je cena jednotky zahraniční měny vyjádřená jako množství zboží, které lze za tuto měnu nakoupit v zahraničí v porovnání s množstvím zboží, které lze za stejnou měnu nakoupit na domácím trhu.“* (Kodera, Marková, 2001, str. 18)

Reálný kurz je základním ukazatelem exportní konkurenceschopnosti země. Dojde-li k poklesu reálného kurzu domácí měny, reálně se zhodnocuje a zahraniční měna znehodnocuje. Toto snížení znamená snížení reálné kupní síly měny v zahraničí. Dochází tak k poklesu exportní konkurenceschopnosti domácí ekonomiky. A naopak dojde-li ke zvýšení reálného kurzu. [1]

Další dělení kurzů je na devizový a valutový. **Devizový kurz** je vztahován k bezhotovostním penězům, **valutový** k hotovostním cizím penězům.

Měnový kurz rozlišujeme též podle lhůty, ve které dochází k realizaci obchodu na základě daného kurzu. **Promptní (spotový) kurz** se vztahuje k obchodům vypořádaných do dvou dnů od jejich sjednání. **Termínovaný kurz** se vztahuje k obchodům sjednaným dnes, ale jejich plnění nastane až v budoucnu, za dobu delší jak dva dny. [4]

3.1.2 Systémy měnových kurzů

Při stanovení výše kurzu je nutné určit, v jakém kurzovém systému se měna nachází. Z tohoto hlediska rozlišujeme měny: směnitelné (vnitřní, vnější) a nesměnitelné.

Směnitelné měny se obchodují na devizových trzích. Jejich kurz je určen nabídkou a poptávkou po těchto měnách. Jestliže je měna směnitelná jen vnitřně, znamená to, že je měna směnitelná jen na domácím devizovém trhu. Tato směnitelnost zajišťuje přístup domácích firem k cizím měnám. Vnější směnitelnost vyplývá z článku VIII Dohody o mezinárodním měnovém fondu. Jedná se o měnu, která je volně obchodována na devizových trzích. [5]

Nesměnitelné měny oproti směnitelným logicky nejsou obchodovány na devizových trzích, jejich kurz tedy není určován pohybem nabídky a poptávky po daných měnách, ale rozhodnutím příslušné instituce – zpravidla se jedná o centrální banku či ministerstvo financí. Takový měnový kurz neposkytuje domácím firmám potřebné informace o skutečných cenách v zahraničí. [5]

Směnitelné měny fungují ve dvou základních režimech: plovoucím (dále dělíme na čistý nebo řízený plovoucí) a pevném (režim pevného kurzu, crawling peg, currency board).

Čistý plovoucí kurz je řízen čistě nabídkou a poptávkou na devizovém trhu. Centrální banka nikterak nezasahuje do tohoto vývoje. **Řízený plovoucí kurz** je takový, kdy centrální banka může zasahovat (intervenovat) do dění na devizovém trhu, v případě, kdy uzná za vhodné – tedy v případě kdy měnový kurz nevhodně působí na vývoj domácí ekonomiky. [5] Tento kurzový režim používá od roku 1997 i Česká republika.

V **režimu pevného kurzu** je daná měna vázána na jinou či soubor (tzv. koš) jiných měn. Centrální banka stanoví hodnotu ústředního kurzu k referenční měně, který by měl odrážet dlouhodobě rovnovážný devizový kurz. Jeho hodnotu dlouhodobě udržuje pomocí svých intervencí. Hovoříme zde i o tzv. flukтуаčním pásmu, což je interval, ve kterém se může kurz domácí měny vůči referenční volně pohybovat, ale ze kterého se nemá vychýlit. [5]

Režim Crawling Peg, neboli ve volném překladu „posuvné zvětšení“ funguje opět na udržování pevného měnového kurzu domácí měny vůči referenční s tím, že např. vždy na začátku měsíce dojde k mírné devalvaci domácí měny. Flukтуаční pásmo se tak posune směrem nahoru. [4]

Kurzový **režim Currency Board** (v překladu „měnová rada“) funguje na principu, kdy centrální banka nakupuje zahraniční měnu a prodává nově emitovanou měnu domácí. Peníze dostávající se do dané ekonomiky jsou tedy kryty devizovými rezervami dané centrální banky. Tento systém je účinný při boji s inflací. [4]

3.1.2.1 Plovoucí měnový kurz

Vzhledem k faktu, že Česká republika užívá plovoucího měnového kurzu, rozhodla jsem se tomuto tématu věnovat samostatnou subkapitulu pro bližší přiblížení dané tematiky.

Plovoucí měnový kurz je různý z hlediska krátkodobého a dlouhodobého horizontu. V dlouhodobém horizontu reaguje měnový kurz na platební bilanci a to bez ohledu na měnový režim dané měny. V krátkodobém horizontu je ovlivňován spekulací a většinou je silně volatilní. Tato volatilita narušuje mezinárodní obchod. A tak se centrální banky snaží stabilizovat tyto výkyvy kurzu, aniž by došlo k působení na dlouhodobý trend. Z čeho plyne, že používají řízený plovoucí kurz. K zmíněné stabilizaci jsou používány slovní intervence či nákup a prodej cizí měny za domácí. [6]

Měnový kurz dané měny je možné posílit zvýšením úrokových sazeb a naopak oslabit snížením úrokových sazeb. Oslabující měnový kurz dané měny zvyšuje ceny dovozu. Naopak posilující měnový kurz dané měny vede k poklesu exportu, protože díky vysokému kurzu činí zboží pro zahraničí drahé a tím se snižuje i růst HDP.

Mezi výhody pohyblivého kurzu patří: pružné přizpůsobování se tržním faktorům, malé nároky na výši devizových rezerv centrální banky a umožňují existenci relativně nezávislé měnové politiky. Mezi nevýhody počítáme zejména tzv. kurzová rizika. Což v širším pojetí znamená riziko neočekávané změny měnového kurzu, která negativně ovlivní čistou současnou hodnotu budoucích finančních toků firmy a tím i její finanční hodnotu. [7]

3.1.3 Determinace měnových kurzů

Determinace a pohyby měnových kurzů jsou vysvětleny několika přístupy. Mezi tyto přístupy řadíme paritu kupní síly – absolutní, která je historicky starší, vychází ze zákona jedné ceny a vymezuje měnový kurz. Dále relativní, která je přesnější a vysvětluje příčiny pohybu měnového kurzu. Další přístupy vysvětlující příčiny oscilace měnového kurzu jsou parita úrokových měr a platebně bilanční přístup.

Žádná z těchto teorií však není platná absolutně. Totiž změny měnového kurzu jsou výsledkem působení více faktorů najednou a to např. i faktory politickými a hospodářskými. [1]

Co se krátkého a dlouhého období týče, můžeme tyto teorie determinace měnových kurzů rozlišit následovně. V krátkém období na oscilaci měnových kurzů působí především pohyb kapitálů, který závisí na úrokových sazbách a očekávaných změnách měnového kurzu, inflaci, změnách v politické a hospodářské oblasti. [1]

V delším období je pak úroveň kurzu ovlivněna zejména změnou cenových hladin na domácím a zahraničním trhu a jinými faktory, které mají vliv na změnu nabídky a poptávky po domácím a zahraničním zboží a tím pádem i na nabídku a poptávku po devizách na devizovém trhu. [1]

3.1.3.1 Zákon jedné ceny

„Podle zákona jedné ceny by každé jednotlivé zboží mělo mít v různých zemích po přepočtu měnovým kurzem stejnou cenu.“ (Kodera, Marková, 2001, str. 14)

Měnový kurz je pak chápán jako podíl ceny daného zboží v domácí měně a ceny toho samého zboží v zahraniční měně. [1]

3.1.3.2 Absolutní parita kupní síly

Absolutní verze parity kupní síly nabízí statický pohled na měnový kurz, tedy zabývá se jeho vymezením. [1]

Absolutní verze parity kupní síly nám říká, že cenová hladina by po přepočtu měnovým kurzem měla být ve všech zemích stejná. Tedy měnový kurz je zde roven poměru součinu souboru zboží vyjádřeného v domácích cenách a domácím kurzu ku součinu stejného souboru zboží vyjádřeného v zahraničních cenách a zahraniční měně.

Co se praktické ověřitelnosti této teorie týče, narážíme při ní na problém stanovení standardizovaného spotřebního koše, který by platil pro obě srovnávané ekonomiky. Tedy, zda by dané zboží a služby byla stejné a zda by byly na stejné kvalitativní úrovni. [1]

3.1.3.3 Relativní parita kupní síly

Relativní verze parity kupní síly na rozdíl od absolutní verze vyjadřuje dynamický pohled na měnový kurz, tedy se zabývá příčinami jeho pohybu.

Tato teorie vychází opět ze zákona jedné ceny. Usiluje o vymezení příčin, které vedou k pohybu měnového kurzu. Dle této teorie závisí změna měnového kurzu na vývoji cen v daných dvou ekonomikách – respektive na očekávané inflaci. Ne tedy – jak tomu bylo u absolutní verze – na vývoji cen spotřebního koše. Stírá se tak problematika určení standardizovaného spotřebního koše. [1]

Teorie parity kupní síly udává relativní změnu měnového kurzu jako rozdíl inflací doma a v zahraničí. [1]

Teorie parity kupní síly je kritizována za opomíjení vlivu nabídky a poptávky po finančních aktivech, které určují pohyb měnového kurzu v krátkém období. Navíc dlouhodobé změny devizových kurzů mezi dvěma zeměmi jsou určovány nejen změnami v poměru cenových hladin těchto zemí, ale i dalšími faktory, který jsou cla, kvóty, poptávka po dovozu a vývozu, produktivita. [8]

3.1.3.4 Parita úrokových měr

Parita úrokových měr vysvětluje oscilaci měnového kurzu díky rozdílným úrokovým mírám v jednotlivých zemích, které ovlivňují chování investorů a tak pohyb krátkodobého kapitálu. [1]

Investoři se řídí očekávaným výnosem z aktiv. Tento očekávaný výnos závisí na současném měnovém kurzu, úrokových mírách domácích a zahraničních aktiv, na budoucím očekávaném měnovém kurzu. [1]

Má-li investor k dispozici volné jednotky určité měny, může se rozhodnout pro dvě varianty investování. A to může danou měnu uložit jako depozitum s dobou splatnosti $t+1$ při úrokové míře i_1 , nebo ji může vyměnit za jinou měnu při určitém aktuálním kurzu a uložit ji jako depozitum s dobou splatnosti $t+1$ při úrokové míře i_2 na tuto měnu. [1]

Jestliže očekávaný měnový kurz v čase $t+1$ odpovídá aktuálnímu měnovému kurzu upravenému o úrokové výnosy z domácích a zahraničních aktiv, znamená to rovnováhu na trhu aktiv a pro investora to znamená stejný výdělek při investování na domácím trhu jako na zahraničním. [1]

V případě zvýšení úrokové míry, dojde k porušení rovnováhy, která vyvolá pohyb krátkodobého kapitálu, protože investoři se snaží využít této situace ve svůj prospěch.

Při zvýšení úrokové míry na domácí aktiva budou investoři více investovat do domácích aktiv. Ovšem pokud očekávaný výnos z rozdílu mezi úrokovou mírou na domácím a zahraničním trhu pokryje případnou ztrátu z očekávaného znehodnocení domácí měny.

Budou-li pro investory výhodnější investovat do domácích aktiv než zahraničních, povede to k přílivu kapitálu do domácí ekonomiky. Menší nabídka aktiv na zahraničních trzích zvýší úrokovou míru na tato aktiva. Zvýšená poptávka po domácí měně povede ke znehodnocování zahraniční měny. Rostoucí nabídka aktiv na domácím trhu povede k poklesu úrokové míry na tato aktiva. Zvýšená poptávka po zahraniční měně v čase $t+1$ bude mít za následek zhodnocování zahraniční měny. [1]

V ekonomikách s vyššími nominálními úrokovými měrami dochází v důsledku přílivu zahraničního kapitálu ke zhodnocování domácí měny pouze v krátkém období. V dlouhém je tomu spíše naopak. Ovšem vysoká nominální míra neznámá vždy příliv kapitálu do dané země a to zejména jedná-li se o zemi s nestabilním politickým a ekonomickým vývojem, vysokou očekávanou inflací, vyšším zdaněním z aktiv. [1]

Důležitým faktorem ovlivňujícím pohyb krátkodobého kapitálu a tedy i měnového kurzu je očekávání. [1]

3.1.3.5 Platebněbilanční přístup k determinaci měnového kurzu

„Podle platebněbilančního přístupu k determinaci měnového kurzu je pohyb měnového kurzu funkcí salda platební bilance.“ (Kodera, Marková, 2001, str. 22)

Platební bilance je výkaz zachycující ekonomické operace a transakce mezi danými ekonomikami za určité období. [1]

Jestliže dosahuje platební bilance aktivního salda - tzn. když kreditní operace (ovlivňují nabídku deviz) převažují nad debetními (ovlivňují poptávku po devizách), tedy nabídka deviz na vnitřním trhu je v daném období vyšší než poptávka po devizách, dochází k zhodnocování domácí měny. [1]

Dosahuje-li platební bilance pasivního salda, je tomu přesně naopak.

3.2 Měnový trh

Neexistuje žádná země, která by byla absolutně izolována o jakýchkoliv finančních vztahů s jinými zeměmi. Mezi zeměmi dochází k neustálému pohybu peněžních prostředků. Aby bylo možné tomuto pohybu dostát, je nutná existence měnového trhu.

Pod pojmem měnový trh si můžeme v širším slova smyslu představit trh, na kterém se obchodují světové měny. Tržní měnový kurz se utváří na měnovém trhu vzájemným působením nabídky a poptávky. [7]

Měnový trh můžeme rozlišit na valutový a devizový. **Valutový** je takový, kde se dochází ke směně valut. Tento trh je navštěvován spíše jednotlivci, kteří směňují měny ve směnárnách za účelem realizace plateb souvisejících s cestovním ruchem atp. Tento trh se vyznačuje vysokými transakčními náklady a jeho význam se neustále snižuje. [1]

Devizový trh je trh, kde se směňují devizy. Obchodují tu tedy ekonomické subjekty, které potřebují zabezpečit platby související s jejich mezinárodní obchodní činností a pohybem zahraničního kapitálu. Tyto obchody probíhají v bezhotovostní formě při devizových kurzech. Dochází pouze ke konverzi jedné měny do druhé. [1]

3.2.1 Fungování měnového trhu

Základní vztahy na tomto trhu jsou podobné jako na jiných trzích. Tedy funguje zde nějaká poptávka po dané měně a určitá nabídka této měny. A následně i – růst poptávky po určité měně zvyšuje cenu této měny, růst nabídky cenu naopak snižuje. Pokles poptávky po určité měně snižuje cenu této měny, pokles nabídky ji naopak zvyšuje. [7]

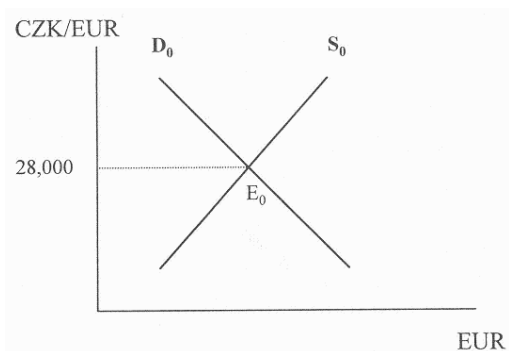
Na níže uvedených grafech¹ je ilustrován mechanismus určení měnového kurzu české koruny vůči euru. Na prvním grafu je zachycena původní rovnováha na měnovém trhu, což je v našem případě kurz 28,000 CZK/EUR. Tento kurz nazýváme rovnovážným, neboť vidíme, že poptávka (poptávané množství) po eurech se rovná nabídce (nabízenému množství) eur. Na druhém grafu je znázorněna situace, kdy vzroste poptávka po eurech – tzn. posun poptávkové křivky z D_0 na D_1 , čímž vznikne na trhu nerovnováha v rozsahu úsečky E_0P – poptávka po eurech převyšuje jejich nabídku. Tato situace povede k růstu ceny eur až do bodu E_1 , tedy na hodnotu 28,230 CZK/EUR. Výsledkem je znehodnocení koruny.

Na poslední grafu je znázorněn proces zhodnocení koruny. Dojde k tomu následující situací. Zvýší se nabídka eur z bodu S_0 do bodu S_1 při stejné poptávce. Což povede při kurzu 28,000 CZK/EUR k nerovnováze na trhu o velikosti úsečky E_0G – převis

¹ Převzato z Taušer J. – Měnový kurz v mezinárodním podnikání, 2007 [7]

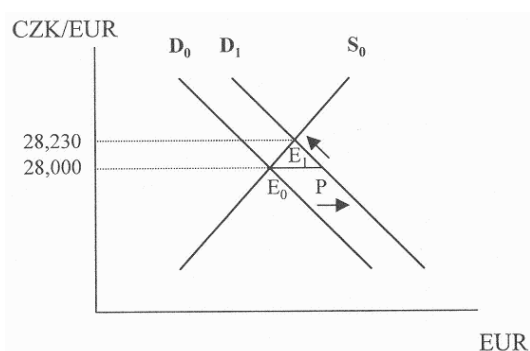
nabídky eur nad jejich poptávkou. Následkem bude pokles hodnoty nabízených eur až do bodu E_2 . Tím se vytvořil nový rovnovážný kurz na hodnotě 27,930 CZK/EUR.

Graf č. 1 – Rovnováha na měnovém trhu



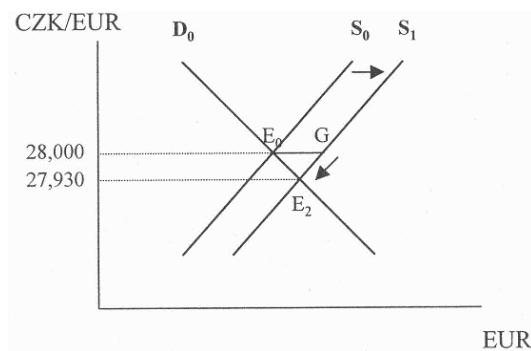
Zdroj: Taušer 2007

Graf č. 2 - Znehodnocení České koruny



Zdroj: Taušer 2007

Graf č. 3 – Zhodnocení České koruny



Zdroj: Taušer 2007

3.2.2 Subjekty měnového trhu

Subjekty měnového trhu můžeme dle Taušera rozdělit do pěti hlavních kategorií – bankovní a nebankovní dealeři, jednotlivci a firmy, měnový brokeři, centrální měnové autority, spekulanti a arbitrážeri.

Bankovní a nebankovní dealeři vydělávají převážně na kurzovém rozpětí a poplatcích za uskutečněné měnové směny. Kurzové rozpětí (tzv. spread) je rozdíl mezi kurzem, za nějž banka cizí měnu prodává a cenou, za níž danou cizí měnu nakoupila. Banky působí na měnovém trhu zejména z důvodu zajištění měnové potřeby svých klientů. [7]

Jednotlivci a firmy provádějí zejména komerční a investiční transakce v zahraničních měnách. Zejména firmy vstupují na tento trh za účelem zajištění cizí měny pro svůj zahraniční obchod – např. v cizí měně zaplatit přijaté faktury ze zahraničí. Jednotlivci zase můžou ukládat svou přebytečnou likviditu na zahraničních účtech v dané zahraniční měně, popřípadě jednotlivci vyjíždějící na zahraniční dovolenou shání měnu dané cílové země. [7]

Měnoví brokeri jsou obchodníci s cizími měnami, kteří jednájí svým jménem na účet klienta, což mu zaručuje anonymitu. Proto jejich služeb využívají například velké společnosti, které hodlají směnit velkou částku peněz za cizí měnu – např. z libry na japonský jen, což by bylo impulsem pro menší subjekty k nákupu dané měny (libry) za levnější cenu. [7]

Za **centrální měnové autority** můžeme považovat zejména centrální banky, které vstupují na měnový trh s určitými měnově politickými záměry. [7]

Spekulanti a arbitrážeri obchodují na svůj účet a to tím způsobem, že se snaží vydělat na změnách kurzu či rozdílných hodnotách měnových kurzů na různých trzích. Jednoduše řečeno spekulanti nakupují určitou měnu při nižším měnovém kurzu se záměrem ji v budoucnu prodat při vyšším měnovém kurzu a tímto rozdílu maximálně vydělat. Tyto spekulace s sebou mohou nést značný zisk z dané transakce, ale také případné obrovské ztráty, v případě neočekávaného měnového vývoje. Rozdíl mezi arbitrážery a spekulanty je v tom, že arbitrážeri nespekulují s pohybem měnového kurzu, ale využívají rozdílných cen na různých trzích. [7]

3.2.3 Důvody účasti na měnovém trhu

K účasti na měnovém trhu vedou subjekty tři hlavní důvody [6]:

Prvním je **zajištění** prostého provedení **obchodních operací se zahraničním partnerem**. (Tyto obchody se odhadují na méně než 5 % celkového objemu obchodů na měnovém trhu – cca. 95 % obchodů tvoří spekulativní obchody.) Příklad těchto obchodů je jednoduchý. Mějme na mysli exportéra, který pochází např. z České republiky a vyváží do zahraničí zboží (např. do Německa). Na zboží vystaví fakturu, která bude znít buď v českých korunách, nebo v eurech. Jestliže bude faktura v korunách, bude nucen německý odběratel zaplatit v korunách. Bude proto na měnovém trhu poptávat koruny a nabízet eura. Bude-li faktura vystavena na částku v eurech, bude naopak český exportér nucen na měnovém trhu prodat koruny a poptávat eura. Tak či tak, pokaždé jedna z výše uvedených stran musí podstoupit účast na měnovém trhu.

Jako druhý důvod je uveden **spekulativní obchod**, kdy se spekulant snaží obchodovat s měnou pouze proto, aby dosáhl zisku. Jak již bylo výše zmíněno, tvoří tyto obchody převážnou část realizovaných obchodů na měnovém trhu.

Jako poslední důvod můžeme zmínit účast na měnovém trhu za účelem **zajištění se proti měnovému riziku**. Těchto operací je ale oproti výše zmíněným minimálně.

3.3 Rizika v mezinárodním obchodě

Mezinárodní obchod, stejně jako každý jiný obchod – podnikatelská činnost, je spojen s jistými riziky při jeho realizaci. Mezinárodní obchod má však svá specifika. Typickými riziky jsou pro něj kurzové a politické riziko.

Jednotlivé trhy se mohou odlišovat svým ekonomickým vývojem, hospodářskou politikou, ale i sezónností. Snížení poptávky na jednom trhu, může exportér kompenzovat vyššími prodeji na jiném trhu, kde je poptávka vyšší. Exportér tak může rozložit své vývozy na různé trhy, což mu zajistí určitou stabilitu podnikání. [9]

Hlavní skupiny rizik spojené s vnějšími obchodními vztahy jsou: rizika tržní, rizika komerční, přepravní, teritoriální, rizika kurzová. [9]

3.3.1. Kurzová rizika

Machková a kolektiv (2003, str. 151) definuje kurzové riziko vyčerpávajícím způsobem následovně: *„Toto riziko lze charakterizovat jako možnost, že v důsledku vývoje kurzů měn bude muset účastník mezinárodních ekonomických vztahů vydat oproti původnímu předpokladu více hodnot, že bude inkasovat relativně méně hodnot, že se v důsledku kurzových pohybů sníží stav jeho devizových aktiv nebo zvýší devizová pasiva nebo že v důsledku změn devizových kurzů nedosáhne svých podnikatelských cílů.“*

Taušer definuje kurzové riziko za situaci, kdy neočekávaná změna měnového kurzu negativně ovlivní čistou současnou hodnotu budoucích finančních toků firmy a tak i její tržní hodnotu. [7]

Tak jak se měnový kurz pohybuje, přináší pro jedny obchodníky příznivé pro druhé nepříznivé dopady. Například – vystavíme-li zahraničnímu partnerovi fakturu, na kterou nakoupil zboží v hodnotě 280 000,- CZK, faktura bude znít na hodnotu 10 000 euro při kurzu 28,00 CZK za euro. Ovšem v době splatnosti může být kurz jiný – např. 27,00 CZK/EUR a v tom případě dostaneme zapláceno pouze 270 000,- CZK a 10 000,- CZK jsme prodělali díky zhodnocení české měny. Hrozba kurzového rizika se tak pro nás stala reálnou a přinesla společnosti nižší zisk.

Důležité je však podotknout, že změny kurzů daných párů měn, nemusí mít na exportujícího podnikatele jen nepříznivé účinky. Bude-li nakupovat většinu vstupů pro svou výrobu v zahraničí, budou jeho náklady na výrobu klesat. Záleží i na hospodářských vazbách podniku se zahraničím, měnové struktuře pohledávek a závazků firmy. [9]

Kurzová rizika dělíme do tří skupin: transakční, ekonomické, translační.

3.3.1.1 Transakční kurzové riziko

Dle Taušera [7] vyplývá z obchodních pohledávek a závazků v cizích měnách. Kdy neočekávaná změna měnového kurzu negativně ovlivní hodnotu pohledávek a závazků v cizí měně, čímž způsobí firmě dodatečnou finanční ztrátu.

Rozlišujeme zde dlouhou a čistou devizovou pozici². **Dlouhá devizová pozice** je finanční situace firmy, kdy výše jejích aktiv v cizí měně je větší než výše pasiv v této měně. To znamená, daná firma má větší pohledávky v cizí měně, než závazky. Což je charakteristické pro exportéry dodávající zboží do zahraničí např. na dodavatelský úvěr. Pro ně zhodnocení kurzu má za následek snížení hodnoty aktiv a pasiv denominované cizí měně, ale protože se jedná o firmu s větším objemem aktiv v této měně, bude pro ni konečný výsledek nepříznivý. Naopak depreciační domácí měny bude mít pro podnik za následek kurzový zisk, neboť hodnota aktiv v cizí měně poroste rychleji než hodnota pasiv v dané měně. [7]

Krátká devizová pozice je taková, když má daná společnost menší hodnotu aktiv v cizí měně než pasiv v této měně. Tato situace je naopak charakteristická pro importéry, kteří více zaplatí v cizí měně, než přijmou. Pro tyto společnosti má za následek znehodnocení domácí měny kurzovou ztrátu. Jelikož po přepočtu na domácí měnu roste více hodnota pasiv, než aktiv. Zhodnocení domácí měny povede naopak ke kurzovému zisku, jelikož závazek podniku – dluh se hodnotově sníží. [7]

3.3.1.2 Ekonomické kurzové riziko

Jedná se o riziko, kdy dlouhodobá tendence posilování kurzu domácí měny snižuje nejen příjmy ze zahraničí za prodané zboží či služby, ale ohrožuje i celkovou ekonomickou situaci společnosti.

Dle Taušera [7] se jedná o riziko, že neočekávaná změna měnového kurzu ovlivní negativně ekonomickou pozici společnosti na trhu.

Vezměme případ exportéra, který vyváží zboží do zahraničí. Má naplánovaný určitý objem výroby, vývozu a také tržeb, které bude inkasovat při určitém měnovém kurzu. Jestliže dojde ke krátkodobým výkyvům měnového kurzu, neznamená to pro firmu až takový problém. Ostatně se může proti těmto výkyvům zajistit určitými nástroji finančních trhů³. Horší situace nastane, je-li trend posilování domácí měny dlouhodobý. Poté příjmy daného exportéra vyjádřené v domácí měně, budou dlouhodobě klesat, což může být pro společnost kritické. Obranou této společnosti může být zvednutí prodejní ceny zboží, tak aby byly příjmy z prodeje vyšší. Což s sebou samozřejmě nese riziko, že dané zboží bude na zahraničním trhu díky vyšší ceně

² Devizová pozice je vztah mezi devizovými aktivy a pasivy z hlediska kvantitativního, měnového, způsobu úročení a doby splatnosti. [10]

³ Nástroje finančního trhu jsou konkrétní prostředky k obchodování, např. peníze, termínované vklady, vkladní knížky, CP, směnky, pojistné smlouvy, akcie aj. [11]

v porovnání s konkurencí neprodejně. Tento krok je tedy potřeba promyslet z pohledu elasticity a neelasticity poptávky po daném zboží. Jestliže bude poptávka neelastická, je možné se do určité míry k tomuto řešení přiklonit. Bude-li ovšem poptávka elastická, ke zvýšení příjmů nedojde, neboť spolu se zvýšením ceny dojde ke snížení prodaného množství zboží. Rozhodneme-li se ke zvýšení prodejních cen, je záhodno dbát také na zvýšení kvality zboží a souvisejících služeb. [7]

Druhým způsobem obrany může být snížení nákladů na výrobu. A to tak, že se společnost bude snažit co největší část svých variabilních nákladů hradit v cizí měně – tzn., bude nakupovat výrobní faktory ze zahraničí. Některé náklady budou ovšem stále hrazeny v domácí měně (mzdy, energie, investiční úvěry, atp.). Poté je nutné snížit tyto náklady zvýšením produktivity práce a celkovou racionalizací výroby. [7]

Exportér se tedy dostal do nepříznivé situace, kdy musí přemýšlet o změně celého výrobního a prodejního konceptu tak, aby udržel svou pozici na trhu, nepřicházel ve velké míře o zisky, ba dokonce nemusel svou obchodní činnost ukončit.

Z pohledu importérů je situace opačná. Dovážené zboží (služby), se pro ně stává levnější a umožňuje jim prodávat na domácím trhu za nižší ceny, dosahovat tak větších zisků a popřípadě i vytlačit případnou domácí konkurenci.

Na trhu se nevyskytují pouze „čistí“ exportéři nebo importéři. Většina společností působí na více trzích a dodavateli jim jsou i společnosti z různých zahraničních trhů. Proto výše zmíněné případy jsou zjednodušující a nepostihují rozmanitost a různé modifikace obchodních případů daného trhu. [7]

3.3.1.3 Translační kurzové riziko

Toto kurzové riziko se vztahuje k účetním operacím, při kterých nadnárodní společnosti převádějí finanční data dceřiných společností do domácí měny za účelem konsolidace účetních výkazů. To znamená – zahrnují do účetních výkazů výkazy dceřiných společností, které jsou však většinou vedeny v lokální měně. [7]

O translačním riziku zde hovoříme v souvislosti s potenciálními investory. Tito investoři důkladně sledují vývoj jednotlivých položek sjednocených výkazů. Vývoj kurzu může ovlivnit náklady kapitálů a také vývoj akcií příslušné společnosti v důsledku horšího vnímání firmy potenciálními investory. [7]

3.4 Vývoj měnového kurzu a jeho vliv na export a import

Každá společnost podnikající v rámci otevřené ekonomiky – na domácím, ale i zahraničním trhu je nucena dnes a denně přicházet do styku s měnovým kurzem. Který udává chování dané společnosti a do jisté míry i vývoj její obchodní činnosti.

Významnou roli pro tyto podniky hrají pohyby měnového kurzu domácí měny vůči zahraničním měnám. Podle toho, jak se daný měnový kurz páru měn vyvíjí, orientují společnosti svou zahraničně obchodní politiku. Neboť zhodnocení měny oslabuje domácí export, zároveň posiluje domácí import. Znehodnocení měny naopak napomáhá vývozu oproti dovozu. [12]

Zhodnocení domácí měny bude znamenat pro exportéry menší příjmy z prodeje a navíc může být vývozní zboží (tak i služby) díky silné domácí měně na zahraničních trzích dražší, což povede i k menším objemům prodeje. V případě znehodnocení měny obdrží exportéři na zahraničním trhu větší příjmy a i zboží bude v cizině více poptáváno díky nižší ceně. [12]

Co se týče importérů, zhodnocení měny pro ně bude mít za následek zlevnění dováženého zboží, což podpoří i poptávku po daném zboží. Naopak při znehodnocení měny, zaplatí za dovážené zboží více a i poptávka po něm poklesne.

Vedle měnového kurzu hrají při zahraničním obchodu významnou roli i další nástroje obchodní politiky, jako jsou různá cla, dovozní kvóty, vývozní subvence, atd. Dále aktuální ekonomická situace v daných státech, která se bude odvíjet v objemu agregátní poptávky. [12]

4. Vliv kurzu CZK na zahraniční obchod České republiky

Tuto kapitolu považuji ve své práci za empirickou část k části předchozí. Na jejím začátku popisuji stručný historický vývoj československé (později české) měny, měnové politiky, měnového kurzu a zahraničního obchodu. Československá – dnes Česká republika zažila svůj specifický historický vývoj, a proto si myslím, že je důležité na jeho odkaz poukázat a připomenout si několik hlavních milníků (byť jen ve zkratce) ekonomické historie naší země a tak nastínit výchozí situaci pro formování české tržní ekonomiky.

V dalších kapitolách stručně analyzuji vývoj měnového kurzu a zahraničního obchodu v období existence České republiky, tedy v letech 1993 – 2008. Rok 2007 a 2008 rozpracovávám podrobněji, jelikož se jedná o doznívání nedávno velice diskutovaného tématu silné koruny.

4.1 Historie měnového kurzu, měnové politiky a zahraničního obchodu České republiky

4.1.1 Československá koruna a její vývoj ve 20. století

Československá koruna vznikla **po rozpadu Rakouska-Uherska** prostřednictvím měnové reformy tehdejšího ministra financí Dr. Aloise Rašína. Byla to doba vysoké inflace.

Ve dvacátých letech byla nastolena deflační měnová politika. Praktická měnová politika s cílem zvyšování kupní síly koruny a s cílem vytváření předpokladů, aby se koruna stala měnou zlaté devizy. Roku 1929 byl zlatý obsah koruny stanoven na 44,58 mg ryzího zlata a národní banka byla povinna udržovat kurz koruny vůči Americkému dolaru na této zlaté paritě. [8]

Ačkoliv ve třicátých letech byla (v důsledku světové krize, tedy i nízkému exportu, snížení průmyslové výroby, růstu nezaměstnanosti) koruna dvakrát devalvována, byla považována za stabilní měnu, která měla na světových devizových trzích pevné postavení. [8]

Období druhé světové války s sebou přineslo rozvrácení měnových poměrů. Československá koruna ztratila své postavení, stala se „nominálním zlomkem“ říšské marky. Kurz koruny vůči marce byl podhodnocen. Nucený oběh říšské měny na našem území a pochybné metody vypořádání finančních záležitostí mezi Národní bankou pro Čechy a Moravu a Říšskou bankou měly za následek vysoké inflační zatížení československého hospodářství ve prospěch říše. [8] Měna přestala plnit své základní funkce.

V roce 1945 byla obnovena existence Československa a 1. listopadu 1945 byla provedena měnová reforma, která opětovně zavedla československou korunu a razantně snížila peněžní oběh. Dalším počinem bylo stanovení kurzu k americkému

dolaru, který byl stanoven dle poměru cenové hladiny Československa ku cenovým hladinám Švýcarska, Švédska, USA a Velké Británie, na hodnotě 50 československých korun za jeden dolar. Tím byl i nepřímě vyjádřen zlatý obsah československé koruny na 17,8 mg zlata. [13]

Po komunistickém převratu v únoru 1948 došlo k závažným změnám v organizaci a řízení národního hospodářství. Kurzová politika plně podléhala potřebám centrálně plánované ekonomiky. V roce 1953 nastala měnová reforma, která významně ovlivnila kurzovou politiku. Došlo k další restrikci peněžního oběhu. [13] Kurz koruny byl vysoce nadhodnocen. Koruna přestala být konvertibilní měnou. Její měnový kurz byl stanoven administrativně, působení nabídky a poptávky při utváření měnového kurzu bylo potlačeno. [13]

Vznikl devizový monopol, který přiděloval devizy speciálním podnikům zahraničního obchodu dle státního plánu dovozu. [13]

„Cena dosahovaná v zahraničí a kurz koruny, jakožto dva výrazné momenty rozhodování výrobců a vývozců, tak prakticky přestaly hrát svou roli. Zjednodušeně řečeno: ať byl kurz koruny jakýkoli a zrovna tak dosažená cena zahraničního trhu (v devizách), výrobcům na tom vcelku nezáleželo, neboť rozdíl mezi dosaženou cenou dostali výrobci uhrazen ze státního rozpočtu, resp. ho museli do státního rozpočtu odvést (v případě kladného výsledku).“ (Plchová, 2001, str. 77)

Došlo k odtržení domácí cenové úrovně. Domácí výrobci nebyly závislí na zahraničních cenách, a tak úroveň zahraničních cen nepůsobila na racionalizaci a efektivnost jejich výroby. Po určité době však došlo ke snaze tuto situaci odvrátit a zvýšit konkurenceschopnost československého exportu. Docházelo ke snahám zrealnění měnového kurzu koruny, kterým se – i za dané situace – nepodařilo dosáhnout. [13]

4.1.2 Koruna po roce 1989 a transformace ekonomiky

Rok 1989 přinesl **pád totalitního režimu** a tak i centrálně řízené ekonomiky. Nastal čas transformace československé ekonomiky na ekonomiku tržní a pomalu se otevírající zahraničním trhům.

Co se kurzové politiky týče, hlavními cíly se stalo sjednocení diferencovaných kurzů⁴, zrealnění měnového kurzu a zavedení vnitřní směnitelnosti koruny. První problém byl v **nastavení počátečního kurzu koruny**. Bylo zřejmé, že musí dojít k devalvaci nadhodnoceného a nereálného kurzu koruny, který by co nejvíce odpovídal poměru nabídky a poptávky směnitelných měn na devizovém trhu. Celkem došlo ke třem devalvacím (tj. devalvace cca. o 80 %) a kurz koruny byl v roce 1990 stanoven na 28 korun za 1 americký dolar. V důsledku této devalvace vyplynul plně na povrch rozdíl mezi vnitřní a vnější kupní silou koruny. [8]

⁴ Míněno jako sjednocení kurzů, které fungují v ekonomikách s administrativně stanovenou měnou – tj. existovalo více kurzů, nejen oficiální, ale i kurzy, které platily pro určité situace – např. jiný kurz pro cestovní ruch, jiný pro neobchodní platby, jiný pro obchodní platby, černý kurz. [8]

Dalším významným krokem bylo zavedení vnitřní směnitelnosti koruny (od 1.1.1991) spolu s liberalizací zahraničního obchodu (zahraniční obchod neprovádí už jen vybrané organizace). [8]

Vnitřní směnitelnost byla zavedena prostřednictvím devizového zákona č. 528/1990 Sb. Vnitřní směnitelnost obnovila ekonomické funkce devizového kurzu koruny. Znamenala možnost pro podniky i jednotlivé osoby prostřednictvím devizové banky volně směňovat měny. Ovšem vývozci měli povinnost svá inkasa v cizích měnách neprodleně nabídnout československé devizové bance ke koupi a devizové operace z titulu dovozu a vývozu zboží a služeb probíhaly pouze přes běžný korunový účet. Ostatní operace (tj. jednostranné transfery – např. dědictví, výživné, podpory, daně - ne tedy z titulu vývozu a dovozu zboží) probíhaly na devizové povolení centrální banky či ministerstva financí. Příliv a odliv kapitálu byl tak značně regulován centrální bankou. V období vnitřní směnitelnosti koruny byla česká měna platidlem pouze vnitrostátním, na mezinárodních devizových trzích se neobchodovala. [8]

Vnitřní směnitelnost koruny tak přispěla k otevření se tuzemské ekonomiky – propojení vnitřního trhu se zahraničními. Což se ukázalo jako důležité nejen v oblasti výroby – kdy výrobci poznali, jaká je světová kvalita výroby, produktivita a ceny na světových trzích, ale i v celé makroekonomické oblasti.

Kurz československé koruny byl tedy úředně stanoven na částce 28 Kčs/USD. Tato částka znamenala **centrální paritu kurzu ve vztahu k měnovému koši**, ke kterému byl kurz vázán. Oscilační pásmo bylo stanoveno na $\pm 0,5 \%$, což byl velice úzký koridor pro volný pohyb měnového kurzu. Díky tomu byl kurz koruny stabilní a měl tak výrazný pozitivní vliv na ekonomiku. [8]

Od roku 1990 do roku 1993 obsahoval měnový koš československé koruny 5 referenčních měn (americký dolar, německá marka, rakouský šilink, švýcarský frank, anglická libra). Zdrojem pohybu kurzu koruny byl pohyb kurzů měn patřících do měnového koše na mezinárodním devizovém trhu. Roku 1993 byl měnový koš redukován z pěti na dvě referenční měny. A to na marku a dolar v poměru 65:35. [8]

Pevný kurz koruny vázaný na koš s minimálním flukтуаčním pásmem byl nominální kotvou pro stabilizaci tuzemské ekonomiky a sloužil k udržení inflace na nižší úrovni. [8]

Co se **zahraničního obchodu** týče, počáteční kurz koruny stanovený na 28 Kčs/USD byl příznivý pro výrobní podniky, které tak mohly bez větších problémů vyvážet. Naproti tomu dovozy byly značně zdraženy. Postupně však s rostoucí inflací rostly výrobcům náklady. Nominální kurz byl však stále stabilní a pro vývozce se tak stával těsnějším. Začaly růst tlaky po devalvaci koruny. Samostatná devalvace však není východiskem. Nutné je přejít k zvyšování produktivity v ekonomice, růstu kvality výroby vyváženého zboží tak, aby tuzemské vývozy byla na zahraničních trzích konkurenceschopné. V této situaci se mění samozřejmě i situace dovozců, kdy se dovozy stávají levnějšími. [8]

4.2 Měnový kurz koruny v letech 1993 – 1996 a jeho vliv na export a import České republiky

4.2.1 Rok 1993

Rok 1993 byl rokem velkých změn. K největším událostem řadíme rozdělení ČSFR na Českou a Slovenskou republiku. Která s sebou nesla i ukončení měnové unie. Česká ekonomika se vyvíjela ve znamení transformace ekonomiky, docházelo k procesu privatizace, restrukturalizace.

Role devizového kurzu koruny byla kotva makroekonomické stability ČR. V průběhu roku došlo ke změně struktury měnového koše ve vazbě na vývoj měnové struktury platebních operací ve vztahu k zahraničí a to na dvousložkový koš skládající se z 65 % z německé marky a z 35 % z amerického dolaru. [14]

Pro vnější prostředí byl charakteristický útlum ekonomické aktivity, což nemělo větší vliv na české exporty, které se pilně snažily hledat odbytiště na zahraničních trzích. Dynamický růst vývozu byl mírně zastíněn dovozu chtivou agregátní poptávkou. Mezi faktory podporující zrychlení růstu tuzemského exportu v konvertibilních měnách patřily [14]: uvolnění podmínek pro vývoz, zejména v zemích Evropské unie (které se tak staly hlavními obchodními partnery ČR), obnovení rozsahu obchodní výměny s Čínou a rozšíření obchodních kontaktů se zeměmi jihovýchodní Asie, příznivá úroveň devizového kurzu koruny, kvalita českého zboží společně s nižšími cenami, pokles odbytu části produkce na Slovensko a díky tomu nutné přesměrování se na jiné trhy.

4.2.2 Rok 1994

Tento rok byl rokem naznačujícím začínající makroekonomickou stabilitu, zlepšení hodnocení míry důvěryhodnosti České republiky.

Pevný kurz koruny - ve svém fixním režimu, měl pozitivní vliv na formující se makroekonomickou stabilizaci. Na příznivý vývoj českého exportu působil vývoj na světových devizových trzích, zejména posilování marky na úkor dolaru (přibližně 70 % obchodu bylo realizováno v DEM nebo měnách přímo nebo nepřímo na marku napojených). [15]

V roce 1994 bylo zaznamenáno rychlejší tempo růstu dovozů před vývozy. Dynamika vývozu v běžných cenách činila 13,9 %, dovozu 17,6 %. Vývoz si tedy zachovával svůj rostoucí trend, který byl zapříčiněn zejména: vidina rozvoje výrobní sféry v prohlubování obchodních vztahů s vnějšími ekonomikami, komparativními výhodami ve výrobě (nižší mzdové náklady na výrobu, ceny vývozu), další uvolnění podmínek pro vývoz – zejm. v zemích EU a CEFTA, zvyšující se technické úrovně vývozní produkce, úrovní kurzu CZK. [15]

Právě výhoda plynoucí z podhodnoceného kurzu tvořila pro české exportéry lepší možnosti vývozu, který tak byl vysoce konkurenceschopný. Bylo však jasné, že devalvační efekty brzy odezní a reálnému posilování se koruna nevyhne.

4.2.3 Rok 1995

Roku 1995 vešel v platnost nový devizový zákon, který v souladu s Dohodou o Mezinárodním měnovém fondu, udělal z koruny externě směnitelnou měnu.

Externí směnitelnost znamenala další liberalizaci v transformující se ekonomice. Česká ekonomika se tak více otevřela okolnímu světu.

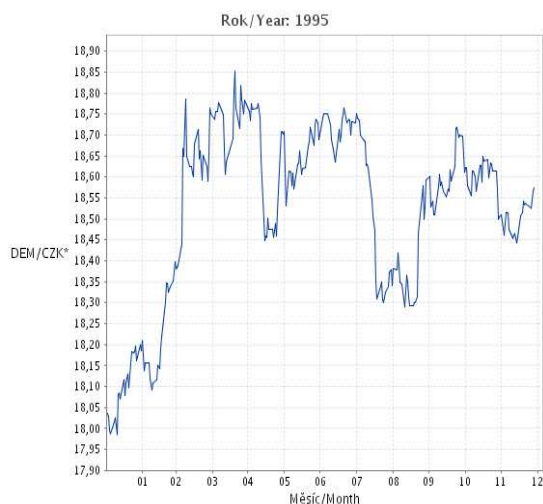
Změny byly viděny na běžném účtu platební bilance, kdy byly nově zachyceny i operace týkající se platebních titulů jednostranných převodů a výnosů. Na kapitálovém účtu se liberalizace týkala např. přímých investic, nákupu nemovitostí, přijímání úvěrů, provádění operací na devizových účtech. Vnější směnitelnost s sebou přinesla větší efektivnost ve výrobě, rozšíření alokace zdrojů. Domácí i zahraniční kapitál tak mohl volně přecházet tak, aby byl co nejefektivněji využit. [8]

Tato nová situace však s sebou přinesla i negativní jevy. Vzhledem k tomu, že měnový kurz byl stanoven na určité paritě s minimální možností změn (flukтуаční pásmo $\pm 0,5$ %) a zároveň byly úrokové míry stanoveny na vyšší úrovni než ve vyspělých zemích (díky vyšší míře inflace v ČR), přispěl tento fakt k přítoku finančního kapitálu ze zahraničí. Jednalo se ovšem o krátkodobý spekulativní kapitál, neboť při kurzové stabilitě a vyššímu úroku spekulanti dosahovali vyšších zisků. Dále si domácí subjekty půjčovaly v zahraničí, jelikož pro ně úvěry byly levnější. Toto vše přispělo k velké zásobě peněz na vnitřním trhu a k následným inflačním tlakům v ekonomice.

Na grafu č.10 a č. 11 můžeme vidět, jak se v průběhu roku 1995 vyvíjel kurz koruny vůči americkému dolaru a německé marce. Díky minimálním možným změnám ve volatilitě kurzu je vidět, že křivky v průběhu roku nevybočují ze svého trendu.

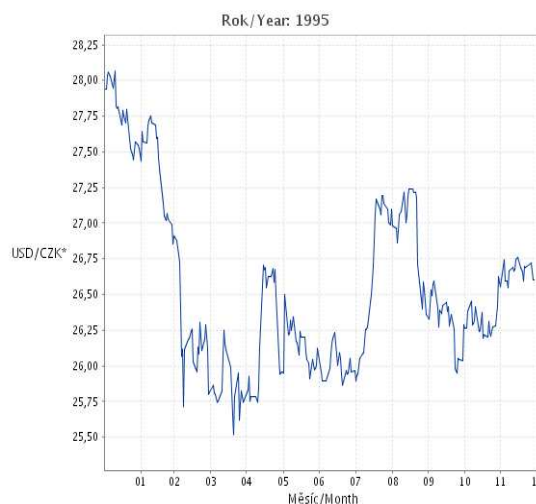
Díky celkovému hospodářskému oživení v České republice byl zahraniční obchod ovlivněn spotřební a investiční poptávkou, kdy skončil s pasivním saldem obchodní bilance. Vyšší dovozy byly ovlivněny zejména snížením daně z přidané hodnoty a celních sazeb z dovozu, ale i posílením reálného kurzu koruny. [16]

Graf č. 4 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1995⁵



Zdroj: ČNB

Graf č. 5 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1995



Zdroj: ČNB

4.2.4 Rok 1996

Následkem přílivu spekulativního kapitálu bylo v únoru 1996 rozhodnuto Českou národní bankou o rozšíření flukтуаčního pásma kurzu koruny z $\pm 0,5$ % na $\pm 7,5$ %. Kurz koruny se tak mohl volně pohybovat v tomto pásmu. Centrální banka však mohla i v rámci tohoto pásma zasahovat do vývoje kurzu tak, aby byl co nejvíce udržen ve střední hodnotě, vypočtené na základě kotace kurzu DEM/USD. Rozšíření flukтуаčního pásma zvýšilo kurzové riziko pro zahraniční investory i domácí subjekty, což vedlo k následnému snížení objemu těchto operací.

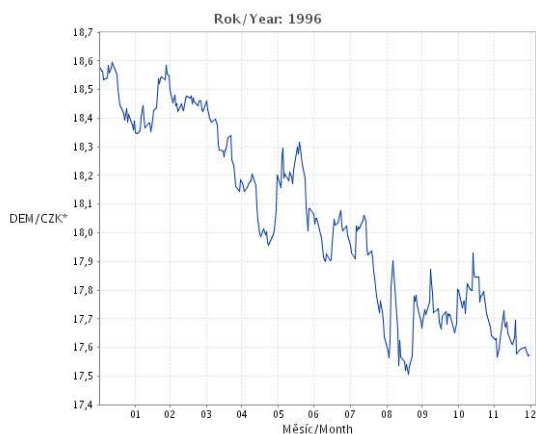
Kurz koruny se následně vyvíjel v celku klidně, jak je možné spatřit na grafu č. 13 a č. 14. Bylo zaznamenáno mírné posilování v rámci flukтуаčního pásma. Avšak v ekonomice začalo docházet k nežádoucím tendencím. Došlo k převisu agregátní poptávky nad agregátní nabídkou (díky rychlejšímu růstu mezd před produktivitou práce). Vysokou poptávkou vyvolaný import značně převýšil export a obchodní bilance skončila v daném roce s deficitem téměř 160 miliard Kč. Běžný účet skončil v roce 1996 se schodkem necelých 8 % HDP. Zvýšilo se i zadlužení – a to jak veřejných rozpočtů, tak zahraniční, které činilo alarmujících 45 % HDP. [8]

Můžeme říci, že zahraniční obchod v roce 1996 nebyl determinován vývojem měnového kurzu koruny. Což můžeme spatřit na grafu č. 13 a č. 15, kde je zobrazena křivka vývoje měnového kurzu koruny vůči marce, který není ve vzájemné korelaci s vývojem zahraničního obchodu. Dynamický vývoj dovozu byl důsledkem stále vysoké domácí agregátní poptávky, kterou nebylo možno uspokojit domácí nabídkou. Dále na

⁵ Měnové páry jsou uvedeny ve standardním formátu podle zvyklostí na finančních trzích. Tzn. jako první je uvedena bazická měna. Protože ČNB stanovuje kurzy devizového trhu jednotně jako počet korun za příslušnou měnu, je tato měna považována za bazickou a je proto uvedena na prvním místě. [17]

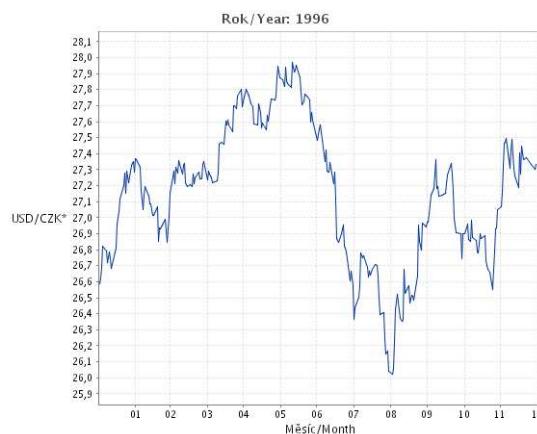
pasivní saldo nepříznivě zapůsobil i nízký hospodářský růst v zemích EU, do kterých Česká republika nejvíce vyvážela.

Graf č. 6 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1996



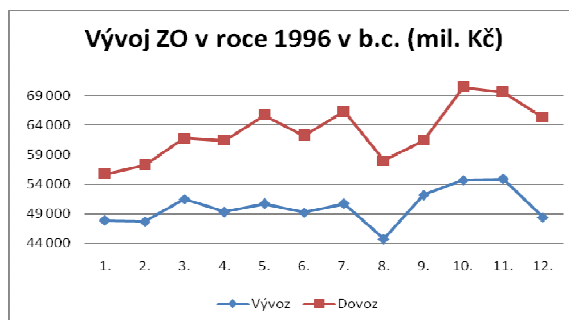
Zdroj: ČNB

Graf č. 7 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1996



Zdroj: ČNB

Graf č. 8 – Vývoj ZO v roce 1996 v b.c. (mil. Kč)⁶



Zdroj: ČSÚ

4.2.5 Rok 1997

Česká ekonomika potřebovala na svůj nepříznivý vývoj lék. Tento lék spočíval v restriktivní měnové politice centrální banky společně s omezeními ve výdajích státního rozpočtu.

Restriktivní politika ČNB spočívala v nastavení vysokých úrokových sazeb. Opatření vedlo k menšímu růstu cenové hladiny, díky vyšším úrokům k zdražení peněz a tím pádem poklesu poptávky po nich. Naproti tomu ovšem nyní znovu vysoký úrokový diferenciel opět lákal zahraniční spekulanty a koruna tak nastoupila své další

⁶ Grafy věnované vývoji ZO jsou vytvořeny na základě dat ČSÚ [18].

posilování. Což mělo negativní dopad na vývozce a na jejich nižší konkurenceschopnost na světových trzích.

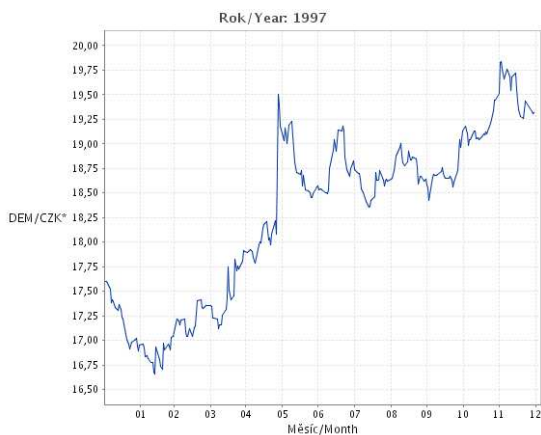
Následkem stálých nerovnovah v české ekonomice byl strach investorů z ekonomického vývoje v České republice a tedy masivní a rychlý odliv krátkodobého kapitálu ze země. Investoři se zbavovali korun ve velkém, kurz koruny se tedy prudce propadl. Česká národní banka několikrát na devizovém trhu intervenovala proti znehodnocování kurzu, ovšem bez větších výsledků.

Vše nakonec vyústilo v květnu zavedením systému řízeného plovoucího kurzu. Kurz koruny poklesl a s několika výkyvy se ustálil na hodnotě o 10 % nižší, než proti původní centrální paritě. [19]

Depreciace měnového kurzu koruny měla za následek zlepšení situace vývozců. Celková bilance běžného účtu na konci roku 1997 se snížila oproti roku 1996 o 16,4 mld. Kč na 100,1 mld. Kč. Celkový nárůst vývozu byl zaznamenán o 20,2 % lepší než v předchozím roce. [19]

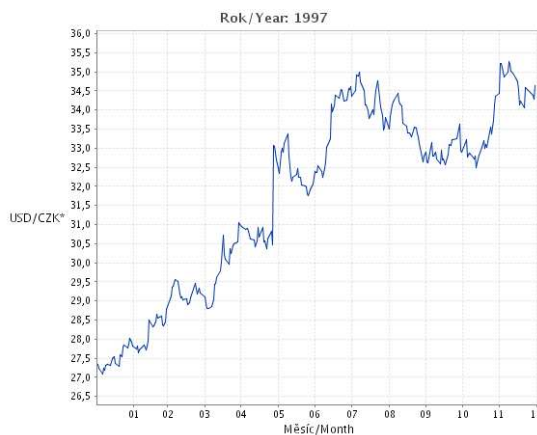
Na níže uvedených grafech č. 16 a č. 17 můžeme spatřit depreciaci kurzu koruny ve 3. čtvrtletí roku a následné snížení pasivního salda obchodní bilance v tomtéž období. Lepší postavení českého exportu nebylo ovšem jen výsledkem depreciace kurzu koruny, ale také oživením poptávky ze západoevropských zemí, dále i restrukturalizací výroby a investicemi v některých vývozních podnicích. [19]

Graf č. 9 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1997



Zdroj: ČNB

Graf č. 10 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1997



Zdroj: ČNB

4.2.6 Rok 1998

Vývoj bilance vývozu a dovozu pokračovala v pozitivním vývoji předešlého období. V závěru roku dosáhl schodek běžného účtu 33,8 mld. Kč, což v porovnání s rokem 1997 byl pokles o 67 %. [20] Tento pozitivní trend bohužel nepokračoval dlouho. Ke konci roku byl zaznamenán propad salda vývozu a dovozu. Příčinou této

skutečnosti byla opět snižující se poptávka na zahraničních trzích po českém zboží (službách) a posilování kurzu koruny.

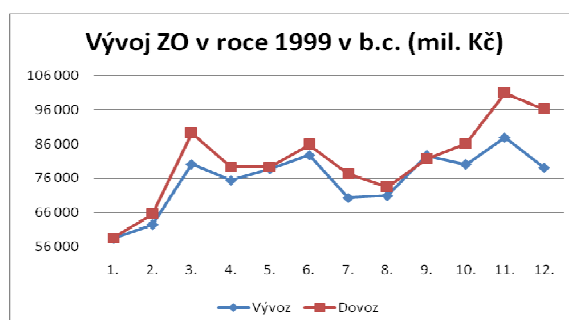
Snižovala se i dynamika importu. Poptávka po dovozu meziproductů pro výrobu poklesla (díky zmenšené vnitřní i vnější poptávce po produkci). Snižovala se i poptávka po spotřebních dovozech. [20]

Česká ekonomika začala stagnovat, růst HDP klesal, v roce 1998 došlo dokonce k jeho propadu. Díky vysokým úrokovým sazbám a silnému kurzu koruny se plno exportérů dostalo do existenční krize. Na restriktivní politiku centrální banky se začaly snášet kritiky. Cílem ČNB nyní bylo zabránit zvyšování kurzu koruny a napomoci cenové konkurenceschopnosti českých exportérů. [8]

4.2.7 Rok 1999

V únoru 1999 došlo tedy k prudkému oslabení koruny na 38,50 Kč/EUR⁷, tzn. koruna od počátku roku 1999 oslabila o více než 6 %. Ačkoliv se jednalo o strmý pád kurzu koruny, výrobci, potažmo exportéři tento vývoj vítali. Ve čtvrtém čtvrtletí došlo k růstu vývozu o 23,7 % a růstu dovozu o 22,8 %. [21] Tyto tendence můžeme pozorovat na grafu č. 23. Růst exportů byl zapříčiněn rostoucí kooperací výrobců se zahraničím, vyšší orientací vývozců na zahraniční trhy v důsledku zvyšující se zahraniční poptávky a zároveň klesající domácí poptávky, dále vznikem proexportně orientovaných institucí a v neposlední řadě meziroční depreciace kurzu koruny v druhé polovině roku. [21] Docházelo k záchraně stále zhoršující se obchodní bilance, dokonce i přilákání přímých zahraničních investorů. V tomto případě „malou“ daní za toto vše byla zhoršená obchodní situace pro importéry a růst domácí cenové hladiny.

Graf č. 11 – Vývoj ZO v roce 1999 v b.c. (mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ

⁷ 1.1.1999 došlo k zavedení Eura.

4.2.8 Rok 2000

Z makroekonomického hlediska, se situace České republiky vyvíjela pozitivně. Tento obrat byl považován, za nový a trvalejší trend ve vývoji ekonomiky. Kurz koruny vůči euru se v tomto roce (až na jarní výkyvy díky přílivu zahraničního kapitálu) vyvíjel vcelku stabilně. Zato vůči americkému dolaru došlo k větší depreciaci kurzu koruny, kdy průměrný měsíční kurz v říjnu dosáhl hodnoty 41,125 CZK/USD [22]. Což přineslo ekonomice vyšší nákladové tlaky také v souvislosti s vyššími cenami energetických surovin. [23]

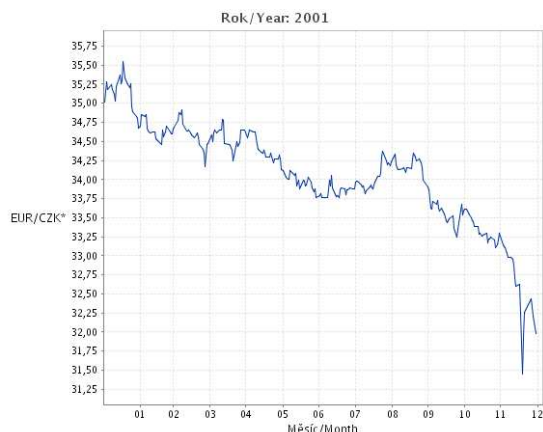
Růst vývozu a dovozu byl stále na vysoké úrovni, ač oproti roku 1999 překonalo tempo růstu dovozu tempo růstu vývozu. Vysoká dynamika dovozu byla zapříčiněna více okolnostmi a to vysokým růstem cen dovážených energetických surovin, depreciací kurzu koruny vůči dolaru, rostoucími investičními dovozy i zvýšenou poptávkou průmyslových podniků po dovozech pro mezispotřebu. Meziroční růst vývozu o 23,3 % byl výsledkem příznivé vnější poptávky, rozšiřující se kooperací se zahraničím a také zvyšujícím se počtem proexportně orientovaných podniků. Apresiasi kurzu koruny vůči euru nesehrála v této skutečnosti vyšší význam. [23]

4.2.9 Rok 2001

Rok 2001 se vyznačoval poklesem světové ekonomické konjunktury. Ačkoliv měl tento jev negativní dopad na vývoj tuzemského vývozu, česká ekonomika rostla již druhým rokem. Ke konci roku zažila koruna zřetelné posilování díky zvýšené poptávce po české měně spojené s privatizací – plánovaným prodejem státních podílů v několika velkých podnicích zahraničním investorům. Kurz koruny vůči euru se během roku zpevnil z lednových 35,01 CZK/EUR na prosincových 32,59 CZK/EUR. [24] Toto posilování neodpovídalo obrazu české ekonomiky, proto centrální banka přistoupila ke konci roku k intervencím na devizovém trhu. Zároveň došlo k jednání mezi ČNB a vládou o způsobech zmírnění nepříznivých dopadů příjmů z prodeje státního majetku na kurz koruny. [24]

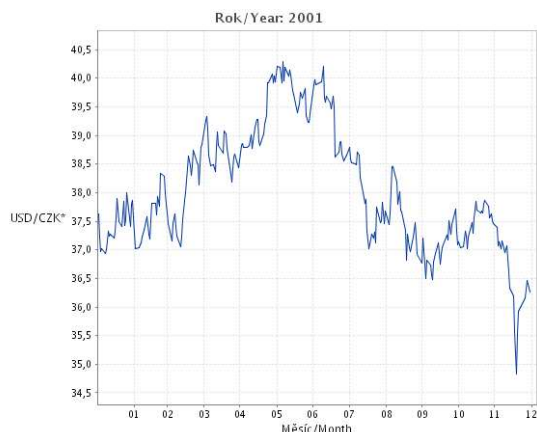
Kurz koruny neměl na vývoj zahraničního obchodu v roce 2001 zásadní vliv. Vývoz byl ovlivněn zejména poklesem poptávky v zemích EU. Na níže uvedených grafech (č. 27, 28, 29) si však můžeme všimnout oživení vývozu v březnu až listopadu, tj. v době kdy byl kurz koruny vůči dolaru slabý.

Graf č. 12 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2001



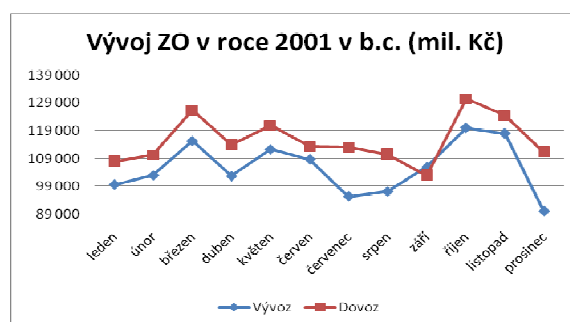
Zdroj: ČNB

Graf č. 13 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2001



Zdroj: ČNB

Graf č. 14 – Vývoj ZO v roce 2001 v b.c. (mil. Kč)



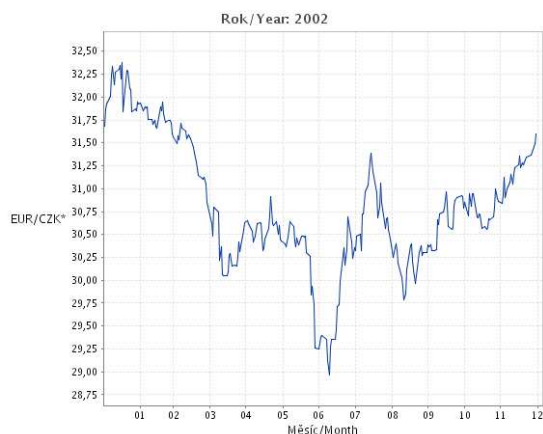
Zdroj: ČSÚ

4.2.10 Rok 2002

Ve světové ekonomice přetrvával nepříznivý vývoj. Poptávka po českém vývozu na zahraničních trzích byla nízká. K tomu všemu docházelo stále k silné apreciaci kurzu koruny vůči euru i dolaru, která vyvrcholila v červenci – meziroční posílení činilo vůči euru 15 % a více než 25 % vůči dolaru. [25] Souhra těchto okolností značně oslabila tuzemský export. „Růst“ exportu se propadl do záporných čísel. Zbraní proti nepřiměřené apreciaci kurzu koruny měl být společný materiál vlády a ČNB s názvem „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a dalších devizových příjmů státu“. Princip tohoto opatření byl v konverzi devizových příjmů státu mimo trh přímo do rezerv centrální banky. [25] Tato strategie se však ukázala za nedostatečnou a ČNB přistoupila k dalším opatřením proti posilování české koruny – k několikerému snížení úrokových sazeb a skrytým intervencím na devizovém trhu.

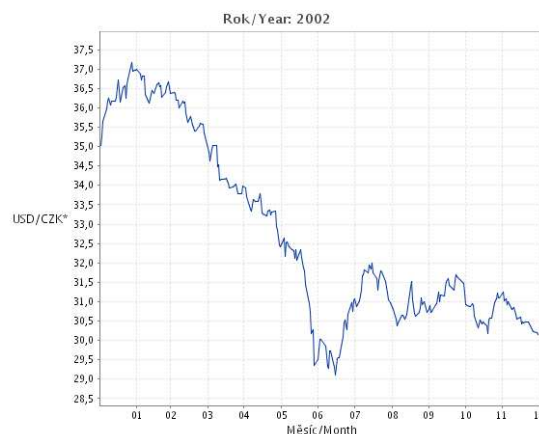
Na níže uvedených grafech (č. 30, 31) můžeme spatřit v letních měsících prudký výkyv kurzu koruny vůči euru i dolaru, který vyvrcholil v červenci, kdy byl průměrný kurz zaznamenán na 29,96 CZK/USD a 29,75 CZK/EUR. [22] Na grafu č. 32 se v 1. polovině roku projevuje v dané situaci silnější míra dovozů, která však prudce poklesla v srpnu, což je spojeno s ničivými záplavami, které Českou republiku zasáhly.

Graf č. 15 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2002



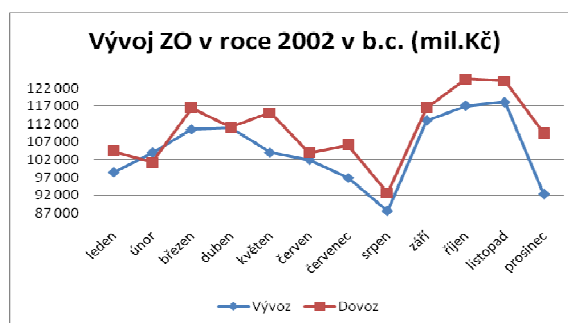
Zdroj: ČNB

Graf č. 16 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2002



Zdroj: ČNB

Graf č. 17 – Vývoj ZO v roce 2002 v b.c. (mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ

4.2.11 Rok 2003

Tento rok byl ve znamení depreciace kurzu koruny vůči euru, na druhé straně však stále apreciaci kurzu koruny vůči dolaru, která byla zapříčiněna zejména oslabením USD vůči EUR. V západních ekonomikách docházelo ke stále pomalému růstu ekonomik. Zejména Spolková republika Německo zaznamenala nízký ekonomický růst, což se (díky faktu, že je největším vývozním partnerem ČR) odrazilo negativně v objemu vývozu do této destinace. Avšak český export se prokázal celkově jako

konkurenceschopný, což dokazovalo jeho meziroční zvýšení o 9,3 %. Oproti tomu dovoz skončil s nárůstem jen 8,8 % [26]. Celková bilance však skončila skoro se stejným schodkem jako v roce 2002. A to díky většímu objemu dovozu z dolarových oblastí (nízký kurz CZK/USD, větší spotřebitelská poptávka zapříčiněná vyššími reálnými mzdami a většími možnostmi úvěrování nákupů), dále přílivu přímých zahraničních investic, které napomohly budování výrobních kapacit, které ovšem byly ze značné části tvořeny importovaným zařízením. [25]

4.2.12 Rok 2004

Byl rokem opětovného růstu české ekonomiky. Česká republika se 1. května stala členem Evropské unie, což mělo blahodárný vliv i na zahraniční obchod ČR, zejména růstu vývozu (padly celní bariéry, byly odstraněny překážky při překročení hranic v rámci Unie a snížily se transakční náklady [27]). Dovoz zaznamenal také vysoké tempo růstu. Zahraniční obchod vykázal obrat 3 569,2 mld. Kč (z toho vývoz 1 790,2 mld. Kč a dovoz 1 779,0 mld. Kč) a byl proti období před členstvím v EU vyšší o 609,1 mld. Kč. Významnější podíl na přírůstku obratu zahraničního obchodu měl vývoz (56,4 %), který se zvýšil o 23,8 % (o 343,8 mld. Kč), vliv dovozu, jenž byl vyšší o 17,5 % (o 265,3 mld. Kč), představoval 43,6 %. [28]

Zejména druhá polovina roku byla ve znamení vysoké dynamiky tohoto růstu, který nezastavila ani posilující koruna. Posilování koruny ve 2. pololetí roku bylo zapříčiněno zlepšujícími se vyhlídkami obchodní bilance a celé ekonomiky, výhledem nových privatizačních akcí. [27]

4.2.13 Rok 2005

Česká ekonomika (jako i světová) se i v tomto roce mohla pyšnit svým růstem. Její růst byl (stejně tak jako ve čtyřech předchozích letech) větší než ve starých zemích EU. Tento růst byl zapříčiněn zejména zahraničním sektorem, přetrvávajícím růstem vývozu před dovozem. [29]

Americký dolar v průběhu roku posiloval vůči euru. Toto se projevilo oslabujícím kurzem koruny vůči dolaru. Co se eura týče, koruna zaznamenala další meziroční posilování. Tento fakt, ani fakt poměrně malého růstu zahraniční poptávky, či vysokých cen surovin na světových trzích, opět neměly vliv na tempo růstu zahraničního obchodu. Dokonce se projevilo takové zlepšování obchodní bilance, která v roce 2005 poprvé skončila přebytem 41,9 mld. Kč. [29]

4.2.14 Rok 2006

V roce 2006 koruna posilovala jak vzhledem k euru, tak i dolaru. Tato skutečnost odporovala faktu, že v České republice byly nastaveny úrokové sazby na

nižší úrovni než v evropských zemích, což vypovídalo o záporném úrokovém diferenciatu. Přesto koruna posilovala. Vysvětlení nalezneme v růstovém trendu české ekonomiky, která přitahovala zahraniční investory jako atraktivní lokalita pro investice.

Zpevňování koruny s sebou přineslo výhody levnějšího importu, zejména energetických surovin. Zato dynamika růstu exportu poklesla, nicméně byla na dále příznivá. [30]

Tento rok potvrdil stále zvyšující se dynamiku meziročního zpevňování kurzu koruny vůči euru i dolaru. Mezi obchodníky a ekonomy se začalo hovořit o rizicích spojených se stále posilující domácí měnou. Vše vyústilo v roce 2007 a 2008, kdy koruna začala lámat rekordy ve svém posilování. Blíže o této problematice v další kapitole.

4.3 Rok 2007 a 2008 jako období rekordního posilování české koruny

V této kapitole se chci věnovat problematice rychlého zpevňování koruny v předchozích dvou letech. Které znamenaly pro většinu našich exportérů naplnění se zlých snů. Nešlo pouze o problémy hrstky obchodníků, kterým se krátily zisky, či byla ohrožena jejich ekonomická existence. Šlo i o reálnou hrozbu pro českou ekonomiku, která jako velice otevřená s vysokým podílem zahraničního obchodu na HDP, může ztratit svůj až doposud příznivý vývoj, ba dokonce být ohrožena její ekonomická stabilita. V této souvislosti se hovoří zejména o omezení výroby v různých exportujících odvětvích, která jsou pak spojena s nárůstem počtu lidí bez pracovních míst. Jaké reálné dopady tato skutečnost na exportující podniky měla, rozebírám v kapitole č. 4.3.4.

4.3.1 Počátky a důvody silného zpevňování kurzu koruny

Příčiny silného posilování kurzu české koruny dle pramenů ČNB [2] můžeme hledat v turbulencích na světových finančních trzích. Tyto turbulence započaly v létě 2007 ve Spojených státech Amerických a následně se přenesly i do dalších vyspělých ekonomik, čímž byla započata tzv. finanční krize.

Příčiny těchto turbulencí jsou viděny v návaznosti na ekonomickém růstu v USA i dalších vyspělých ekonomik, kde hospodářství jen kvetlo, firmám narůstaly zisky, zvyšovala se nabídka volných úspor. Důsledkem toho byl nárůst volné likvidity, která tak byla za nízké ceny dostupná velkému množství investorů. Kromě toho se na finančním trhu začaly objevovat i nebankovní společnosti, která začaly nabízet úvěry a hypotéky širšímu spektru klientů. Mezi tyto klienty se tak dostali i takoví, kteří nebili natolik bonitní, aby mohly do budoucna bezproblémově splácet své závazky.

Dalším problémem bylo strukturování poskytnutých úvěrů mezi rizikové segmenty pomocí komplexních finančních nástrojů a poté prodej těchto segmentů

investorům. Finanční skupiny kupovaly cenné papíry na úvěr, a ty pak sloužily jako zástava pro další úvěry. Když přišel problém splácení závazků, firmy byly nuceny prodávat svá aktiva. Došlo ke snižování cen cenných papírů, což zhoršovalo stavy bilancí a nutilo k dalším prodejům aktiv. Tento vývoj vedl k finanční krizi. [2]

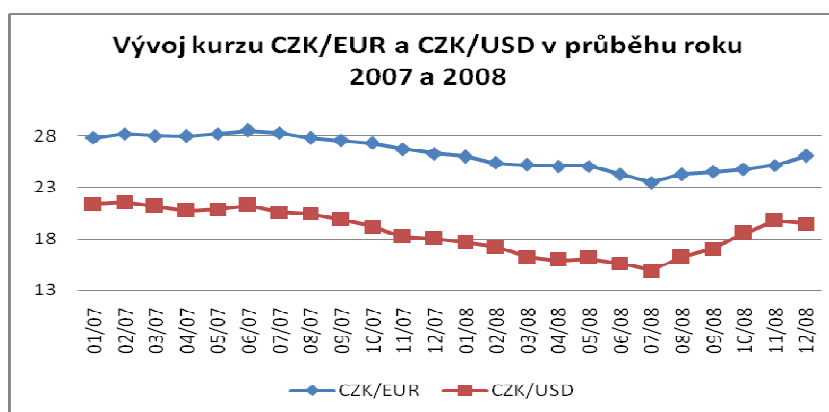
Posilování české koruny bylo nejprve následkem likvidace carry obchodů⁸. Jejichž redukce byla zapříčiněna strachem z rizik investice. Poté k zhodnocování koruny napomohl přesun zahraničních investic směrem od znehodnocujícího se dolaru k posilujícím měnám – tedy i k české koruně. [2]

4.3.2 Vývoj kurzu koruny v roce 2007 a 2008

Měnový kurz koruny se vyvíjel do pololetí roku 2007 vcelku stabilně s trendem mírného meziročního zhodnocování. Ve 2. polovině roku 2007 (viz. graf č. 18) ovšem nastal zlom a koruna začala prudce posilovat. Tento trend pokračoval až do druhé poloviny roku 2008, kdy byla ČNB nucena zakročit se svými intervencemi. Důvod prudkého zhodnocení koruny byl popsán v kapitole 4.3.1.

Nejsilnější byla česká měna v červenci 2008, kdy průměrná měsíční hodnota kurzu koruny vůči euru byla 23,53 a vůči dolaru 14,92. [22] Tyto kurzové šoky přinesly českým exportérům těžké chvíle.

Graf č. 18 – Vývoj kurzu CZK/EUR a CZK/USD v průběhu roku 2007 a 2008



Zdroj: ČNB

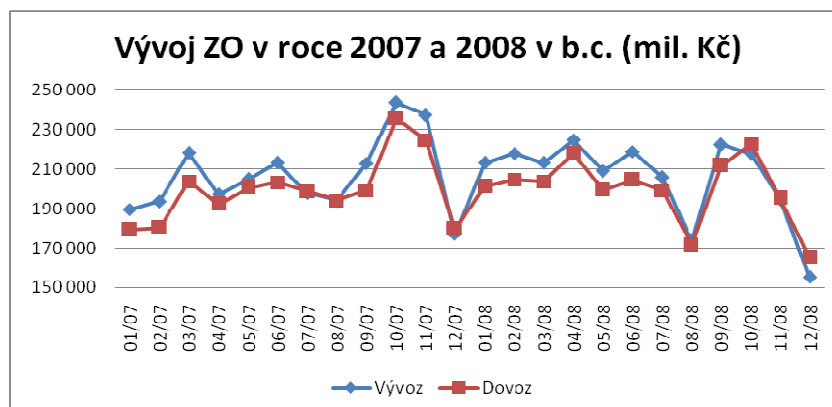
⁸ Jedná se o spekulativní transakci, kdy se investuje do více úročené měny financované půjčkou v nízkoúročené měně. Např. investice do britské libry pomocí české koruny. [2]

4.3.3 Vývoj zahraničního obchodu v roce 2007 a 2008

Vývoj zahraničního obchodu byl v letech 2007, 2008 ovlivněn zpevněním směnného kurzu koruny vůči světovým měnám. Tato skutečnost samozřejmě negativně ovlivnila zahraniční obchod České republiky. Dalším významným faktorem (a dovoluji si říci i závažnějším, než drahá koruna) byl pokles poptávky na vnějších trzích, následně i na českém, spojený s rozrůstající se globální krizí.

Na níže uvedeném grafu č. 19 vidíme vývoj vývozu a dovozu v průběhu roku 2007 a 2008. Všimneme si, že vývoz po většinu sledovaného období převyšoval dovoz. Dokonce i v červenci 2008, kdy byla česká koruna nejsilnější, převyšoval dle ČSÚ vývoz o 2 231 mil. Kč dovoz. [18] Vývoz ovšem rostl pomaleji než dovoz. Otázkou ovšem je⁹, zda tuto situaci nemá na svědomí fakt, že exportéři mají nasmlouvané kontrakty na delší dobu dopředu, vývoj exportu tedy reaguje se zpožděním. A jeho propad se následně projeví až v dalším období, kdy již exportéři nebudou mít uzavřené zakázky právě z důvodu silné koruny a tak vysokých cen jejich produkce na zahraničních trzích.

Graf č. 19 – Vývoj ZO v roce 2007 a 2008 v b.c. (mil. Kč)



Zdroj: ČSÚ

4.3.4 Vliv silné koruny v roce 2007 a 2008 na české vývozce

Sektor exportujících firem profituje v obdobích, kdy dochází k depreciačním měnového kurzu. Období druhé poloviny roku 2007 a první poloviny 2008 znamenal pro české vývozce značně nepříznivou situaci. Tuto situaci budu ilustrovat na níže uvedených analýzách a datech získaných z veřejně dostupných zdrojů.

⁹ Jak uvedl Martin Jahn, viceprezident Svazu průmyslu a dopravy ČR v pořadu Otázky Václava Moravce dne 14.9.2008 [30]

4.3.4.1 Analýza exportně orientovaných podniků provedená ČNB

Dle analýzy exportně orientovaných podniků¹⁰, kterou provedla ČNB, bylo zjištěno, že exportně orientované podniky v dobách zhodnocování koruny (2001-2002 a 2005-2006) přichází o zisky. Citlivost těchto podniků na apreciaci koruny se však liší dle využívání meziproduktů z dovozů, velikosti firmy, zadlužení a měnové kompozice bankovních úvěrů. Větší společnosti se zajišťují proti kurzovým šokům větším objemem nákupů meziproduktů z dovozu. Tak se jejich citlivost na vývoj kurzu zmenšuje. Dále bylo prokázáno, že větší společnosti odolávají kurzovým rizikům lépe než menší. Důvodem je jednodušší a ne tak finančně náročné zajištění se prostřednictvím měnových derivátů. Vývozci, kteří čerpají úvěry v cizí měně, jsou daleko lépe odolní před změnami kurzu, než vývozci čerpající úvěry v měně domácí. [2]

Vývozci stále více volají po zavedení eura v České republice, zejména pak menší vývozci, pro které je pojištění se proti výkyvům směnných kurzů pomocí nástrojů bankovního trhu mnohem nákladnější.

4.3.4.2 Analýza exportně orientovaných podniků provedená Hospodářskou komorou ČR ve spojení s dalšími institucemi

Další analýza ohledně této problematiky byla provedena na základě rozsáhlého průzkumu uspořádaného Americkou obchodní komorou, Svazem průmyslu a dopravy ČR, Hospodářskou komorou ČR, Česko-německou obchodní a průmyslovou komorou, Nordickou obchodní komorou a Nizozemskou obchodní komorou. Výsledky tohoto průzkumu dopadly obdobně jako výsledky výše zmíněné analýzy provedené Českou národní bankou.

Dotázáno bylo 426 společností z různých oblastí (výroba, služby, logistika, nemovitosti, turistický ruch), výroba zastupovala většinu - 49 % - tj. 207 respondentů. Odpovědi na vybrané otázky naleznete v níže uvedené tabulce, která byla vypracována na základě dat poskytnutých Hospodářskou komorou ČR. [32]

¹⁰ Pro analýzu bylo využito finančních ukazatelů 611 největších českých exportérů z databáze Magnus a údajů z Centrálního registru úvěrů ČNB. [2]

Tabulka č. 1 – Průzkum mezi exportéry o dopadu silné koruny na jejich podniky

Otázka	Četnost odpovědi v %	
	ano	ne
Snížil silný kurz koruny Vaše vývozy?	47	53
Snížil silný kurz koruny Vaše prodeje?	59	41
Zvýšil silný kurz Vaše náklady na zboží a služby?	52	48
Snížil silný kurz koruny zisky Vaší společnosti?	76	24
Přiměl silný kurz koruny Vaši společnost zastavit výrobu některých produktů či poskytování služeb?	22	78
Nutí Vaši společnost silný kurz koruny k propouštění?	30	70
Nutí Vaši společnost silný kurz koruny k uvažování o přesunu některých provozů do jiných zemí?	27	73

Zdroj: HK ČR

Z tabulky vyplývá, že hlavním problémem pro společnosti bylo snížení zisků – u 76 % dotázaných. Snížení vývozu se vyskytlo přibližně u poloviny dotázaných a snížení objemů prodeje u téměř 60 % dotázaných. Daleko závažnější dopady silné koruny v podobě omezení výroby (poskytování služeb), propouštění či nutnost přemýšlení o přesunu provozu do jiných zemí, byly sledovány celkově u cca. 26 % dotázaných společností.

4.3.4.3 Společnost ŠKODA AUTO

Společnost ŠKODA AUTO, a.s. (dále jen ŠA) je největším českým vývozcem. Podíl ŠA na celkovém vývozu České republiky činil v roce 2007 7,5 %. [33] Proto považuji za důležité se zde seznámit s reakcemi této společnosti na silný kurz koruny ve zkoumaném období.

Dle výroční zprávy za rok 2007 [33], ŠA považuje za největší rizika¹¹ pro její podnikatelskou činnost rizika finanční. Jelikož ŠA generuje vysoký objem svých finančních toků v cizích měnách, je za velké riziko považován zejména vývoj směnných kurzů. Kdy nestandardní vývoj může zapříčinit ohrožení ekonomického vývoje společnosti (vliv na vývoj tržeb, výnosů, nákladů, konkurenceschopnost). ŠA jako velká společnost vědoma si hrozících rizik, provádí ochranu proti nepříznivým vývojem na finančních trzích a fluktuace směnných kurzů. Tato ochrana spočívá v neustálém analyzování trhů, celosvětovém nákupu materiálů a zařízení, výrobě produktů v regiorech prodeje a také samozřejmě ochrana pomocí derivátových zajišťovacích nástrojů.

¹¹ K nejvýznamnějším rizikům ohrožující ŠKODA AUTO, a.s. patří mimo uvedeného finančního rizika i rizika odvětvová, rizika vyplývající ze změn rámcových hospodářských a politických podmínek, změn legislativy, provozní rizika. [32]

Dle údajů z výroční zprávy skupiny ŠA za rok 2008 [34] vyplývá, že byl tento rok pro skupinu opět úspěšný a to navzdory příliš silnému kurzu koruny i globální krizi. ŠA vykázala rekordní objem prodeje vozů (675 tisíc kusů). Není ovšem pravda, že na ŠA neměly tyto faktory žádný vliv. Skupina vykazuje za rok 2008 obrát o 21,8 mld. Kč nižší, než v roce 2007 (tj. meziroční pokles o 9,8 %), provozní výsledek hospodaření se snížil o 6,2 mld. Kč (meziroční snížení o 31,2 %) a samostatný zisk před zdaněním se snížil o 13,4 mld. Kč (meziroční snížení o 32,6 %). [34] Toto dokazuje, že ekonomická stabilita společnosti nebyla ohrožena, ŠA přicházela v důsledku silného kurzu koruny (a globální krize) „jen“ o část zisků.

Pro tuto skutečnost je vysvětlením, že se jedná o velkou silnou a stabilní společnost, která dokáže relativně snadno zvládat externí rizika. Jiný dopad měla tato situace jistě u menších exportérů, kteří se během těchto dvou let neobávali jen o část svých zisků, ale i o svou existenci. Silná koruna má různé dopady pro různé skupiny exportérů.

4.3.5 Vliv silné koruny v roce 2007 a 2008 na importéry do České republiky

V této kapitole se zaměřuji na vliv silné koruny na import do České republiky v období roku 2007 a 2008. A to zejména na dovoz automobilů, oblečení a elektroniky. Vycházím z dat získaných z odborných článků.

Dle průzkumu provedeného mezi předními importéry automobilů do České republiky [35]¹² bylo zjištěno, že aktuální vývoj kurzu koruny vůči jiným měnám nemá na prodejní ceny vliv. Většina prodejců totiž nakupuje automobily od výrobců za předem dohodnuté ceny, které jsou stanovená např. až rok dopředu. Snížení cen importovaných automobilů se český spotřebitel prakticky nedočká. Prodejci namítají, že kurz koruny je sice na silné úrovni, ale oni musí čelit zvyšujícím se cenám za výrobní suroviny, dopravu a energie. Spotřebitelé se tak spíše než trvalého snížení cen vozů, mohou dočkat různých krátkodobých akčních slev, bonusů a jiných výhodných nabídek.

Dle průzkumu provedeného MF Dnes [36] bylo zjištěno, že většina importérů navzdory silné koruně, účtuje svým odběratelům ceny, obdobné rokům předchozím a těží z vyšších zisků. Snížení cen vyvolaných důsledkem silného kurzu koruny se tak konečný spotřebitel ve většině případů prakticky nedočká. Dokladem je fakt, že dovozní ceny, klesaly v roce 2008 dvojnásobně více, než ceny prodejní. Vše bylo potvrzeno příkladem z praxe, kdy cena kusu oblečení v pražském butiky byla v hodnotě 599,- CZK při současném uvedení hodnoty na visačce v eurech, kde byla cena 19,90 EUR. Z tohoto plyne, že cena vycházela (v létě 2008, kdy byla koruna nejsilnější) při kurzu 30,10 CZK/EUR.

¹² Průzkum byl proveden redaktorem Magazínu publikovaného na serveru TipCar.cz mezi importéry vozů značky Kia, Fiat, Citroën. [35]

Lze tedy říci, že na silné koruně importéři vydělávají, zvyšují si své zisky. Z praxe vyplývá, že tyto příznivé tržní podmínky do svých cen promítají jen mizivě a těší se z větších zisků. Pokud je dovozce ochoten odolat vidině většího zisku a ceny sníží, zvýší se i poptávka po jím dováženém zboží a naroste tak i objem tohoto dovezeného zboží. Samozřejmě než nastane situace, kdy si čeští spotřebitelé spočítají, kolik zaplatí za dané zboží v tuzemsku a kolik v zahraničí. Jakmile zjistí propastný rozdíl, začnou se bouřit a nebudou chtít platit přemrštěné ceny na tuzemském trhu. Začnou dávat přednost přímým dovozům ze zahraničí, kdy si dané zboží např. sami objednají u zahraničního prodejce a tak importéra obejdou. Ten pak bude nucen své ceny snížit, aby byl konkurenceschopný.

Dalším důležitým faktorem ovlivňujícím dovozy je domácí poptávka, která ve sledovaném období silné koruny nebyla zas až tak vysoká. Důvodem byla vyšší inflace a dopady reformy z ledna 2008.

4.4 Vlastní postřehy, názory autora

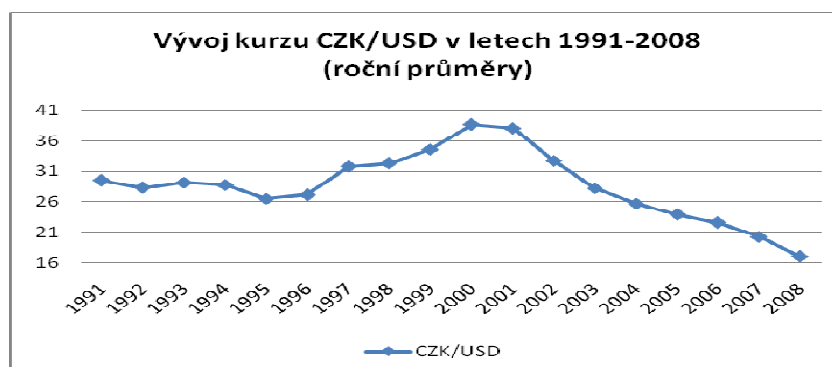
V teoretické části jsou uvedeny základní fakta o měnovém kurzu, měnovém trhu, rizika plynoucí z oscilací měnových kurzů – tzv. kurzová rizika. Je naznačeno, že to nejsou jediná rizika, která zahraniční obchod, potažmo exporty a importy ohrožují. Musíme zde brát v potaz i další rizika, jako jsou rizika politická a hospodářská, komerční, přepravní.

Jak je to s těmito riziky, tedy vlivem vývoje kurzu koruny na zahraniční obchod v praxi, jsem se mohla přesvědčit na modelu České republiky. Dle mého šetření jsem došla k názoru, že vliv vývoje měnového kurzu na zahraniční obchod – export a import, je viditelný a znatelný, nikoliv rozhodující. Tento fakt se mi potvrdil na výsledcích vlivu vývoje měnového kurzu koruny vůči euru (dříve marce) a dolaru na český import a export.

Česká republika si prošla svým specifickým historickým a tedy i ekonomickým vývojem. Kdy prožila iracionální ekonomický přístup v době totality, z kterého se v době transformace na tržní ekonomiku musela vzpamatovávat, a následný postupný hospodářský růst v navazujících letech. Období let 1993 – 1999 se dají považovat za léta postupného formování ekonomiky, které bylo doprovázeno různými výkyvy. Tyto výkyvy byly následkem zavedení vnitřní, poté vnější směnitelnosti koruny, kdy se česká ekonomika stávala více otevřenou zahraničí. Poté přechod z pevného kurzu koruny na plovoucí. Zřetelný byl velký objem dovozů z důvodu rostoucí domácí poptávky. Rostoucí dynamika byla zaznamenána i u exportu, kdy díky uvolnění podmínek pro obchod se západoevropskými zeměmi a podhodnocenému pevnému kurzu koruny a relativně nízkým nákladům na výrobu, bylo české zboží na světových trzích konkurenceschopné. Už zde si můžeme všimnout, že podhodnocený kurz koruny hrál jistou roli v objemu vývozu, ovšem ne jedinou a ne zcela zásadní. Rovněž vysoká úroveň domácí agregátní poptávky byla výsledkem zvyšující se úrovně mezd, nikoli úrovně měnového kurzu koruny. Významnou roli sehrává také úroveň hospodářství v zemích zahraničních obchodních partnerů. Kde při stagnaci růstu ekonomiky klesá poptávka po dovozech z ČR a při růstu naopak.

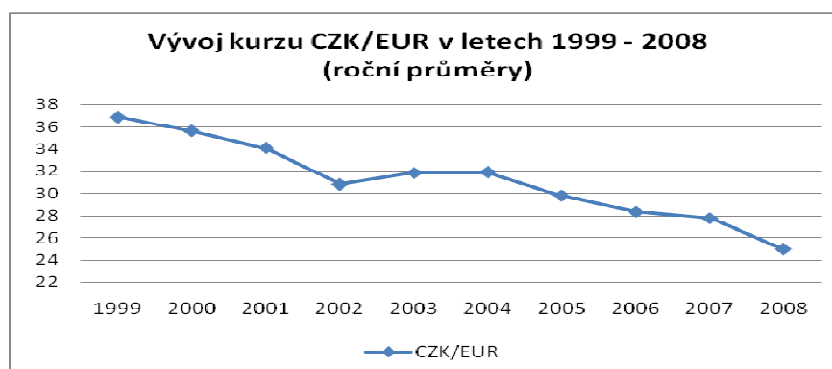
Počínaje přibližně rokem 2000 nabrala česká ekonomika na obrátkách, dále se zvyšovala dynamika růstu exportu a importu. Česká republika začala být vnímána jako stát s dobře se rozvíjející a stabilní ekonomikou. To se projevilo ve zhodnocování kurzu koruny od roku 2001. Tohoto trendu si můžeme krásně všimnout na grafech č. 20 a č. 21.

Graf č. 20 – Vývoj kurzu CZK/USD v letech 1991-2008 (roční průměry)



Zdroj: ČNB

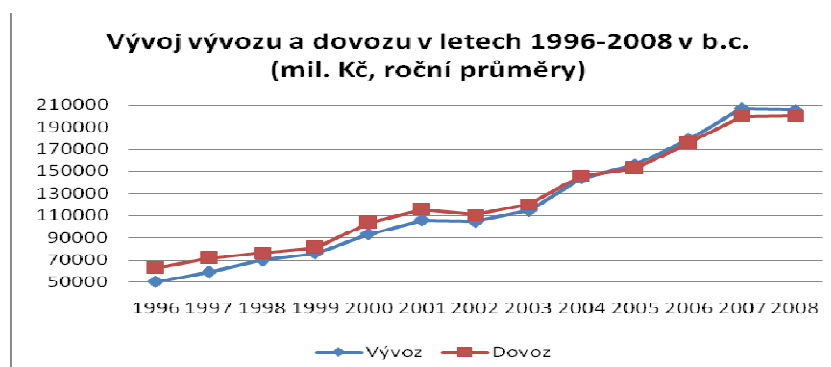
Graf č. 21 – Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 1999-2008 (roční průměry)



Zdroj: ČNB

Vývoji zahraničnímu obchodu, především exportu se i přes tuto skutečnost posilujícího kurzu koruny dařilo dobře.

Graf č. 22 – Vývoj vývozu a dovozu v letech 1996-2008 v b.c. (mil. Kč, roční průměry)



Zdroj: ČSÚ

Jako další argument pro své tvrzení beru výsledky analýz z kapitoly 4.3.4. Kde bylo prokázáno, že většina exportujících společností přicházela v rámci silného kurzu koruny „pouze“ o část svých příjmů. Dokazují to i výsledky největšího českého exportéra společnosti ŠKODA AUTO, a.s., která v roce 2007 a 2008 dosahovala vysokých objemů prodeje, kterými vysoký kurz koruny nijak značně nezatřásl. Tento fakt nelze sumarizovat obecně pro všechny exportující společnosti. Samozřejmě závisí na velikosti podniku, na jeho ekonomické strategii – nákup meziproduktů na zahraničních trzích, zajištění se proti kurzovému riziku pomocí finančních nástrojů, objem úvěrů čerpaných ze zahraničí. Ohrožení ekonomické stability bylo prokázáno dle analýzy Hospodářské komory u 26 % exportních podniků.

U importérů shledávám totožné výsledky s opačným efektem. Silný kurz koruny jim přinesl větší příjmy. Dle šetření v praxi bylo zjištěno, že převážná část importérů nemění své prodejní ceny a těží z většího rozdílu mezi nákupní cenou v cizí měně a prodejní cenou v korunách. Poptávka po dovozech při neměnicích se cenách na domácím trhu, nebude významně stoupat.

5. Závěr

Měnový kurz je poměr, který stanovuje, kolik jednotek jedné měny stojí jednotka jiné měny. V souvislosti se zahraničním obchodem má význam, kdy ovlivňuje výši finančních prostředků plynoucích z obchodního styku. Směna jednotlivých měn je prováděna na měnovém trhu, který funguje jako každý jiný trh, kde dochází ke střetu nabídky s poptávkou. Na tomto trhu obchodují různé subjekty, od národních autorit počínaje, přes jednotlivé obchodníky – drobné subjekty, které zde provádí konverzi měn z důvodu zajištění svých obchodů, přes brokery, arbitery a spekulanty konče.

Pro exportéra bude výhodný slabý kurz domácí měny, neboť jeho zboží (popř. služby) budou v zahraničí levnější, jeho zboží tak konkurenceschopné a objemy prodeje a tak i zisků větší. U importéra bude opačně výhodný silný kurz měny domácí. Jeho zboží bude dováženo za nižší vynaložené finanční prostředky. Dle ekonomických pouček, je-li kurz domácí měny silný, těží z něj importéři - objem importu se zvyšuje, zatím co export snižuje. V případě slabého kurzu domácí měny, se zvedá objem exportu a klesá objem importu.

S vývojem měnového kurzu jsou spojena kurzová rizika, která ohrožují subjekty zapojené do mezinárodního obchodu. Toto kurzové riziko dělíme na transakční, ekonomické a translační. Podstatou transakčního rizika je, že z důvodu nečekané změny hodnoty měnového kurzu, s kterou daný obchodník zachází, dojde ke snížení příjmů z dané činnosti. Ekonomické riziko nastane pro obchodníka v případě, kdy při delším setrvání měnového kurzu na určité hodnotě, nebudou ohroženy jen jeho zisky, ale již celá stabilita podniku. Translační kurzové riziko vyplývá z konsolidovaných účetních výkazů společností, kde hodnoty účetních výkazů po přepočtení jednotnou měnu vykazují zcela jiné částky a zkreslují tak celkové hodnocení společnosti.

Česká republika prožila svůj specifický vývoj - léta 1993 až 1997 byla pro českou ekonomiku ve znamení přerodu a formování se na tržní, otvírání se světové spolupráci. Z počátku byla v tuzemsku registrována velká poptávka po dovozech, která zapříčinila velké objemy importů. Kurz koruny byl podhodnocený, což bylo příznivé pro české exportéry. Zahraniční obchod České republiky se dynamicky rozvíjel. Větší dynamika růstu a kladné saldo bylo však až do roku 2004 na straně dovozu. Rok 2004 znamenal pro ČR vstup do EU, což se pozitivně projevilo na hodnotách exportu. Kurz české koruny stále meziročně posiloval, český vývoz tím však nebyl ve velké míře ohrožen. V roce 2005 bylo zaznamenáno první kladné saldo obchodní bilance. Česká republika byla hodnocena jako země s velice pozitivním ekonomickým vývojem a byla vnímána jako stabilní ekonomika. Tento fakt měl za následek stálé meziroční zpevnování kurzu koruny, které bylo dovršeno v roce 2007 a 2008, kdy v důsledku finanční krize došlo k jeho prudkému posilování. Z analýzy situace plyne, že většina exportérů nebyla touto skutečností nijak zvlášť ohrožena, ŠKODA AUTO, a.s. dokonce dosáhla v tomto období rekordních prodejů. Dopad měla tato situace na objem zisků, který exportujícím společnostem značně poklesl. Opačný výsledek byl u importérů, kteří se těšili z větších zisků, nižší náklady do svých prodejních cen promítali jen minimálně.

Zahraniční obchod je ovlivněn mnoha faktory. Jedním z nich je i vývoj měnového kurzu. Další faktory jsou mimo jiné stav domácí a zahraniční agregátní nabídky a poptávky, stav domácí a zahraniční hospodářské a politické situace. Tyto aspekty jsou pro vývoj zahraničního obchodu velice důležité. Osobně bych řekla, že mnohem více, než úroveň měnového kurzu domácí měny. Sama jsem si mohla tento fakt potvrdit na modelu České republiky. Kdy ačkoliv byl kurz koruny na vysokých úrovních, exportu se dařilo velmi dobře. Čeští exportéři v dobách silného kurzu koruny ztrácejí na ziscích, jen malá část je touto situací existenčně ohrožena. Zato dojde-li ke globální krizi, kdy je celková světová poptávka po zboží a službách nízká, je ohrožena stabilita a vůbec existence většiny podniků.

Na téma měnového kurzu a jeho vlivu na export a import se dají napsat další desítky stránek. Neboť se jedná o téma zajímavé a široké s velkým množstvím námětů na rozvedení a diskusi. V této práci jsem se snažila alespoň povrchně tuto problematiku nastínit a odnést si z ní co nejvíce informací, které mne obohatí.

6. Seznam literatury

- [1] KODERA, Jan, MARKOVÁ, Jana. *Devizové obchody*. 2. vyd. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2001. 212 s. ISBN 80-7265-046-7.
- [2] *Zpráva o finanční stabilitě 2007*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2008, 1x ročně.
- [3] Švejnar: Růst HDP příští rok by byl úspěch. *České Noviny.cz* : Zpravodajský server ČTK [online]. 8.12.2008 [cit. 2009-04-16]. Dostupný z WWW: <http://www.ceskenoviny.cz/tema/index_view.php?id=348765&id_seznam=5040>.
- [4] RADOVÁ, Jarmila, DVOŘÁK, Petr. *Finanční matematika pro každého*. 3. vyd. Praha : Grada Publishing, 2001. 259 s. ISBN 80-247-9015-7.
- [5] ŽAMBERSKÝ, Pavel, TAUŠER, Josef. *Ekonomie měnového kurzu I*. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2003. 60 s. ISBN 80-245-0637-8.
- [6] JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha : Grada Publishing, 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- [7] TAUŠER, Josef. *Měnový kurz v mezinárodním podnikání*. 1. vyd. Praha : Oeconomica, 2007. 162 s. ISBN 978-80-245-1165-8.
- [8] PLCHOVÁ, Božena, et al. *Zahraniční obchod*. 2. vyd. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2001. 273 s. ISBN 80-7265-048-3.
- [9] MACHKOVÁ, Hana, ČERNOHLÁVKOVÁ, Eva, SATO, Alexej. *Mezinárodní obchodní operace*. 3. vyd. Praha : Grada Publishing, 2003. 230 s. ISBN 80-247-0686-5.
- [10] Devizová pozice. *Bankovníctví finance studium* [online]. 26.12.2008 [cit. 2008-12-26]. Dostupný z WWW: <<http://bankovnictvi.finance.blogspot.com/2008/04/devizov-pozice.html>>.
- [11] Nástroje finančního trhu jsou: *Finance – bankovníctví* [online]. 26.12.2008 [cit. 2008-12-26]. Dostupný z WWW: <<http://finance-bankovnictvi.blogspot.com/2008/11/nstroje-finannho-trhu-jsou.html>>.
- [12] NESLÁDKOVÁ, Markéta. Devizový kurz a zahraniční obchod podniku. 5. *Odborná konference doktorského studia s mezinárodní účastí – Brno 2003* [online]. 2003 [cit. 2008-12-27]. Dostupný z WWW: <<http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/nesladkova.pdf>>.
- [13] PLCHOVÁ, Božena, et al. *Zahraniční ekonomické vztahy České republiky*. 3.vyd. Praha: Oeconomica, 2005. 161 s. ISBN 80-245-1102-9.
- [14] *Výroční zpráva 1993*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1994. 1x ročně.
- [15] *Výroční zpráva 1994*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1995. 1x ročně.
- [16] *Výroční zpráva 1995*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1996. 1x ročně.
- [17] Vybrané devizové kurzy – grafy. *Česká národní banka* [online]. 2003 [cit. 2009-03-23]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/grafy_for_m.jsp>.
- [18] Zahraniční obchod v letech 1996-2009. *Český statistický úřad* [online]. 6.4.2009 [cit. 2009-04-06]. Dostupný z WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/vzo_cr>.
- [19] *Výroční zpráva 1997*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1998. 1x ročně.
- [20] *Výroční zpráva 1998*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 1999. 1x ročně.

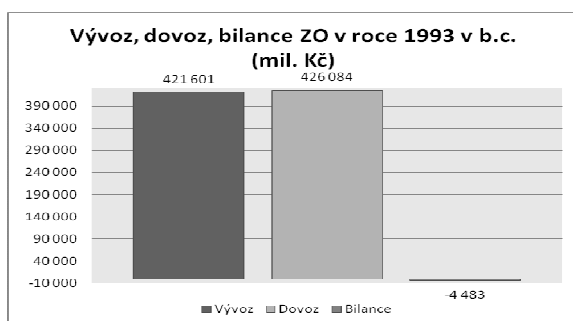
- [21] *Výroční zpráva 1999*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2000. 1x ročně.
- [22] *Kurzy devizového trhu – průměry*. Česká národní banka [online]., 2009 [cit. 2009-03-16]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp>.
- [23] *Výroční zpráva 2000*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2001. 1x ročně.
- [24] *Výroční zpráva 2001*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2002. 1x ročně.
- [25] *Výroční zpráva 2002*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2003. 1x ročně.
- [26] KUDLÁK, K. Vývoj zahraničního obchodu v roce 2003. *Businessinfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 26.1.2004 [cit. 2009-03-16]. Dostupný z WWW:<<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/archiv-zahranicni-obchod/vyvoj-zahranicniho-obchodu-v-roce-2003/1001304/12704/>>.
- [27] *Výroční zpráva 2004*. Česká národní banka. Praha: ČNB 2005. 1x ročně.
- [28] Zahraniční obchod České republiky v prvním roce členství v Evropské unii. *BusinessInfo.cz: Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 8.6.2005 [cit. 2009-03-16]. Dostupný z WWW: < <http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/statistiky-zahranicniho-obchodu/zahranicni-obchod-ceske-republiky-v/1000453/34216/>>.
- [29] *Výroční zpráva 2005*. Česká národní banka. Praha: ČNB 2006. 1x ročně.
- [30] *Výroční zpráva 2006*. Česká národní banka. Praha: ČNB 2007. 1x ročně.
- [31] Oldřich Dědek – v pořadu ČT1: Otázky Václava Moravce II. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. 14.09.2008 [cit. 2009-03-24]. Dostupný z WWW: <http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/mf_zamestnanci_mf_mediich_42088.htm?year=2008>.
- [32] Průzkum: Kvůli silné koruně zvažuje čtvrtina firem přesun do jiných zemí. *Hospodářská komora ČR | HK ČR* [online]. 10.9.2008 [cit. 2009-03-23]. Dostupný z WWW: <http://www.komora.cz/hk-cr/hlavni-zpravy/art_26454/pd_2/pruzkum-kvuli-silne-korune-zvazuje-ctvrtina-firem-presun-do-jinych-zemi.aspx>.
- [33] *Výroční zpráva 2007. Škoda Auto Česká republika: Ekonomická oblast* [online]. 2009 [cit.2009-03-23]. Dostupný z WWW: <http://new.skoda-auto.com/CZE/Documents/vyrocní_zpravy/skoda_auto_annual_report_2007_%20CZ_FINAL.pdf>.
- [34] *Výroční zpráva 2008. Škoda Auto Česká republika: Ekonomická oblast* [online]. 2009 [cit.2009-03-24]. Dostupný z WWW: <http://new.skoda-auto.com/company/CZE/Documents/Pro_investory/Vyrocní_zpravy/SkodaAuto_AnnualReport_2008_CZ.pdf>.
- [35] ŠIKL, P. Ovlivňuje kurz koruny prodeje automobilů?. *TipCar.cz: motoristický inzertní server* [online]. 21.10.2008 [cit. 2009-03-24]. Dostupný z WWW: <<http://www.tipcar.cz/ovlivnuje-kurz-koruny-prodeje-automobilu--3616.html>>.
- [36] PATOČKOVÁ, M. Zboží z dovozu díky posilování koruny zlevnilo, ale málo. *iDNES.cz: nejdůvěryhodnější zpravodajský portál na českém internetu* [online]. 12.8.2008 [cit. 2009-03-24]. Dostupný z WWW: <http://ekonomika.idnes.cz/zbozi-z-dovozu-diky-posilovani-koruny-zlevnilo-ale-malo-pef-/ekonomika.asp?c=A080811_204516_ekonomika_dp>.

- HAMERNEHOVÁ, Iveta. *Aktuální otázky zahraničního obchodu České republiky po vstupu do Evropské unie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 100 s. ISBN 80-86419-83-5.
- KRÁL', Miloš. *Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě*. 1. vyd. Praha: VOX, 2003. 228 s. ISBN 80-86324-28-1.
- KUBIŠTA, Václav. *Mezinárodní měnové vztahy*. 2. vyd. Praha: Oeconomica, 2007. 84 s. ISBN 978-80-245-1182-5.
- REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. 621 s. ISBN 80-7261-132-1.
- Výroční zpráva 2003*. Česká národní banka. Praha: ČNB, 2004. 1x ročně.
- Slovník. *NextFinance: Efektivní finanční řešení* [online]. 2004 [cit.2009-03-18]. Dostupný z WWW: <<http://www.nextfinance.cz/slovník.php>>.

7. Přílohy

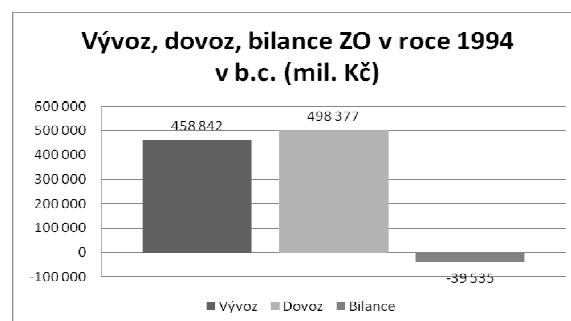
7.1 Vývoj zahraničního obchodu v letech 1993-2006

Graf č. 23 – Vývoz, dovoz, bilance ZO v roce 1993 v b.c. (mil. Kč)



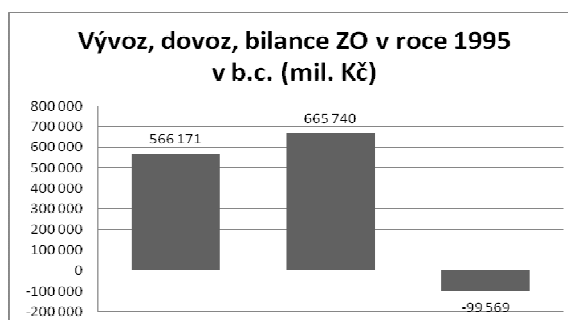
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 24 – Vývoz, dovoz, bilance ZO v roce 1994 v b.c. (mil. Kč)



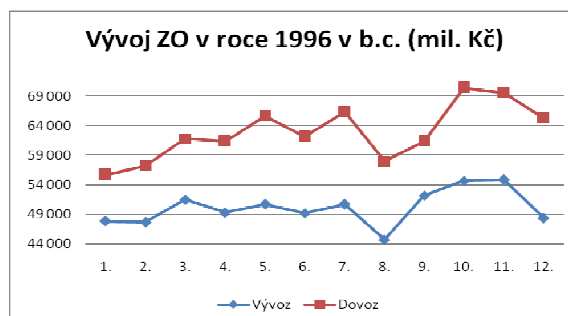
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 25 – Vývoz, dovoz, bilance ZO v roce 1995 v b.c. (mil. Kč)



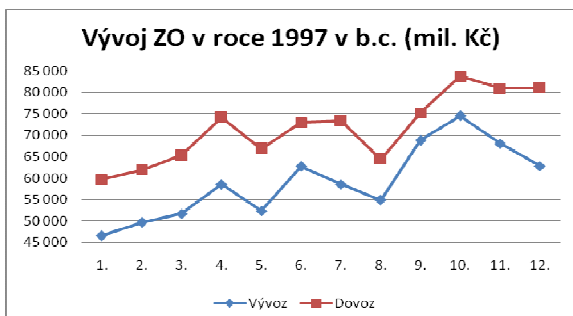
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 8 – Vývoj ZO v roce 1996 v b.c. (mil. Kč)



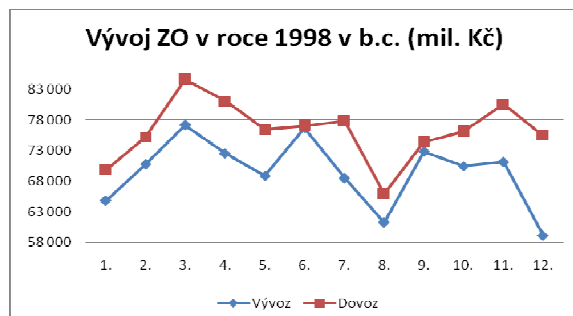
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 26 – Vývoj ZO v roce 1997 v b.c. (mil. Kč)



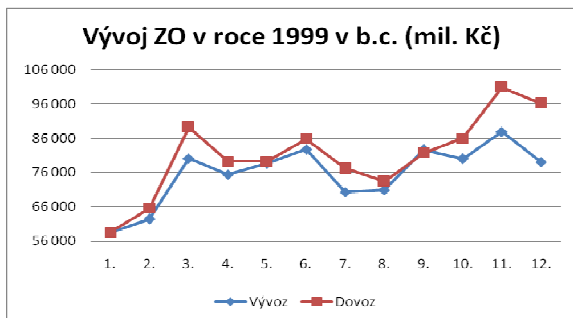
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 27 – Vývoj ZO v roce 1998 v b.c. (mil. Kč)



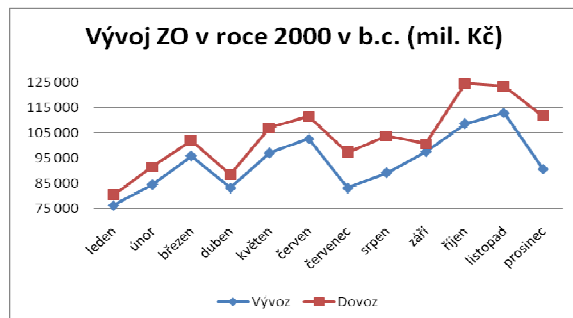
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 11 – Vývoj ZO v roce 1999 v b.c. (mil. Kč)



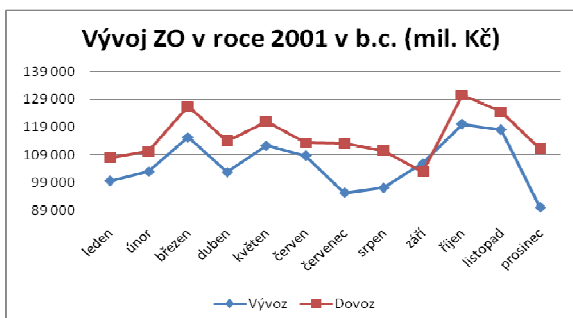
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 28 – Vývoj ZO v roce 2000 v b.c. (mil. Kč), zdroj ČSÚ



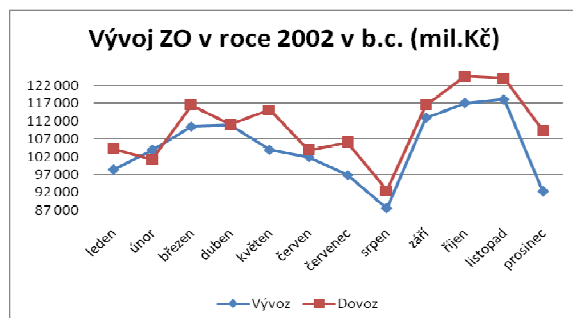
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 14 – Vývoj ZO v roce 2001 v b.c. (mil. Kč)



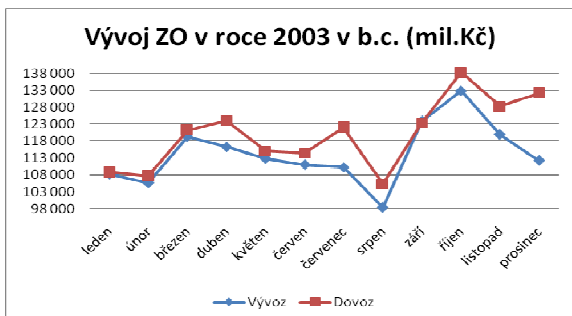
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 17 – Vývoj ZO v roce 2002 v b.c. (mil. Kč)



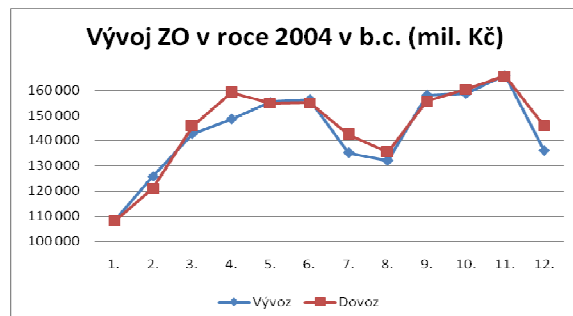
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 29 – Vývoj ZO v roce 2003 v b.c. (mil Kč)



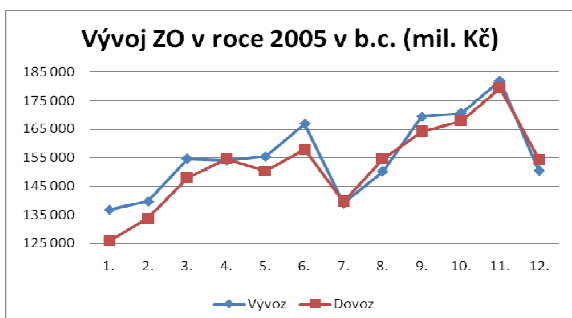
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 30 – Vývoj ZO v roce 2004 v b.c. (mil. Kč),



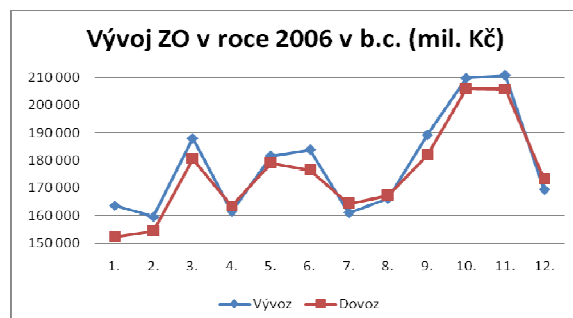
Zdroj: ČSÚ

Graf č. 31 – Vývoj ZO v roce 2005 v b.c. (mil. Kč), zdroj ČSÚ



Zdroj: ČSÚ

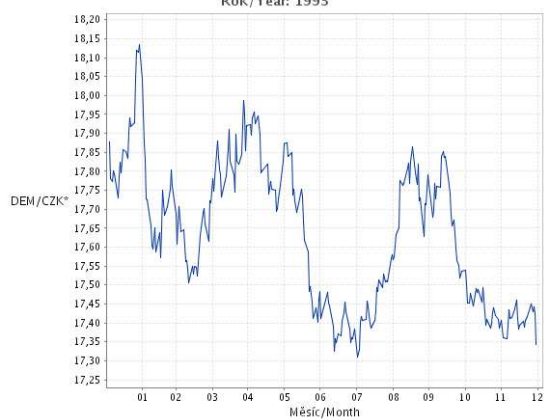
Graf č. 32 – Vývoj ZO v roce 2006 v b.c. (mil. Kč), zdroj ČSÚ



Zdroj: ČSÚ

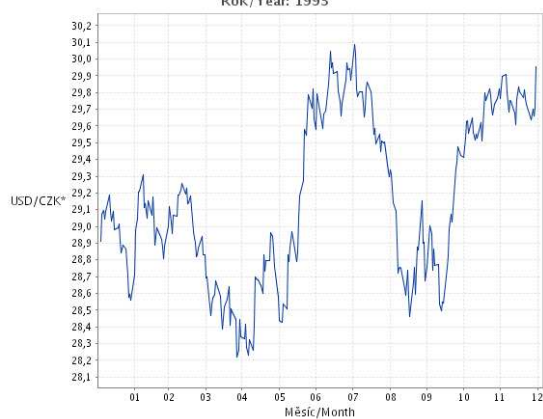
7.2 Vývoj kurzu koruny vůči DEM, USD, EUR v letech 1993-2006

Graf č. 33 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1993
Rok/Year: 1993



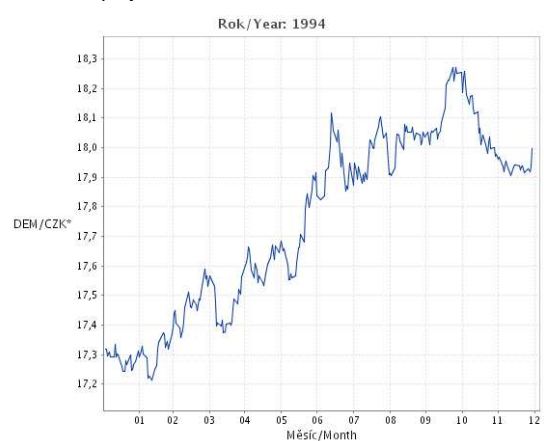
Zdroj: ČNB

Graf č. 34 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1993
Rok/Year: 1993



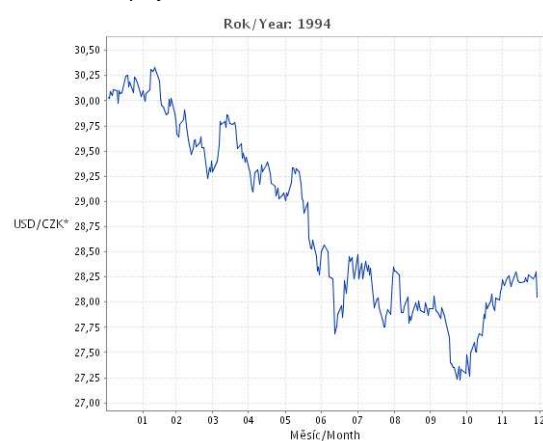
Zdroj: ČNB

Graf č. 35 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1994
Rok/Year: 1994



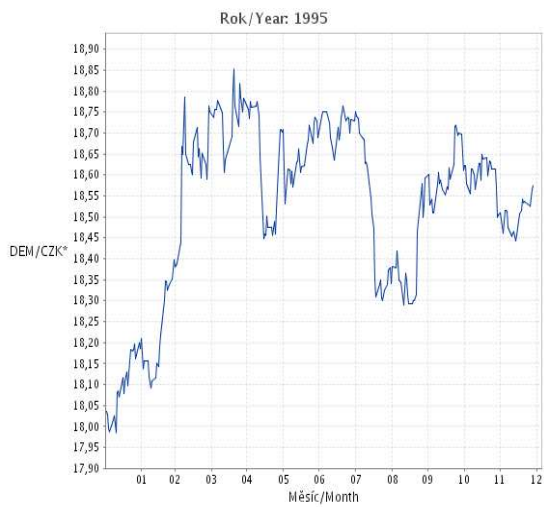
Zdroj: ČNB

Graf č. 36 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1994
Rok/Year: 1994



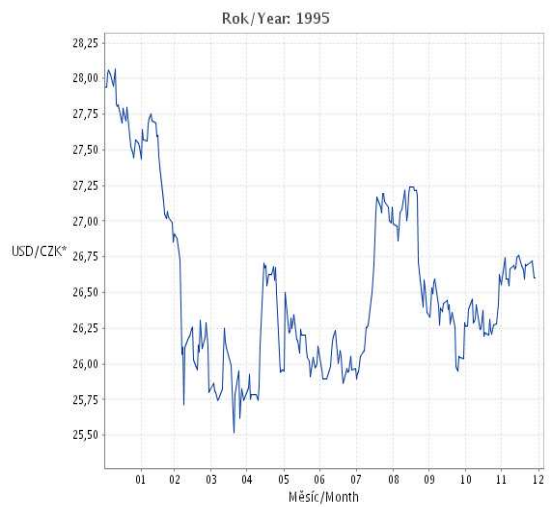
Zdroj: ČNB

Graf č. 4 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1995



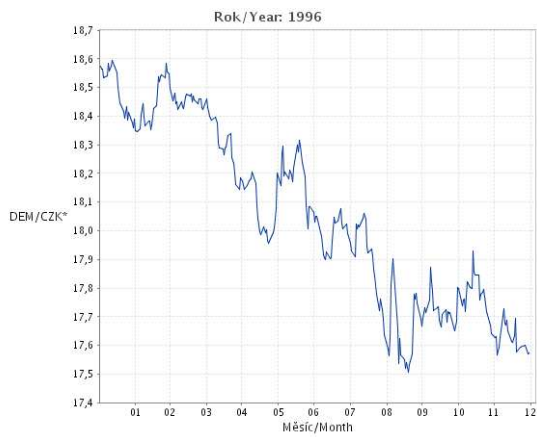
Zdroj: ČNB

Graf č. 5 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1995



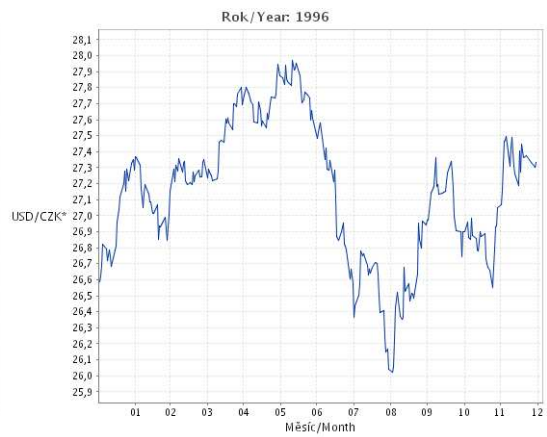
Zdroj: ČNB

Graf č. 6 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1996



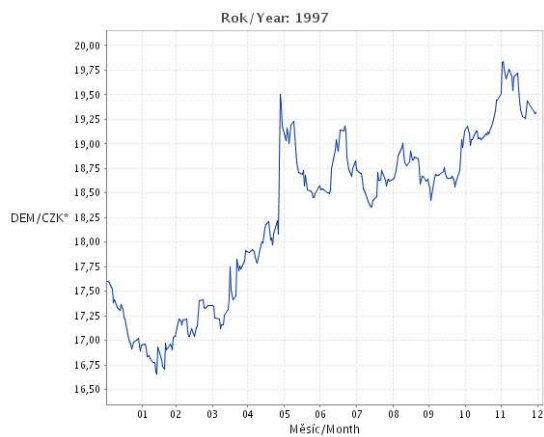
Zdroj: ČNB

Graf č. 7 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1996



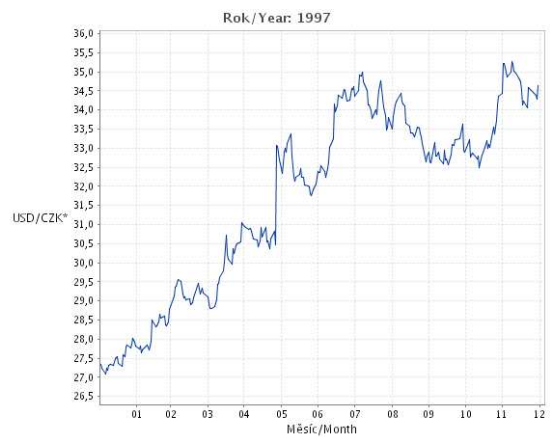
Zdroj: ČNB

Graf č. 9 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1997



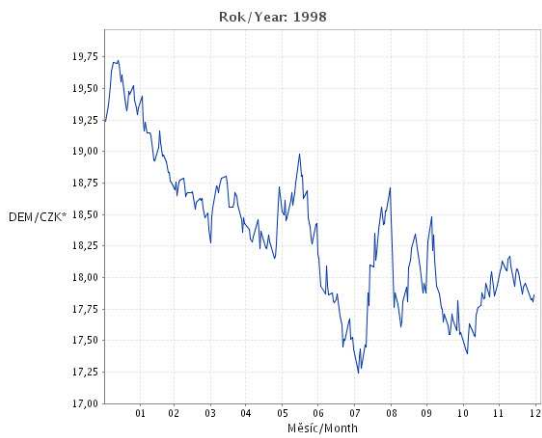
Zdroj: ČNB

Graf č. 10 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1997



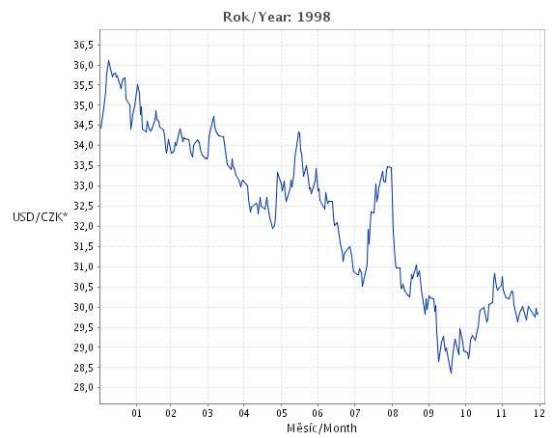
Zdroj: ČNB

Graf č. 37 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1998



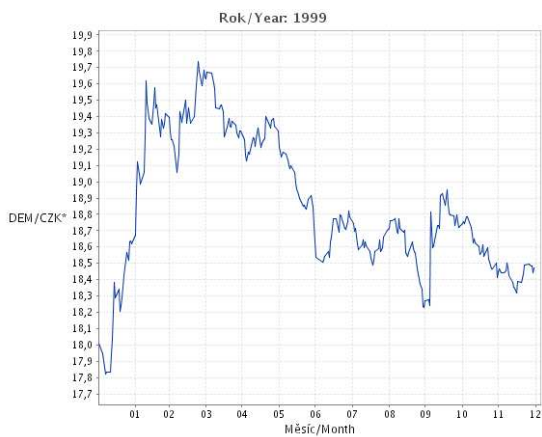
Zdroj: ČNB

Graf č. 38 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1998



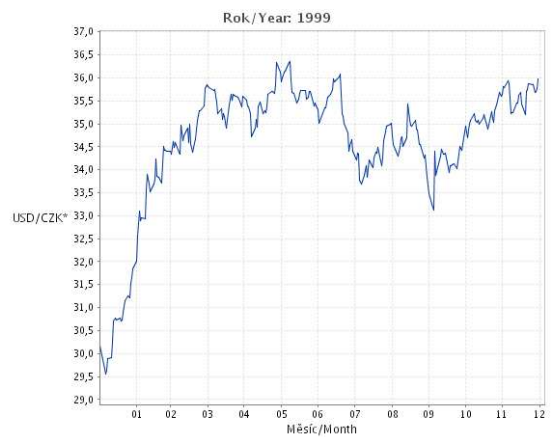
Zdroj: ČNB

Graf č. 39 – Vývoj kurzu CZK/DEM v roce 1999



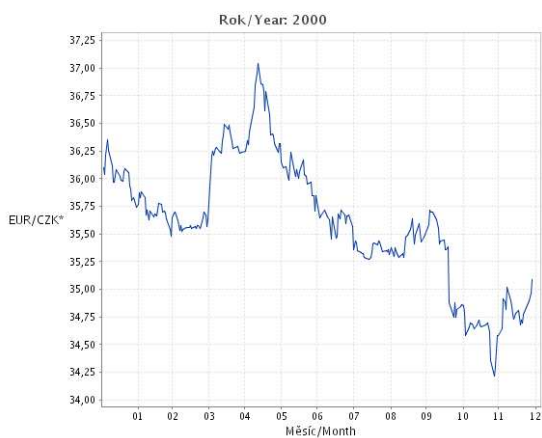
Zdroj: ČNB

Graf č. 40 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 1999



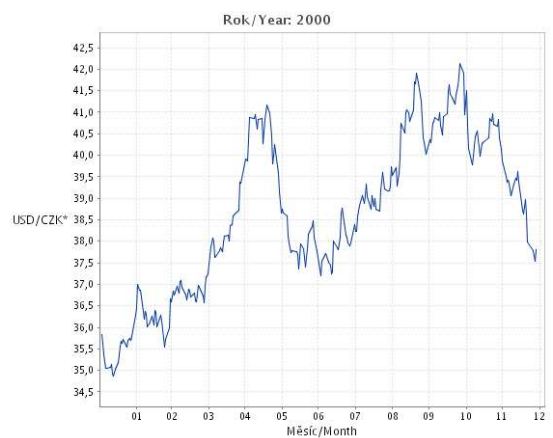
Zdroj: ČNB

Graf č. 41 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2000



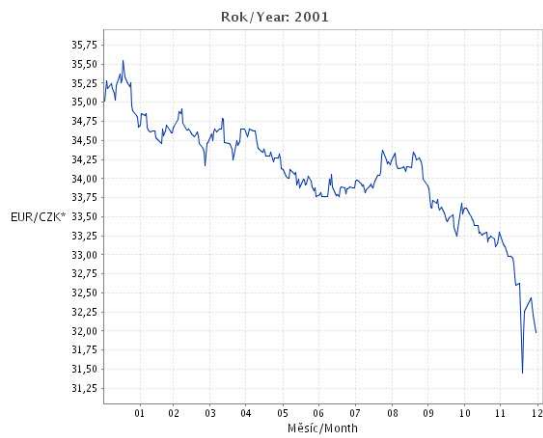
Zdroj: ČNB

Graf č. 42 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2000



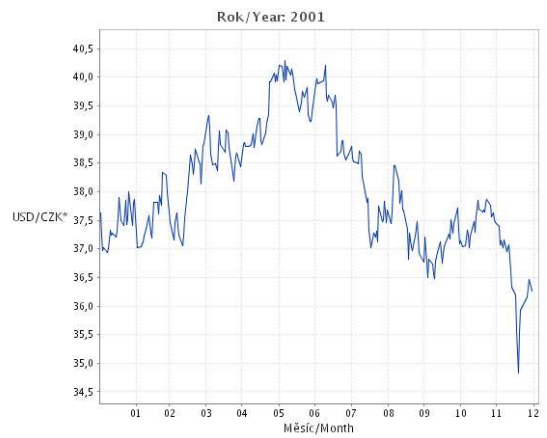
Zdroj: ČNB

Graf č. 12 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2001



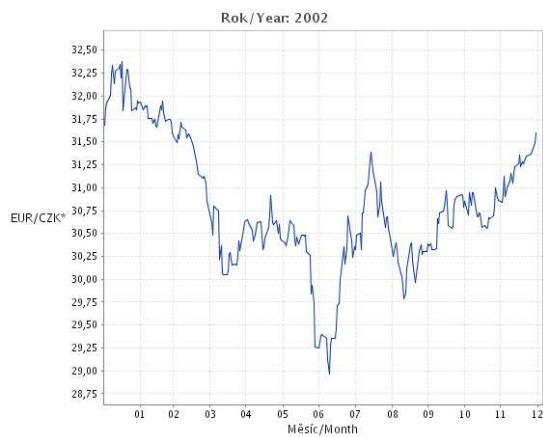
Zdroj: ČNB

Graf č. 13 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2001



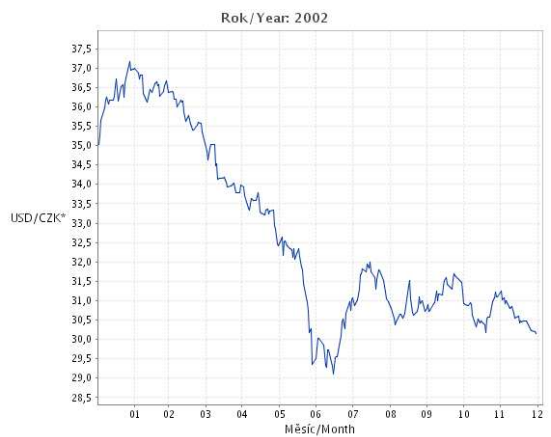
Zdroj: ČNB

Graf č. 15 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2002



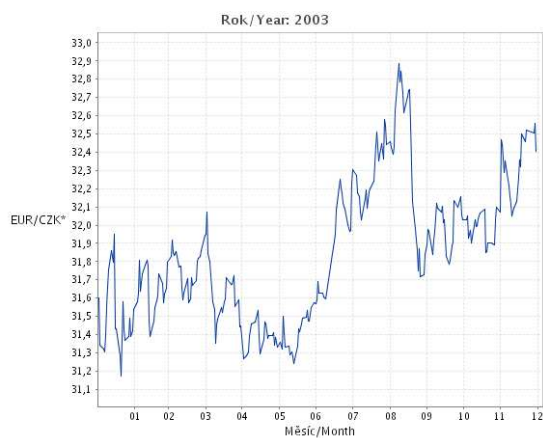
Zdroj: ČNB

Graf č. 16 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2002



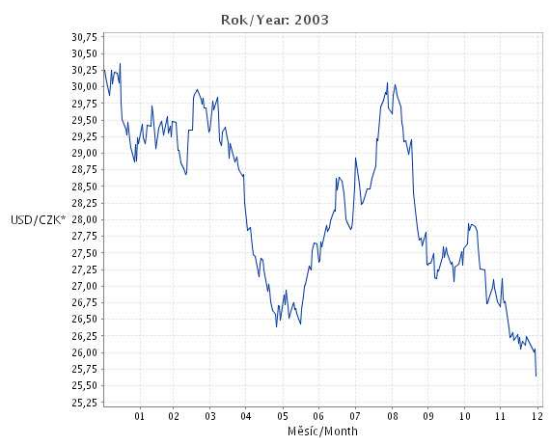
Zdroj: ČNB

Graf č. 43 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2003



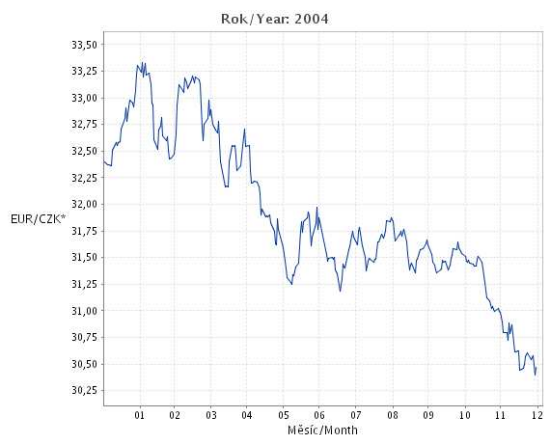
Zdroj: ČNB

Graf č. 44 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2003



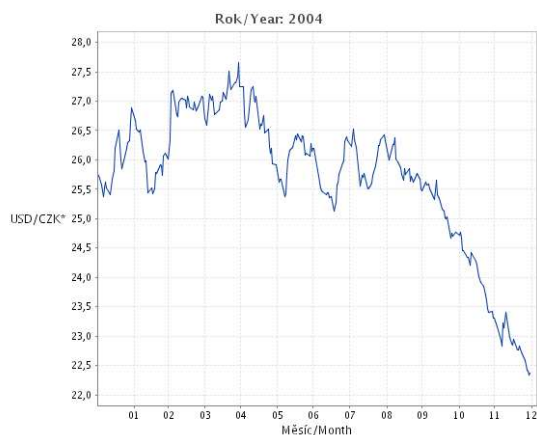
Zdroj: ČNB

Graf č. 45 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2004



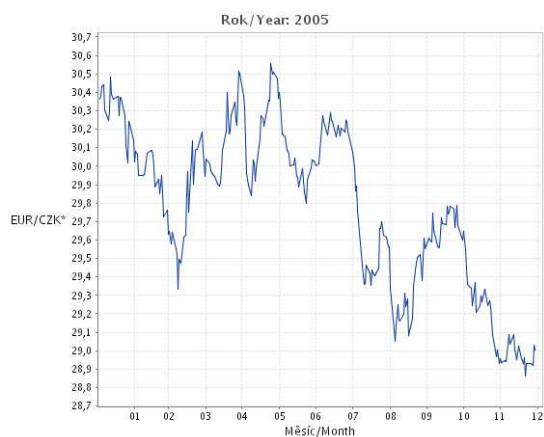
Zdroj: ČNB

Graf č. 46 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2004



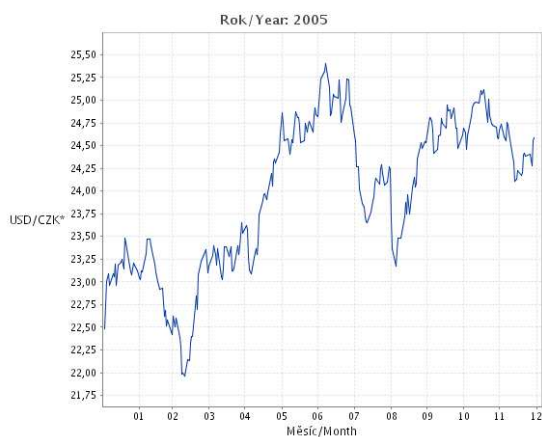
Zdroj: ČNB

Graf č. 47 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2005



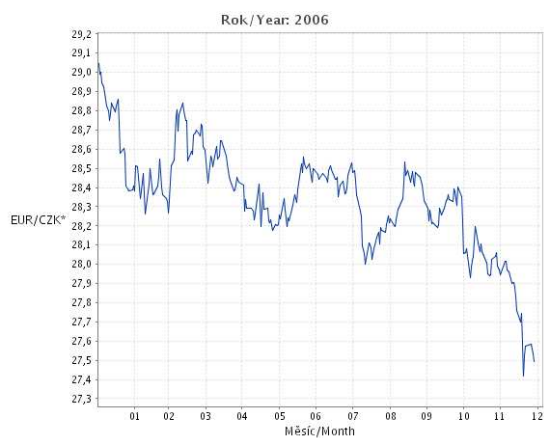
Zdroj: ČNB

Graf č. 48 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2005



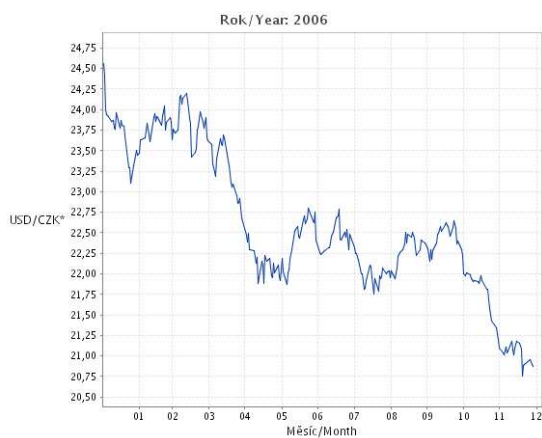
Zdroj: ČNB

Graf č. 49 – Vývoj kurzu CZK/EUR v roce 2006



Zdroj: ČNB

Graf č. 50 – Vývoj kurzu CZK/USD v roce 2006



Zdroj: ČNB