

POLICEJNÍ AKADEMIE ČESKÉ REPUBLIKY V PRAZE

Fakulta bezpečnostního managementu

Katedra správního práva a správní vědy

**Evropská centrální banka a její měnová politika ve
vztahu k členským zemím**

Bakalářská práce

The European Central Bank and its monetary policy vis – à – vis the
Member States

Bachelor thesis

VEDOUCÍ PRÁCE

JUDr. Tereza JONÁKOVÁ

AUTOR PRÁCE

Jan BOSÁK

PRAHA

2022

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená práce je mým původním autorským dílem, které jsem vypracoval samostatně. Veškerou literaturu a další zdroje, z nichž jsem čerpal, v práci řádně cituji a jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

V Ústí nad Labem, dne 1.3.2022

Jan BOSÁK

Poděkování

Tímto bych rád poděkoval své vedoucí JUDr. Tereze Jonákové za vedení práce a poskytování rad a připomínek při jejím vypracování.

ANOTACE

Bakalářská práce se zabývá Evropskou centrální bankou a její měnovou politikou. Na počátku práce je velmi stručné shrnutí vývoje ekonomické spolupráce v rámci Evropy. Dále následuje charakteristika Evropské centrální banky a přiblížení její vnitřní struktury společně s pravidly na jejichž základě funguje. V další části je rozebírána eurozóna jakožto území, na kterém Evropská centrální banka primárně vykonává svou činnost. V této části práce je také rozebírána otázka přijetí eura v České republice a krize, kterou si eurozóna v minulosti prošla se zaměřením na Řecko. Závěrečná část práce je věnována samotné měnové politice a jejím nástrojům. V samotném závěru je rozebírán směr, kterým se hodlá vydat Evropská unie a co tento proces znamená pro měnovou politiku.

KLÍČOVÁ SLOVA

Cenová stabilita, eurozóna, Evropská centrální banka, inflace, konvergenční kritéria, měnová politika, transmisní mechanismus

ANNOTATION

The bachelor thesis is focused on European central bank and its monetary policy. At the beginning of the work is a very brief summary of European economic cooperation evolution. It is followed by the description of the European Central Bank and introduction of its internal structure, together with the rules on the basis of which it operates. The next section discusses the euro area as the territory in which the European Central Bank primarily operates. This part of the thesis also discusses a topic about the adoption of the euro in the Czech Republic and the crisis that the euro area has gone through in the past, focusing on Greece. The final part of the work is devoted to the monetary policy itself and its instruments. At the very end, is discussion about the direction in which the European Union intends to go and what this process means for monetary policy.

KEYWORDS

Price stability, euro area, European Central Bank, inflation, convergence criteria, monetary policy, transmission mechanism

Obsah

Seznam zkratk	6
Úvod	7
1 Historie hospodářské a měnové unie a vznik evropské centrální banky	10
2 Evropská centrální banka	13
2.1 Orgány ECB	13
2.2 Nezávislost ECB	14
2.3 Finanční zdroje ECB	15
2.3.1 Základní kapitál ECB	15
2.3.2 Devizové rezervy	18
2.3.3 Vlastní zdroje	19
3 Evropský systém centrálních bank, Eurosystem a eurozóna	20
3.1 Konvergenční kritéria	21
3.2 Řecko a krize Eurozóny	24
3.3 Česká republika a euro	27
4 Měnová politika ECB	30
4.1 Strategie měnové politiky	31
4.2 Implementace měnové politiky ECB	34
4.3 Transmisní mechanismus	35
4.3.1 Měnový transmisní mechanismus	35
4.3.2 Úvěrový transmisní mechanismus	36
4.3.3 Kurzový transmisní mechanismus	37
4.3.4 Transmisní mechanismus cílování inflace	37
4.4 Nástroje měnové politiky ECB	38
4.4.1 Otevřené tržní operace	38
4.4.2 Stálé facility	40
4.4.3 Povinné minimální rezervy	41
4.4.4 Nestandardní opatření	41
4.5 The European Green Deal a vliv na měnovou politiku	44
Závěr	47
Seznam použitých zdrojů	48

Seznam zkratek

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

ECB – Evropská centrální banka

ECU – Evropská měnová jednotka

EHS – Evropské hospodářské společenství

EMI – Evropský měnový institut

EMS – Evropský měnový systém

ERM II – Evropský mechanismus směnných kurzů

ES – Evropské společenství

ESCB – Evropský systém centrálních bank

EU – Evropská unie

HICP – Harmonizovaný index spotřebitelských cen

HMU – Hospodářská a měnová unie

NCB – Národní centrální banka

OMT – Přímé měnové transakce

PELTRO – Nouzové dlouhodobé refinanční operace

PEPP – Nouzový pandemický program nákupu aktiv

TLTRO – Dlouhodobé refinanční operace

Úvod

Evropská centrální banka je důležitou institucí, která má nezanedbatelný vliv na fungování Evropské unie především v oblasti ekonomické a hospodářské. Přestože je existence Evropské centrální banky známa pravděpodobně téměř každému, domnívám se, že jen málo lidí skutečně ví, co vše tato instituce dělá a jakým způsobem ovlivňuje náš život. Sám se řadím mezi jedince, kteří mají o úloze Evropské centrální banky určité povědomí, avšak bližší detaily mi nejsou známy. Toto téma jsem si tedy vybral za účelem nabytí vědomostí, neboť jakožto občan České republiky, která je členem Evropské unie a geograficky se nachází ve středu Evropy, jsem měnovou politikou Evropské centrální banky ovlivněn. Mým cílem je tak vytvořit práci, ve které budou obsaženy všechny důležité informace, jež mohou pomoci každému, kdo se s daným tématem chce blíže seznámit. Práci bych rád pojal způsobem, který nebude založen pouze na sbírání informací o aktivitách, jichž se Evropská centrální banka dopouští, ale uvede tyto aktivity v kontextu k daným situacím, kdy jich bylo potřeba. Zároveň bych se rád podíval na určitá témata, která s Evropskou centrální bankou souvisí a v současné době je považuji za relevantní. Těmito tématy by mělo být postavení České republiky k přijetí eura, neboť vstupem do eurozóny bychom se ve prospěch Evropské centrální banky částečně vzdali možností na provádění vlastní měnové politiky a využívání naší národní měny pro ovlivňování ekonomiky. Dalším tématem, ke kterému bych se rád v práci dostal je The European Green Deal, neboli Evropská zelená dohoda, která si klade za cíl kompletně změnit strukturu Evropské unie a vytváří tak pro Evropskou centrální banku nové problémy a úkoly, kterým se bude muset přizpůsobit, neboť podobný projekt nemá ve světě obdoby.

V úvodu práce je velice krátce a stručně zmíněn proces sblížení evropských států a navazování vzájemné spolupráce v mnoha oblastech, včetně spolupráce hospodářské a ekonomické. Tento proces byl zdlouhavý a jeho cíle se formulovaly za pochodu. Úroveň spolupráce, které Evropská unie v současnosti dosahuje, byla v počátcích celého procesu nepředstavitelná a dalece přesahuje původní plány. Jedním z výsledků této spolupráce bylo vytvoření společné měny, kterou by jednou měly používat všechny členské státy Evropské unie, a bylo tak

třeba instituce, která by se o společnou měnu starala a zajišťovala její stabilitu. Pro tento účel byla založena Evropská centrální banka, která má pomocí svých pravomocí podporovat ekonomický a hospodářský rozvoj všech členských států. Aby Evropská centrální banka mohla řádně plnit svůj účel, byla jí přidělena nezávislost na dalších institucích EU, díky čemuž není přímo podřízena žádnému jinému orgánu a může tak fungovat samostatně na základě svého nejlepšího přesvědčení.

Druhá část práce je již přímo zaměřena na Evropskou centrální banku. Konkrétně jsou přiblíženy tři hlavní orgány, které ve svých rukou drží rozhodovací pravomoc. U každého z těchto orgánů jsou specifikovány jeho úkoly a povinnosti, které v rámci své činnosti vykonává, a také struktura personálního obsazení. V této kapitole je také blíže rozebírána již zmíněná nezávislost Evropské centrální banky. Celá kapitola je pak ukončena pohledem na způsoby financování Evropské centrální banky, kde jsou přesně vymezeny částky, kterými se jednotlivé centrální banky členských států EU podílejí na jejím rozpočtu. V této části je také popsán způsob, jakým se řešil Brexit, kterým vystoupilo Spojené království z EU a jeho národní centrální banka, která měla na financování Evropské centrální banky významný podíl, se tak již na celkovém rozpočtu nebude podílet. Kapitola také obsahuje další způsoby, kterými dokáže Evropská centrální banka získávat finanční prostředky potřebné pro své fungování.

V předposlední části práce jsem se zaměřil na vymezení pojmů Eurosystem, Evropský systém centrálních bank a eurozóna, neboť tyto pojmy se na první pohled mohou zdát totožné, ačkoliv tomu tak není, a občasně se používají chybně i v médiích. Eurozóna je poté rozebírána podrobněji, a to včetně konvergenčních kritérií, která představují překážku ve vstupu do eurozóny pro uchazečské státy. Část kapitoly je věnována krizi, kterou si eurozóna v minulosti prošla, s hlavním zaměřením na situaci Řecka. Tato část práce je uzavřena rozbořením otázky připojení České republiky k eurozóně.

Ve čtvrté a poslední kapitole této práce je přímo rozebírána měnová politika Evropské centrální banky, její strategie a implementace. Vlastní podkapitola je věnována transmisnímu mechanismu včetně jeho jednotlivých druhů, které se liší podle oblasti, v níž jsou využívány. V další části jsou podrobně vysvětleny

nástroje, kterých Evropská centrální banka ve své měnové politice používá, a to včetně nestandardních opatření, která byla hlavně v posledních letech vzhledem k pandemii COVID-19 využívána. Na samotném závěru práce se pak nachází krátká úvaha týkající se Evropské zelené dohody a změn, které v jejím důsledku nastanou pro Evropskou centrální banku a její měnovou politiku.

1 Historie hospodářské a měnové unie a vznik evropské centrální banky

Po hrůzách 2. světové války se začala rozvíjet spolupráce mezi západoevropskými státy, jejíž součástí byla i spolupráce v ekonomické a hospodářské oblasti. Prvním oficiálním dokumentem se stala Pařížská smlouva, vstupující v platnost roku 1952, zakládající Evropské společenství uhlí a oceli. Na počátku roku 1958 vstoupily v platnost Římské smlouvy, které zakládaly Evropské hospodářské společenství a Evropské společenství pro atomovou energii a jsou nejčastěji uváděny jako počáteční bod pro vznik Hospodářské a měnové unie (dále jen HMU), ačkoliv v této době byly cíle evropské spolupráce v porovnání se současností značně omezené a o jednotné společné měně pro všechny evropské státy se ještě neuvažovalo.¹ O myšlence společné měny členských států Evropského hospodářského společenství (dále jen EHS) se poprvé objevuje zmínka v rámci Marjolinova plánu, který navrhoval stanovení pevných směnných kurzů mezi měnami členů EHS.² V roce 1964 došlo k založení Výboru guvernérů centrálních bank členských států EHS, který měl na starost řízení měnové spolupráce. V důsledku krizí směnných kurzů a platební bilance bylo vytvořeno několik plánů, které měly za úkol situaci stabilizovat, výsledkem byla Wernerova zpráva z roku 1970, jež představila systém zvaný „had“. Tento systém se zaměřoval na progresivní zužování flukтуаčních pásem³ mezi měnami členských států společenství. Rozdílné politiky jednotlivých států v hospodářské oblasti však měly za následek úpadek systému „had“, jelikož se jím řídily pouze některé zúčastněné státy.⁴

Odpovědí na tento nezdar se v roce 1979 stal Evropský měnový systém (dále jen EMS). Postupy EMS ve vzájemné spolupráci stanovily centrální banky

¹ SCHELLER, Hanspeter K. Evropská centrální banka – historie, role a funkce. *europa.eu* [online] 2006 [cit. 25.11.2021] soubor PDF

² SYCHRA, Zdeněk. Jednotná evropská měna. Brno: Masarykova univerzita, 2009, s. 46.

³ Flukтуаčním pásmem se rozumí prostor vymezený centrální bankou pro pohyb kurzu domácí měny.

⁴ SCHELLER, Hanspeter K. Evropská centrální banka – historie, role a funkce. *europa.eu* [online] 2006 [cit. 25.11.2021] soubor PDF

zúčastněných států. EMS se v mnohých ohledech podobal systému „had“, avšak přinesl řadu vylepšení v čele s vytvořením Evropské měnové jednotky (dále jen ECU). ECU lze charakterizovat jako košovou měnovou jednotku, která se skládala ze všech devíti měn členských států EHS, kdy každá měna byla v tomto koši zastoupena určitým počtem svých jednotek podle hospodářské síly země.⁵ Ačkoliv ECU slavila úspěch, panoval souhlas, že k naplnění plného potenciálu jednotného trhu je třeba společné měny, která by zajistila transparentnost cen, odstranila kurzová rizika a zvýšila všeobecný hospodářský blahobyt v rámci EHS. V následujících jednáních o možnostech, jak prohloubit spolupráci mezi státy EHS, se dospělo ke smlouvě o Evropské unii, také známé pod názvem „Maastrichtská smlouva“, z roku 1992. Touto smlouvou byla založena Evropská Unie (dále jen EU) a ke smlouvám o EHS přidala nové kapitoly týkající se hospodářské a měnové politiky. Vzhledem k rostoucím pravomocem a rozsahu společenství došlo k přejmenování EHS na Evropské společenství (dále jen ES). Jako protokoly byly ke smlouvě o ES připojeny statut Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky a statut Evropského měnového institutu.

Realizace HMU a přechod na společnou měnu pojmenovanou euro byla rozdělena do tří etap. V první etapě měl Výbor guvernérů centrálních bank členských států za úkol minimalizovat rozdíly hospodářských politik jednotlivých států a odstranit překážky pro finanční integraci.⁶

Ve druhé etapě došlo k založení Evropského měnového institutu (dále jen EMI). EMI byl přechodným orgánem založeným za účelem přípravy na třetí etapu. Hlavními úkoly EMI bylo jednak posílení spolupráce centrálních bank a koordinace měnových politik, dále pak provedení kroků nezbytných k ustavení Evropského systému centrálních bank (dále jen ESCB), provádění jednotné měnové politiky a ke vzniku jednotné měny. EMI doporučil přechodné období na euro v délce tří let, počínaje 1. lednem 1999, což mělo poskytnout všem hospodářským subjektům dostatek času na přizpůsobení se nové měně. EMI stojí také za založením

⁵ Zavedení eura v České republice, Výkladový slovníček – evropská měnová jednotka (european currency unit, ECU). *zavedenieura.cz* [online] © 2013 [cit. 27.11.2021]

⁶ SCHELLER, Hanspeter K. Evropská centrální banka – historie, role a funkce. *europa.eu* [online] 2006 [cit. 25.11.2021] soubor PDF

evropského mechanismu směnných kurzů II (dále jen ERM II), který stanovuje povolené flukтуаční pásmo měnových kurzů jednotlivých států vůči euru. Setrvání v ERM II trvající po dobu alespoň 2 let je dnes jednou z podmínek pro vstup státu do eurozóny⁷. EMI měl také na starost přípravu návrhu eurobankovek, které předvedl v roce 1996 a do oběhu byly uvedeny 1. ledna 2002.⁸ Ve druhé etapě se také museli dohodnout hlavy států a předsedové vlád na složení budoucí Výkonné rady ECB, která byla založena 1. června 1998⁹

Třetí a závěrečná etapa započala 1. ledna 1999, kdy došlo k pevnému a neměnnému stanovení přepočítacích koeficientů všech členských států a ECB se chopila odpovědnosti za provádění jednotné měnové politiky eurozóny. Hned po zahájení třetí fáze se na finančních trzích začalo obchodovat v eurech, přechod na euro byl nejen okamžitý, ale díky důkladné přípravě také téměř bezproblémový. Po uvedení eurobankovek a euromincí ze dne 1. ledna 2002 byla stále možnost platit původními měnami, a to až do konce února 2002, kdy se jediným zákonným platidlem v rámci eurozóny stalo euro.¹⁰

Přepočítací koeficient měn na euro		
Stát	Měna	Ekvivalent za 1 euro
Belgie	BEF	40,3399
Finsko	FIM	5,94573
Francie	FRF	6,55957
Irsko	IEP	0,787564
Itálie	ITL	1936,27
Lucembursko	LUF	40,3399
Německo	DEM	1,95583
Nizozemsko	NLG	2,20371
Portugalsko	PTE	200,482
Rakousko	ATS	13,7603
Řecko	GRD	340,750
Španělsko	ESP	166,386

Zdroj: SYCHRA, Zdeněk, *Jednotná evropská měna, vlastní zpracování*¹¹

⁷ ČNB, Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium, cnb.cz, [online] 3/2003 [cit.27.11.2021]

⁸ EUROSOP, Základní informace o eurozóně. eurosop.cz. [online] © 2005 [cit.27.11.2021]

⁹ ČNB, ECB a ESCB, cnb.cz, [online] © 2022 [cit.27.11.2021]

¹⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK, Economic and Monetary Union, ecb.europa.eu, [online] nedatováno [cit.27.11.2021]

¹¹ SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2009. s.80.

2 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka (dále jen ECB) je jedním z orgánů Evropské unie a primárně se stará o měnovou politiku Unie a zabezpečování stability cen ve státech eurozóny. ECB není podřízena žádnému jinému orgánu EU a pracuje tedy samostatně a nezávisle. ECB má hlavní slovo při udělování povolení k vydávání eura. Sídlo ECB je v německém městě Frankfurt nad Mohanem.

2.1 Orgány ECB

ECB pro své správné fungování potřebuje několik orgánů, mezi nimi jsou však 3 orgány, jež jsou nejdůležitější a jsou jim svěřeny rozhodovací pravomoci ECB. Těmito třemi orgány jsou Rada guvernérů, Výkonná rada a Generální rada.

Výkonná rada je složena z prezidenta, viceprezidenta a dalších čtyř členů, kteří jsou jmenováni kvalifikovanou většinou Evropské Rady. Funkční období činí osm let a nelze jej vykonávat opakovaně. Výkonná rada má na starost běžné a každodenní záležitosti ECB. Dále provádí měnovou politiku na základě obecných zásad a rozhodnutí přijatých Radou guvernérů a udílí nezbytné pokyny národním centrálním bankám.¹²

Rada guvernérů je složena z Výkonné rady ECB a z guvernérů jednotlivých národních centrálních bank členských států eurozóny. Rada přijímá obecné zásady a činí rozhodnutí nezbytná pro plnění úkolů ECB, určuje měnovou politiku a vydává pokyny, za jakých má být prováděna. Rada má dále na starosti přijímání jednacího řádu, rozhoduje o způsobu zastoupení ESCB na poli mezinárodní spolupráce a vykonává poradní funkci. Rada se běžně schází dvakrát do měsíce. Pro systém hlasování je členům Výkonné rady přiděleno stálé hlasovací právo, zatímco guvernéři z jednotlivých států se po měsíci střídají v držení hlasovacího práva. Pro 5 ekonomicky nejsilnějších členů jsou vyhrazeny čtyři hlasy, na zbylých

¹² TOMÁŠEK, Michal, Evropské měnové právo, Praha: C.H. Beck, 2007, s. 153

14 států připadá hlasů jedenáct. Rada guvernérů má též možnost převést některé ze svých pravomocí na Výkonnou radu.¹³

Generální rada je dočasným orgánem, který bude rozpuštěn ve chvíli, kdy všechny státy EU zavedou euro. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů všech národních centrálních bank členských států EU, guvernér České národní banky (dále jen ČNB) je členem od 1.5.2004. Generální rada připravuje čtvrtletní a výroční zprávy ECB, stanovuje pracovní podmínky zaměstnanců ECB a podílí se na fixování směnných kurzů měn států, které se připravují na vstup do eurozóny. K zasedání rady dochází čtyřikrát ročně.¹⁴

2.2 Nezávislost ECB

Již při vzniku ECB se vedla debata o míře nezávislosti, jaká jí má být přidělena. Základy nezávislosti ECB i národních centrálních bank jsou upraveny ve Smlouvě o fungování Evropské unie. Orgány EU a vlády členských států mají zakázáno snažit se o ovlivňování rozhodovacích orgánů ECB i národních centrálních bank. Nezávislost ECB je specifikována čtyřmi podmínkami, kterými jsou institucionální, osobní, věcná a finanční nezávislost.

Institucionální nezávislost zakazuje orgánům ECB během plnění svých úkolů přijímat nebo požadovat pokyny od orgánů EU, vlád členských států či jiných orgánů.

Osobní nezávislost upravuje nezávislost jednotlivých osob s rozhodovací pravomocí vůči vnějším vlivům, především v oblasti střetu zájmů, také stanovuje možnost odvolání člena ECB pouze ze stanovených důvodů.

Věcná nezávislost spočívá ve stanovení hlavního cíle, kterým je udržování měnové stability a odpovědnosti za jeho plnění, centrálním bankám je zakázáno poskytovat soukromému sektoru jakoukoliv formu úvěru.

¹³ Fact Sheets on the European Union, The European Central Bank (ECB), *europarl.europa.eu* [online]10/2021 [cit.30.11.2021]

¹⁴ ČNB, ECB a ESCB, *cnb.cz*, [online] © 2022 [cit.30.11.2021]

Finanční nezávislost zajišťuje, aby ECB disponovala pro provádění své činnosti vlastními zdroji, které nezávisí na rozpočtu EU. Základní kapitál ECB je poskytován národními centrálními bankami členských států, které jsou tak jejími podílníky.¹⁵

2.3 Finanční zdroje ECB

Finanční zdroje ECB jsou složeny ze základního kapitálu, devizových rezerv a vlastního jmění. ECB se svými finančními prostředky volně hospodaří a využívá je k operacím na finančních trzích, kde se je snaží zhodnotit. Výše zdrojů, které má ECB k dispozici, formuluje, jakým směrem se bude ubírat měnová politika a jaké zásahy a opatření si může ECB dovolit činit.

2.3.1 Základní kapitál ECB

Základní kapitál ECB je tvořen finančními prostředky od národních centrálních bank (dále jen NCB) nejen států eurozóny, ale všech členských států EU. Podíl, který určuje výši příspěvku každé NCB je vypočítáván podle stanoveného klíče, ve kterém jsou zohledněny hrubý domácí produkt a celkový počet obyvatel státu. Oba tyto faktory mají pro výpočet stejnou váhu a za normálních okolností jsou měněny každých pět let. První klíč byl stanoven počátkem třetí etapy HMU, což znamená 1.1.1999, plánované úpravy tak proběhly začátkem let 2004, 2009, 2014 a 2019. Kromě pravidelných aktualizací klíče došlo i ke změnám výjimečným, a to v případech, kdy docházelo ke změně struktury EU.¹⁶ Tyto situace nastaly 1. května 2004 v důsledku přístupu České republiky, Estonska, Kypru, Lotyšska, Litvy, Maďarska, Malty, Polska, Slovinska a Slovenska do EU, dále pak 1. ledna 2007 kdy se EU rozrostla o Bulharsko a Rumunsko, 1. července 2013 po přístupu Chorvatska a k poslední změně došlo 1. února 2020, kdy z EU vystoupilo Spojené království.¹⁷ NCB jsou rozděleny do dvou skupin

¹⁵ DĚDEK, Oldřich, Zavedení eura v České republice, Nezávislost a odpovědnost, *zavedenieura.cz*, [online] 22.1.2014 [cit.2.12.2021]

¹⁶ EUROPEAN CENTRAL BANK, Capital subscription, *ecb.europa.eu*, [online] poslední úprava 29. prosince 2021 [cit.3.1.2022]

¹⁷ European Union, Country profiles, *europa.eu*, [online] nedatováno [cit.3.1.2022]

podle toho, zda jsou jejich státy členy eurozóny či nikoliv. Hlavním rozdílem mezi NCB eurozóny a NCB stojícími mimo eurozónu je postup, jakým se podílejí na zisku či ztrátě ECB, kdy NCB mimo eurozónu nemají nárok na podíl ze zisku, zároveň se však nemusí podílet na financování v případě ztrát. Pokud ECB zaznamená zisk, může Rada guvernérů určit částku, která se převede do všeobecného rezervního fondu. Tato částka nesmí přesahovat hranici 20 % čistého zisku a může dosahovat výše až 100 % základního kapitálu. Zbývající čistý zisk je rozdělen mezi CNB států eurozóny podle výše jejich splacených podílů. Při ztrátě je schodek zaplacen ze všeobecného rezervního fondu ECB a je-li to nezbytné, schodek hradí NCB států eurozóny dle stanoveného poměru.

Celková výše upsaného kapitálu činí při zaokrouhlení 10 825 007 070 EUR, přičemž podíl NCB eurozóny je 81,3286 %, to odpovídá částce 8 803 826 700 EUR. Na NCB EU mimo eurozónu tak připadá zbývajících 18,6714 % což odpovídá částce 2 021 180 370 EUR. NCB neplatí celou částku najednou, ale v průběhu let stanoveného období. Výše základního upsaného kapitálu zůstala po odchodu Bank of England z Evropského systému centrálních bank stejná. Spojené království představovalo velice silného člena EU a na základním kapitálu ECB se podílelo ve výši 14,3 %, tento podíl se po uskutečnění Brexitu rozdělil mezi zbývajících NCB států EU. Částka 58 milionů EUR, kterou Bank of England přispěla v tomto období do rozpočtu ECB před vystoupením Spojeného království z EU byla dle smlouvy o odstoupení vrácena.¹⁸

¹⁸ EUROPEAN CENTRAL BANK, Capital subscription, ecb.europa.eu, [online] poslední úprava 29. prosince 2021 [cit.3.1.2022]

Národní centrální banky států eurozóny		
Národní centrální banka (stát)	Podíl na základním kapitálu (%)	Upsaný základní kapitál (EUR)
Nationale Bank van België (Belgie)	2,9630	320 744 959
Deutsche Bundesbank (Německo)	21,4394	2 320 816 566
Eesti Pank (Estonsko)	0,2291	24 800 091
Central Bank of Ireland (Irsko)	1,3772	149 081 997
Bank of Greece (Řecko)	2,0117	217 766 667
Banco de España (Španělsko)	9,6981	1 049 820 011
Banque de France (Francie)	16,6108	1 798 120 274
Banca d'Italia (Itálie)	13,8165	1 495 637 102
Central Bank of Cyprus (Kypr)	0,1750	18 943 762
Latvijas Banka (Lotyšsko)	0,3169	34 304 447
Lietuvos bankas (Litva)	0,4707	50 953 308
Banque centrale du Luxembourg (Lucembursko)	0,2679	29 000 194
Central Bank of Malta (Malta)	0,0853	9 233 731
De Nederlandsche Bank (Nizozemsko)	4,7662	515 941 487
Oesterreichische Nationalbank (Rakousko)	2,3804	257 678 468
Banco de Portugal (Portugalsko)	1,9035	206 054 010
Banka Slovenije (Slovinsko)	0,3916	42 390 728
Národná banka Slovenska (Slovensko)	0,9314	100 824 116
Suomen Pankki – Finlands Bank (Finsko)	1,4939	161 714 781
Celkem	81,3286	8 803 826 700

Zdroj: ECB, vlastní zpracování¹⁹

¹⁹ EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB's subscribed capital to remain steady after Bank of England leaves the European System of Central Banks, ecb.europa.eu, [online] 30. ledna 2020 [cit.7.1.2022]

Národní centrální banky států mimo eurozónu		
Národní centrální banka (stát)	Podíl na základním kapitálu (%)	Upsaný základní kapitál (EUR)
Bulharská národní banka (Bulharsko)	0,9832	106,431,470
Česká národní banka (Česká republika)	1.8794	203,445,183
Danmarks Nationalbank (Dánsko)	1,7591	190,422,699
Hrvatska narodna banka (Chorvatsko)	0.6595	71,390,922
Magyar Nemzeti Bank (Maďarsko)	1.5488	167,657,709
Narodowy Bank Polski (Polsko)	6.0335	653,126,802
Banca Națională a României (Rumunsko)	2.8289	306,228,625
Sveriges Riksbank (Švédsko)	2.9790	322,476,961
Celkem	18.6714	2,021,180,370

Zdroj: ECB, vlastní zpracování²⁰

2.3.2 Devizové rezervy

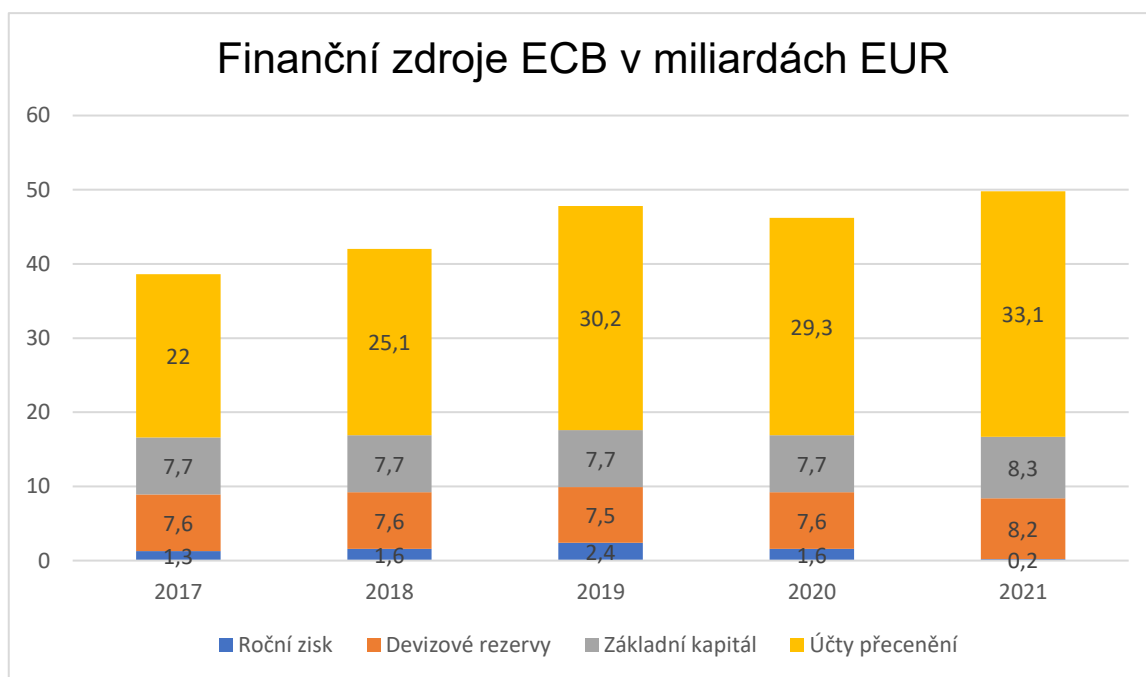
Devizové rezervy ECB se skládají ze zlata, zvláštních práv čerpání, amerických dolarů, čínských renminbi a japonských jenů. V roce 2021 se hodnota devizových rezerv ECB zvýšila o 4,5 miliardy EUR na částku 80,3 miliard EUR. Největší část rezerv, téměř 80 %, je tvořeno americkým dolarem. Devizové investice jsou spravovány formou třístupňového přístupu. V prvním stupni navrhují orgány ECB odpovědné za řízení rizik strategické referenční portfolio, které je následně posouzeno Radou guvernérů. Druhým bodem je vytvoření taktického referenčního portfolio správci portfolií ECB, které následně vyhodnocuje Výkonná rada. Ve třetím stupni provádí NCB jednotlivých států decentralizovaně investiční operace. Devizové rezervy jsou využívány pro intervence na devizovém trhu. Devizové rezervy jsou spravovány v souladu se třemi cíli, kterými jsou likvidita,

²⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB's subscribed capital to remain steady after Bank of England leaves the European System of Central Banks, *ecb.europa.eu*, [online] 30. ledna 2020 [cit. 7.1.2022]

bezpečnost a návratnost. Portfolio je tak složeno především z cenných papírů s krátkodobou splatností.²¹

2.3.3 Vlastní zdroje

Do vlastních zdrojů ECB řadíme státní dluhopisy, státní pokladniční poukázky, kryté dluhopisy, nadnárodní, agenturní a ostatní cenné papíry a ostatní finanční aktiva. V roce 2021 vzrostla hodnota portfolia vlastních zdrojů o 0,4 miliardy EUR na částku 21,1 miliard EUR. 70 % portfolia je tvořeno státními dluhovými cennými papíry. ECB se také rozhodla přidat do svého portfolia další zelené dluhopisy²² a na konci roku 2021 tak jejich podíl na portfoliu činil 7,5 %, což je více než dvojnásobek oproti předchozímu roku. ECB má v plánu tuto hodnotu do budoucna dále navyšovat. ECB také drží podíl na celkové hodnotě eurobankovek v oběhu, konkrétně se jedná o 8 %.²³



Zdroj: ECB, vlastní zpracování²⁴

²¹ Youtube, The ECB Explains: foreign reserves, *youtube.com* [online], 27.8.2020 [cit.4.1.2022]

²² Zelené dluhopisy jsou využívány na podporu a financování zelených projektů (zalesňování krajiny, výroba ekologických paliv, výstavby solárních parků) a jsou osvobozeny od daní.

²³ EUROPEAN CENTRAL BANK, Annual Accounts 2021, *ecb.europa.eu*, [online] 2022 [cit.15.1.2022]

²⁴ Tamtéž, [cit.15.1.2022]

3 Evropský systém centrálních bank, Eurosystem a eurozóna

Pojmy Eurosystem, eurozóna a ESCB by se na první pohled mohly jevit jako rozdílné označení stejného jevu, avšak není tomu tak. Ačkoliv spolu všechny tři pojmy úzce souvisí, jejich výklad je rozdílný. Eurozóna je pojem, který pod sebe zahrnuje všechny státy, které na svém území zavedly měnu euro. Eurosystem je složen z ECB a národních centrálních bank států, které již zavedly euro. Pod pojmem ESCB se skrývá ECB s národními centrálními bankami všech členských států EU, tedy i těch států, které euro do současné doby stále nezavedly. ESCB tak bude fungovat pouze do doby, než všichni členové EU vstoupí do eurozóny.²⁵

Eurozóna existuje od roku 1999, kdy 11 států EU, konkrétně Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko, v rámci třetí etapy realizace HMU začalo používat euro v bezhotovostních platbách. Fyzické mince a bankovky byly uvedeny do oběhu 1. ledna 2002, v té době již bylo členem HMU také Řecko, které o rok dříve splnilo konvergenční kritéria a stalo se tak dvanáctým členem budoucí eurozóny.²⁶ Postupem let se do eurozóny přidalo dalších 7 států, v současné době se tedy platí eurem v 19 z 27 členských států EU. K původním členům se dále přidalo Slovinsko (2007), Kypr a Malta (2008), Slovensko (2009), Estonsko (2011), Lotyšsko (2014) a Litva (2015). Z členských států EU tedy nejsou v eurozóně Dánsko, které má trvalou výjimku a do eurozóny vstoupit nemusí. Dále jsou to Bulharsko a Chorvatsko, které momentálně o vstup do eurozóny usilují a od 10. října 2020 jsou jejich měny zapojené do ERM II, což znamená, že v říjnu tohoto roku splní podmínku dvouletého setrvání v ERM II nutnou pro přijetí eura. Zbylými státy EU, které se prozatím na přijetí eura nepřipravují jsou Maďarsko, Polsko, Rumunsko, Švédsko a Česká republika.²⁷

²⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB, ESCB and the Eurosystem, *ecb.europa.eu* [online] (nedatováno) [cit.2.12.2021]

²⁶SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2009. s. 80.

²⁷ Evropská komise, Co je eurozóna? *ec.europa.eu*, [online] [cit.2.12.2021]

3.1 Konvergenční kritéria

Konvergenční neboli Maastrichtská kritéria jsou přesně formulované podmínky, které musí stát splňovat pro vstup do eurozóny. Jsou upravena ve Smlouvě o fungování EU. Konvergenční kritéria sledují konkrétní ekonomické cíle, které mají sblížovat ekonomiku jednotlivých států EU. Při tvorbě kritérií muselo dojít ke kompromisu všech dvanácti původních států, kdy měl každý jinou představu a docházelo tak ke konfliktům. Hlavní iniciativu nakonec přebrali zástupci Německa a Nizozemska s nečekanou podporou Španělska, které považovalo za prospěšné nechat se svázat jasnými pravidly. Konečná pravidla byla nakonec stanovena tak, aby zajišťovala co největší možné sblížení členských států a neumožnila vstup státům, které by pro měnovou unii mohly být hrozbou a vyvolaly nestabilitu.²⁸ Z tohoto důvodu je také každé 2 roky Evropskou komisí a ECB vypracována Konvergenční zpráva, která vyhodnocuje plnění kritérií. Pokud některý ze států plánuje přijetí eura v roce, kdy není zpráva sestavena, může požádat o vypracování mimořádné Konvergenční zprávy na daný rok. U podmínek stanovených konvergenčními kritérii není důležitý pouze současný stav daných jevů, ale také očekávaný budoucí vývoj. Konvergenční kritéria jsou rozdělena do čtyř skupin.

Prvním kritériem je kritérium cenové stability, které vychází z míry inflace počítané Harmonizovaným indexem spotřebitelských cen. Míra inflace neboli růst cenové hladiny ukazuje, jak se v určitém časovém období vyvíjely ceny služeb a zboží. Vývoj se sleduje pomocí spotřebitelského koše složeného ze zboží a služeb, které připadají na průměrnou domácnost. Vzhledem k tomu, že koš se mezi jednotlivými státy liší, používá EU unifikovaný spotřebitelský koš, ve kterém se však liší váhy jednotlivých položek podle zvyklostí a preferencí daného státu. Sledování míry inflace je důležité, neboť hlavním cílem ECB je udržení cenové stability v rámci eurozóny, neboť cenová stabilita podporuje hospodářský růst a pomáhá vytvořit zdravé makroekonomické prostředí. Udržovat nízkou inflaci je důležité také kvůli investorům, kteří při vysoké míře inflace o měnu ztrácejí zájem.

²⁸ SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2009. 88.

V důsledku inflace se snižuje reálná hodnota peněz a tím jsou postiženi věřitelé, zatímco spotřebitelé jsou ochotni se více zadlužovat a utrácet, čímž může docházet k ekonomické recesi. Nutno také podotknout, že rozdílná inflace v různých státech eurozóny ztěžuje práci ECB, která se stará o měnovou politiku celé eurozóny a musí se tak ohlížet na všechny zúčastněné subjekty. Pro splnění tohoto kritéria nesmí uchazečský stát překročit inflaci o 1,5% vyšší, než je průměrná roční inflace tří nejlépe situovaných států EU, což znamená i státy, které nejsou součástí eurozóny.²⁹

Druhým kritériem je kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Inflace a minimální úrokové sazby jsou ve vztahu přímé závislosti, což znamená, že při růstu cenové hladiny je potřeba zvyšovat úrokové sazby, čímž se kompenzuje ztráta reálné hodnoty investovaných peněz. Vlády států vydávají státní dluhopisy, pokud nemají dostatek financí na plnění svých závazků, jedná se tedy o druh půjčky, za kterou vláda následně svým věřitelům platí úroky. Obdobně jako u cenové stability se vybírají tři členské státy s nejlepšími výsledky, jejichž průměr se porovnává se státem uchazečským, který nesmí překročit rozdíl více než 2 % v porovnání se získaným průměrem.³⁰

Třetím kritériem je kritérium udržitelnosti veřejného sektoru, které se skládá ze dvou složek – nízký vládní deficit a nízký veřejný dluh. Nízký vládní deficit má za úkol udržovat zdravé veřejné finance, tak aby při stabilizaci ekonomiky mohly veřejné finance zastoupit měnovou politiku. Dobrý stav veřejných financí není důležitý jen z hlediska splnění konvergenčních kritérií, ale zajišťuje ekonomickou stabilitu a možnost ekonomického růstu, čímž by se zvýšila kvalita života obyvatel, proto by se o něj státy měly snažit bez ohledu na zvažování vstupu do eurozóny. Vzhledem k tomu, že měnová politika eurozóny je primárně určována ECB, je konsolidace³¹ veřejných financí důležitá zejména v momentě, kdy měnová politika ECB neodpovídá potřebám státu a je třeba přikročit k politice fiskální, která může být efektivně využívána pouze v případě, že stát není dlouhodobě v deficitním

²⁹ BRŮŽEK, Antonín, Gabriela SMRČKOVÁ a Martin ZÁKLASNÍK. Evropská měnová integrace a Česká republika. Praha: Velryba, 2007, s. 74-75

³⁰ SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2009. s. 90

³¹ Konsolidací v tomto případě rozumíme ustálení, upevnění

neboli schodkovém rozpočtu a nevytváří tak státní dluh. Dle tohoto kritéria nesmí skutečný či plánovaný schodek překročit hodnotu 3 % s výjimkou situací, kdy stát tohoto poměru sice nedosahuje, ale je vidět dlouhodobý pokles, který se blíží referenční hodnotě a dá se tak očekávat, že v blízké budoucnosti ke splnění kritéria dojde, nebo pokud stát referenční hodnotu výjimečně překračuje, avšak jedná se jen o dočasný stav a dá se očekávat, že brzy dojde k návratu do normy. Druhou částí tohoto kritéria je udržování nízkého státního dluhu, který nesmí přesáhnout hranici 60 % HDP daného státu. Stejně jako u vládního deficitu je i zde výjimka pro státy, kterým se dlouhodobě daří státní dluh snižovat a postupně se tak přibližují ke splnění podmínky. Je tedy vidět, že toto kritérium je oproti ostatním značně flexibilní a nemusí být striktně plněno, a to hlavně z důvodu, že pro některé státy bylo překážkou ke vstupu do eurozóny, ačkoliv splňovaly ostatní požadavky.³²

Čtvrtým a posledním kritériem je kritérium stability měnového kurzu. Stabilita měnového kurzu je nezbytným předpokladem pro úspěšné dokončení měnové integrace a spočívá v zafixování národní měny uchazečského státu vůči společné měně eurozóny, tj. euru. Ve chvíli, kdy se z uchazečského státu stane stát členský, dojde ke ztrátě možnosti využívat měnový kurz jakožto nástroj hospodářské politiky a stát se stává součástí měnové politiky řízené ECB. Pro splnění tohoto kritéria musí být národní měna *alespoň po dobu dvou let uvnitř kurzového mechanismu ERM II, a to bez devalvace centrální parity a bez výrazného napětí*.³³ ERM II je fixní směnný kurz, jehož fluktuační pásmo je stanoveno na +/-15 %, ačkoliv již od roku 2003 Evropská komise mluví o +/-2,25 % s tím, že kandidátské státy si po dohodě mohou stanovit i pásmo užší – např. Dánsko má pásmo stanoveno na již zmíněných +/- 2,25 %. Na šíři fluktuačního pásma závisí možnosti národní centrální banky a ECB při intervencích v případě, kdy se kurz dostane do hraničního pásma. Měna kandidátského státu musí být stabilní alespoň po dobu 2 let.³⁴

³² EUROPEAN CENTRAL BANK, Convergence criteria, *ecb.europa.eu*, [online] (nedatováno) [cit.6.12.2021]

³³ BRŮŽEK, Antonín, Gabriela SMRČKOVÁ a Martin ZÁKLASNÍK. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. Praha: Velryba, 2007, s. 79

³⁴ LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL. *Euro: ano-ne?*. Praha: Alfa Nakladatelství, 2010, s. 132-133

3.2 Řecko a krize Eurozóny

Řecko vstoupilo do eurozóny v průběhu třetí etapy realizace HMU 1.1.2001 jako dvanáctý stát a bylo tak členským státem ve chvíli, kdy se euro začalo používat hotovostně. Řecko bylo jediným státem, který se chtěl zapojit do eurozóny, ale byl odmítnut, neboť v té době Řecko nesplňovalo stanovená konvergenční kritéria. Ačkoliv se Řecko členem eurozóny nakonec přeci jen stalo, výsledky, které si od členství slibovalo se nedostavily. Došlo spíše k pravému opaku, kdy místo ekonomického a hospodářského rozvoje, došlo v Řecku k úpadku a tamější finanční situace se začala zhoršovat. Je nutné podotknout, že Řecko není jediným státem, který se potýkal s obrovskými dluhy a slabou ekonomikou. Společně s Řeckem se v podobné situaci, která naštěstí neeskalovala do tak velké míry, nacházely i další jižní státy eurozóny, ke kterým se řadí Španělsko, Portugalsko a Itálie. V případě všech těchto států se projevila kulturní a společenská odlišnost jednotlivých evropských států. Jižním zemím byl vyčítán nedostatek disciplíny a lehkomyšlné zadlužování se bez zvážení rizik, které sebou toto chování nese. Řecko však vzalo celou situaci o krok dále než ostatní a uchýlilo se k upravování statistik ukazujících řecký dluh, tyto machinace byly také důvodem, proč bylo vyhodnoceno, že Řecko splňuje konvergenční kritéria.³⁵

Srovnání dat předložených Řeckem s daty skutečnými						
Kritérium:	1997		1998		1999	
	Předložená data	Skutečná data	Předložená data	Skutečná data	Předložená data	Skutečná data
Deficit rozpočtu k HDP (%)	4	6,6	2,5	4,3	1,7	3,4
Veřejný dluh k HDP (%)	108,2	114	105,8	112,4	105,2	112,3

Zdroj: SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna, vlastní zpracování*³⁶

³⁵ JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010, s. 74

³⁶ SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2009 s. 118

Problémem Řecka byl také zbytečný počet úředníků a vládních zaměstnanců, kteří byli placeni mnohem lépe než zaměstnanci soukromého sektoru, vysoká míra korupce a šedé ekonomiky, špatná pracovní morálka nebo například důchodový věk, kdy v Řecku lidé odcházeli do důchodu o deset let dříve než například v Německu. Je tedy zřejmé, že Řecko mělo svých problémů více než dost a jeho zadlužení existovalo dlouho předtím, než vstoupilo do eurozóny. Málokdy se však mluví o skutečnosti, že euro se na zadlužení Řecka podílelo také. Vstupem do eurozóny se Řecku otevřela cesta ke snadnému zisku financí, neboť získalo větší kredibilitu a nižší nominální úroky. Do nefunkční řecké ekonomiky tak začalo proudit více peněz a problém se dále stupňoval až do roku 2009, kdy se Řecko dostalo do platební neschopnosti. Ve všech jižních státech tak začala růst inflace rychleji, než ve zbytku eurozóny v důsledku čehož došlo k zaostávání v oblasti konkurenceschopnosti. Tato skutečnost nám jasně ukázala, že členstvím v eurozóně se státy ekonomicky nesbližují, ale pomyslné nůžky se stále více otvírají a rozdíly mezi jednotlivými členskými státy jsou tak dodnes obrovské. ECB ani orgány EU zatím nemají k dispozici strategii, která by byla s těmito regionálními rozdíly schopná efektivně bojovat.³⁷

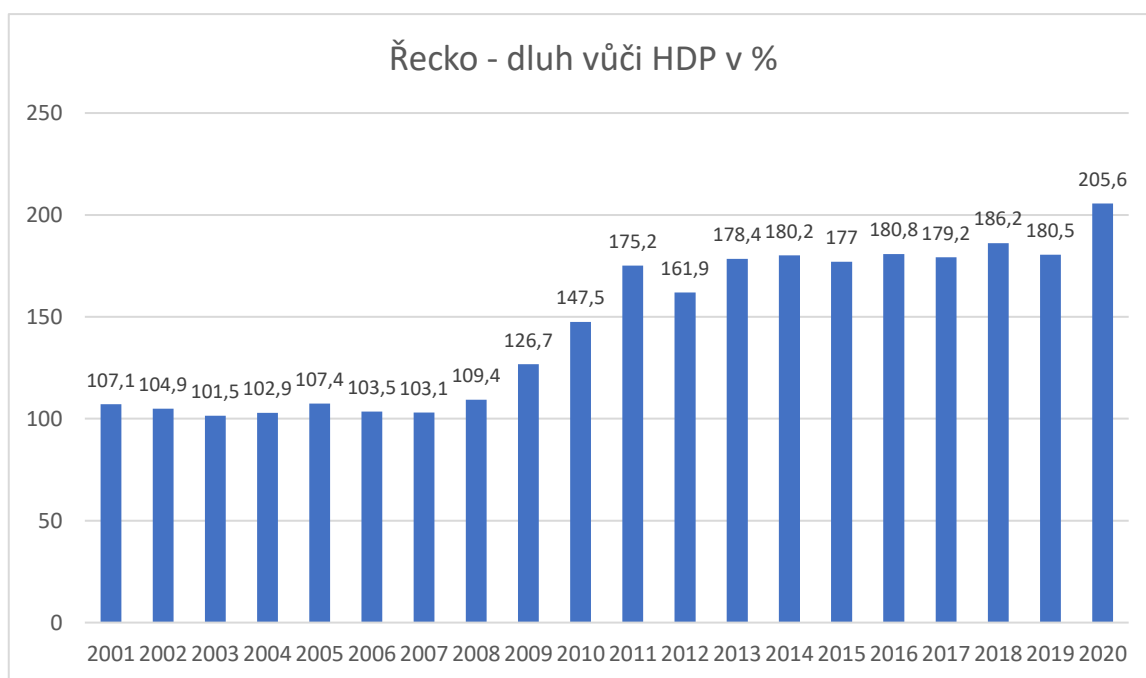
ECB se rozhodla přímo zasáhnout a napomoci vyřešení vzniklého problému v roce 2011, kdy začala poskytovat likviditu na finančním trhu, neboť banky v eurozóně si vzájemně nedůvěřovaly a odmítaly si mezi sebou půjčovat. ECB tak v roce 2011 umístila na trh úvěry v objemu 489 miliard EUR a v roce 2012 dalších 529,5 miliard, které měly tříletou dobu splatnosti. Vzniklá dluhová krize tímto krokem však zažehnána nebyla. Od srpna 2012 tak byly zavedeny přímé měnové transakce, které poskytovaly možnost nákupu dluhopisů zadlužených zemí na sekundárních trzích.³⁸

Ačkoliv se krizi podařilo nakonec zažehnat za pomoci nemalých finančních prostředků, její následky lze pociťovat až do dnes. Dluh Řecka se posledních 10 let držel na stabilní úrovni a v některých letech dokonce klesal, s příchodem pandemie COVID-19 se situace Řecka, stejně tak jako ostatních států, opět

³⁷ JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010, s. 74

³⁸ Více informací k přímým měnovým transakcím lze nalézt v kapitole 4.4.4 – Nestandardní opatření

zhoršila. Je však nutné podotknout, že krize nám poskytla nový pohled na fungování eurozóny. Na jednu stranu se ukázalo, jakou silou a možnostmi EU a ECB disponují a situaci se tak podařilo zachránit. Na druhou stranu vyšly najevo problémy, kterým eurozóna musí čelit. Nezodpovědnost jednoho státu může táhnout ke dnu státy ostatní, Řecko zároveň nebylo za své manipulace s údaji oficiálně nijak potrestáno, neboť se ukázalo, že ve smlouvách a právní úpravě není s podobnou situací počítáno. Řecko navíc není jediným státem, který se rozhodl se svými statistikami manipulovat, v průběhu let vyšlo najevo, že i státy jako Německo a Francie se mírných změn ve svých výsledcích dopouštěli, ačkoliv tyto změny nebyly ani zdaleka tak závažné jako v případě Řecka. Můžeme tedy jen doufat, že jsme se z této nepříjemné události poučili a do budoucna budou činěny kroky, které podobným situacím předejdou.



Zdroj: TRADING ECONOMICS, vlastní zpracování³⁹

³⁹ TRADING ECONOMICS, Greece Government Debt to GDP, tradingeconomics.com [online] 2021 [cit.18.1.2022]

3.3 Česká republika a euro

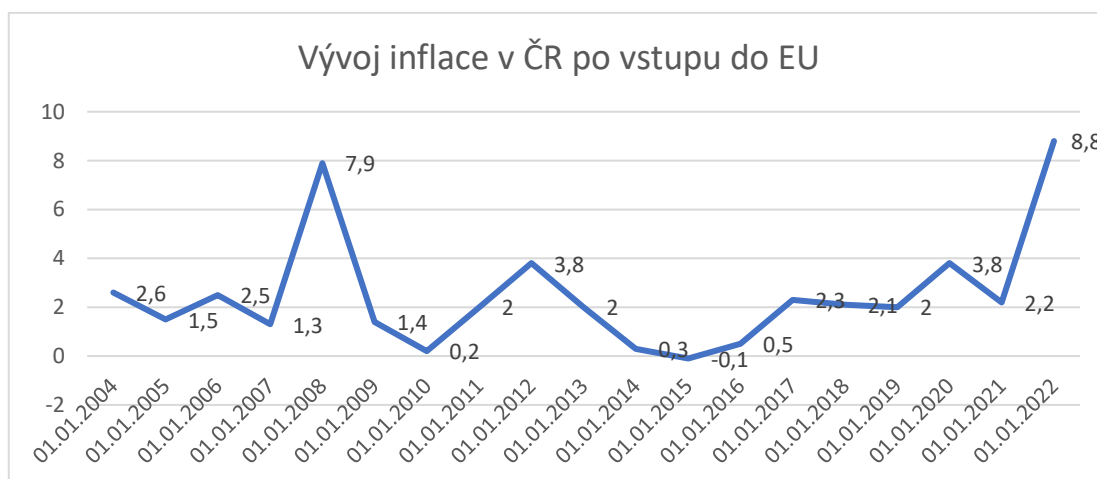
Otázka přijetí eura v České republice (dále jen ČR) je častým a důležitým tématem již od roku 2004, kdy ČR vstoupila do EU. V nespočetném množství knih, odborných článků i politických debat se probírají a diskutují klady a zápory přijetí eura na úkor naší státní měny, tj. české koruny. Je důležité podotknout, že smysl debat není ani tak zdali se euro vůbec přijme, ale kdy k tomu dojde. Důvodem proč si musíme pokládat otázku kdy, je příslib ČR z roku 2003, kde se ČR zavázala podpisem přístupové smlouvy, že euro eventuálně přijme. ČR není jediným státem EU, který nevstoupil do eurozóny a nemáme žádné pevné datum, do kterého je nutné přechod na euro učinit. Rozporuplné pohledy na tuto problematiku jsou přítomny ve všech částech společnosti od politiků, přes odborníky v oboru financí až po řadové občany. Jaké jsou tedy výhody a nevýhody eura pro ČR?

Vzhledem k tomu, že ČR se politicky dlouhodobě orientuje na západní svět, tím pádem i na EU, může být překvapivé, že stále není vládou pevně dáno datum, ke kterému vstoupíme do eurozóny. V současnosti je naše ekonomická situace lepší než situace některých států eurozóny a splnění konvergenčních kritérií by pro ČR nemělo být zvláště obtížné. Především současná vláda se zdá být ideálním kandidátem na iniciování co nejrychlejšího přijetí eura, čtyři z pěti vládních stran, konkrétně TOP09, Piráti, STAN a KDU-ČSL se dlouhodobě vyjadřují pro euro, jedinou vládní stranou, která se vyslovuje proti přijetí eura je tak ODS, avšak její nelibost vůči euru není tak výrazná jako u jiných konzervativnějších stran a zdá se tedy, že euro k nám má otevřenou cestu. Přesto vše se však nezdá, že by současná vláda na vstup do eurozóny příliš tlačila, je to dáno samozřejmě tím, že jsou u moci stále relativně krátkou dobu a hlavní příčinou bude pravděpodobně nutnost soustředit se na důležitější otázky současnosti, primárně týkající se přetrvávající pandemie COVID-19. Dalším důvodem nepochybně bude nevole občanů přijmout euro, průzkumy z posledních let ukazují, že přibližně 75 % občanů je proti zavedení eura. Lze tedy předpokládat, že si žádná vláda nebude chtít vstup do eurozóny a tím i nemalou nevoli občanů vzít na svá bedra. Otázkou však je, proč jsou občané ČR vůči euru tak skeptičtí a

jak tento problém můžeme změnit? Političtí činitelé se bohužel směrem ke společnosti v otázce zavedení eura příliš nevyjadřují a nenapomáhají tak vysvětlení a odstranění myšlenek a názorů, které v lidech vyvolávají ze vstupu do eurozóny a vzdání se české koruny strach. Některé obavy jsou pochopitelně opodstatněné a představa, že přechod na euro bude mít pouze pozitiva je nereálná a nikdo nedokáže stoprocentně předpovědět co se stane, situace však není tak špatná, jak se někteří mohou domnívat.

Pravděpodobně nejčastějším argumentem odpůrců eura je následné nevyhnutelné zdražování, k tomu by samozřejmě dojít mohlo, avšak jednalo by se pouze o krátkodobý efekt, navíc jak několik let zpátky ukázalo sousední Slovensko, při správném postupu se zdražování při vstupu do eurozóny lze vyhnout a téměř jej nepocítit. Dalším argumentem je určitá míra nezávislosti a samostatnosti, kterou si ČR díky vlastní měně udržuje možnost měnit směnné sazby a úrokové kurzy, tak aby to pro ČR bylo výhodné. Nevýhodou je však nestabilita české koruny, neboť koruna je vázána pouze na malou českou ekonomiku, to se velmi jasně ukázalo v období pandemie. V letech 2013 až 2017 se ČNB rozhodla pro intervence, kterými se zavázala držet kurz 27 korun českých za euro s vidinou toho, že následně koruna posílí, což se bohužel ukázalo jako mylný předpoklad a k posílení došlo až o několik let později. Intervence sice pomohly českým exportérům v tom, aby mohli nabízet nižší ceny než konkurence, avšak to zároveň způsobilo zpomalení rozvoje nových technologií a zvyšování kvality nabízených služeb a tím pádem se snížila dlouhodobá konkurenceschopnost českých exportérů na mezinárodním poli. V otázce exportérů je také důležité upozornit na fakt, že přibližně 80 % exportu z ČR směřuje do států eurozóny, u importu se pak bavíme až o 75 % ze států eurozóny. Vzhledem k tomu, že exportéři se velkou částí podílí na utváření české ekonomiky, bylo by společensky prospěšné, pokud by se zavedlo euro a tím se proces mezinárodního obchodu značně zjednodušil, neboť by nehrozily nepředvídatelné výkyvy směnných kurzů, které mohou v současné době působit velké potíže nejen podnikatelům, ale i běžným občanům, kteří si potřebují směnit peníze. Zároveň by nám odpadla nutnost platit zbytečné poplatky směnárnám. Pro pohled na přijetí eura měl také nezanedbatelný vliv odchod Velké Británie z EU. Velká Británie

patřila k nejvypělejším a nejlivnějším státům v EU a jakožto jedna ze zemí mimo eurozónu vytvářela určitou protiváhu vůči státům eurozóny prosazujícím zájmy eura nad zájmy měn ostatních států. Odchodem Velké Británie z EU tak ČR ztratila silného spojence, který dokázal udržet na uzdě zájmy velmocí platících eurem, primárně Německa a Francie, jelikož nikdo si nedovolil dělat důležitá rozhodnutí bez konzultace s Velkou Británií. Existuje tedy oprávněný strach, že ČR by mohla být vynechána z důležitých jednání týkajících se eura a směřování evropské ekonomiky, pokud by sama euro neměla. Nemůžeme však opomenout fakt, že euro je stále jen a pouze měna, takže jeho přijetí by z nás neudělalo ekonomickou velmoc, jakou je Německo, zároveň by nás však nestáhlo dolů a neskončily bychom jako Řecko. Ekonomická situace v ČR by zůstala v podstatě stejná, neboť naše hospodářská politika by se příliš neměnila. Není složité všimnout si, že ekonomicky slabší státy se po přijetí eura nevyrovnaly dalším státům eurozóny, ba naopak se rozdíl mezi jednotlivými státy i zvětšoval. Toto má v současnosti za následek dotování hlavně jižních států Evropy, lze zmínit Itálii či Řecko, velkým množstvím kapitálu ze států jako Německo a Nizozemsko, jelikož tyto státy by bez pomoci téměř nedokázaly fungovat a jejich ekonomika by se zhroutila. V neposlední řadě je dobré zmínit i rozdělování dotací na podporu ekonomik států, v tomto ohledu se zdá, že členské státy eurozóny jsou oproti ostatním zvýhodňovány a euro je tak pro ně prospěšné.



Zdroj: ECB, vlastní zpracování⁴⁰

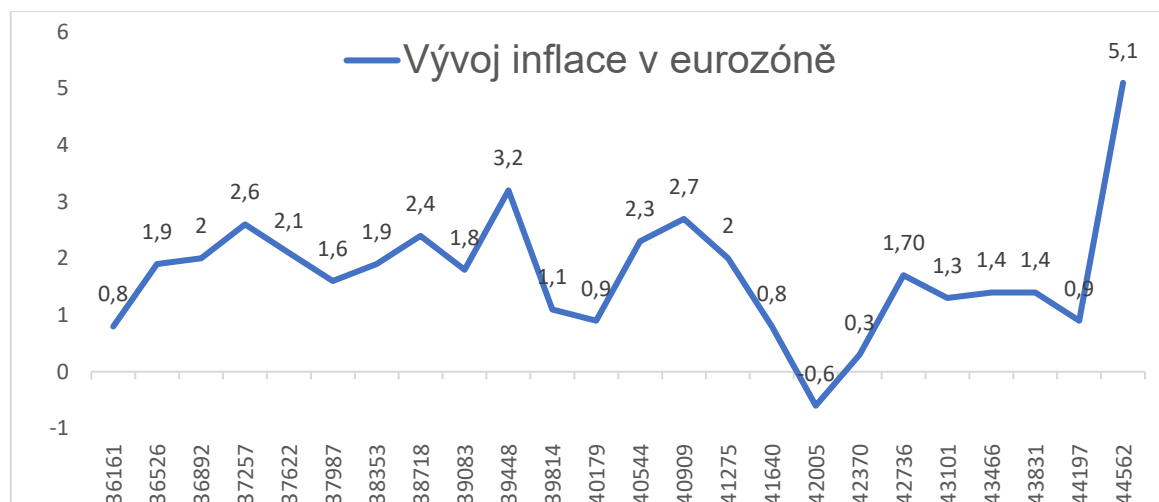
⁴⁰ Inflation: Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), portal.dataviz.ecb.europa.eu [online] [cit.3.2.2022]

4. Měnová politika ECB

Hlavním cílem měnové politiky ECB je udržitelnost stability cen, což v rámci eurozóny znamená snahu zachovávat hodnotu eura. Cenová stabilita je hnacím motorem pro zvyšování ekonomické výkonnosti a rozvoje členů eurozóny, a tím přímo ovlivňuje a zvyšuje úroveň kvality života občanů žijících v těchto členských státech a napomáhá tvorbě pracovních míst a bojuje tak proti nezaměstnanosti. Měnovou politikou rozumíme rozhodnutí ECB, kterými je ovlivněna cena zboží a služeb a dostupnost peněz v ekonomice. Jednoznačně nejvýznamnější dopad mají rozhodnutí ECB v otázce základních úrokových sazeb. Tyto sazby a jejich změny mají vliv na výši úrokových sazeb poskytovaných zákazníkům komerčními bankami, což ovlivňuje podnikatelské investice a soukromou spotřebu. ECB se snaží držet inflaci pod úrovní 2 %.⁴¹ V posledních letech neodpovídala měnová politika nastaveným plánům a představám, a to hlavně z důvodu pandemie COVID-19, která postihla eurozónu nepřipravenou stejně jako zbytek světa. Problémy také vznikají v souvislosti s plánem „European Green Deal“, kterému bude muset ECB přizpůsobovat svá rozhodnutí tak, aby bylo dosaženo požadovaných výsledků a zároveň se dodržela veškerá stanovená pravidla. Počátkem tohoto roku byl hospodářský růst pomalejší než před příchodem pandemie, avšak zdá se, že nejhorší období už máme za sebou a dá se tak očekávat postupný návrat k dřívějšímu stavu. Hospodářství je však stále negativně ovlivněno vysokým růstem cen za energie a nedostatkem materiálů. Důsledkem je zdražování zboží a služeb, což znamená že lidé méně nakupují a podniky méně investují. Vzhledem ke zdražování materiálů i zboží musely některé podniky ukončit svou činnost a propouštět zaměstnance, což vedlo ke zvýšení nezaměstnanosti. Inflace napříč eurozónou navíc zůstává stále vysoká a její úspěšné zkorigování je zatím bohužel v nedohlednu. Lidé si tak prací vydělají na méně reálných statků než dříve a jejich zaměstnavatelé nemají dostatečné prostředky na to, aby mohly navyšovat mzdy stejnou rychlostí jakou inflace snižuje

⁴¹ EUROPEAN CENTRAL BANK, What is monetary policy? *ecb.europa.eu*, [online] (poslední změna 25.8.2021) [cit.10.12.2021]

kupní sílu peněz.⁴² Obecně lze tedy říci, že většina lidí zchudla a jejich úspory byly výrazně znehodnoceny. ECB má tak před sebou nelehký úkol, kdy musí usilovat o opětovné zvýšení kvality života evropských obyvatel.



Zdroj: ECB, vlastní zpracování⁴³

4.1 Strategie měnové politiky

Původní měnovou strategií s názvem Stabilizačně orientovaná strategie měnové politiky pro ESCB přijala Výkonná rada ECB dne 13.10.1998. Dne 8. května 2003 byla v revizi téměř beze změn potvrzena stanoviska původní strategie s tím, že byla jasněji definována. Na zatím poslední revizi se poté muselo dlouho čekat, původně byla naplánována na konec roku 2020, ale v důsledku pandemie COVID-19 byl přezkum dokončen a uveřejněn až v červenci 2021. ECB také dospěla k závěru, že pro své co nejefektivnější fungování bude přehodnocovat svou strategii v kratších, pravidelných intervalech, další revize je tak již nyní naplánována na rok 2025. Strategie je rozdělena do několika bodů.

Prvním bodem bylo původně „*definování cenové stability v kvantitativním vyjádření stanovené jako maximálně 2 % ročního růstu harmonizovaného indexu*“

⁴² EUROPEAN CENTRAL BANK, Our monetary policy statement at a glance – February 2022, [ecb.europa.eu](https://www.ecb.europa.eu), [online] © 2022 [cit.17.2.2022]

⁴³ Inflation: Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), portal.dataviz.ecb.europa.eu [online] [cit.3.2.2022]

spotřebitelských cen (dále jen HICP)".⁴⁴ Po poslední revizi je cenová stabilita definována jako míra meziročního růstu HICP v eurozóně ve výši 2 % ve střednědobém období. Cíl cenové stability je tak stále symetrický, což znamená že odchylky od tohoto cíle jsou považovány za nežádoucí, bez ohledu na to, zda jsou pozitivní či negativní. HICP je používán všemi státy EU, což znamená, že všechny členské státy používají ke zjištění své inflace stejného výpočtu. Díky tomu lze objektivně sledovat a porovnávat výsledky jednotlivých států a ECB tak má k dispozici data napomáhající k přijetí potřebných rozhodnutí. Měnová politika je tvořena ve střednědobém horizontu, což znamená, že nemá okamžité následky, ty se většinou projeví až po několika letech. HICP zahrnuje téměř 700 různých položek a služeb, které jsou uloženy do koše a ukazuje jaké výdaje má za daný koš běžná domácnost. Každá položka v koši má přidělenou svou váhu, například káva má váhu 0,4 % a v porovnání s pohonnými hmotami, které mají váhu 4,6 % tak nemá na celkový výsledek HICP tak výrazný vliv. Výpočet se provádí každý měsíc u přibližně 2 milionů cen v téměř 200 000 prodejnách napříč státy eurozóny, s tím že vybrané položky se mohou v jednotlivých státech lišit. Důraz je kladen na výběr prodejen, které jsou v různých oblastech státu, aby byl výsledek co možná nejlepším vyobrazením skutečné situace. Rozdílná váha jednotlivých druhů zboží a služeb je dána podle jejich důležitosti v rozpočtech běžných domácností, což znamená, že se jednotlivé váhy musejí pravidelně přezkoumávat a v případě potřeby měnit, tak aby odpovídaly současnému stavu. Váhy vychází z průzkumů, ve kterých jednotlivé domácnosti uvádí, za co utrácí peníze. Do průzkumu jsou zahrnuty všechny skupiny lidí bez ohledu na věk nebo finanční situaci a vzniká tak celostátní průměr odrážející výdaje všech spotřebitelů. Jednotlivé státy mají také rozdílnou váhu určenou podle jejich podílu na celkové spotřebě eurozóny. V roce 2021 došlo k přezkumu strategie měnové politiky a do indexu byly zahrnuty nově i náklady vlastnického bydlení, aby bylo možné lépe pozorovat vývoj situace v souvislosti s výrazným růstem cen. HICP je na státní úrovni vypočítáván národním statistickým úřadem daného státu. Na úrovni eurozóny je to pak statistický úřad Evropských společenství neboli Eurostat, kterému jsou zasílány výsledky z jednotlivých států, ze kterých je následně vypočítán HICP pro celou

⁴⁴ BRŮŽEK, Antonín, Gabriela SMRČKOVÁ a Martin ZÁKLASNÍK. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. Praha: Velryba, 2007, s. 48

eurozónu. Eurostat je také kontrolním orgánem, který dbá na to, aby jednotlivé státy dodržovaly právně závazné normy.⁴⁵

Druhým bodem strategie bylo ustanovení 2 pilířů, na nichž je založen odhad ekonomické situace vycházející z obrovského množství informací a jejich analýzy, které má ECB k dispozici. Současný název tohoto bodu je „Integrovaný analytický rámec“. Důvodem revize byl fakt, že ekonomika v současné době funguje jinak než v roce 2003. Hlavní změnou je rozvoj technologií, které dnes umožňují lidem nakupovat online namísto v kamenných obchodech, sledovat filmy na streamovacích platformách, čímž téměř zanikly videopůjčovny, a platit pomocí karet a chytrých telefonů místo hotovými penězi. Je tedy zřejmé, že bylo potřeba na tyto změny adekvátně zareagovat, avšak princip rozdělení na pilíře stále funguje, pouze jen ve zmodernizované formě. Strategie tak nadále vychází z rozdělení do dvou pilířů, kde prvním pilířem jsou ekonomické analýzy, druhým pak měnové a finanční analýzy.⁴⁶

Ekonomická analýza je zaměřena na hospodářský vývoj, a to jak reálný, tak i nominální. Sleduje tedy ekonomiku, míru nezaměstnanosti a cenový vývoj, a to nejen v současném stavu, ale snaží se také o předpovězení stavu budoucího.

Měnová a finanční analýza se, jak již název napovídá, zajímá o měnové a finanční ukazatele, čímž umožňuje zkoumání transmisního mechanismu měnové politiky a zabývá se vlivy finanční nerovnováhy na střednědobou cenovou stabilitu. Tímto je ECB umožněno předcházet vývoji, který by mohl ekonomiku ohrozit v případě krize.

Oba pilíře se zabývají rozdílnými otázkami v téže ekonomice, jsou tedy vzájemně propojené a musí se vyhodnocovat současně, aby poskytly ECB co nejlepší informace pro formování další strategie.⁴⁷

⁴⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK, What is inflation, *ecb.europa.eu*, [online] nedatováno [cit.11.12.2021]

⁴⁶ EUROPEAN CENTRAL BANK, Our analytical framework and the strategy review, *ecb.europa.eu*, [online] nedatováno [cit.11.12.2021]

⁴⁷ RAKIĆ, Dražen, EVROPSKÁ MĚNOVÁ POLITIKA, *europarl.europa.eu* [online]10/2021 [cit.12.12.2021] soubor PDF

Třetím bodem, který byl přidán nově v rámci poslední revize, je zkoumání vlivu klimatu na cenovou stabilitu. ECB se tak v současné době musí při tvorbě měnové politiky zabývat vývojem klimatické situace a přechodem EU na nízkouhlíkové hospodářství. Pro plnohodnotné zařazení klimatických faktorů do utváření měnové politiky byl Radou guvernérů přijat akční plán v oblasti klimatu, který má za úkol rozšíření analytické kapacity v otázkách změn klimatu a seznamování společnosti se situací v oblasti environmentální udržitelnosti.

Součástí revize z roku 2021 byla také akce „ECB Vám naslouchá“, kdy ECB a centrální banky jednotlivých států hostily debaty s veřejností i akademickou obcí a náměty z těchto debat byly posléze použity při rozhodování o znění nové měnové politiky.⁴⁸ Můžeme doufat, že toto bude do budoucna použito jako precedent a ECB se i přes finanční a časovou náročnost k podobným akcím bude vracet. Iky tomu bude mít ECB více podkladů od běžných obyvatel a lidé tak budou mít určitý vliv na průběh rozhodování, byť jen malý. Tento krok navíc přiblíží široké veřejnosti činnost ECB a zvýší tak její důvěru od společnosti.

4.2 Implementace měnové politiky ECB

ECB má v rámci eurozóny monopolní postavení, má tak přehled o všem, co se na finančním trhu děje a může tak kontrolovat likviditu, určovat úrokové sazby a udržovat žádoucí míru inflace. ECB má k dispozici obrovské množství finančních prostředků skládajících se z mincí a bankovek, které sama emituje, a finančních prostředků uložených v ECB jejími klienty, kterými jsou instituce Eurosystemu. ECB využívá pro svou měnovou politiku transmisního mechanismu, kterým se rozumí systém ekonomických vazeb a vztahů, pomocí kterých je změnami v přístupu ECB měněna cenová hladina a hospodářský růst v EU. Dalším nástrojem, jak může ECB dosáhnout svých cílů jsou jasně stanovená pravidla, která jsou stejná pro všechny úvěrové instituce bez ohledu na jejich lokalizaci a velikost. Všechny úvěrové instituce jsou si tak při své činnosti v Eurosystemu rovny ve stanovených podmínkách, proto aby mohly

⁴⁸ EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB's Governing Council approves its new monetary policy strategy, *ecb.europa.eu*, [online] 8.7.2021 [cit.11.12.2021]

v Eurosystemu působit, musí vykazovat finanční stabilitu a účastnit se systému minimálních rezerv. Pro co nejvyšší efektivitu také funguje decentralizace měnové politiky, kdy ECB vykonává svou měnovou politiku na území jednotlivých států prostřednictvím centrální banky daného státu. Eurosystem se pro plnění svého smyslu řídí několika principy, které mají zajistit dlouhodobou funkčnost a akceschopnost plnit vytyčené cíle. Mezi tyto principy patří jednoduchost, bezpečnost nebo úspornost. Za důležitou je také považována transparentnost a sdílení informací s občany, kteří tak mají představu o tom, co ECB a centrální banky států dělají, a také je jim vysvětleno, proč tomu tak je. Díky tomu se zvyšuje důvěra obyvatelstva v dané instituce. Pro úspěch měnové politiky je také důležitá kontinuita. Stanovené vize jsou ve většině případů realizovatelné pouze v delších časových úsecích, proto je třeba opatrně zvolit způsob jakým se bude postupovat a zbytečně do něj nezasahovat.⁴⁹

4.3 Transmisní mechanismus

Transmisní mechanismus je proces, při kterém nastavená monetární politika ovlivňuje ekonomiku a cenovou hladinu daného státu nebo jako v případě EU společenství států. Pro transmisní mechanismus je typická určitá míra zpoždění, se kterou se jeho efekty projevují. Není tak jednoduché předpovídat, jaké následky bude mít. Celý proces lze popsat jako řetězec úkonů, které banka za pomoci svých měnově politických nástrojů provede, aby naplnila vytyčený cíl. V procesu tak na trzích dochází ke změnám chování takovým způsobem, aby bylo dosaženo požadovaných výsledků. Transmisní mechanismy rozdělujeme do několika skupin, podle toho, na který aspekt měnové politiky působí.⁵⁰

4.3.1 Měnový transmisní mechanismus

⁴⁹ BRŮŽEK, Antonín, Gabriela SMRČKOVÁ a Martin ZÁKLASNÍK. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. Praha: Velryba, 2007, s. 50-51

⁵⁰ JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013, s. 125

Základem měnového transmisního mechanismu jsou kvantitativní teorie peněz a rovnice směny, ze kterých vychází, že úroveň cenové hladiny je přímo úměrná množství peněz v oběhu. Cílem měnového transmisního mechanismu je ovlivňování měnové báze a bankovních rezerv za pomoci přímých i nepřímých nástrojů monetární politiky. Zprostředkujícím kritériem celého procesu jsou peněžní zásoby, konkrétně zvolené měnové agregáty.⁵¹ Centrální banka musí správně zvolit nástroje, jakými bude působit na měnovou bázi, která představuje operativní kritérium. Tento mechanismus se běžně využívá při potřebě snížit inflaci, kdy dochází k prodeji cenných papírů centrálních bank obchodním, tím dochází k poklesu rezerv obchodních bank a snížení peněžní zásoby, čímž dochází k poklesu cenové hladiny. Aby byl měnový transmisní mechanismus účinný, musí existovat stabilita mezi vývojem peněžních zásob a vývojem měnové báze a jejích složek, dále pak stabilita mezi vývojem peněžních zásob a vývojem nominálního domácího produktu a cenové hladiny.⁵²

4.3.2 Úvěrový transmisní mechanismus

Úvěrový transmisní mechanismus je tvořen reakcí souhrnu vztahů a vazeb v ekonomii. Tyto reakce jsou úmyslně vyvolávány změnami referenčních úrokových sazeb centrální bankou. Operativním cílem, který je těmito změnami ovlivňován, jsou krátkodobé úrokové sazby. Krátkodobé úrokové sazby následně ovlivňují úrokové sazby dlouhodobé, které zde představují zprostředkující cíl. Úvěrový transmisní mechanismus tak ovlivňuje výši cenové hladiny a má vliv na hospodářský růst zvyšováním či snižováním referenčních úrokových sazeb. Snížení referenční úrokové sazby má za následek stimulaci hospodářského růstu a zvýšení cenové hladiny. Zvýšení má naopak krátkodobý negativní dopad na růst HDP a snižuje míru cenové hladiny. Proto, aby byl úvěrový transmisní mechanismus efektivní, je nutné, aby centrální banka dokázala pomocí svých nástrojů na mezibankovním trhu ovlivňovat krátkodobou úrokovou míru a

⁵¹ Měnové agregáty se používají k vyjádření množství peněz v ekonomice, dle míry vymezení rozdělujeme agregáty na M1 až M5

⁵² REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 150-153

úrokovou míru cenných papírů. Musí tedy existovat stabilita mezi výší krátkodobých úroků a vývojem tržních úrokových sazeb.⁵³

4.3.3 Kurzový transmisní mechanismus

Operativním i zprostředkujícím kritériem je u kurzovního transmisního mechanismu nominální měnový kurz. To má za následek, že na rozdíl od dalších typů transmisního mechanismu nemusí existovat stabilita mezi operativním a zprostředkujícím kritériem. Pro účinnost mechanismu je tak třeba pouze stability vazeb mezi vývojem měnového kurzu s vývojem cenové hladiny a schopnost centrální banky ovlivňovat vývoj měnového kurzu. Výše kurzu je ovlivňována buď přímo či nepřímo, podle toho, zda centrální banka využívá přímých nebo nepřímých kurzových intervencí. Přímé kurzové intervence jsou založeny na nákupu či prodeji zahraniční měny za měnu domácí. Pokud centrální banka nakupuje zahraniční měnu, bude po ní vyšší poptávka a tím zdevaluje měna domácí. Naopak pokud je zahraniční měna prodávána, domácí měna začne posilovat. Nepřímý vliv spočívá ve změnách úrokových sazeb centrální banky. Pokud chce centrální banka dosáhnout zhodnocení domácí měny, bude se snažit zvyšovat výši krátkodobých úvěrů.⁵⁴

4.3.4 Transmisní mechanismus cílování inflace

Transmisní mechanismus cílování inflace funguje na principu změn krátkodobé úrokové míry, která má za následek ovlivnění inflace. K tomuto kroku se centrální banka uchyluje v případech, kdy má za to, že peněžní nabídka stimuluje hospodářskou a ekonomickou aktivitu více než je třeba a vzniká tak hrozba míry inflace, která by převyšovala požadovanou hodnotu. Z toho důvodu centrální banka zvýší referenční úrokové sazby, které se následně dotknou tržních úrokových sazeb a tím nasměrují inflaci k požadované úrovni. Pro efektivní využití

⁵³ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 172-175

⁵⁴ Tamtéž, s. 202-207

mechanismu je tak třeba, aby centrální banka dokázala správně předpovídat budoucí vývoj inflace.⁵⁵

4.4 Nástroje měnové politiky ECB

ECB stanovuje úrokové sazby, za které centrální banky poskytují peníze obchodním bankám a tím plní svou primární povinnost, což je udržování cenové stability v eurozóně. ECB tak nepřímo ovlivňuje výši úrokových sazeb napříč ekonomikou celé eurozóny, nejvíce pak úrokové sazby z vkladů a výši sazeb úvěrů. Původně byly implementovány pouze tři nástroje, které se používají do dnešního dne a označujeme je jako tradiční. Postupem času se začaly přidávat další nástroje, které vznikly jakožto řešení na určitou krizi, v tuto chvíli existují čtyři nestandardní opatření.⁵⁶

4.4.1 Otevřené tržní operace

První a pravděpodobně nejdůležitější z tradičních nástrojů jsou otevřené tržní operace, které jsou realizovány na peněžním trhu z iniciativy ECB. Jsou důležité pro řízení objemu likvidity v oběhu, provádění politiky úrokových sazeb a signalizují stav měnové politiky ECB a její současný přístup. Pro tento typ nástroje je nezbytné, aby probíhala výměna peněz za jiný statek, v tomto případě jsou operace na volném trhu realizovány za pomoci cenných papírů. Pokud jde centrální bance o zvýšení peněžní zásoby, která je v oběhu, cenné papíry nakupuje a zvyšuje tak rezervy bank. V případě, kdy se naopak snaží o snížení množství peněz v oběhu, cenné papíry prodává a rezervy bank se tak snižují.⁵⁷ Tržní operace jsou dále rozděleny na několik typů.

Prvním z nich jsou hlavní refinanční operace, které tvoří klíčový prvek měnové politiky. Eurosystém pomocí nich poskytuje likviditu bankovnímu systému. Jsou vyhlášovány jednou týdně a jejich splatnost je týden, banka musí

⁵⁵ MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2008, s. 259-260

⁵⁶ RAKIĆ, Dražen, EVROPSKÁ MĚNOVÁ POLITIKA, *europarl.europa.eu* [online]10/2021 [cit.12.12.2021] soubor PDF

⁵⁷ HANDA, Jagdish, *Monetary Economics*, 2. vyd. London: Routledge, 2009, s. 755

centrální bance poskytnout garanci, že peníze splatí, a to formou zajištění. Sazby pro hlavní refinanční operace jsou stanoveny každých šest týdnů.⁵⁸

Druhým typem tržní operace jsou dlouhodobé refinanční operace (dále jen TLTRO), které mají za úkol dostat měnovou politiku ECB až k běžným lidem. Toho je dosaženo tím, že ECB poskytuje příznivé úvěry bankám, a tím je motivuje k udržování nízkých úvěrů, kterých tak využije více spotřebitelů a podniků v členských státech eurozóny. Motivace domácností utrácet peníze za zboží a služby je důležitá hlavně v době krize, kdy se lidé bojí utrácet a začíná stoupat inflace. Díky nízkým úvěrům dochází k neustálému a velkému toku peněz ve společnosti, neboť lidé více investují a dovolují si vyšší výdaje. Úvěry jsou bankám schváleny pouze pokud získanou částku skutečně využijí na poskytování úvěrů lidem a podnikům. Částka, kterou je ochotna ECB jednotlivým bankám nabídnout se odvíjí od počtu úvěrů, které banka domácnostem a podnikům poskytuje s tím, že čím více úvěrů poskytuje, tím větší úvěr může získat od ECB. Doba splatnosti může být až čtyři roky. V současnosti jsou využívány TLTRO III, které fungují od roku 2019, TLTRO I fungovaly od roku 2014 a TLTRO II od roku 2016. TLTRO III byly jednou z odpovědí na pandemii COVID-19 a její dopady na ekonomiku. ECB začala bankám poskytovat úrokovou sazbu ve výši až -1 %. Banky jsou tak odměňovány za poskytování co nejvíce úvěrů, které jsou nezbytné pro udržení evropského hospodářství v chodu i v této nepříznivé a nelehké době. Takto výhodné sazby budou platit až do 23. června 2022. Program TLTRO III byl během své krátké existence již několikrát upraven a od svých předchůdců se liší tím, že doba splatnosti byla zkrácena ze čtyř let na tři roky.⁵⁹

Třetím typem jsou operace jemného doladění, které jsou prováděny *ad hoc* a mají za úkol vyřešit nečekané výkyvy na likviditu na trhu a chránit tak stabilitu úrokových sazeb. „*Mohou být prováděny v poslední den udržovacího období pro povinné minimální rezervy, aby kompenzovaly případnou nerovnováhu likvidity nahromaděnou od přidělení poslední hlavní refinanční operace.*“⁶⁰ Provádí se

⁵⁸TOMŠÍK, Vladimír, ČNB, Otazníky nad měnovou politikou kvantitativního uvolňování ECB, *cnb.cz*, [online] 30.8.2012 [cit.13.12.2021]

⁵⁹EUROPEAN CENTRAL BANK, What are targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)? *ecb.europa.eu*, [online] 30.března 2021 [cit.13.12.2021]

⁶⁰EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA, PROVÁDĚNÍ MĚNOVÉ POLITIKY V EUROZÓNĚ, *ecb.europa.eu* [online] 14.12.2011 [cit.13.2.2022] soubor PDF, s. 9-10

především formou reverzních transakcí a nemají pevně stanovenou splatnost. Většinou jsou prováděny národními centrálními bankami, ale Rada guvernérů ECB může ve výjimečných případech rozhodnout, že mohou být prováděny i ECB.⁶¹

Čtvrtým typem jsou strukturální operace, které mají za úkol přizpůsobit strukturu Eurosystemu požadavkům jednotlivých finančních odvětví. Jsou prováděny za pomoci vydávání dluhových cenných papírů a nemají pevně stanovenou splatnost, avšak jejich využitelnost je minimální. Stejně jako u předchozího bodu jsou ECB prováděny jen ve výjimečných případech, za normálních okolností jich využívají centrální banky jednotlivých států.⁶²

4.4.2 Stálé facility

U tohoto nástroje leží iniciativa v rukou klientů Eurosystemu, kteří mohou získat či poskytnout svou likviditu v rámci jednodenní splatnosti. Jedná se tak o vklady či úvěry přes noc. Jak je tedy zřejmé, jedná se o dva typy stálých facility, kterými jsou marginální zápůjční facility a depozitní facility.

Marginální zápůjční facility je krátkodobý úvěr, který je realizován proti zástavě cenných papírů, které jsou úročené lombardní sazbou. Lombardní sazba má obecně vyšší úrokovou míru, než jaká je u hlavních refinančních operací, takže je bankami využívána jen minimálně. Pohybem lombardní sazby může centrální banka regulovat množství peněz v oběhu, pokud sazbu zvyšuje, banky si půjčují méně a mluvíme tak o monetární politice restriktivní. Ve chvíli, kdy sazbu naopak snižuje a banky si mohou půjčovat ve větším množství, jedná se o politiku expanzivní.⁶³

Depozitní facility dává bankám možnost uložit a zhodnotit svou likviditu v centrální bance. K vypočítání výše úroku se využívá diskontní sazba. Úroková sazba je předem stanovena Výkonnou radou ECB a je nižší než tržní sazba

⁶¹ RAKIĆ, Dražen, EVROPSKÁ MĚNOVÁ POLITIKA, *europarl.europa.eu* [online]10/2021 [cit.12.12.2021] soubor PDF

⁶² BRŮŽEK, Antonín, Gabriela SMRČKOVÁ a Martin ZÁKLASNÍK. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. Praha: Velryba, 2007, s. 51

⁶³EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA, PROVÁDĚNÍ MĚNOVÉ POLITIKY V EUROZÓNĚ, *ecb.europa.eu* [online] 14.12.2011 [cit.13.2.2022] soubor PDF, s. 19

v daném období, banky tak depozitních facilit využívají jen v případech, kdy nedokáží své zdroje využívat jiným, efektivnějším způsobem.⁶⁴

Současná úroveň sazeb	
Hlavní refinanční operace	0,00 %
Marginální zápůjční facility	0,25 %
Depozitní facility	0,50 %
Tato nebo nižší úroveň sazeb by měla platit až do doby, než se míra inflace eurozóny opět vrátí k požadovaným 2 %.	

Zdroj: ECB, vlastní zpracování⁶⁵

4.4.3 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy umožňují ECB stanovit úvěrovým institucím eurozóny povinnost, aby měly uloženy na účtech u ECB a národních centrálních bank minimální rezervy. Zvýšením minimálních rezerv se redukuje množství peněz v oběhu, snížením rezerv se do oběhu naopak peněz uvolňuje více. Povinné minimální rezervy nemají přímý vliv na měnovou bázi⁶⁶, ale ovlivňují peněžní multiplikátory, které vyjadřují vztah mezi měnovou bází a peněžní zásobou. Držení stanoveného množství rezerv je úročeno sazbou hlavních refinančních operací Eurosystemu. Pomocí minimálních rezerv lze stabilizovat úrokové sazby na peněžním trhu tím, že poskytneme institucím pobídku, která zmírňuje dopad dočasných výkyvů likvidity.⁶⁷ Minimální rezervy tak mohou v bankovním sektoru v případě potřeby vytvořit nebo zvětšit strukturální nedostatek likvidity. Metody pro výpočet a konečnou hodnotu částky určené pro minimální rezervy stanovuje Rada guvernérů.

4.4.4 Nestandardní opatření

Nestandardní opatření vznikají jako reakce na současné krize a jsou dočasného charakteru. ECB v současné době pracuje se čtyřmi nestandardními

⁶⁴ EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA, PROVÁDĚNÍ MĚNOVÉ POLITIKY V EUROZÓNĚ, *ecb.europa.eu* [online] 14.12.2011 [cit.13.2.2022] soubor PDF, s. 20

⁶⁵ EUROPEAN CENTRAL BANK, Monetary policy decisions, *ecb.europa.eu*, [online] 3.2.2022 [cit.14.2.2022]

⁶⁶ Měnovou bázi rozumíme hotovostní oběživo a bankovní rezervy u centrálních bank.

⁶⁷ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 243

opatřeními, ale vzhledem k současnému nepředvídatelnému vývoji událostí, se dá očekávat, že v blízké budoucnosti bude potřeba přijít s dalšími opatřeními, které budou reagovat na vývoj situace v Evropě.

Přímé měnové transakce (dále jen OMT) jsou využívány od srpna 2012, kdy ECB oznámila možnost provádění přímých měnových transakcí na sekundárních trzích státních dluhopisů, čímž chtěla zajistit zachování jednotnosti své měnové politiky a vhodnost jejího přenosu. Tento krok byl odpovědí na krizi Řecka, která se postupně přeměnila do krize bankovní, čímž se snížilo množství poskytovaných úvěrů, krize se také projevila na dluhopisovém trhu. Stanovisko ECB bylo jednoznačné – zachránit euro za každou cenu.⁶⁸ Toto rozhodnutí bylo Radou guvernérů přijato navzdory odporu německého zástupce. Účelem programu měly být nákupy krátkodobých vládních dluhopisů států eurozóny, které byly primárně ohroženy vzniklou krizí. Důvod k nesouhlasu Německa byl ten, že nebyl pevně stanoven objem transakcí, které budou provedeny. Program se nakonec ukázal jako úspěšnější, než se očekávalo, neboť jen jeho oznámení mělo za následek zvýšení výnosů z dluhopisů dotčených zemí ještě před tím, než ECB přímo zasáhla.⁶⁹

Signalizace budoucí měnové politiky funguje od července 2013. Tento krok má za účel dále rozvíjet komunikaci s veřejností, kdy ECB neoznamuje pouze svou současnou měnovou politiku, ale také předkládá své předpoklady, co tato politika přinese a jakou politiku bude třeba zvolit v budoucnu. Tato operace byla v roce 2013 poprvé využita Radou guvernérů pro oznámení dlouhodobě nízkých úrokových sazeb. V současné době je signalizace využívána pro oznámení budoucího vývoje inflace, základních úrokových sazeb a také pro další z nestandardních opatření, kterým jsou programy nákupu aktiv. Tato otevřenost a komunikace ECB tak umožňuje bankám, podnikatelům i jednotlivcům vytvořit si lepší představu o svých budoucích plánech a snižuje riziko, neboť je patrnější,

⁶⁸ EUROPEAN CENTRAL BANK, Verbatim of the remarks made by Mario Draghi, *ecb.europa.eu*, [online] 26.7.2012 [cit.17.12.2021]

⁶⁹ DĚDEK, Oldřich, Zavedení eura v České republice, Protikrizová bazuka ECB je v souladu s evropským právem, *zavedenieura.cz* [online] 27.7.2016 [cit. 17.12.2021]

jakým směrem se ECB a s ní i hospodářství a ekonomika eurozóny bude v blízké době ubírat.⁷⁰

Nouzové dlouhodobé refinanční operace (dále jen PELTRO) jak již z názvu vypovídá jsou odnoží dlouhodobých refinančních operací. V reakci na pandemii COVID-19 bylo stanoveno, že si banky v období od června 2020 do června 2022 mohou pořizovat úvěry se sazbou nižší až o 50 bazických bodů⁷¹, než jaká je sazba depozitní facility. Z tohoto rozhodnutí také vzešlo v období mezi květnem 2020 a prosincem 2021 provedení jedenácti PELTRO, které měly úrokovou sazbu nižší o 25 bazických bodů, než je hlavní refinanční sazba, která momentálně činí 0 %.⁷²

Programy nákupu aktiv jsou využívány od roku 2009. Jejich účelem je podpořit hospodářský růst napříč celou eurozónou s udržení inflace těsně pod 2 %. V současné době jsou využívány tři programy, konkrétně se jedná o program nákupu cenných papírů podnikového sektoru, program nákupu cenných papírů zajištěných aktivy a program nákupu krytých dluhopisů. Finanční prostředky využívané pro nákup aktiv činily v období od března 2015 do března 2016 přibližně 60 miliard eur měsíčně, od dubna 2016 do března 2017 to pak bylo 80 miliard měsíčně. Poté postupně docházelo ke snižování využívané částky, kdy v období od října 2018 do prosince 2018 bylo využíváno 15 miliard měsíčně. V prosinci téhož roku se Rada guvernérů rozhodla nákup aktiv ukončit, ale 12. září 2019 byly programy opět obnoveny s měsíční částkou 20 miliard eur s platností od 1. listopadu 2019. V důsledku pandemie COVID-19 se Rada guvernérů usnesla, že ECB uvolní do konce roku 120 miliard eur, které byly využity na nákup aktiv.⁷³ V březnu 2020 byl také zahájen nouzový pandemický program nákupu aktiv (dále jen PEPP), který má pomoci zajistit lidem a podnikům dostupné finanční prostředky. ECB v rámci PEPP nakupuje aktiva na finančních trzích, čímž se zvyšuje jejich cena a klesají tržní úrokové sazby, díky čemuž si lidé, podniky i vlády

⁷⁰ EUROPEAN CENTRAL BANK, What is forward guidance, *ecb.europa.eu*, [online] poslední aktualizace 8.7.2021 [cit.17.12.2021]

⁷¹ Bazický bod je v oblasti financí pojmenování pro jednu setinu procentního bodu

⁷² EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB extends pandemic emergency longer-term refinancing operations, *ecb.europa.eu*, [online] 10.12.2020 [cit.17.12.2021]

⁷³ RAKIĆ, Dražen, EVROPSKÁ MĚNOVÁ POLITIKA, *europarl.europa.eu* [online]10/2021 [cit.17.12.2021] soubor PDF

států mohou levněji půjčovat. PEPP pomohl ke stabilizaci finančních trhů a pravděpodobně měl preventivní účinek na vznik plnohodnotné finanční krize. Program je značně flexibilní a ECB tak může rozhodovat o tom jaké typy aktiv a z jakých států je třeba nakupovat. ECB se také rozhodla pro transparentnost celého opatření a každý týden zveřejňuje objem nakoupených cenných papírů, každé 2 měsíce je také zveřejněn podrobnější rozbor provedených operací. Původně bylo na PEPP vyčleněno 750 miliard eur, v polovině roku bylo přidáno dalších 600 miliard a na konci roku 500 miliard. Celkem se tedy na tento program uvolnilo neuvěřitelných 1,85 bilionu eur. PEPP by měl fungovat do konce března 2022.⁷⁴

4.5 The European Green Deal a vliv na měnovou politiku

Tato kapitola se může na první pohled jevit, jako by do této práce nepatřila, neboť přímo nesouvisí se zadaným tématem. Přesto jsem se však rozhodl alespoň v krátkosti zmínit body, které považuji z tohoto plánu na restrukturalizaci Evropy za důležité v kontextu vůči ECB. Ačkoliv ECB do rozhodování o této dohodě přímo nezasahuje a rozhodovací pravomoc leží v rukou jiným orgánům a institucím, je nutné si uvědomit, že ECB musí fungovat v rámci EU. Strukturální změny, které jsou takto významné a mají ambice změnit od základu fungování evropského hospodářství a ekonomické zaměření, tak budou představovat pro ECB novou výzvu, se kterou se bude muset vypořádat. Jen těžko se dá představit, že by se celý proces obešel bez určitých potíží, jakými jsou inflace, nezaměstnanost a snížení kvality života pro určité skupiny obyvatel. ECB tak bude muset pravděpodobně upravovat své postupy a bude mít nepochybně vliv na výsledek celého procesu.

The European Green Deal, česky Evropská zelená dohoda, byla oficiálně představena koncem roku 2019. Jedná se o plán na komplexní změnu struktury hospodářství EU nejpozději do roku 2050. Hospodářství se má stát klimaticky neutrálním, což znamená, že EU by měla ročně vypouštět do atmosféry pouze

⁷⁴ EUROPEAN CENTRAL BANK, What is the pandemic emergency purchase programme (PEPP)? *ecb.europa.eu* [online] 28.7.2021 [cit.17.12.2021]

takové množství skleníkových plynů, které dokáže zachytit. Tímto by měla Evropa napomoci k zastavení negativních změn klimatu, které by mimo jiné mohly mít do budoucna negativní vliv na celosvětové hospodářství. Již v roce 2030 by se měly snížit emise skleníkových plynů o 55 % oproti roku 1990. Tato hodnota byla změněna z původních 40 % v září roku 2020 na návrh předsedkyně Evropské komise Ursuly von der Leyen, který byl v prosinci téhož roku schválen i přes nevoli některých členských států EU. Uvolněná pracovní síla z hospodářských odvětví, která by byla touto změnou zasažena, by se měla začít přelévat do výzkumu nových inovací a technologií. Evropská ekonomika by tak měla být prosperující i bez toho, aby nadále využívala přírodní zdroje a poškozovala životní prostředí. Nejvyšší míra pozornosti je v dohodě věnována energetickému sektoru, kde by se EU měla kompletně odvrátit od ropy, uhlí a zemního plynu jakožto zdrojů pro výrobu elektřiny. Namísto toho by se pro výrobu elektřiny měly využívat vodní a větrné elektrárny lokalizované na pobřeží.⁷⁵ Z tohoto je patrné, že některé státy budou oproti ostatním zvýhodněny, neboť mají lepší geografickou polohu a najít vhodné místo pro tyto elektrárny tak pro ně nebude příliš obtížné. Problémem je také výstavba nových elektráren z hlediska finančního, jak již bylo zmíněno v dřívější kapitole. Mezi státy eurozóny jsou mnohdy až propastné rozdíly a jižní státy Evropy budou na výstavbu nepochybně potřebovat dotace z ekonomicky silnějších států, bude tak i nadále docházet k přesunu velkého množství kapitálu ze severu na jih. ECB bude mít také nelehký úkol korigovat zvýšenou nezaměstnanost ve státech jako je Polsko, kde je v uhelných dolech zaměstnána podstatná část obyvatelstva a v současné době se zde vyrábí 80 % elektřiny z uhlí. Ačkoliv se Polsko stejně jako ostatní státy zavázalo k postupnému snižování emisí, současná vláda hodlá těžbu uhlí podporovat až do roku 2049, tedy až do konce lhůty plánované Evropskou zelenou dohodou. Ačkoliv podle původního návrhu neměla být povolena výstavba nových jaderných elektráren, některé státy, včetně České republiky, upozornily na fakt, že pro udržení hospodářské stability těchto států jsou jaderné elektrárny nezbytné.⁷⁶ Dohoda se

⁷⁵ ZAMOUŘIL, Jakub, CZECHSIGHT, V čem spočívá Evropská zelená dohoda? *czechsight.cz* [online] 15.12.2019 [cit.12.12.2021]

⁷⁶ BYZNYS PRO SPOLEČNOST, Zelená dohoda pro Evropu – výzva i příležitost, *byznysprospolecnost.cz*, [online] 28.1.2021 [cit.12.12.2021]

také snaží o změnu struktury v zemědělství, kde usiluje o přechod od zemědělských koncernů a hospodářských velkochovů k samostatným zemědělcům, od kterých poputují produkty přímo ke spotřebiteli. Tímto se však dostáváme do situace, kdy by na trhu mohl být nedostatek potravin a živočišných produktů, což by mělo za následek zdražování a inflaci.⁷⁷ Přechod na elektromobily s sebou ponese velkou ekonomickou zátěž především pro střední vrstvu společnosti, kdy nepůjde jen o samotné pořizovací ceny, ale také o cenu za elektřinu, která jak se v nedávné době ukázalo může vystoupat obrovskou rychlostí a je otázkou, zdali bude v blízké budoucnosti výroba energie schopná fungovat v takové intenzitě, aby dokázala pokrýt poptávku.

⁷⁷ MOLDAN, Bedřich, Ladislav CABADA, Lucie TUNKROVÁ, et al. *The European Green Deal and the middle class*. [online] Praha: Topaz, 2021, s. 34

Závěr

Účelem práce bylo vytvoření textu, který by mohl sloužit jakožto dobrý vstupní materiál do problematiky Evropské centrální banky a její měnové politiky pro každého, kdo o dané věci nemá příliš informací.

V první kapitole byl vysvětlen historický proces, který vedl k ekonomické a hospodářské spolupráci v rámci Evropy a vyvrcholil přijetím společné měny a vytvořením Evropské centrální banky. Jelikož tento proces probíhal po dobu několika desítek let a množství důležitých informací by vydalo na samostatnou práci, vybral jsem pouze ty body, které považuji za klíčové pro pochopení celého kontextu. Druhá kapitola pak čtenáře seznámila se základními informacemi o Evropské centrální bance, konkrétně s jejími orgány, vysvětlením její nezávislosti a způsobem financování. Třetí kapitola se poté zabírala otázkou eurozóny a konvergenčními kritérii stanovujícími podmínky pro uchazečské státy. V této kapitole jsem se také zaměřil na krizi Řecka a potažmo celé eurozóny a úlohu, kterou při řešení sehrála Evropská centrální banka. Krátce jsem se také zabíral otázkou přijetí eura v České republice a následky, které by s sebou tento krok přinesl. Závěrečná kapitola pak byla věnována měnové politice Evropské centrální banky, konkrétně její strategii a implementaci. Dále byla přiblížena problematika transmisních mechanismů a jednotlivých nástrojů měnové politiky se zaměřením na nástroje nestandardní, které jsou vzhledem k současné situaci hojně využívány. V samotném závěru je poté krátké zamyšlení se nad budoucností Evropské unie a plánovanou restrukturalizací celého hospodářství, se kterou se bude muset Evropská centrální banka vypořádat.

Cíl práce bych tak považoval za úspěšně splněný a věřím tomu, že vytvořený text je dostatečně přehledný a bude užitečný každému, kdo by se o daném tématu chtěl dozvědět více. Považuji za nutné alespoň zmínit, že v době zpracování této práce došlo k válečnému konfliktu mezi Ruskem a Ukrajinou, což bude mít nepochybně obrovské následky na situaci v Evropě a je tak možné, že některé informace uvedené v této práci nebudou brzy pravdivé, neboť Evropská centrální banka bude muset na celou situaci reagovat.

Seznam použitých zdrojů

Monografie

- [1] BRŮŽEK, Antonín, Gabriela SMRČKOVÁ a Martin ZÁKLASNÍK. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. Praha: Velryba, 2007. Podnikání a management. ISBN 978-80-85860-19-1.
- [2] HANDA, Jagdish, *Monetary Economics*, 2. vyd. London: Routledge, 2009. ISBN 0-203-89240-2
- [3] HELÍSEK, Mojmir. *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-182-3.
- [4] HŘEBÍK, František. *Obecná ekonomie*. 3., upr. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2013. ISBN 978-80-7380-467-1.
- [5] JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Krize eurozóny a dluhová krize vyspělého světa*. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2010. ISBN 978-80-86547-95-4.
- [6] JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.
- [7] LACINA, Lubor a Petr ROZMAHEL. *Euro: ano-ne?*. Praha: Alfa Nakladatelství, 2010. Ekonomie studium. ISBN 978-80-87197-26-4.
- [8] LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-560-5.
- [9] MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.
- [10] REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- [11] SYCHRA, Zdeněk. *Jednotná evropská měna: realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Masarykova univerzita, Mezinárodní politologický ústav, 2009. ISBN 978-80-210-5082-2.
- [12] TOMÁŠEK, Michal. *Evropské měnové právo*. 2., aktualiz. a dopl. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckova skripta. ISBN 978-80-7179-940-5.

Elektronická monografie

- [13] MOLDAN, Bedřich, Ladislav CABADA, Lucie TUNKROVÁ, et al. *The European Green Deal and the middle class*. Praha: Topaz, [2021]. ISBN 978-80-88350-20-0. [online] soubor PDF, Dostupné z: https://www.martenscentre.eu/wp-content/uploads/2021/09/The-European-Green-Deal-and-the-Middle-Class-ENG_WEB_FINAL.pdf

Webové stránky a elektronické zdroje

[14] BYZNYS PRO SPOLEČNOST, Zelená dohoda pro Evropu – výzva i příležitost, *byznysprospolecnost.cz*, [online] 28.1.2021 [cit.12.12.2021] Dostupné z: <https://byznysprospolecnost.cz/zelena-dohoda-pro-evropu-vyzva-i-prilezitost/>

[15] ČNB, ECB a ESCB, *cnb.cz*, [online] © 2022 [cit.30.11.2021] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/ecb-a-escb/

[16] ČNB, Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium, *cnb.cz*, [online] 3/2003 [cit.27.11.2021] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Kurzovy-mechanismus-ERM-II-a-kurzove-konvergenzni-kriterium/#:~:text=Kurzov%C3%BD%20mechanismus%20ERM%20II%20\(Exchange,p%C3%A1sma%20pro%20pohyb%20devizov%C3%A9ho%20kurzu.](https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Kurzovy-mechanismus-ERM-II-a-kurzove-konvergenzni-kriterium/#:~:text=Kurzov%C3%BD%20mechanismus%20ERM%20II%20(Exchange,p%C3%A1sma%20pro%20pohyb%20devizov%C3%A9ho%20kurzu.)

[17] DĚDEK, Oldřich, Zavedení eura v České republice, Nezávislost a odpovědnost, *zavedenieura.cz*, [online] 22.1.2014 [cit.2.12.2021] Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/evropska-centralni-banka/nezavislost-a-odpovednost>

[18] DĚDEK, Oldřich, Zavedení eura v České republice, Protikrizová bazuka ECB je v souladu s evropským právem, *zavedenieura.cz* [online] 27.7.2016 [cit. 17.12.2021] Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/narodni-koordinacni-skupina/tiskove-centrum/aktuality/2016/protikrizova-bazuka-ecb-je-v-souladu-s-e-2685>

[19] EUROPEAN CENTRAL BANK, Capital subscription, *ecb.europa.eu*, [online] poslední úprava 29. prosince 2021 [cit.3.1.2022] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/capital/html/index.en.html>

[20] EUROPEAN CENTRAL BANK, Convergence criteria, *ecb.europa.eu*, [online] nedatováno [cit.6.12.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/convergence-criteria.en.html#:~:text=%E2%80%9CThe%20criterion%20on%20the%20convergence,more%20than%20two%20percentage%20points>

[21] EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB, ESCB and the Eurosystem, *ecb.europa.eu* [online] (nedatováno) [cit.2.12.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/escb/html/index.en.html>

[22] EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB extends pandemic emergency longer-term refinancing operations, *ecb.europa.eu*, [online] 10.12.2020 [cit.17.12.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr201210~8acfa5026f.en.html>

[23] EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB's Governing Council approves its new monetary policy strategy, *ecb.europa.eu* [online] 8.7.2021 [cit.11.12.2021]

Dostupné z:
<https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2021/html/ecb.pr210708~dc78cc4b0d.en.html>

[24] EUROPEAN CENTRAL BANK, ECB's subscribed capital to remain steady after Bank of England leaves the European System of Central Banks, *ecb.europa.eu*, [online] 30. ledna 2020 [cit.7.1.2022] Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200130_2~59d6ffffe1.en.html#:~:text=The%20European%20Central%20Bank%20\(ECB,of%20Central%20Banks%20\(ESCB\).](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200130_2~59d6ffffe1.en.html#:~:text=The%20European%20Central%20Bank%20(ECB,of%20Central%20Banks%20(ESCB).)

[25] EUROPEAN CENTRAL BANK, Economic and Monetary Union (EMU), *ecb.europa.eu*, [online] nedatováno [cit.27.11.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/history/emu/html/index.en.html>

[26] EUROPEAN CENTRAL BANK, Monetary policy decisions, *ecb.europa.eu*, [online] 3.2.2022 [cit.14.2.2022] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2022/html/ecb.mp220203~90fbe94662.en.html>

[27] EUROPEAN CENTRAL BANK, Our analytical framework and the strategy review, *ecb.europa.eu*, [online] © 2022 [cit.11.12.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/analytical-framework.en.html>

[28] EUROPEAN CENTRAL BANK, Our monetary policy statement at a glance – February 2022, *ecb.europa.eu* [online] © 2022 [cit.17.2.2022] Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/visual-mps/2022/html/mopo_statement_explained_february.en.html

[29] EUROPEAN CENTRAL BANK, Verbatim of the remarks made by Mario Draghi, *ecb.europa.eu*, [online] 26.7.2012 [cit.17.12.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>

[30] EUROPEAN CENTRAL BANK, What are targeted longer-term refinancing operations (TLTROs)? *ecb.europa.eu* [online] 30.března 2021 [cit.13.12.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/tltro.en.html>

[31] EUROPEAN CENTRAL BANK, What is forward guidance, *ecb.europa.eu*, [online] poslední aktualizace 8.7.2021 [cit.17.12.2021] Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.en.html

[32] EUROPEAN CENTRAL BANK, What is inflation? *ecb.europa.eu*, [online] © 2022 [cit.11.12.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.en.html>

[33] EUROPEAN CENTRAL BANK, What is monetary policy? *ecb.europa.eu* [online] poslední změna 25.8.2021 [cit.10.12.2021] Dostupné z:

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.en.html>

[34] EUROPEAN CENTRAL BANK, What is the pandemic emergency purchase programme (PEPP)? *ecb.europa.eu* [online] 28.7.2021 [cit.17.12.2021] Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/pepp.en.html>

[35] European Union, Country profiles, *europa.eu*, [online] nedatováno [cit.3.1.2022] Dostupné z: https://european-union.europa.eu/principles-countries-history/country-profiles_en

[36] EUROSKOP, Základní informace o eurozóně. *euroskop.cz* [online] © 2005 [cit.27.11.2021] Dostupné z: <https://euroskop.cz/evropska-unie/eurozona/zakladni-informace-o-eurozone/#:~:text=Mimo%20Euroz%C3%B3nu%20z%C5%AFstaly%20t%C5%99i%20zem%C4%9B,p%C5%99%C3%ADpravy%20ob%C4%9B%C5%BEiva%20v%20nov%C3%A9%20m%C4%9Bn%C4%9B>.

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA, PROVÁDĚNÍ MĚNOVÉ POLITIKY V EUROZÓNĚ, *ecb.europa.eu* [online] 14.12.2011 [cit.13.2.2022] soubor PDF, Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/gendoc201109cs.pdf>

[37] Evropská komise, Co je eurozóna? *ec.europa.eu*, [online] nedatováno [cit.2.12.2021] Dostupné z: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/what-euro-area_cs#:~:text=Euroz%C3%B3nu%20tvo%C5%99%C3%AD%20ty%20%C4%8Dlensk%C3%A9%20st%C3%A1ty,za%20svou%20m%C4%9Bnu%20p%C5%99ijaly%20euro.&text=V%C5%A1echny%20%C4%8Dlensk%C3%A9%20st%C3%A1ty%20EU%20jsou,podporuj%C3%AD%20tak%20hospod%C3%A1%C5%99sk%C3%A9%20c%C3%ADle%20EU.

[38] Fact Sheets on the European Union, The European Central Bank (ECB), *europarl.europa.eu* [online]10/2021 [cit.30.11.2021] Dostupné z: <https://www.europarl.europa.eu/factsheets/en/sheet/13/the-european-central-bank-ecb->

[39] Inflation: Harmonised Index of Consumer Prices (HICP), *portal.dataviz.ecb.europa.eu* [online] [cit.3.2.2022] Dostupné z: https://portal.dataviz.ecb.europa.eu/views/HICP_dashboard_ETS_16049391112_180/InflationDashboard?%3AshowAppBanner=false&%3Adisplay_count=n&%3AshowVizHome=n&%3Aorigin=viz_share_link&%3AisGuestRedirectFromVizportal=y&%3Aembed=y

[40] RAKIĆ, Dražen, EVROPSKÁ MĚNOVÁ POLITIKA, *europarl.europa.eu* [online]10/2021 [cit.12.12.2021] soubor PDF Dostupné z: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2013/040103/04A_FT\(2013\)040103_CS.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/fiches_techniques/2013/040103/04A_FT(2013)040103_CS.pdf)

- [41] SCHELLER, Hanspeter K. Evropská centrální banka – historie, role a funkce. *europa.eu* [online] 2006 [cit. 25.11.2021] soubor PDF. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006cs.pdf>
- [42] TRADING ECONOMICS, Greece Government Debt to GDP, *tradingeconomics.com* [online] 2021 [cit.18.1.2022] Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/greece/government-debt-to-gdp#:~:text=Government%20Debt%20to%20GDP%20in,of%2022.60%20percent%20in%201980.>
- [43] Youtube, The ECB Explains: foreign reserves, *youtube.com* [online], 27.8.2020 [cit.4.1.2022] Dostupné z: <https://www.youtube.com/watch?v=KDojY6NVbrU>
- [44] Zavedení eura v České republice, Výkladový slovníček – evropská měnová jednotka (european currency unit, ECU). *zavedenieura.cz* [online] © 2013, [cit. 27.11.2021] Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/vykladovy-slovnicek/e-2335#evropska-menova-jednotka-european-currency-unit-ecu>