

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Měnová politika a vývoj kurzu CZK**

**Tereza Mračková**

© 2019 ČZU v Praze

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tereza Mračková

Podnikání a administrativa

Název práce

**Měnová politika a vývoj kurzu CZK**

Název anglicky

**Monetary policy and development of exchange rate**

---

### Cíle práce

Hlavním cílem bakalářské práce je objasnění problematiky měnové politiky v České republice, kterou vykonává Česká národní banka.

Dalším cílem práce je porovnání kurzů české koruny se světovými měnami jako je euro a americký dolar. V neposlední řadě se bakalářská práce věnuje možnosti přijetí eura Českou republikou a hodnotí plnění Maastrichtských kritérií.

### Metodika

Teoretická část bude zpracována na základě literární rešerše. V analytické části bude provedena analýza vývoje kurzu české koruny vůči euru a americkému dolaru. V neposlední řadě bude uveden předpoklad pro další vývoj kurzu CZK.

## Doporučený rozsah práce

40 – 50 stran

## Klíčová slova

Kurz, měnová politika, centrální banka, měna, vývoj, koruna, euro, dolar

---

## Doporučené zdroje informací

BRČÁK, J. – STARÁ, D. – SEKERKA, B. *Makroekonomie – teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.

HELÍSEK, M. *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň: Aleš Čeněk, vydavatelství a nakladatelství, 2009. ISBN 978-80-7380-182-3.

HOLMAN, R. *Ekonomie*. Praha: C.H. Beck, 2005. ISBN 80-7179-891-6.

JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1.

JUREČKA, V. *Makroekonomie*. Praha: Grada, 2010. ISBN 978-80-247-3258-9.

MANDEL, M. – TOMŠÍK, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-094-5.

---

## Předběžný termín obhajoby

2018/19 LS – PEF

## Vedoucí práce

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

## Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 9. 11. 2018

**doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 12. 11. 2018

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 11. 03. 2019

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Měnová politika vývoj kurzu CZK" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 14. 3. 2019

---

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala doc. Ing. Josefu Brčákovi CSc. za užitečné rady a vedení při zpracování této práce. Dále bych chtěla poděkovat své rodině a přátelům za podporu během studia.

# Měnová politika a vývoj kurzu CZK

## Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá tématem měnové politiky a vývojem kurzu České koruny. V první části je vymezena monetární politika, její cíle, nástroje a dále je zde popsána činnost a úlohy centrální banky. Na konci teoretické části je rozebrána oblast kurzové politiky, jako je definice měnového kurzu, utváření měnových kurzů a v neposlední řadě je zde popsána kurzová politika České národní banky.

Analytická část se věnuje vývoji kurzu české koruny vůči světovým měnám současnosti a to, k americkému dolaru a euru od roku 2010 do roku 2018. Eurem se také zabývá poslední část této práce, kde se zaměřuje na výhody a nevýhody přijetí eura Českou republikou a plnění Maastrichtských kritérií.

**Klíčová slova:** měnová politika, měnový kurz, česká koruna, euro, dolar, Česká národní banka, Maastrichtská kritéria

# Monetary policy and development of exchange rate

## Abstract

This bachelor thesis deals with monetary policy and development of exchange rate of Czech crown. In the first part is circumscribed monetary policy, its aims, instruments and furthermore there is described action and roles of Central bank. At the end of theoretic part is analyse area of exchange policy such as definition of exchange rate, create exchange rates and finally there is description of exchange rate policy of the Czech National bank.

Analytic part is dedicating to evolution of exchange rate of Czech crown towards to worldwide currencies, namely, to US dollar and to Euro since 2010 to 2018. By Euro is occupied the last part of this thesis, where it focuses on the advantages and disadvantages of the acceptance the euro and fulfilling Maastricht criteria by the Czech Republic.

**Keywords:** monetary policy, Exchange rate, Czech crown, euro, dollar, Czech National bank, Maastricht criteria

# Obsah

<b>1 Úvod</b> .....	<b>11</b>
<b>2 Cíl práce a metodika</b> .....	<b>12</b>
2.1 Cíl práce .....	12
2.2 Metodika práce.....	12
<b>Teoretická část</b> .....	<b>13</b>
<b>3 Peníze</b> .....	<b>13</b>
3.1 Peněžní zásoba a měnová báze .....	13
<b>4 Měnová politika</b> .....	<b>15</b>
4.1 Druhy měnové politiky .....	15
4.1.1 Expanzivní měnová politika .....	15
4.1.2 Restriktivní měnová politika.....	15
4.2 Cíle měnové politiky .....	16
4.2.1 Transmisní mechanismus měnové politiky.....	16
4.2.2 Indikátory v měnové politice .....	17
4.3 Nástroje monetární politiky.....	17
4.3.1 Operace na volném trhu .....	18
4.3.2 Povinné minimální rezervy .....	18
4.3.3 Diskontní sazba.....	19
4.3.4 Devizové intervence .....	19
4.3.5 Regulace investičního a spotřebního úvěru .....	20
4.4 Centrální banka .....	20
4.4.1 Nezávislost centrální banky .....	20
4.4.2 Makroekonomická funkce centrální banky.....	21
4.4.3 Mikroekonomická funkce centrální banky .....	22
4.4.4 Cílení inflace.....	22
<b>5 Kurzová politika</b> .....	<b>25</b>
5.1 Definice měnových kurzů .....	25
5.2 Druhy měnových kurzů.....	26
5.2.1 Nominální měnový kurz .....	26
5.2.2 Reálný měnový kurz .....	26
5.3 Měnový trh .....	26
5.3.1 Mezibankovní měnový trh .....	26
5.3.2 Klientský měnový trh.....	26



5.4	Utváření měnových kurzů .....	27
5.4.1	Metoda parity kupní síly .....	27
5.4.2	Metoda úrokové parity .....	27
5.5	Režimy měnových kurzů.....	27
5.5.1	Zlatý standard .....	27
5.5.2	Fixní (pevný) měnový kurz.....	28
5.5.3	Flexibilní (plovoucí) měnový kurz .....	28
5.6	Kurzová politika České národní banky .....	29
<b>Analytická část .....</b>		<b>30</b>
<b>6 Analýza vývoje kurzu CZK.....</b>		<b>30</b>
6.1	Předpoklad vývoje kurzu.....	40
6.2	Shrnutí .....	41
<b>7 Česká republika a jednotná evropská měna.....</b>		<b>43</b>
7.1	Kritéria pro přijetí eura.....	43
7.1.1	Kritérium cenové stability .....	43
7.1.2	Kritérium úrokových sazeb.....	44
7.1.3	Kritérium směnného kurzu .....	44
7.1.4	Kritérium rozpočtové stability .....	44
7.2	Scénář zavedení eura.....	45
7.3	Výhody.....	46
7.3.1	Výhody pro spotřebitele.....	46
7.3.2	Výhody pro podniky .....	47
7.4	Nevýhody .....	47
<b>8 Závěr.....</b>		<b>48</b>
8.1	Vývoj kurzu české koruny .....	48
8.2	Přijetí eura .....	48
<b>9 Seznam použitých zdrojů .....</b>		<b>50</b>
9.1	Odborná literatura .....	50
9.2	Internetové zdroje.....	51

## Seznam obrázků

Obrázek 1 Transmisní mechanismus měnové politiky v tržní ekonomice .....	16
Obrázek 2 Aktuální nastavení měnověpolitických nástrojů .....	20
Obrázek 3 Vývoj inflačních cílů ČNB.....	23
Obrázek 4 Prognóza inflace .....	23
Obrázek 5 Kritérium cenové stability .....	43
Obrázek 6 Kritérium úrokových sazeb .....	44
Obrázek 7 Kritérium veřejného dluhu .....	45
Obrázek 8 Kritérium veřejného dluhu .....	45
Obrázek 9 Scénář zavedení eura .....	46

## Seznam tabulek

Tabulka 1 Měnové agregáty podle Eurosystemu.....	14
Tabulka 2 Typy indikátorů měnové politiky v tržní ekonomice .....	17
Tabulka 3 Nepřímé a přímé nástroje monetární politiky .....	18
Tabulka 4 Determinanty poptávky a nabídky měny .....	25

## Seznam grafů

Graf 1 Vývoj kurzu CZK/USD v letech 2010-2018 .....	31
Graf 2 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2010–2018 .....	31
Graf 3 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2010.....	32
Graf 4 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2011.....	33
Graf 5 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2012.....	34
Graf 6 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2013.....	35
Graf 7 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2014.....	36
Graf 8 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2015.....	37
Graf 9 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2016.....	38
Graf 10 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2017.....	38
Graf 11 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2018.....	39
Graf 12 Prognóza vývoje kurzu CZK/USD .....	40
Graf 13 Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR.....	40
Graf 14 Prognóza inflace v roce 2013 .....	41
Graf 15 Vývoj HDP .....	42

# 1 Úvod

Měnová politika je nedílnou součástí hospodářské politiky země v tržní ekonomice. Česká národní banka provádí měnovou politiku především za účelem zabezpečení cenové stability a dále podporuje hospodářskou politiku vlády, která vede k udržitelnému hospodářskému růstu. Zajištěním cenové stability vytváří vhodné prostředí pro podnikatelské aktivity. Česká národní banka se tedy stará o to, aby vysoká a nestabilní inflace negativně neovlivnila hospodářský růst a snaží se o udržení míry inflace, tak aby se nelišila od inflačního cíle, který je momentálně ve výši 2 %. Je tedy patrné, že měnová politika se dotýká každého občana a je vhodné se o její vývoj zajímat. Stejně tak měnový kurz a přijetí eura je v současné době velmi diskutované téma, proto je vhodné si tuto problematiku rozebrat.

Tato práce je rozdělena do dvou částí. Teoretická část je rozdělena do tří kapitol, ve kterých jsou definovány základní pojmy související s tématem práce. V první kapitole jsou rozebrány peníze, peněžní zásoba a měnová báze, na to navazující měnové agregáty. V druhé kapitole této části je definována měnová politika, její druhy, cíle, nástroje a také nositel měnové politiky, čímž je centrální banka. V poslední kapitola této části se věnuje kurzové politice. Jsou zde podkapitoly věnující se měnovým kurzům, jejich utváření, režimům měnových kurzů a v neposlední řadě kurzové politice České národní banky.

Analytická část je rozdělena na dvě části. V první části je provedena analýza vývoje měnového kurzu vůči americkému dolaru a euru a dále je zde uveden předpoklad vývoje těchto měnových kurzů. V druhé části jsou definovány kritéria pro přijetí eura a jejich plnění Českou republikou. Dále se tato část zaměřuje na výhody a nevýhody přijetí eura.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Cílem této práce je objasnit problematiku měnové politiky v České republice, která je vykonávána Českou národní bankou. Dalším cílem práce je porovnání vývoje české koruny vůči světovým měnám jako je americký dolar a euro. Vývoj měnového kurzu je analyzován od roku 2010 do roku 2018, je zde popsáno, jaké vlivy působily na vývoj měnového kurzu a zejména je zde vylíčeno období od roku 2013 do roku 2017 kdy Česká národní banka prováděla devizové intervence a ovlivňovala tak kurz koruny vůči euru. Jsou zde popsány dopady tohoto jednání na českou ekonomiku.

V závěru se bakalářská práce věnuje výhodami a nevýhodami přijetí eura Českou republikou z pohledu spotřebitelů a podniků a hodnotí plnění Maastrichtských kritérií.

### **2.2 Metodika práce**

Pro zpracování teoretické části práce je použita především odborná literatura domácí, ale je použita i zahraniční literatura. Dále jsou využity internetové zdroje jako jsou webové stránky České národní banky a Ministerstva financí České republiky.

V analytické části je provedena analýza vývoje kurzu české koruny vůči euru a americkému dolaru, dále pak analýza plnění Maastrichtských kritérií. Tyto analýzy jsou prováděny na základě zkoumání dat, která jsou zveřejňována Českou národní bankou a Ministerstvem financí České republiky. Provedené analýzy jsou doplněny vhodnými grafy a tabulkami.

## **Teoretická část**

### **3 Peníze**

Peníze vznikaly v důsledku dělby práce a specializace pracovníků, kdy uspokojení potřeb vyžadovalo výměnu produktů (výrobních a služeb) mezi jednotlivými výrobci. Na počátku probíhala směna zboží za zboží jiné, tzv. barterový obchod. Jelikož docházelo k čím dál tím větší specializaci výrobců a sortiment směňovaných výrobků se rozšířil, byla směna zboží za zboží stále složitější. Získání konkrétního zboží vyžadovalo několik směn. „*V ekonomii bychom řekli, že taková směna vyvolává vysoké transakční náklady.*“ (Jurečka, 2013) Tedy náklady, které jsou nezbytné k realizaci směny.

Proto došlo k vyčlenění určitého druhu neboli komodity zboží, které bylo všeobecně přijímáno a mohlo zprostředkovávat směnu zboží. Funkci zbožových neboli komoditních peněz, plnilo v různých zemích různé zboží. Jednalo se zejména o zboží, které bylo na určitém území významným předmětem, např. sůl, koření, plátno. Významným prostředkem směny se staly drahé kovy. Drahé kovy jsou vhodné zejména pro jejich trvanlivost, tvárnost a dobrou dělitelnost. Nejvýznamnější kovy jsou především zlato a stříbro pro jejich vzácný výskyt. Papírové peníze vznikly z důvodu nepraktičnosti drahých kovů, protože manipulace s těžkými mincemi byla poněkud nepraktická. Lidé si kovové mince ukládali u obchodníků a poté platili potvrzením o uložení peněz. Později služby obchodníků převzal stát a za uložené peníze vydával stvrzenky v pevně stanovených hodnotách. (Jílek, 2004)

Otázku, co vše lze konkrétně označit za peníze si kladou zejména centrální banky, které mají jako hlavní cíl udržování cenové stability a sledování množství peněz. Obecně se za peníze (či peněžní zásobu) považuje vše co je běžně přijímáno jako zákonné platidlo. Peníze mají obecně několik funkcí, slouží jako účetní jednotka kupní síly, jako platební prostředek a jako prostředek uchování hodnoty. Aby peníze mohly plnit svoje funkce musí být přenosné, dělitelné a trvanlivé a musí si udržovat stabilní kupní sílu.

#### **3.1 Peněžní zásoba a měnová báze**

Do peněz nejsou řazeny jen peníze hotovostní, ale také vklady na bankovních účtech a termínované vklady. Peněžní prostředky jsou podle stupně likvidity rozdělovány do měnových agregátů. Agregáty se označují písmenem M a číslicí. Čím je agregát nižší, tím je nižší likvidita peněz, která představuje možnost přeměny peněz na peníze hotovostní. Složení agregátů je různé v různých ekonomikách a mění se v čase. Co se týče peněžních

agregátů Eurozóny, jsou založeny na harmonizované definici sektoru tvorby peněz, definici sektoru držby peněz a definici kategorií pasiv měnových finančních institucí (Tabulka 1).

Peněžní zásoba a měnová báze jsou dva pojmy, které je třeba rozlišovat. Peněžní zásoba představuje oběživo a souhrn vkladů, zato měnová báze je souhrn oběživa a volných rezerv. Měnovou bázi využívá centrální banka při ovlivňování množství peněz v ekonomice. Peněžní zásoba je vždy větší než peněžní báze, jelikož objem depozit je vždy větší než objem bankovních rezerv. (Brčák, 2014)

a) Agregát úzký M1

Do tohoto agregátu patří emitované oběživo, kterým se rozumí bankovky a mince nebankovních subjektů. Dále pak jednodenní vklady nebankovních subjektů v domácích i zahraničních měnách.

b) Agregát střední M2

Tento agregát obsahuje úzký agregát M1 a dále i vklady se splatností do dvou let a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Pokud chceme tyto vklady převést na úzké peníze, existuje zde určité omezení jako například poplatky a penále. Termínované vklady mají oproti vkladům v M1 nižší stupeň likvidity.

c) Agregát široký M3

Tento agregát zahrnuje předcházející agregát M2 spolu s obchodovatelnými nástroji emitované sektorem měnových finančních institucí. To znamená, že sem patří repo operace, akcie a podílové listy a emitované dluhové cenné papíry do dvou let. (Revenda, 2015)

*Tabulka 1 Měnové agregáty podle Eurosystemu*

<b>Pasiva</b>	<b>M1</b>	<b>M2</b>	<b>M3</b>
Emitované oběživo	X	X	X
Jednodenní vklady	X	X	X
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let		X	X
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců		X	X
Repo operace			X
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu			X
Emitované dluhové cenné papíry do 2 let			X

*Zdroj: (Brčák, 2014)*

## **4 Měnová politika**

Měnová politika představuje činnost státu zaměřující se zejména na kontrolu množství peněz v ekonomice, na regulaci úrokových měr a podmínek poskytování úvěru. Společně s fiskální politikou tvoří základ hospodářské politiky země v tržní ekonomice, neboť v centrálně plánované ekonomice jsou ceny regulovány přímo. (Revenda, 2015)

Tržní mechanismus je podmínkou použití měnové politiky. Aby mohla být měnová politika realizována je potřeba: peněžní obrat a trh peněz, úvěrový systém a trh kapitálu, možnost účasti státních orgánů a existence centrální banky. Centrální banka je nositelem měnové politiky, vykonává ji prostřednictvím svých nástrojů a opatření. Opatření monetární politiky mají vliv na rovnováhu platební bilance a měnových kurzů. V konečném důsledku ovlivňuje inflaci, HDP a zaměstnanost. Obecně lze říci, že na inflaci, HDP a zaměstnanost působí zejména tři faktory. Prvním faktorem je krátkodobá úroková míra, dále regulace a dohled nad bankami, a nakonec objem a struktura příjmů a výdajů vlády. (Brčák, 2014)

### **4.1 Druhy měnové politiky**

#### **4.1.1 Expanzivní měnová politika**

Jestliže se stát snaží ekonomiku podpořit, jedná se o expanzivní měnovou politiku, kdy centrální banka zvýší množství peněz v oběhu. Stimulace ekonomiky se provádí v případech, kdy jsou příliš vysoké úrokové míry, vysoká nezaměstnanost atp. Centrální banka sníží tržní krátkodobou úrokovou míru, čímž se sníží i ostatní úrokové míry v ekonomice. Na toto opatření reagují obchodní banky větší ochotou poskytovat úvěry klientům. Lidé budou ochotnější utracet a zvýší se rychlost oběhu peněz. V okamžiku, kdy se úrokové míry dostatečně sníží, centrální banka přechází k restriktivní měnové politice.

#### **4.1.2 Restriktivní měnová politika**

V případě, že je potřeba ekonomiku utlumit, například z důvodu nízkých úrokových měr, přehřáté ekonomiky, nízké nezaměstnanosti apod. provádí centrální banka restriktivní měnovou politiku, který spočívá ve zvýšení tržní krátkodobé úrokové míry. Na toto opatření reagují obchodní banky, které omezí poskytování úvěru a podniky a domácnosti utracení méně peněz, čímž se snižuje rychlost oběhu peněz. Poté co se úrokové míry dostatečně zvýší, přechází centrální banka opět k expanzivní měnové politice. (Brčák, 2014)

## 4.2 Cíle měnové politiky

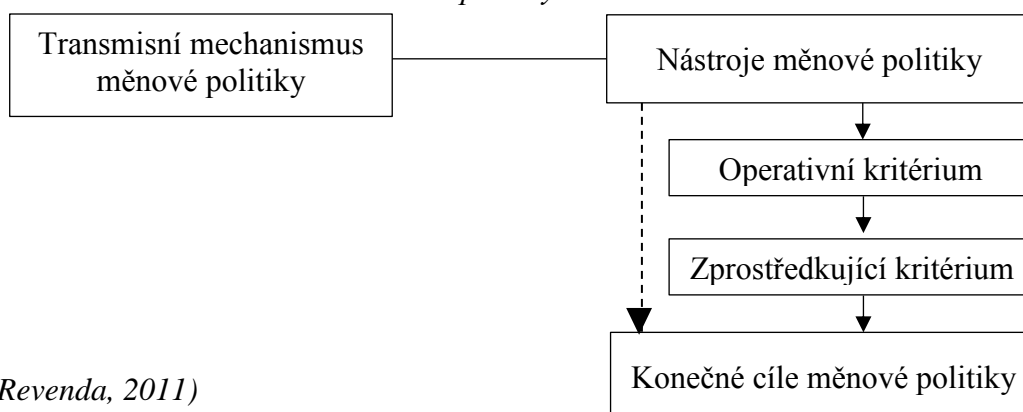
Základním cílem měnové politiky je stabilita domácí cenové hladiny. Centrální banka si může stanovit i některé další cíle např. rovnováhu platební bilance, hospodářský růst, plnou zaměstnanost, stabilní měnový kurz. Problém při stanovení více cílů je vzájemná kompatibilita zvolených cílů. Pokud bude chtít centrální banka dosáhnout jednoho ze zvolených cílů nutně tím alespoň krátkodobě ohrozí plnění dalších cílů. Splnění základního cíle měnové politiky, tedy udržení stabilní domácí cenové hladiny, vytváří předpoklad pro splnění dalších cílů hospodářské politiky v dlouhém období. (Holman, 2018)

Pokud centrální banka využije některý ze svých nástrojů měnové politiky za účelem dosažení konečného cíle, mezi použitím tohoto nástroje a dosažením cíle existuje mnoho mezičlánků. Proto se cíle měnové politiky rozlišují na konečné cíle, zprostředkující cíle a operační cíle. Centrální banka tedy dosahuje konečných cílů nepřímo. Konečných cílů, ke kterým patří míra inflace a míra nezaměstnanosti, dosahuje centrální banka pomocí zprostředkujících cílů, kterými jsou úroková míra, peněžní zásoba a měnový kurz. Zprostředkujících cílů dosáhne centrální banka pomocí operačních cílů, kterými je v měnové politice téměř výlučně krátkodobá úroková míra. (Jílek, 2013)

### 4.2.1 Transmisní mechanismus měnové politiky

Transmisní mechanismy představují řetězec vztahů, které centrální banka využívá k dosažení cílů své měnové politiky. Z obrázku 1 je patrné, že centrální banka nemá na přímý vliv na konečné cíle. Dosažení konečných cílů je podmíněno schopností centrální banky ovlivnit svými nástroji operativní kritérium, stabilními nebo dopředu odhadnutelnými vazbami mezi vývojem relativního a zprostředkujícího kritéria a stabilními nebo dopředu odhadnutelnými vazbami mezi zprostředkujícím kritériem a cíli měnové politiky. (Revenda, 2011)

Obrázek 1 Transmisní mechanismus měnové politiky v tržní ekonomice



Zdroj: (Revenda, 2011)



#### 4.2.2 Indikátory v měnové politice

Indikátory mají v měnové politice specifické postavení, protože jejich úkolem je včas informovat centrální banku o tom, zda zvolená měnová politika vede k dosažení stanovených cílů. Indikátory v měnové politice představují určitý signál, který musí centrální banka dostat dříve, než bude dosažen konečný cíl. (Revenda, 2015)

Konstruací konkrétních indikátorů se zabývá řada institucí, resp. vysokých škol a vědeckých pracovišť. Výběr indikátorů je založen na poznání veškerých základních souvislostí a vazeb v ekonomice. (Tabulka 2)

Tabulka 2 Typy indikátorů měnové politiky v tržní ekonomice

Sledovaná veličina	Indikátory
Cenová hladina (měřeno indexem CPI)	Ceny importu, měnový kurz, ceny domácích výrobků, míra nezaměstnanosti, saldo státního rozpočtu, oběhová rychlost peněz
Hospodářský cyklus (HPD)	Nezaměstnanost, zásoby, ziskovost, obchodní úvěry, kontrakty, očekávání a hodnocení výrobků
Měnový kurz	Peněžní zásoba, domácí a zahraniční inflace, úrokový diferenciál, devizové intervence, termínové kurzy měn, devizová pozice bank

Zdroj: (Zeman, 2010)

#### 4.3 Nástroje monetární politiky

Aby mohla centrální banka dosahovat svých cílů, má k dispozici nástroje měnové politiky, které představují techniku stabilního dodržování operačního cíle měnové politiky. Tyto nástroje se dělí do dvou skupin, a to na přímé a nepřímé. Přímé nástroje se týkají zejména nařízení centrální banky o výši určitých úrokových měr, což představuje násilný zásah do trhu, proto centrální banka využívá většinou nástroje nepřímé, které působí plošně. Zařazení nástrojů do příslušné skupiny nemusí být vždy jednoznačné, protože může docházet k prolínání nástrojů. (Brčák, 2014)

Tabulka 3 Nepřímé a přímé nástroje monetární politiky

Nepřímé nástroje	Přímé nástroje
Povinné minimální rezervy bank	Regulace investičního úvěru
Operace na volném trhu	Regulace spotřebního úvěru
Diskontní politika	Pravidla likvidity
Operace na devizovém trhu	Povinné vklady u centrální banky
Konverze a swapy cizích měn	Úvěrové limity
	Úvěrové kontingenty

Zdroj: (Brčák, 2014)

#### 4.3.1 Operace na volném trhu

Tyto operace představují hlavní měnový nástroj. Cílem je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice, prostřednictvím prodeje a nákupu cenných papírů. Pokud centrální banka prodá cenné papíry, sníží tím objem peněz v oběhu a cena peněz (úroková míra) se zvyšuje. V opačném případě, tedy při nákupu cenných papírů centrální bankou dochází ke zvyšování množství peněz v ekonomice a tím dochází ke snížení úrokové sazby. Nejčastěji jsou využívány tzv. repo operace. Operace na volném trhu lze dále rozdělit následovně.

Repo operace prováděné formou trendů. Jedná se o hlavní měnový nástroj, kdy centrální banka přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám za to předává dohodnuté cenné papíry. Po uplynutí doby splatnosti (základní doba trvání těchto operací je 14 dní), se centrální banka zavazuje vrátit bance zapůjčenou jistinu spolu s dohodnutým úrokem a banka vrátí poskytnuté cenné papíry.

Tříměsíční repo trend je doplňkový měnový nástroj. Centrální banka opět přijímá přebytečnou likviditu od bank, tentokrát na období tří měsíců. Tento nástroj ČNB využila naposledy v lednu 2001.

Posledním druhem operací na volném trhu jsou tzv. nástroje jemného ladění. Jedná se o devizové operace a operace s cennými papíry. Tento nástroj centrální banka využívá zejména v případech nečekaných krátkodobých výkyvů v likviditě trhu, která ohrožuje stabilitu vývoje úrokových sazeb. [10]

#### 4.3.2 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy jsou obecně jedním ze základních nástrojů, kterým centrální banka ovlivňuje množství peněz v ekonomice. Pokud centrální banka zvýší míru

povinných rezerv, sníží tak množství peněz v ekonomice a naopak, pokud sníží míru povinných rezerv, dojde ze snížení objemu peněz v oběhu. Tato role však v dnešních podmínkách přebytku volných peněžních prostředků ustupuje a tento nástroj slouží více jako rezervy bank, aby mohly dostát svým závazkům. V současné době je předepsaný objem povinných minimálních rezerv stanoven na 2 % z objemu primárních závazků dané banky. Od roku 2001 jsou tyto rezervy úročeny dvoutýdenní repo sazbou. [10]

### **4.3.3 Diskontní sazba**

Diskontní sazba je sazba, za kterou centrální banka poskytuje krátkodobé úvěry bankám. Banky pak mohou dostát svým závazkům i v případě, že v daný okamžik nemají dostatek prostředků na svém účtu, čímž je zajištěna plynulost mezibankovního platebního styku. V minulosti byla tato sazba využívána jako významnější nástroj, kdy centrální banka změnou diskontní sazby, ovlivňovala i sazbu, za kterou poskytují banky úvěry klientům. V dnešní době je však diskontní sazba na svých minimech. [10]

### **4.3.4 Devizové intervence**

Hlavním cílem intervencí je ovlivnit měnový kurz domácí měny. Existují dva druhy intervencí a to, nepřímé intervence, které spočívají ve změně úrokových sazeb centrální banky, a přímé intervence, které jsou mnohem častější a jedná se situaci, kdy centrální banka prodává nebo nakupuje domácí měnu za zahraniční měny. Při nepřímých intervencích je cílem ovlivnit pohyb zahraničního kapitálu, kdy tento pohyb vede ke změně vztahů mezi poptávkou a nabídkou zahraniční měny za domácí měnu a tím ke změně měnového kurzu. Při přímých intervencích dochází ke změně měnového kurzu přímo.

Tento nástroj není úplně běžný, ale jsou okolnosti, kdy je zapotřebí devizové intervence využít. Což se stalo například na podzim v roce 2013. ČNB intervenovala na devizovém trhu a snížila tak kurz koruny vůči euru a udržovala ho kolem 27 CZK/EUR. Cílem oslabení koruny bylo podpořit export a domácí produkt. (Revenda, 2015)

### 4.3.5 Regulace investičního a spotřebního úvěru

Tyto regulace spočívají například v tom, že pokud se jedná o vyšší úvěr, než je povolený limitem, musí být bance doloženo povolení státních orgánů, nebo že státní orgány určují maximální dobu splatnosti spotřebního úvěru. (Brčák, 2014)

Obrázek 2 Aktuální nastavení měnověpolitických nástrojů

úrokové sazby	úroková sazba	platí od
<a href="#">dvoutýdenní repo operace</a> – 2T repo sazba	1,75 %	2. 11. 2018
<a href="#">depozitní facilita</a> – diskontní sazba	0,75 %	2. 11. 2018
<a href="#">marginální zápujčnická facilita</a> – lombardní sazba	2,75 %	2. 11. 2018
povinné minimální rezervy	sazba z primárních vkladů	platí od
<a href="#">banky</a>	2,00 %	7. 10. 1999
<a href="#">stavební spořitelny a ČMZRB</a>	2,00 %	7. 10. 1999

Zdroj: ČNB

## 4.4 Centrální banka

Na centrální banku, můžeme pohlížet z dvojího pohledu, a to z makroekonomického pohledu a mikroekonomického pohledu. V makroekonomii plní centrální banka funkci emisního monopolu, provádí monetární politiku a vykonává devizovou činnost. V mikroekonomii vystupuje centrální banka jako banka bank, tzn. že reprezentuje stát v monetární oblasti a vykonává dohled nad finančním trhem. (Brčák, 2014)

Centrální neboli ústřední bankou České republiky je Česká národní banka (ČNB), která je orgánem dohlížejícím na finanční trh a orgánem příslušným k řešení krize.<sup>4</sup> Podle zákona České národní rady o České národní bance je hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. ČNB má zaštitovat finanční stabilitu a bezpečné fungování finančního systému v České republice. Centrální banka má jako jediná právo vydávat peníze, čímž bezprostředně ovlivňuje peněžní zásobu.

### 4.4.1 Nezávislost centrální banky

Nezávislost centrální banky je dána zákonem o ČNB č. 6/1993. Důvodem nezávislosti centrální banky na politických strukturách při plnění svých cílů je úspěšná realizace měnové politiky. Nezávislost centrální banky není absolutní. Týká se pouze provádění měnové politiky a poskytování úvěrů státu. Aby byla centrální banka nezávislá na politických tlacích je důležité zejména proto, že politická moc se obvykle snaží snížit

krátkodobé úrokové míry, které z krátkodobého hlediska mohou zvýšit ekonomický růst, ale z hlediska dlouhodobého se tato změna projeví v růstu inflace a následně vrácení ekonomického růstu na původní úroveň či nižší. Politici požadují snížení krátkodobé úrokové míry, protože dávají přednost svým politickým zájmům, tzn. jsou závislí na přízni voličů. Občané dávají přednost momentálně vysoké zaměstnanosti před dlouhodobé nízkou inflací, jelikož nemají dostatečné ekonomické vzdělání, aby věděli, že snížení úrokové míry se vždy dříve či později projeví v růstu inflace. [5]

Pro účinnost měnové politiky je také důležitá důvěryhodnost a odpovědnost centrální banky. Důvěryhodnost se posiluje například odpovědností centrálních bankéřů za neinflační vývoj nebo za udržení směru měnové politiky. S důvěryhodností a odpovědností centrální banky je také úzce spojena transparentnost neboli otevřenost měnové politiky. Jedná se o komunikaci centrální banky s finančními trhy i širokou veřejností, kdy vysvětluje své záměry a postupy v budoucím období a také hodnotí vývoj období minulého. (Revenda, 2015)

#### **4.4.2 Makroekonomická funkce centrální banky**

##### a) Emisní činnost

Centrální banka má státem přidělený monopol na emisi hotovostních peněz. Bankovky a mince se následně dostanou do oběhu prostřednictvím výběrů z účtů bank u centrální banky nebo účtů klientů u obchodních bank. Centrální banka se také stará o zásobu bankovek a mincí, stahuje je z oběhu, ničí a vyměňuje poškozené peníze za nové a celkově dbá o plynulý hospodárny peněžní oběh.

##### b) Měnová politika

Měnová politika představuje nejdůležitější činnost centrální banky v tržní ekonomice. Centrální banka se snaží prostřednictvím měnové politiky naplnit svůj hlavní cíl, čímž je měnová stabilita.

##### c) Devizová činnost

Centrální banka provádí operace na devizovém trhu za účelem zabezpečení devizové likvidity země, udržení hodnoty devizových rezerv a ovlivňování úrovně a pohybu kurzu domácí měny. (Zeman, 2010)

#### **4.4.3 Mikroekonomická funkce centrální banky**

##### a) Dohled nad bankovním systémem

Regulace a dohled bank patří spolu s měnovou politikou mezi nejdůležitější činnosti centrální banky. Hlavním cílem je podpora efektivnosti, spolehlivosti a bezpečného fungování bankovního systému.

##### b) Banka bank

Tato funkce představuje funkci centrální banky, kdy vystupuje jako bankéř bankovního systému. Je tedy bankovním subjektem vůči svým klientům, kterými jsou ostatní banky. Centrální banka přijímá vklady od bank, poskytuje bankám úvěry a vede bankám účty. Plní tak základní funkci banky.

##### c) Banka státu

Do této funkce se řadí činnost centrální banky, kdy vede účty pro vládu a další centrální orgány, pomáhá při financování schodků a zabezpečuje emisi státních cenných papírů. (Revenda, 2011)

#### **4.4.4 Cílení inflace**

Cílení inflace je režim měnové politiky, kdy centrální banka veřejně vyhlásí konkrétní cíle pro výši inflace a poté reguluje krátkodobou úrokovou míru, aby stanoveného cíle dosáhla. Měření a zveřejňování inflace provádí Český statistický úřad.

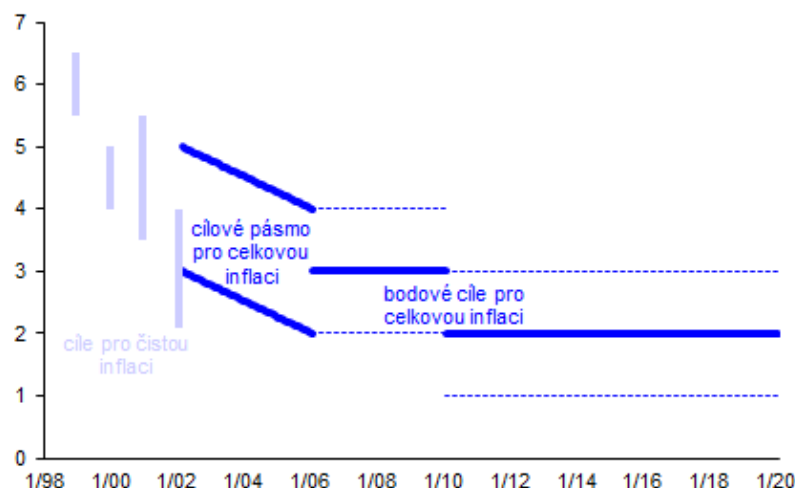
##### a) Stanovení inflačního cíle

Stanovení inflačního cíle spočívá v rozhodnutí, zda bude centrální banka používat pro svůj inflační cíl některý ze sledovaných cenových indexů (Index spotřebitelských cen – CPI) nebo zda provede určitou úpravu indexů, kdy například vyloučí některé statky ze spotřebitelského koše, ze kterého se index spotřebitelský cen počítá. Výsledkem je pak výpočet tzv. čisté inflace. Důvodem bylo, že u některých komodit ceny podléhají sezónním vlivům a centrální banka nemůže efektivně ovlivnit jejich vývoj. Dalším problémem jsou služby, jejichž ceny reguluje stát či místní orgány. (Revenda, 2015)

Od roku 1998 do roku 2001 používala ČNB pro cílení inflace index čisté inflace (Obrázek 3). Do spotřebitelského koše se nezahrnovaly položky, které byly regulovány státem a místními orgány. Tyto položky zahrnovaly téměř 20% podíl ve spotřebitelském koši, nebylo tedy možné vyloučit další položky, například komodity, které podléhaly

sezónním vlivům. Od roku 2002 začala ČNB využívat celkový index spotřebitelského koše (CPI). Dále pak přestala sledovat dosahování požadované inflace ke konci kalendářního roku, jako to dělala doposud, ale udržení inflace v určitém koridoru. [9]

Obrázek 3 Vývoj inflačních cílů ČNB

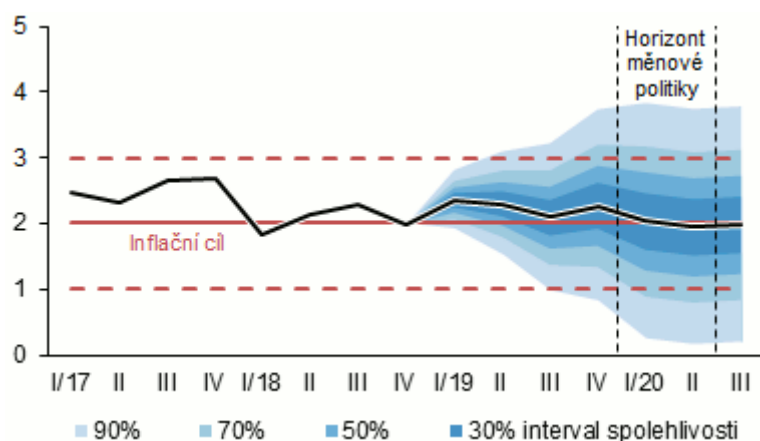


Zdroj: ČNB

#### b) Prognóza inflace

Smyslem zveřejňování inflačních prognóz je učinit měnovou politiku transparentní, srozumitelnou a předvídatelnou. ČNB vychází z předpokladu, že důvěryhodná měnová politika pozitivně ovlivňuje inflační očekávání. [9]

Obrázek 4 Prognóza inflace



Zdroj: ČNB

c) Operativní řízení

Operativní řízení zahrnuje srovnávání inflační prognózy s inflačním cílem. V případě, kdy je prognózovaná inflace nad inflačním cílem, by měla centrální banka zvyšovat svoji úrokovou sazbu. V opačném případě, by měla úrokovou sazbu snižovat. (Revenda, 2011)



## 5 Kurzová politika

### 5.1 Definice měnových kurzů

Měnový kurz je cena jedné měny v jednotkách jiné měny. Jedná se tedy o poměr výměny dvou měn. Kurz měny můžeme zapisovat přímým zápisem kurzu, kdy tento zápis vypovídá o tom kolik je potřeba vynaložit jednotek domácí měny na pořízení zahraniční měny. Nepřímý zápis kurzu vyjadřuje přesný opak, tedy kolik je potřeba vynaložit jednotek cizí měny na nákup měny domácí. Měnový kurz závisí na vývoji nabídky a poptávky. Jelikož kolísání měnového kurzu destabilizuje mezinárodní obchod, snaží se někdy centrální banky ovlivnit měnový kurz nákupem či prodejem cizích měn za domácí měnu. Poptávku po domácí měně vytváří zejména domácí vývozci, které přijímají platbu v cizí měně, zahraniční dovozci, který platí výrobci v jeho domácí měně, zahraniční investoři, kteří nakupují aktiva domácí země a domácí subjekty, kteří převádějí výnosy ze zahraničních investic do domácí měny. Naopak nabídku měny domácí země tvoří domácí dovozci, kteří platí v zahraniční měně, investoři, kteří pořizují zahraniční aktiva a zahraniční subjekty převádějící výnosy dosažené v domácí měně na měnu zahraniční. (Brčák, 2014)

*„Měnový kurz domácí měny se „rodí“ v obchodních bankách dané země, a to přes měnové pozice obchodních bank.“ (Jílek, 2013)*

Faktory ovlivňující nabídku a poptávku po měně jsou uvedeny v následující tabulce:

*Tabulka 4 Determinanty poptávky a nabídky měny<sup>1</sup>*

Ekonomické	Politické	Ostatní
Vývoj mezinárodní obchodu, rovnováha či nerovnováha platební bilance	Stabilita politického klimatu	Očekávání budoucího vývoje
Tempo růstu domácího produktu a národního důchodu	Nebezpečí různých konfliktů	Spekulace účastníků devizového trhu
Úrokové sazby	Prohlášení významných politiků a představitelů významných institucí	Zveřejňování základních statistických údajů (HDP, nezaměstnanost...)
Stav a vývoj inflace	Chování vlád či centrálních bank	

*Zdroj: (Brčák, 2014)*

<sup>1</sup> Tabulka obsahuje vybrané determinanty poptávky a nabídky měny.

## **5.2 Druhy měnových kurzů**

### **5.2.1 Nominální měnový kurz**

Nominální měnový kurz lze definovat jako počet jednotek domácí měny, za které lze nakoupit jednotku měny zahraniční. Pokud tato veličina poklesne, označujeme tento stav jako nominální posílení či apreciaci měny. Naopak nárůst této veličiny se označuje jako nominální oslabení či depreciaci měny.

### **5.2.2 Reálný měnový kurz**

Reálný měnový kurz je definován jako podíl cenové hladiny v zahraničí a domácí cenové hladiny. Zahraniční cenová hladina je převedena na jednotky domácí měny přes stávající nominální měnový kurz. Reálný kurz vyjadřuje o kolik méně či více zboží a služeb lze za danou částku nakoupit v zahraničí než na domácím trhu. [3]

## **5.3 Měnový trh**

Měnový trh se rozděluje dle účastníků měnových obchodů na mezibankovní měnový trh a klientský měnový trh.

### **5.3.1 Mezibankovní měnový trh**

Na mezibankovním trhu vystupují domácí a zahraniční obchodní banky. Tvoří ho tři skupiny subjektů. Dealeři obchodních bank, kteří nakupují a prodávají devizy na účet své banky, nebo představují roli tzv. market makerů, což znamená, že kótují devizové kurzy. Zadruhé jsou zde dealeři centrálních bank, kteří měnové kurzy zpravidla nekótují, ale obchodují na devizovém trhu v souvislosti s běžnou správou devizových rezerv. Zatřetí jsou zde brokeři, kteří zprostředkovávají devizové operace mezi jednotlivými dealery. Jejich činnost stále více přebírá elektronický systém obchodování.

### **5.3.2 Klientský měnový trh**

Tento trh zahrnuje obchody se zahraničními měnami mezi obchodními bankami a jejich klienty. Na rozdíl od mezibankovního měnového trhu se zde obchoduje s menšími částkami. Je zde také větší rozdíl mezi kupním a prodejním kurzem, který kótuje banka pro své klienty tedy pro podniky a domácnosti. (Jílek, 2013)

## **5.4 Utváření měnových kurzů**

### **5.4.1 Metoda parity kupní síly**

Tato ekonomická teorie vychází ze zákona jedné ceny, který říká, že při daných kurzech se na konkurenčních trzích, identické zboží a služby prodávají za identické ceny přepočtené na jedinou měnu. Předpokladem tohoto zákona je dokonale konkurenční prostředí trhu a nepřítomnost překážek mezinárodního obchodu. (Jílek, 2013)

#### a) Absolutní forma parity kupní síly

Tato verze teorie parity kupní síly říká, že měnový kurz je daný poměrem úrovní cenových hladin dvou zemí.

#### b) Relativní forma parity kupní síly

Tato verze teorie parity kupní síly se využívá častěji. Zaměřuje se na změny cen a měnových kurzů. Nespočívá tedy ve stanovení konkrétní výše kurzu, ale vyjadřuje jeho změnu. Využívá se při prognózování vývoje měnového kurzu v dlouhém období. (Brčák, 2014)

### **5.4.2 Metoda úrokové parity**

Na rozdíl od teorie parity kupní síly lze metodu úrokové parity využít k vysvětlení krátkodobých změn měnového kurzu. (Revenda, 2015)

## **5.5 Režimy měnových kurzů**

### **5.5.1 Zlatý standard**

Tento systém představoval systém, kdy byla daná měna fixovaná na zlato. Jednotka dané měny tedy odpovídala určité hmotnosti zlata. V minulosti existovaly různé formy zlatého standardu:

- a) Právý zlatý standard představoval základní situaci, kdy hodnota peněz byla rovna hodnotě zlata.
- b) Klasický zlatý standard, byla situace kdy peníze byly kryty zlatem jen částečně, tzn. peněžní zásoba byla vyšší než hodnota zlata a nevyrovnané běžné účty platebních bilancí se vyrovnávaly přesunem zlata.
- c) Měnový zlatý standard, byla situace, kdy byly opět peníze kryty zlatem jen částečně, ale nevyrovnané běžné účty platebních bilancí se nevyrovnávaly přesunem zlata jako u klasického zlatého standardu a domácí měnu bylo možné směnit za měnu země, která byla směnitelná za zlato v pevném kurzu.
- d) Dolarový zlatý standard představoval situaci stejnou jako je měnový zlatý standard, ale směnit dolar za zlato mohly pouze centrální banky a to, u americké centrální banky.

System zlatého standardu postupně zanikal, jelikož se poměr peněz nekrytých zlatem a peněz krytých zlatem zvyšoval. (Jílek, 2013)

### **5.5.2 Fixní (pevný) měnový kurz**

V tomto systému měnového kurzu se centrální banka snaží udržet kurz v určitém stanoveném flukтуаčním pásmu pomocí intervencí na měnovém trhu.

Zhodnocení měnového kurzu je v tomto režimu označováno jako revalvace, naopak zhodnocení měnového kurzu je označováno pojmem devalvace. (Brčák, 2014)

### **5.5.3 Flexibilní (plovoucí) měnový kurz**

V tomto systému měnového kurzu nechává centrální banka kurz volně pohybovat. Měnový kurz sám svým přizpůsobováním vyrovnává nabídku a poptávku po zahraniční měně.

Zhodnocení měnového kurzu je v režimu pohyblivých měnových kurzů označována jako apreciacie a znehodnocení měnového kurzu jako depreciace.

- a) Čistý floating

Centrální banka nezasahuje a měnové kurzy jsou volně určovány na trzích zahraničních měn.

## b) Řízený floating

Pokud v některých situacích centrální banka ovlivňuje své měnové kurzy a nakupuje či prodává zahraniční měny, jedná se o tzv. řízený neboli nečistý floating. (Brčák, 2014)

## 5.6 Kurzová politika České národní banky

Po rozdělení Československa došlo v roce 1993 ke vzniku České národní banky a také byla přijata nová měna v České republice, a to koruna česká (Kč).

Česká republika od roku 1991 využívala do současnosti dva kurzové režimy. Od roku 1991 měla režim pevného kurzu, kdy byl kurz zafixován vůči koši měn. Tento pevný kurz byl zaveden jako hlavní kotva a stabilizační prvek českého hospodářství po devalvacích v roce 1990. Od roku 1997 došlo ke zrušení pevného měnového kurzu a byl zaveden režim řízeného plovoucího kurzu tzv. řízený floating. (Jílek, 2013)

Od roku 2002 zveřejňuje ČNB 34 měnových kurzů, které jsou nejdůležitější pro obchodní aktivity České republiky. ČNB tyto kurzy vyhláší každý den ve 14:30, využívají se zejména pro účetnictví, daně cla apod.

## **Analytická část**

### **6 Analýza vývoje kurzu CZK**

Tato kapitola se zabývá analýzou vývoje kurzu české koruny vůči světovým měnám jako je americký dolar a euro, a to v letech 2010 až 2018. Toto časové rozmezí bylo vybráno zejména proto, že v letech 2013 až 2017 prováděla ČNB devizové intervence, kdy ovlivňovala měnový kurz koruny vůči euru. Tyto dvě měny byly vybrány, protože americký dolar je oficiální měna Spojených států Amerických a jedná se o nepoužívanější měnu v mezinárodních transakcích. Je také hojně využívána jako bankovní rezerva v mnoha státech. Euro je společná měna států Evropské Unie, do které patří i Česká republika a zavázala se přijmout ho za svoji měnu. Oficiálně vzniklo 1. ledna 1999. V tuto dobu však euro existovalo pouze v bezhotovostní podobě, takže pro běžného občana vznik této měny neznamenal žádnou zásadní změnu. Národní bankovky a mince byly stále v oběhu a nadále plnily standardní peněžní funkce jako doposud. Až od 1. ledna 2002 byla zahájena výměna národního oběživa.

Před rokem 2010 byl patrný trend oslabování amerického dolaru vůči většině směnitelných měn. Toto oslabování bylo způsobeno nerovnováhou americké ekonomiky, která gradovala v roce 2008 velkou světovou krizí. V tomto období měnový kurz koruny vůči dolaru posiloval až do třetího čtvrtletí roku 2008, kdy kurz dosáhl průměrné hodnoty 16,0 CZK/USD. V posledním čtvrtletí roku 2008 koruna výrazně oslabila na 19,3 CZK/USD. Oslabení trvalo i v roce 2009 kdy v dubnu byl průměrný kurz 21,0 CZK/USD. Od třetího čtvrtletí roku 2009 měla koruna tendence posilovat vůči euru díky oslabování dolaru vůči většině světových měn. Světová finanční a hospodářská krize se odrazila v domácím ekonomickém vývoji. Došlo k výraznému zvýšení inflace, propadu hospodářského růstu a k obratu ve vývoji míry nezaměstnanosti. Od roku 2010 do roku 2014 byl měnový kurz poměrně stabilní a průměrně udržoval se v rozmezí od 15 CZK/USD do 20 CZK/USD (Graf 1). Od poloviny roku 2014 koruna výrazně oslabila kvůli posílení dolaru vůči euru. Od roku 2015 činil průměrný měnový kurz okolo 25 CZK/USD. Výrazné posílení koruny vůči dolaru přišlo až v roce 2017 způsobené jednak ukončením devizových intervencí, které zapříčinili posílení koruny vůči euru, tak oslabením dolaru na světových trzích. [4,7]

Graf 1 Vývoj kurzu CZK/USD v letech 2010-2018



Zdroj: Kurzy.cz

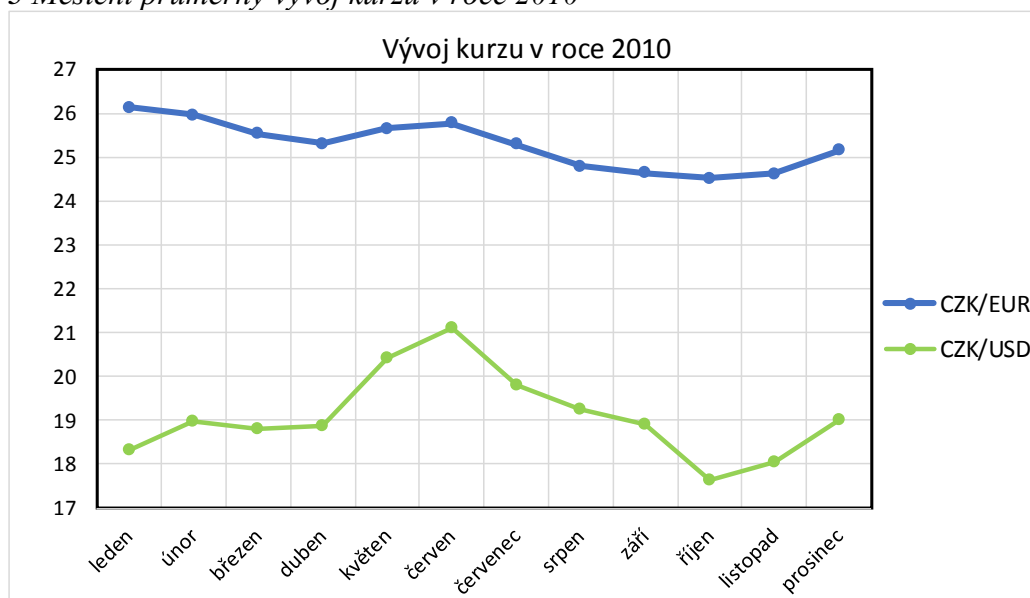
Před rokem 2010 koruna vůči euru v prvním pololetí roku 2008 posilovala, obdobně jako posilovala vůči americkému dolaru. Od druhé poloviny roku začala koruna oslabovat, což bylo zapříčiněno dopadem světové hospodářské a finanční krize na domácí ekonomický vývoj. Měnový kurz byl v letech 2010 až 2012 poměrně stabilní (Graf 2). Od roku 2013 byl kurz ovlivněn zejména intervencemi ČNB na devizových trzích, kterými ČNB bojovala proti možnému pádu do deflace. Intervence započaly v listopadu 2013 a byly ukončeny až na začátku dubna 2017. Poté se kurz vyvíjel opět poměrně stabilně a koruna začala mírně posilovat. [4,7]

Graf 2 Vývoj kurzu CZK/EUR v letech 2010–2018



Zdroj: Kurzy.cz

Graf 3 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2010

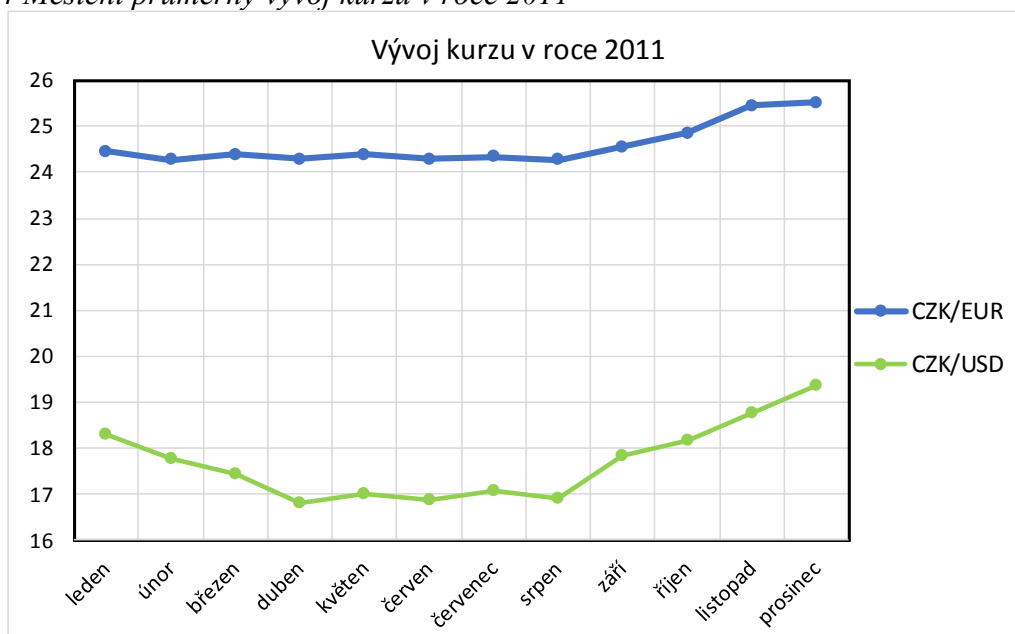


Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

Na začátku roku 2010 (Graf 3) začal měnový kurz koruny vůči dolaru oslabovat, z důvodu řecké krize a v této tendenci vydržel až do poloviny roku, pouze v druhém čtvrtletí koruna lehce posílila. V červnu dosáhl měnový kurz maximální hodnoty 21,12 CZK/USD a dále začala koruna posilovat, přestože dolar na světových trzích výrazně oslaboval. Tento vývoj byl způsoben posilováním koruny vůči euru. V říjnu dosáhl kurz minimální hodnoty 17,64 CZK/USD. Posilování koruny bylo způsobeno zejména zlepšením ekonomického vývoje v eurozóně. Měnový kurz koruny vůči euru byl v roce 2010 ovlivněn zejména řeckou krizí a problémy v bankovním sektoru. Ve čtvrtém čtvrtletí 2010 dosáhl kurz koruny vůči euru hodnoty 24,8 CZK/EUR, což představovalo jeho meziroční posílení o 4,5 %. Do konce roku kurz oslabil na 25,4 CZK/EUR. [4,7]



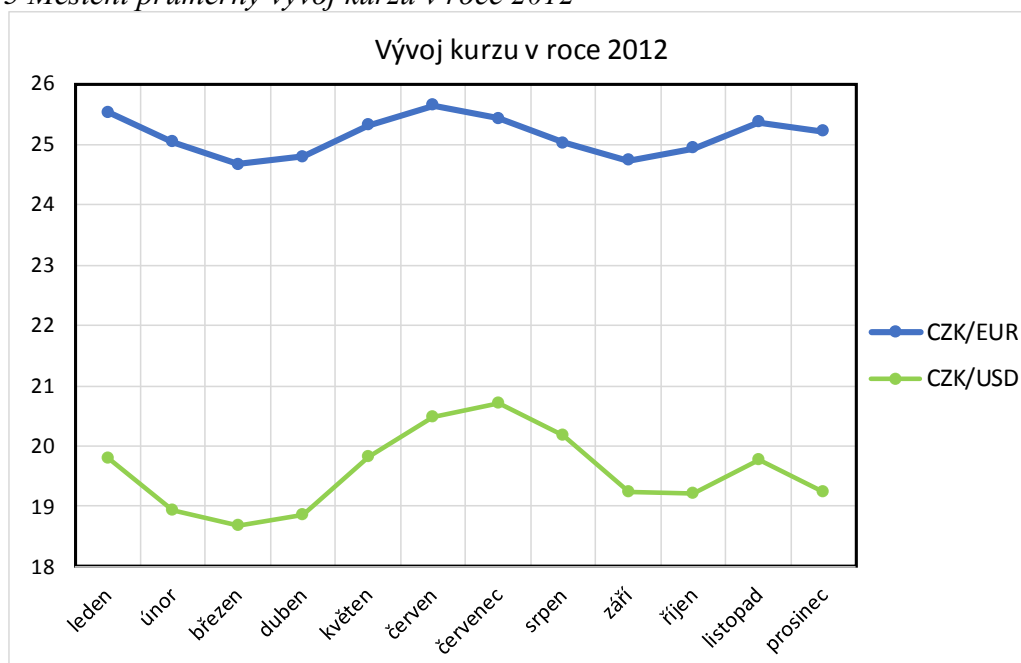
Graf 4 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2011



Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

Měnový kurz na začátku roku 2011 (Graf 4) posílil, jelikož koruna posilovala vůči euru. Kurz ke konci dubna činil 16,82 CZK/USD což byla také minimální hodnota v tomto roce. V dalších měsících kurz střídavě oslaboval a posiloval. Posilování dolaru na světových trzích bylo způsobeno zejména s růstem nedůvěry finančních trhů ve schopnost eurozóny nalézt řešení financování předlužených ekonomik eurozóny. Od srpna začala koruna vůči dolaru výrazně oslabovat díky pokračující dluhové krizi v eurozóně. Oslabování koruny vůči dolaru vydrželo až do konce roku, protože dolar posiloval na světových trzích. V prosinci koruna vůči dolaru oslabila až na 19,36 CZK/USD. Měnový kurz CZK/EUR byl v roce 2011 poměrně stabilní. Od začátku roku do srpna se pohyboval v intervalu od 24,27 do 24,45 CZK/EUR, od srpna začala koruna vůči euru oslabovat z důvodu přetrvávající dluhové krize některých zemí eurozóny. Toto oslabení trvalo až do konce roku 2011. [4,7]

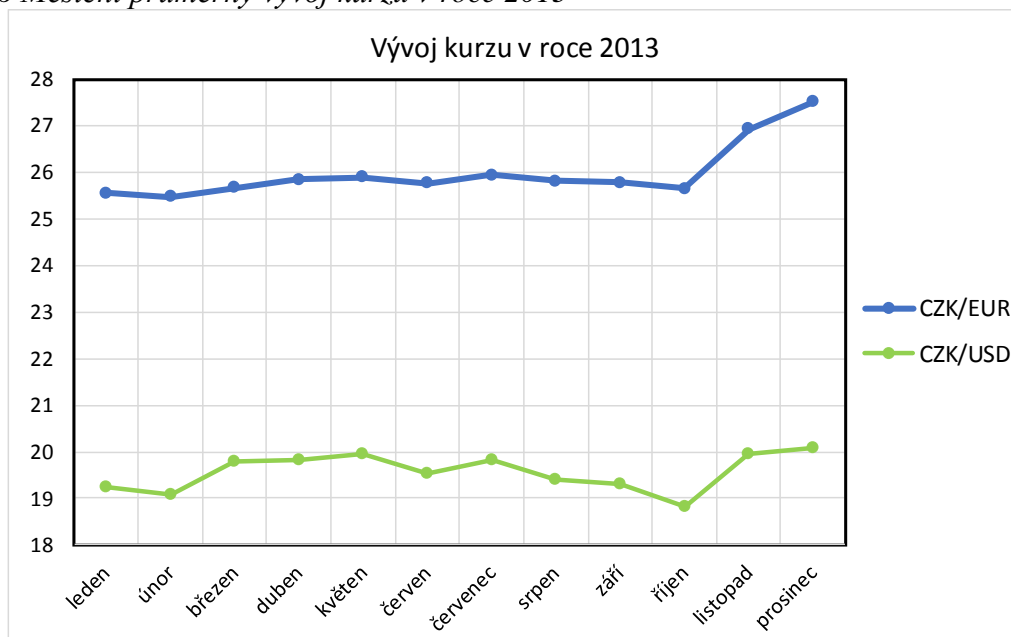
Graf 5 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2012



Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

V prvním čtvrtletí roku 2012 (Graf 5) posílila koruna vůči dolaru na 18,69 CZK/USD. Od dubna do července koruna výrazně oslabovala vůči dolaru až na 20,72 CZK/USD, a to opět z důvodu přetrvávající dluhové krize v Evropě. Dále následovalo prudké posílení koruny až do září, kdy kurz činil 19,25 CZK/USD. V říjnu došlo k mírnému oslabení z důvodu oslabení koruny vůči euru a posílením dolaru na světových trzích. Na konci roku došlo naopak k oslabení dolaru na světových trzích, takže v závěru roku měnový kurz činil 19,23 CZK/USD. Měnový kurz koruny vůči euru začal během prvního pololetí roku 2012 posilovat vlivem oživení zahraniční poptávky. V druhém pololetí roku 2012 se prognózy celkové inflace přesunuly lehce nad cíl ČNB. Bankovní rada pokračovala ve snižování úrokových sazeb a v listopadu oznámila, že je připravena využít intervence na oslabení kurzu koruny. Na tuto nepříznivou situaci měly vliv zejména dopady dluhové krize v eurozóně, rozsah domácích fiskálních konsolidačních opatření včetně jejich dopadů do reálné ekonomiky či vývoj spotřeby domácností. [4,7]

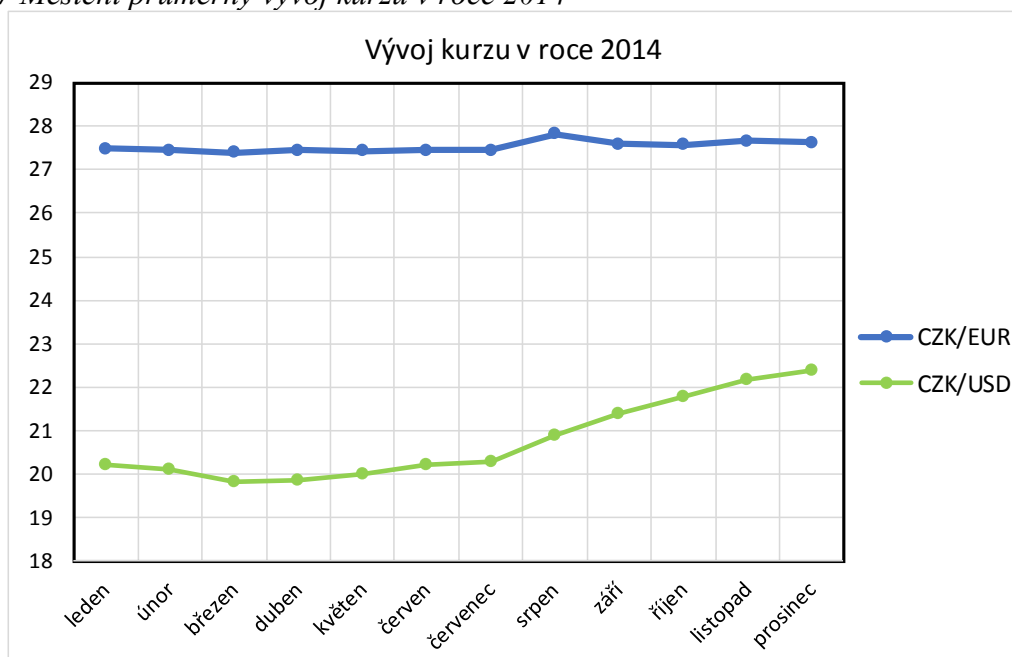
Graf 6 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2013



Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

Začátkem roku 2013 koruna vůči dolaru oslabovala, pouze s mírným posílením v dubnu, až do poloviny roku (graf 6). V červnu koruna posílila a kurz činil 19,53 CZK/USD. Následně oslabil a poté posilovala až do října kde činil kurz 18,83 CZK/USD, na tento vývoj má vliv zejména oslabování dolaru vůči ostatním měnám. Jelikož v roce 2013 pokračovala ekonomická recese a inflace klesala a prognózy předpovídaly pád české ekonomiky do deflace, bankovní rada se tedy rozhodla využít kurz koruny jako nástroj uvolňování měnových podmínek. ČNB chtěla intervencemi udržovat kurz koruny poblíž hladiny 27 CZK/EUR, aby udržela cenovou stabilitu. Cílem bylo odvrátit pád do deflace, dosáhnoutí inflačního cíle a celkové oživení ekonomiky. V průběhu roku 2013 odeznívala recese jen velmi pomalu. Měnový kurz se v období od ledna do října pohyboval v rozmezí od 25,48 do 25,95 CZK/EUR. V listopadu se bankovní rada rozhodla intervenovat na devizovém trhu a oslabit tak kurz koruny vůči euru. Pro naplnění tohoto kurzového závazku nakoupila ČNB na devizovém trhu devizy v celkovém objemu 201,735 mld. Kč. Oslabení koruny odvrátilo hrozbu pádu do deflace a také pozitivně ovlivnilo vývoj HDP v závěru roku 2013 (graf 15). [4,7]

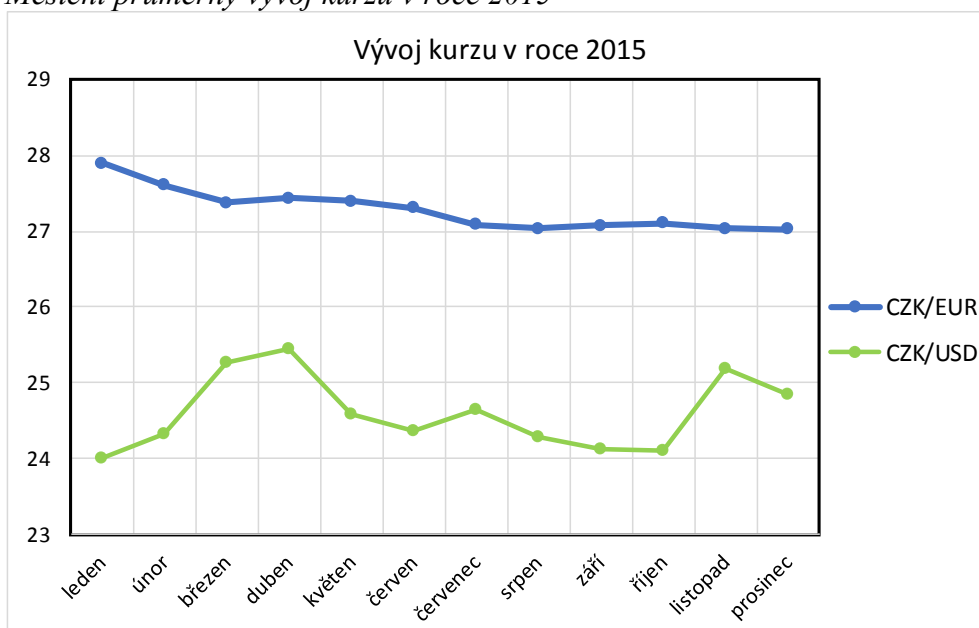
Graf 7 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2014



Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

V první polovině roku 2014 (graf 7) se pohyboval měnový kurz koruny vůči dolaru v intervalu od 19,82 do 20,20 CZK/USD. Od července začala koruna oslabovat a v tomto vývoji pokračovala až do závěru roku, kdy v prosinci kurz činil 22,40 CZK/USD. Na toto oslabení mělo vliv posilování dolaru vzhledem k euru. ČNB opět prodloužila platnost kurzového závazku, proto se během roku 2014 měnový kurz pohyboval kolem 27 CZK/EUR, konkrétně v rozmezí od 27,39 do 27,82 CZK/EUR. ČNB bránila přílišnému posílení kurzu pod stanovenou úroveň, ale při oslabení nechávala kurz volně pohybovat. Oslabení kurzu podpořilo vývoz, domácí investice a spotřebu, a také na růst zaměstnanosti a růst mezd v podnikatelské sféře. [4,7]

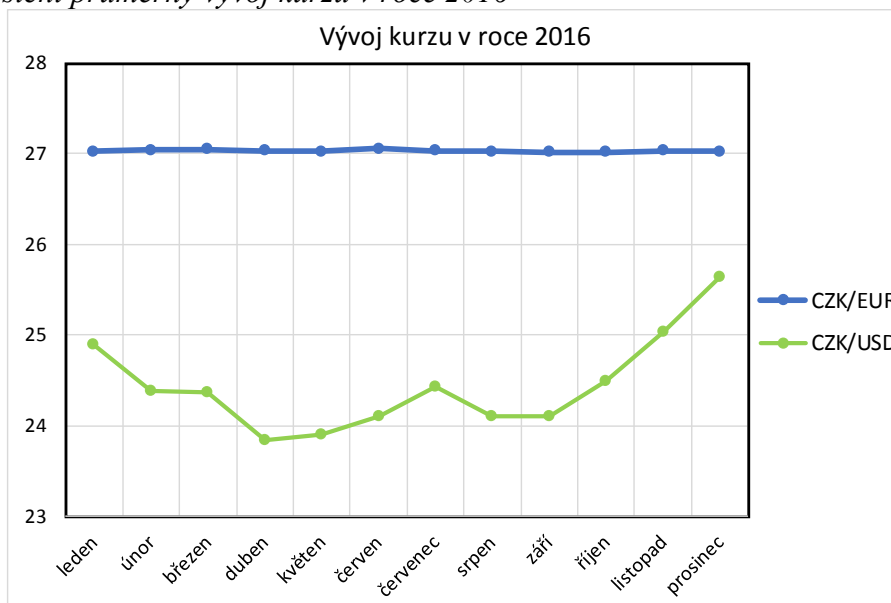
Graf 8 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2015



Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

Začátkem roku 2015 (graf 8) koruna vůči dolaru oslabovala až na 25,45 CZK/USD. Výrazné oslabení koruny bylo spojeno s oslabením eura. V druhém čtvrtletí koruna posilovala na 24,36 CZK/USD. V červenci vlivem opětovného oslabení eura mírně oslabila oproti dolaru, ale od srpna do října se kurz držel okolo 24,2 CZK/USD. Koncem roku 2015 byly poměrně velké krátkodobé výkyvy kurzu, v listopadu činil měnový kurz 25,18 CZK/USD, ale v prosinci došlo opět k posílení koruny na 24,85 CZK/USD. V prvním pololetí roku 2015 byl měnový kurz koruny vůči euru nad stanovenou hodnotou 27 CZK/EUR. V druhé polovině roku 2015 začala koruna posilovat a aby se kurz udržel na stanovené úrovni začala ČNB opět intervenovat na devizovém trhu. Kurz se tak do konce roku udržoval v rozmezí od 27,03 do 27,10 CZK/EUR. [4,7]

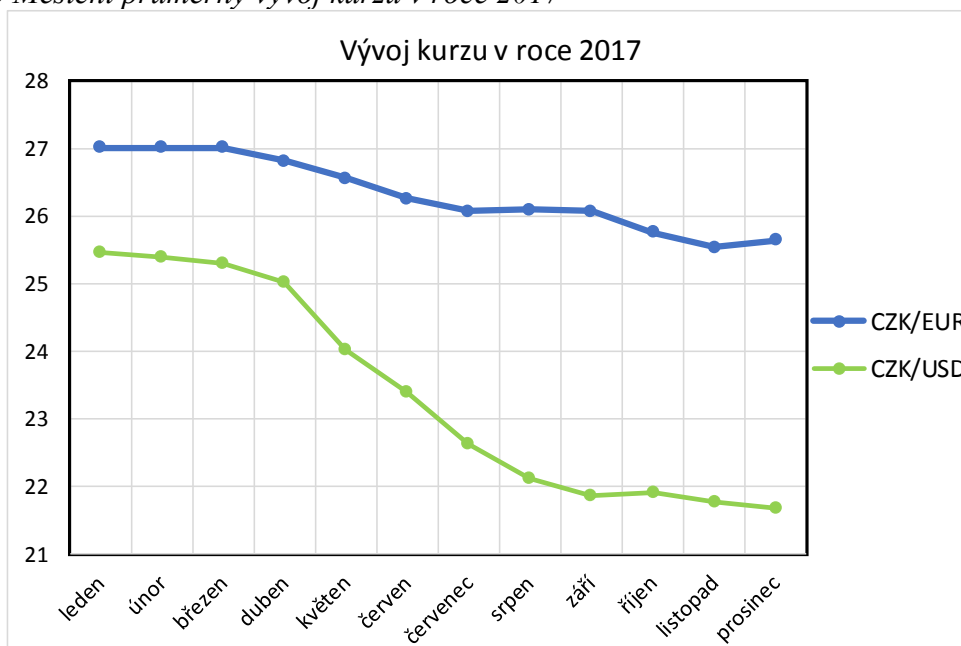
Graf 9 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2016



Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

V roce 2016 (graf 9) koruna vůči dolaru dále posilovala a kurz v dubnu dosáhl hodnoty 23,84 CZK/USD. Příčinou bylo mírné oslabení dolaru na světových trzích. V červenci došlo k oslabení koruny vůči dolaru na 24,43 CZK/USD z důvodu negativních informací z Evropy. V posledním čtvrtletí roku 2016 koruna oslabovala a kurz se pohyboval v rozmezí od 24,5 CZK/USD do 25,64 CZK/USD. Co se týče měnového kurzu koruny vůči euru tak v roce 2016 byl velice stabilní díky pokračujícím intervencím na devizovém trhu. [4,7]

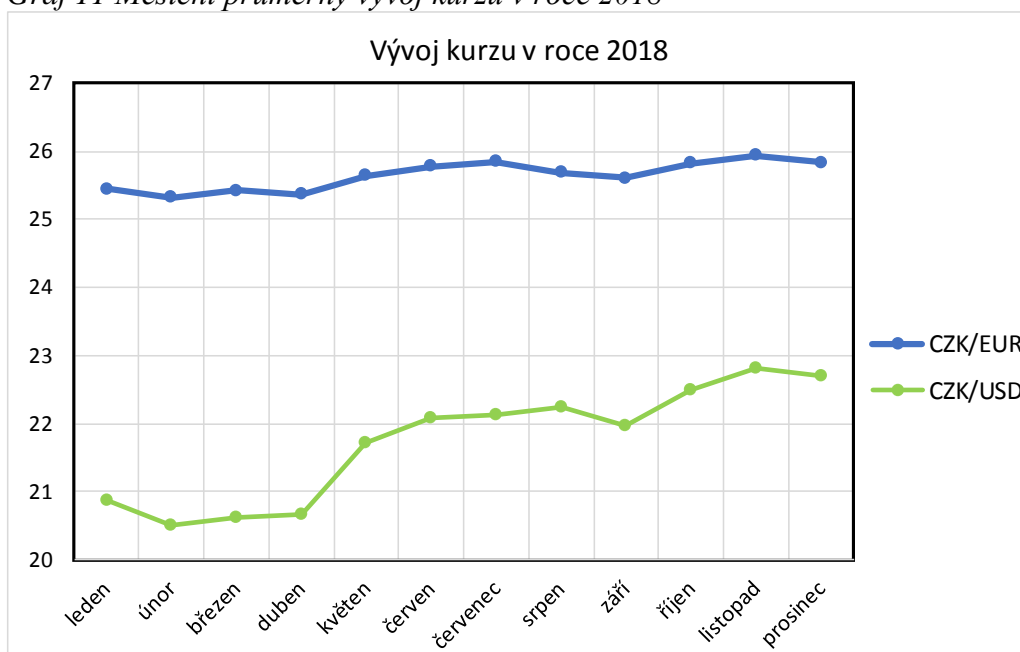
Graf 10 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2017



Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

Dolar posílil na světových finančních trzích z důvodu zvyšování úrokových sazeb v USA, takže na začátku roku 2017 (graf 10) činil kurz cca 25 CZK/USD. V průběhu roku začala koruna posilovat, jelikož dolar oslabil vůči euru. Kurz se od poloviny do konce roku pohyboval v intervalu od 21,67 do 23,39 CZK/USD. Tento vývoj byl zapříčiněn jednak posilováním koruny vůči euru po ukončení devizových intervencí, tak oslabováním dolaru na světových trzích. V dubnu roku 2017 ČNB ukončila intervence na devizových trzích. Měnový kurz koruny vůči euru se po ukončení intervencí pohyboval v intervalu od 25,53 do 26,82 CZK/EUR, kdy koruna mírně posilovala. [4,7]

Graf 11 Měsíční průměrný vývoj kurzu v roce 2018



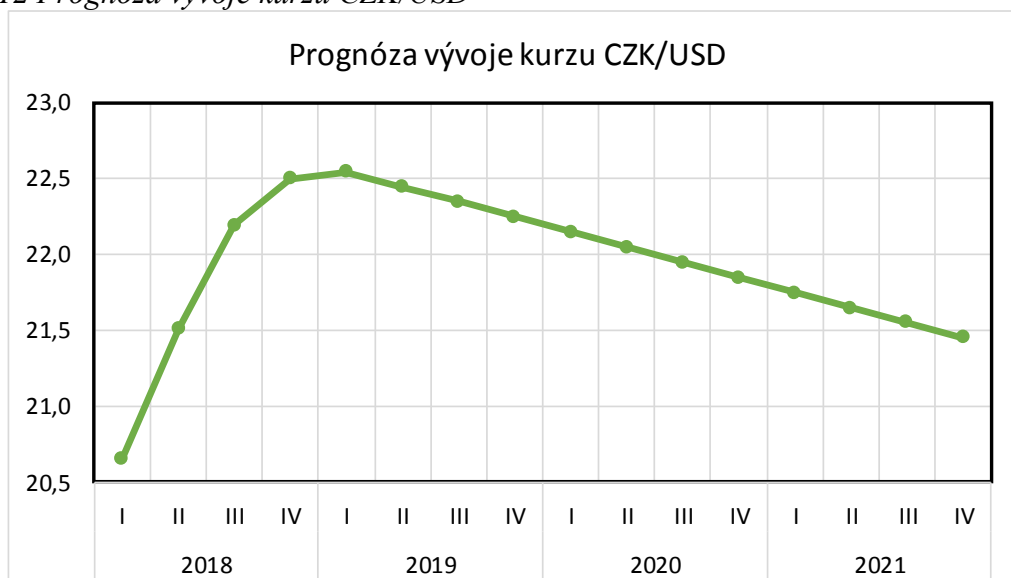
Zdroj: Data ČNB, zpracování vlastní

V prvním čtvrtletí roku 2018 se držel měnový kurz průměrně okolo 20,66 CZK/USD (graf 11). Od dubna začala koruna až do konce roku oslabovat, kdy v listopadu činil kurz 22,82 CZK/USD. Oslabování koruny bylo způsobeno oslabením eura oproti dolaru. V závěru roku došlo k mírnějšímu posílení koruny vůči dolaru. V prvním čtvrtletí roku 2018 koruna vůči euru dále lehce posílila, v dubnu však začala zřetelně oslabovat až do července, kdy měnový kurz činil lehce pod 26 CZK/EUR. Jednalo se o první větší oslabení koruny po opuštění kurzového závazku v dubnu 2017. Ve třetím čtvrtletí začala koruna vůči euru posilovat až do září kdy kurz činil 25,4 CZK/USD. V posledním čtvrtletí roku 2018 koruna mírně oslabila, ale v závěru roku začala opět posilovat. Oslabení bylo způsobeno zejména optimalizací bank před koncem roku. [4,7]

## 6.1 Předpoklad vývoje kurzu

Na začátku roku 2019 pokračuje koruna v posilování vůči dolaru a měla by v tom dle výhledu Ministerstva financí pokračovat. V roce 2019 se bude kurz pohybovat průměrně okolo 22,40 CZK/USD a v následujícím roce okolo 22,0 CZK/USD.

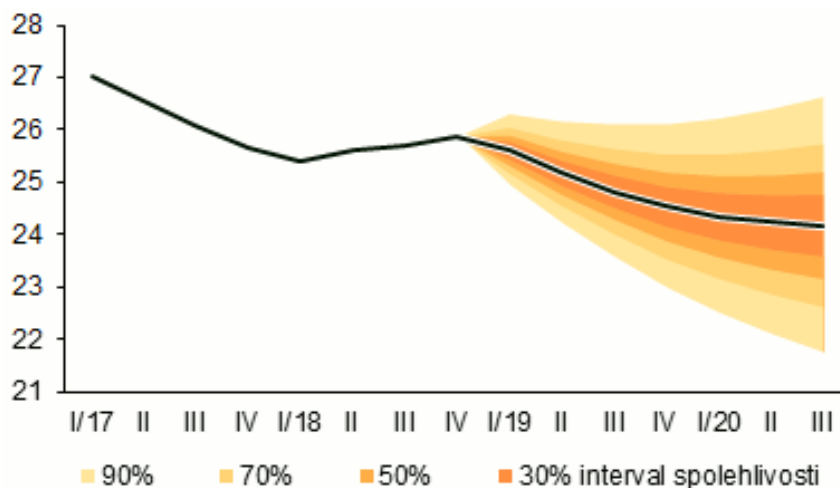
Graf 12 Prognóza vývoje kurzu CZK/USD



Zdroj: data MFCR, zpracování vlastní

Prognóza ČNB uvádí, že by koruna měla vůči euru v budoucím období posilovat (graf 13) a to v roce 2019 na hodnotu 25 CZK/EUR a v roce 2020 až na hodnotu 24,20 CZK/EUR. Interval spolehlivosti prognózy měnového kurzu zrcadlí predikční schopnost minulých prognóz, před přijetím kurzového závazku.

Graf 13 Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR



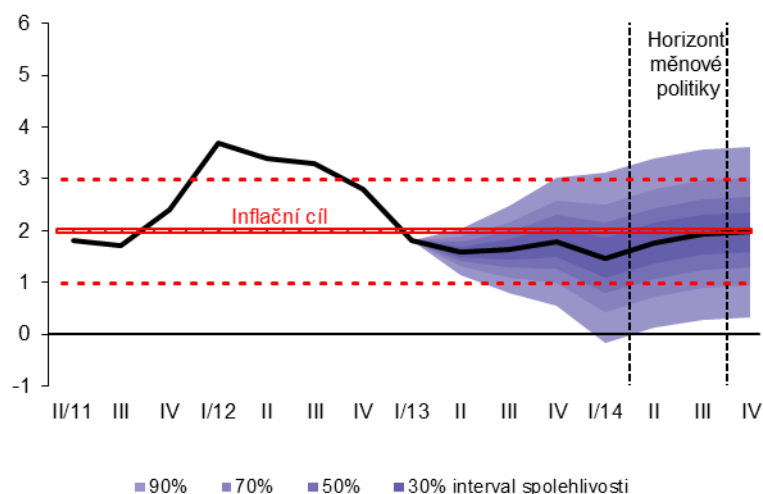
Zdroj: ČNB



## 6.2 Shrnutí

Z analýzy měnových kurzů je zřejmé, že kurz koruny vůči euru byl v minulých letech nejvíce ovlivněn v roce 2013 až 2017, a to devizovými intervencemi, která provedla ČNB. ČNB chtěla tímto krokem splnit svůj hlavní cíl, tedy cenovou stabilitu. V roce 2012 a 2013 procházela česká ekonomika vleklou ekonomickou recesí. Jelikož prognózy předpovídaly od začátku roku 2013 snížení inflace pod inflační cíl. ČNB reagovala na tento nepříznivý vývoj již v roce 2012 kdy postupně snížila úrokové sazby na technickou nulu. V létě roku 2013 prognózy předpovídaly riziko pádu české ekonomiky do deflace (graf 14). V souvislosti na tyto prognózy byla ČNB připravena použít další ze svých nástrojů, a to již zmíněné devizové intervence. Analýzy ČNB předpovídaly, že pokud by ČNB tuto situaci neřešila, mohla by se česká ekonomika dostat do tzv. deflačně-recesní spirály.

Graf 14 Prognóza inflace v roce 2013



Zdroj: ČNB

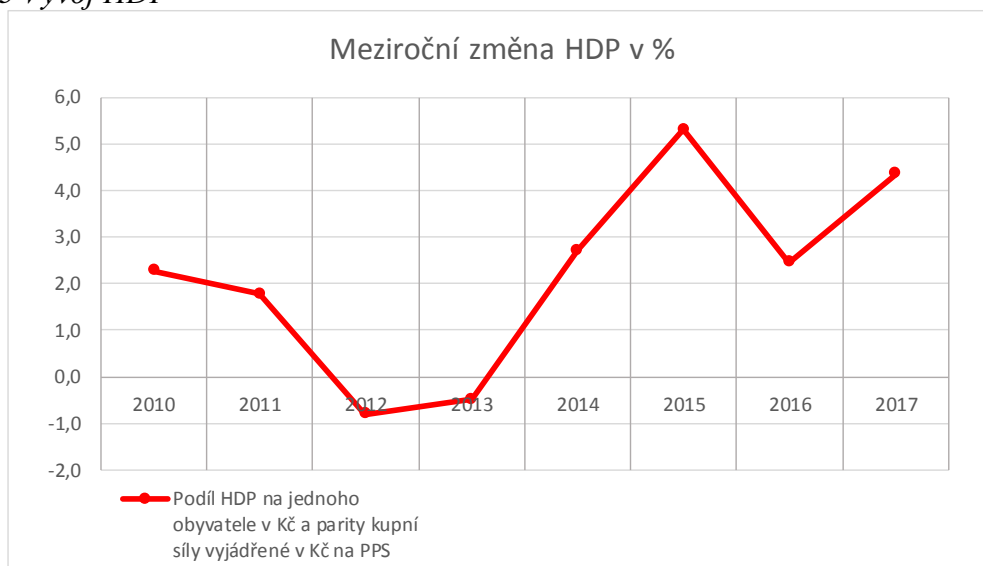
V listopadu se tedy Bankovní rada rozhodla intervenovat na devizovém trhu a oslabit tak kurz koruny. Kurz koruny vůči euru tak nadále udržovala okolo hladiny 27 CZK/EUR. Jednalo se o jednostranný kurzový závazek, takže ČNB bránila koruně posílit po 27 CZK/EUR, avšak v oslabování ji nikterak nebránila a nechala kurz v tomto směru volně pohybovat. Celý rok 2014 se kurz koruny vůči euru udržoval okolo stanovené hladiny, aniž by ČNB intervenovala. Prognózy inflace však v roce 2014 nebyly dobré vlivem deflační tendence v eurozóně, které působily proti zvyšování domácí inflace. Z tohoto důvodu se Bankovní rada rozhodla neukončovat kurzový závazek a pokračovat v devizových intervencích i nadále. Přestože v roce 2015 domácí ekonomika rychle rostla a situace na trhu

práce se zlepšovala, vlivem deflačního zahraničního vývoje zůstávala inflace pod cílem ČNB. ČNB nadále intervenovala a potlačovala tendence kurzu koruny posílit vůči euru. Tato situace trvala nadále i v roce 2016, kdy ČNB opět prodloužila kurzový závazek.

V dubnu roku 2017 se Bankovní rada rozhodla ukončit kurzový závazek. Inflace se již nacházela v horní hranici tolerančního pásma cíle a ekonomická růst nadále pokračoval. Po ukončení devizových intervencí kurz koruny vůči euru jen pomalu posiloval bez výkyvů. Následně ČNB zvýšila úrokové sazby. [4,7]

Cílem intervencí bylo tedy odvrátit pád české ekonomiky do deflace a podpořit české vývozce a tím celý vývoj ekonomiky, což bylo znát již koncem roku 2013, kdy tato akce pozitivně ovlivnila vývoj HDP (graf 15). Oživení ekonomiky mělo i pozitivní vliv na růst zaměstnanosti, kdy v roce 2017 byla rekordně nízká nezaměstnanost.

Graf 15 Vývoj HDP



Zdroj: ČSÚ, zpracování vlastní

## 7 Česká republika a jednotná evropská měna

Po vstupu do EU v roce 2004 se Česká republika stala členem Hospodářské a měnové unie. Tímto se také zavázala k přijetí jednotné evropské měny. Česká republika patří mezi země s výjimkou, což znamená, že nesplňuje podmínky nezbytné pro zavedení jednotné měny, ale musí usilovat o to, aby euro nakonec zavedla. Aby se Česká republika mohla stát členem Eurozóny (označení států EU, které mají jednotnou měnu euro), musí splnit pevně daná kritéria, které vymezuje Maastrichtská smlouva. Termín vstupu do eurozóny je v kompetenci každého členského státu, který musí zajistit určitou připravenost státu pro přijetí jednotné měny. Evropská centrální banka (ECB) připomíná novým členským zemím povinnost převzít euro, avšak nestanovuje přesný termín do kdy se musí členská země stát členem eurozóny, což svědčí o určité toleranci k časovému oddálení zavedení eura. (Helísek, 2009)

### 7.1 Kritéria pro přijetí eura<sup>2</sup>

#### 7.1.1 Kritérium cenové stability

Kritérium cenové stability vyžaduje, aby průměrná míra inflace nepřesáhla o více jak o 1,5procentní bod míru inflace ve 3 zemích s nejlepšími výsledky. Na tento cíl je zaměřen inflační cíl České národní banky, který je stanoven na úrovni 2 %. (Brčák, 2014)

Podle Ministerstva financí ČR, by měla Česká republika toto kritérium nadále plnit bez problému (obrázek 5), i přes to, že ČR patří spíše mezi státy s vyšší inflací.

Obrázek 5 Kritérium cenové stability

VÝVOJ PLNĚNÍ INFLAČNÍHO KRITÉRIA										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Referenční hodnota	3,1	2,6	2,7	2,2	2,5	2,9	2,8	4,1	1,5	2,4
Česká republika	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3	0,6	1,2

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Referenční hodnota	3,1	3,1	1,8	1,3	0,6	0,7	2,1	2,3 <sup>P</sup>	2,6 <sup>P</sup>	2,9 <sup>P</sup>
Česká republika	2,1	3,5	1,4	0,4	0,3	0,6	2,4	2,1 <sup>P</sup>	2,2 <sup>P</sup>	1,8 <sup>P</sup>

Zdroj: [zavedenieura.cz](http://zavedenieura.cz)

<sup>2</sup> V tabulkách vývoje plnění kritérií hodnota „p“ představuje prognózované hodnoty.

### 7.1.2 Kritérium úrokových sazeb

Toto kritérium vyžaduje, aby průměrná dlouhodobá nominální úroková míra v posledních 12 měsících nepřesahovala průměrnou úrokovou míru 3 zemí s nejnižší inflací o více než 2 procentní body. Pro měření úrokových sazeb se používají výnosy desetiletých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů.

Česká republika dlouhodobě plní kritérium úrokových sazeb bez problémů (Obrázek 6), protože si dlouhodobě zachovává důvěru finančních trhů. Míra zadluženosti je bezpečná, je zde nízká inflace a stabilní kurz a také příznivá obchodní bilance. (Dědek, 2018)

Obrázek 6 Kritérium úrokových sazeb

VÝVOJ PLNĚNÍ ÚROKOVÉHO KRITÉRIA										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Referenční hodnota	6,9	6,7	6,1	6,3	5,4	6,2	6,4	6,2	5,9	6,0
Česká republika	6,3	4,9	4,1	4,8	3,5	3,8	4,3	4,6	4,8	4,2

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Referenční hodnota	5,3	5,1	6,4	3,8	3,8	4,1	3,3	4,0 <sup>P</sup>	4,1 <sup>P</sup>	3,2 <sup>P</sup>
Česká republika	3,7	2,8	2,1	1,6	0,6	0,4	1,0	2,1 <sup>P</sup>	2,6 <sup>P</sup>	3,0 <sup>P</sup>

Zdroj: [zavedenieura.cz](http://zavedenieura.cz)

### 7.1.3 Kritérium směnného kurzu

Toto kritérium požaduje, aby se měnový kurz země zapojil do kurzového mechanismu ERM II. Měnový kurz by se měl udržet uvnitř flukтуаčního pásma  $\pm 15$  minimálně po dobu dvou let. (Brčák, 2014)

Česká republika se dosud do plnění kritéria směnného kurzu nezapojila. Zapojení do plnění tohoto kritéria lze očekávat až při vhodném načasování vstupu do eurozóny.

### 7.1.4 Kritérium rozpočtové stability

#### a) Kritérium veřejného dluhu

Při plnění tohoto kritéria se sleduje, zda poměr plánovaného nebo skutečného deficitu veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekročil hodnotu 3 %. Toto kritérium plní Česká republika od roku 2013. (Obrázek 7)

Obrázek 7 Kritérium veřejného dluhu

VÝVOJ PLNĚNÍ KRITÉRIA VEŘEJNÉHO DEFICITU										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Referenční hodnota</b>	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Česká republika</b>	-5,9	-6,8	-12,6	-3,0	-3,5	-2,6	-0,7	-2,2	-5,8	-4,8

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Referenční hodnota</b>	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
<b>Česká republika</b>	-3,2	-4,0	-1,3	-1,9	-0,6	0,7	1,5	1,6 <sup>P</sup>	1,0 <sup>P</sup>	0,9 <sup>P</sup>

Zdroj: zavedenieura.cz

#### b) Kritérium veřejného deficitu

Sleduje se, zda poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu nepřekračuje hodnotu 60 %. Po světové finanční krizi, začal dluh od roku 2009 narůstat, ale stále je celková zadluženost je ve srovnání s průměrem EU relativně nízká. (Obrázek 8)

Obrázek 8 Kritérium veřejného dluhu

VÝVOJ PLNĚNÍ KRITÉRIA VEŘEJNÉHO DLUHU										
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
<b>Referenční hodnota</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
<b>Česká republika</b>	25,3	28,8	30,1	30,4	29,8	29,6	29,0	28,7	34,3	38,4

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Referenční hodnota</b>	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
<b>Česká republika</b>	41,4	44,7	44,9	42,2	40,0	36,8	34,7	33,0 <sup>P</sup>	31,9 <sup>P</sup>	30,9 <sup>P</sup>

Zdroj: zavedenieura.cz

## 7.2 Scénář zavedení eura

V roce 2006 rozhodla vláda o scénáři zavedení eura, jelikož od ledna 2007 chtěla Česká republika vstoupit do kurzového režimu ERM II, aby začala plnit kritérium kurzové stability a mohla v roce 2010 přijmout euro. Vláda nakonec od tohoto rozhodnutí ustoupila. Metoda, která byla vládou vybrána je metoda jednorázového přechodu na euro, se nazývá „Velký třesk“. V podstatě se jedná o zavedení bezhotovostního a hotovostního eura ve stejný okamžik.

Tento scénář je rozdělen do pěti fází (Obrázek 9). Předpřípravná fáze zahrnuje rozhodnutí o zavedení eura, v této fázi dochází k technickým přípravám na změnu. V přípravné fázi se ve všech platbách používá česká koruna, ale dochází k duálnímu označení cen. Tzn. že zůstatky na účtech, mzdy a platy jsou označovány jak v korunách, tak v eurech. Tato fáze trvá cca půl roku. Dále následuje období duální cirkulace, kdy dnem zavedení eura jsou všeny bezhotovostní platby prováděny v eurech a hotovostní platby v eurech a v korunách. Toto období trvá cca 2 týdny. Poté následuje období, které trvá 1 rok od zavedení eura, kdy jsou jak bezhotovostní tak hotovostní transakce prováděny v eurech, ale nadále probíhá duální označování cen. V závěrečné fázi probíhají všechny transakce v eurech a končí duální označování cen. (Zeman, 2010)

Obrázek 9 Scénář zavedení eura



Zdroj: zavedenieura.cz

## 7.3 Výhody

Po přijetí jednotné evropské měny se očekává stabilnější, jednodušší a hlubší mezinárodní spolupráce zúčastněných zemí a zároveň posílení konkurenceschopnosti vůči okolnímu světu. Česká republika je závislá na spolupráci s okolními zeměmi (zejména na Německu) a proto by bylo přijetí eura přínosem.

### 7.3.1 Výhody pro spotřebitele

Mezi přínosy zavedení eura lze z pohledu spotřebitelů zařadit snazší porovnatelnost cen, pohodlnější a výhodnější cestování a uchování úspor.

### **7.3.2 Výhody pro podniky**

Přijetí eura by pro podniky představovalo velké úspory, a to zejména pro podniky s vysokým podílem obchodních aktivit v zahraničí. Podniky by již nemusely brát v potaz dopady změn měnového kurzu. Přijetím eura by se tak český podnikový sektor zbavil konkurenční nevýhody oproti podnikům ze zemí v eurozóně.

Výhodu by také měly zahraniční firmy, které podnikají na našem území. Přijetí eura by jim uspořilo prostředky tím, že by nemuseli vést dvojí účetnictví v českých korunách a eurech. (Dědek, 2013)

### **7.4 Nevýhody**

Nevýhodou přijetí eura, díky které ČNB nedoporučuje přijetí eura je ta, že přijetím eura ztratí ČNB možnost provádět autonomní měnovou politiku. Měnová politika by byla prováděna Evropskou centrální bankou, která bere ohled na stav eurozóny jako celku. Další nevýhodou bezesporu je povinnost zapojení se do evropského stabilizačního mechanismu, který slouží ke spolufinancování nápravných programů v zemích eurozóny, které mají makroekonomické problémy. Pro Českou republiku by to představovalo nemalé náklady.

Nevýhodu představují i jednorázové náklady na zavedení eura. S přijetím eura souvisí velké množství nákladů týkající se úpravy informačních systémů, přecenění zboží, vyškolení zaměstnanců apod. Včasnou a důkladnou přípravou lze však tyto náklady související s přijetím eura minimalizovat. (Dědek, 2013)

## **8 Závěr**

### **8.1 Vývoj kurzu české koruny**

Vývoj měnového kurzu české koruny vůči dolaru je ovlivňován zejména kurzem eura vůči dolaru. V roce 2014 došlo k výraznému oslabení koruny vůči dolaru, jelikož dolar posílil vůči euru. Koruna pak nadále oslabovala a měnový kurz se držel průměrně okolo 25 CZK/USD. Větší posílení koruny vůči dolaru přišlo až v roce 2017 a 2018 kdy se kurz pohyboval okolo 22 CZK/USD ale ke konci roku 2018 koruna opět oslabila. Prognózy ČNB však očekávají v roce 2019 posilování koruny vůči dolaru.

Vývoj měnového kurzu české koruny vůči euru je ovlivňován více faktory. Velký vliv na vývoj tohoto kurzu má situace v eurozóně, kdy dluhová krize v eurozóně ovlivnila kurz koruny v letech 2010 i 2011 kdy koruna vůči euru oslabovala. Na začátku roku 2012 koruna posílila vlivem oživení zahraniční poptávky, dále v průběhu koruna opět oslabila díky nepříznivé situaci v eurozóně a prognózy inflace předpovídaly pád do deflace. Z toho důvodu se ČNB rozhodla intervenovat na devizových trzích. Intervence nakonec trvaly od roku 2013 do dubna roku 2017. Tyto intervence pozitivně ovlivnily vývoj české ekonomiky a zabránily pádu do deflace. Prognóza ČNB očekává v průběhu roku 2019 postupné posilování české koruny. A v příštím roce by měla koruna dále posilovat, což by mohlo znamenat příznivé podmínky pro zapojení se do eurozóny.

### **8.2 Přijetí eura**

V současné době Česká republika splňuje všechny podmínky pro přijetí eura, tedy jak kritérium cenové stability, tak kritérium úrokových sazeb a kritérium rozpočtové stability. Jediným kritériem, které doposud nesplňuje je kritérium směnného kurzu, jelikož se do jeho plnění doposud nezapojila.

Mimo výše uvedená kritéria je pro fungování ekonomiky po přijetí eura důležitá míra sladění ekonomiky s eurozónou. Názory některých ekonomů jsou takové, že Česká republika zatím nepředstavuje rovnocenného partnera v Evropské měnové unii. Měla by nejdříve dosáhnout větší produktivity práce a zvýšit výkonnost české ekonomiky. Ministerstvo financí České republiky a Česká národní banka v nejbližší době přijetí eura nedoporučuje, což je pochopitelné. ČNB by přijetím vstupem do eurozóny přišla o pravomoc řídit měnovou politiku České republiky a guvernér centrální banky by se stal členem Rady guvernérů Evropské centrální banky, kde by již nehájil zájmy české ekonomiky, nýbrž zájmy



eurozóny jako celku. S přijetím eura jsou také spojeny různé náklady a nevýhody. Také lidé se obávají eura kvůli zdražování. Tato obava je zcela neoprávněná, protože Národní plán zavedení eura v ČR počítá s řadou opatření, která by měla čelit riziku inflace. Je pravdou, že v některých státech eurozóny došlo k nárůstu cen u některých položek, ale naopak u některých druhů zboží došlo dokonce ke snížení ceny.

Zavedením eura by zanikly některé transakční náklady jako například vedení dvojího účetnictví, náklady spojené s vedením dalších účtů apod. Zaniklo by také kurzové riziko a náklady spojené s jeho snížením a ovlivnilo by příliv přímých zahraničních investic. Přijetí eura by tedy příznivě ovlivnilo mnoho oblastí, posílilo by konkurenceschopnost České republiky, vedlo by k růstu zahraničního obchodu a HDP. Příkladem pozitivního vlivu zavedení eura na domácí ekonomiku může být například Slovensko, které přijalo euro a jejich ekonomika tím ožila.

Otázkou však není, zda by měla Česká republika euro přijmout či nikoliv. Česká republika se k přijetí eura zavázala vstupem do Evropské Unie a měla by tento závazek dodržet. Navíc argumenty pro a proti přijetí eura nejsou zcela přesvědčivé. Přijetí eura záleží na vládě, která se prozatím opět přiklonila k doporučení Ministerstva financí a České národní banky nestanovit cílové datum přijetí eura, ale bylo by vhodné toto datum stanovit až se vyjasní situace v dlužných zemích eurozóny.

## 9 Seznam použitých zdrojů

### 9.1 Odborná literatura

BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. *Makroekonomie - teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.

HELÍSEK, Mojmír. *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2009. ISBN 978-80-7380-182-3.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz. 3. vydání*. V Praze: C.H. Beck, 2018. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-541-1.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1.

JUREČKA, Václav. *Mikroekonomie. 2., aktualiz. vyd.* Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4385-1.

KLAUS, Václav a Vladimír TOMŠÍK. *Makroekonomická fakta české transformace*. Brno: NC Publishing, 2007. Gaia. ISBN 978-80-90-3858-1-8.

MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. 2., rozš. vyd.* Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.

PEČINKOVÁ, Ivana, ed. *Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR. 2., rozš. vyd.* Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury (CDK), 2008. ISBN 978-80-7325-138-3.

PLCHOVÁ, Božena, Josef ABRHÁM a Mojmír HELÍSEK. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. Praha: Kriegl, 2010. ISBN 978-80-86912-39-4.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví. 6., aktualiz. vyd.* Praha: Management Press, 2015. ISBN 978-80-7261-279-6.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví. 3., aktualiz. vyd.* Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

STIGLITZ, Joseph E. *Euro: společná měna jako hrozba pro budoucnost Evropy*. Přeložil Jiří ZATLOUKAL. Praha: Knižní klub, 2017. Universum (Knižní klub). ISBN 978-80-242-5875-1.

ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK. *Centrální bankovníctví a monetární politika: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. ISBN 978-80-214-4043-2.

## 9.2 Internetové zdroje

- [1] CZSO. Český statistický úřad. *HDP, Národní účty*. [online]. [citace 2019-03-10]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/hdp\\_narodni\\_ucty](https://www.czso.cz/csu/czso/hdp_narodni_ucty)
- [2] ČNB, Česká národní banka. *Úloha měnové politiky*. [online]. [citace 2019-01-25]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/uloha.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html)
- [3] ČNB, Česká národní banka. *Co je nominální a reálný měnový kurz?* [online]. [citace 2019-02-23] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/faq/co\\_to\\_je\\_nominalni\\_a\\_realny\\_menovyy\\_kurz.html](https://www.cnb.cz/cs/faq/co_to_je_nominalni_a_realny_menovyy_kurz.html)
- [4] ČNB, Česká národní banka. *Výroční zpráva*. [online]. [citace 2019-02-24] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnii\\_zpravy/index.html](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnii_zpravy/index.html)
- [5] ČNB, Česká národní banka. *Proč je ČNB nezávislá?* [online]. [citace 2018-12-02] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/faq/proc\\_je\\_cnb\\_nezavisla.html](https://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html)
- [6] ČNB, Česká národní banka. *Kurzy devizového trhu – měsíční průměry*. [online]. [citace 2019-02-25] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/devizovy\\_trh/kurzy\\_devizoveho\\_trhu/prumerne\\_form.jsp](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_form.jsp)
- [7] ČNB, Česká národní banka. *Zprávy o inflaci*. [online]. [citace 2019-02-25] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/zpravy\\_o\\_inflaci/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/)
- [8] ČNB, Česká národní banka. *Aktuální prognóza ČNB*. [online]. [citace 2019-02-24] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/prognoza/#kurz](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/#kurz)
- [9] ČNB, Česká národní banka. *Cílování inflace v ČR*. [online]. [citace 2019-02-25] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html#c2](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html#c2)
- [10] ČNB, Česká národní banka. *Měnověpolitické nástroje*. [online]. [citace 2019-03-11] Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/)
- [11] DĚDEK, Oldřich. *Historie eura*. Zavedenieura.cz [online]. ©2013 [citace 2019-02-20] Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/historie-eura>
- [12] DĚDEK, Oldřich. *Kritérium cenové stability*. Zavedenieura.cz [online]. © 2018 [citace 2019-02-25] Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/plneni-vstupnich-podminek/kriterium-cenove-stability>
- [13] DĚDEK, Oldřich. *Výhody a rizika eura*. Zavedenieura.cz [online]. © 2013 [citace 2019-02-25] Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro-a-ceska-republika/vyhody-a-rizika-eura>

[14] Kurzy.cz, *Grafy kurzů měn*. [online]. [citace 2019-02-23].

Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/grafy/>

[15] MFCR. Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce – leden 2019*. [online]. [citace 2019-02-20]

Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2019/makroekonomicka-predikce-leden-2019-34169>

[16] MFCR. Ministerstvo financí České republiky. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladenosti ČR s eurozónou – 2018*. [online]. [citace 2019-02-25]

Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/zahranicni-sektor/pristoupeni-cr-k-eurozone/maastrichtska-kriteria-a-sladenost-cr/2018/vyhodnoceni-plneni-maastrichtskych-konve-33673>