

Univerzita Palackého v Olomouci

Filozofická fakulta

Měnová politika ČNB v procesu přípravy na přijetí Eura

Bakalářská diplomová práce

Studijní program: Francouzština se zaměřením na aplikovanou ekonomii

Vedoucí práce: Ing. Zdeněk Puchinger

Autor: Pavlína Dočkalová

Olomouc 2010

Univerzita Palackého v Olomouci

Filozofická fakulta

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma: "Měnová politika ČNB v procesu příprav na přijetí Eura" vypracovala samostatně pod odborným dohledem Ing. Zdeňka Pugingera a uvedla jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Olomouci dne.....

Podpis :.....

Poděkování

Děkuji tímto vedoucímu bakalářské práce Ing. Zdeňku Puchingerovi za jeho odborné vedení, konzultace a kontrolu mé práce.

Obsah

ÚVOD	7
1 MĚNOVÁ POLITIKA ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	8
1.1 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA	8
1.2 NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY ČNB	9
1.2.1 Operace na volném trhu	9
1.2.2 Automatické facility	10
1.2.3 Povinné minimální rezervy	10
1.3 MĚNOVÁ POLITIKA V OBDOBÍ 1993-1997	11
1.4 CÍLOVÁNÍ INFLACE.....	13
1.4.1 Důvody pro zavedení cílování inflace.....	13
1.4.2 Cílování čisté inflace	14
1.4.3 Cílování celkové inflace.....	15
1.4.4 Naplnění cílů měnové politiky ČNB.....	16
1.5 AUTONOMIE MĚNOVÉ POLITIKY ČNB	20
2 EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA	22
2.1 INSTITUCE A ORGANIZAČNÍ STRUKTURA EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY	22
2.2 MĚNOVÁ POLITIKA ECB	23
2.2.1 Strategie měnové politiky ECB	23
2.2.2 Nástroje měnové politiky ECB.....	24
2.3 ZAČLENĚNÍ ČNB DO STRUKTUR EUROSYSTÉMU	26
3 PŘÍPRAVY ČR NA PŘIJETÍ EURA.....	27
3.1 NOMINÁLNÍ KONVERGENČNÍ KRITÉRIA.....	27
3.1.1 Kritérium cenové stability.....	28
3.1.2 Kritérium měnového kurzu a mechanismus ERM II	33
3.1.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.....	39
3.1.4 Kritérium udržitelnosti veřejných financí	40
3.2 PLNĚNÍ KONVERGENČNÍCH KRITERIÍ ČR	41
3.2.1 Kritérium cenové stability.....	41
3.2.2 Kritérium stability měnového kurzu.....	42
3.2.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb.....	43

3.2.4	<i>Kritérium vládního deficitu</i>	43
3.2.5	<i>Kritérium vládního dluhu</i>	44
3.3	ROLE ČNB V INSTITUCIONÁLNÍM ZAJIŠTĚNÍ ZAVEDENÍ EURA V ČR.....	46
ZÁVĚR		48
RÉSUMÉ		50
SEZNAM TABULEK		51
SEZNAM GRAFŮ		51
SEZNAM PŘÍLOH		52
SEZNAM ZKRATEK		53
ANOTACE		54
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY		55
PŘÍLOHY		59

ÚVOD

Česká republika se vstupem do Evropské unie zavázala přijmout společnou měnu euro a podnikat kroky, které povedou k začlenění do Evropské měnové unie (EMU). Otázkou pro Českou republiku není tedy, zdali přijmout euro, ale kdy tento krok učinit. Vhodné načasování vstupu do eurozóny je v popředí zájmu ekonomických odborníků i politických stran. Konečné stanovení termínu bude sice záviset na vládě, ale mělo by se odvíjet od doporučení České národní banky (ČNB), která každoročně vyhodnocuje ekonomickou sladěnost. Brána do eurozóny se ale pro ČR otevře, až když splní všechna kritéria nominální konvergence. Tato tzv. maastrichtská kritéria zahrnují cenovou stabilitu, konvergenci dlouhodobých úrokových sazeb, stabilitu směnného kurzu, deficit veřejného rozpočtu a veřejný dluh.

Cílem mé práce je zhodnotit měnovou politiku ČNB ve spojitosti se zavedením eura. Pokusím se zjistit, jestli stanovenou měnovou politikou napomáhá k plnění měnových konvergenčních kritérií. Pro dosažení cíle využiji teoretické poznatky, komparativní metodu a popisnou analýzu.

V první kapitole se zaměřím na měnovou politiku ČNB. Popíši nástroje a režimy, které doposud využívala. Podrobněji se pak budu zabývat současnou měnovou politikou v režimu cílení inflace, jejíž úspěšnost souvisí s plněním inflačního kritéria.

Jakmile Česká republika přijme euro, měnová politika bude v kompetenci Evropské centrální banky (ECB). V druhé části tedy budu stručně charakterizovat její institucionální strukturu, strategii měnové politiky a využití měnově politických nástrojů. Také zmíním změny, které ČNB přinese členství v EMU.

Třetí kapitolu budu věnovat nominálním konvergenčním kritériím, jejich definici a následné aplikaci na Českou republiku s bližší specifikací kritéria cenové stability a měnového kurzu. Pro srovnání uvedu příklad Slovenska, které je české ekonomice podobné strukturou i vývojem a od 1. 1. 2009 je členem EMU. V poslední části nastíním roli ČNB z hlediska organizačních a technických úkolů souvisejících se zavedením společné měny.

1 MĚNOVÁ POLITIKA ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY

Základním cílem měnové politiky je zabezpečení cenové stability. Centrální banka svoji měnovou politiku zaměřuje i na dosažení dlouhodobého ekonomického růstu a vysoké zaměstnanosti, ale jen v případě, že tím nedochází k ohrožení jejího prvotního cíle - cenové stability. Nezbytným předpokladem pro uplatňování měnové politiky, která vede k cenové stabilitě je nezávislost a transparentnost centrální banky.

1.1 Česká národní banka

Česká národní banka je centrální bankou České republiky. Svoji činnost zahájila 1. 1. 1993, poté, co se po rozpadu Československa oddělila od Státní banky československé. ČNB je zřízena Ústavou ČR a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č.6/1993 Sb., o České národní bance. Jejím hlavním cílem je péče o cenovou stabilitu. Společně s tímto hlavním cílem ČNB určuje měnovou politiku, vydává bankovky a mince, spravuje devizové rezervy, řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, zároveň vykonává dohled nad činností bankovního sektoru, vystupuje ve funkci banky státu, ovšem se zákazem jeho přímého úvěrování a reprezentuje stát v měnové oblasti vůči veřejnosti i zahraničí.

ČNB se vyznačuje vysokou mírou samostatnosti a svrchovanosti. Díky nezávislosti na vládě potlačuje tendenci politických sil vyvolávat rozpočtovými schodky inflaci a také tlumí politické cykly. Důvěryhodnost ČNB je provázena nezbytnou transparentností její měnové politiky. Každoročně vydává Výroční zprávy, pravidelně (jednou za 3 měsíce) publikuje Zprávy o inflaci, ve kterých širokou veřejnost informuje o současném měnově politickém vývoji a prognózách inflace. V rámci odpovědnosti je její povinností podávat dvakrát ročně zprávu o měnovém vývoji Poslanecké sněmovně.¹

Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je sedmičlenná bankovní rada v čele s guvernérem. Všichni členové bankovní rady i guvernér jsou jmenováni a odvoláváni prezidentem České republiky na dobu 6 let, s možností opětovného jmenování. Dle Zákona č.6/1993 Sb., o České národní bance: „*Bankovní rada určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních České národní*

¹ Jílek, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s.494

banky a opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem.“ Bankovní rada se schází na zasedáních 12krát ročně, záznamy ze zasedání se zveřejňují se zpožděním 12 dní vždy v české a anglické verzi.

1.2 Nástroje měnové politiky ČNB

K uplatňování měnové politiky používá ČNB měnově politické nástroje, které se dle jejich charakteru dělí na nástroje administrativní (přímé) a nástroje tržní (nepřímé). Mezi přímé nástroje patří limity úrokových sazeb a úvěrů bank. Vzhledem k tomu, že tyto nástroje nejsou příliš využívány, nebudu se jejich charakteristikou dále zabývat, ale zaměřím se spíše na nástroje nepřímé, které jsou v tržních ekonomikách používány častěji. Do této skupiny nástrojů řadíme operace na volném trhu, diskontní nástroje a kursové intervence. Za jistých podmínek sem můžeme zařadit i povinné minimální rezervy.² V současnosti jsou parametry i struktura měnových nástrojů ČNB sladěny s nástroji Evropské centrální banky.

1.2.1 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou nejpoužívanějším nástrojem ČNB. Provádějí se vždy v bezhotovostní formě. Slouží ke změně rezerv obchodních bank. Zakládají se na nákupu a prodeji krátkodobých cenných papírů. Jejich cílem je dosažení zvolené úrovně krátkodobé tržní úrokové míry, prostřednictvím snižování či zvyšování úrokových sazeb.

Operace na volném trhu jsou většinou prováděny ve formě repo operací, kdy ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu za dohodnuté cenné papíry. Po uplynutí splatnosti (většinou 14 dnů) proběhne reverzní operace, v níž ČNB vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB kolaterál. ČNB tedy přijímá likviditu formou zajištěného úvěru. Hlavní klíčovou mírou při těchto operacích je dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba).

Repo tendr je obvykle prováděn třikrát týdně s vyhlášením kolem 9:30 hod. Banky mají možnost ve stanovené době předávat své objednávky (objem a požadovanou úrokovou sazbu). Minimální akceptovatelný objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100

² Revenda et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2005, s. 327

mil. Kč.³ V případech nečekaných krátkodobých výkyvů v likviditě trhu, kdy je ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb, používá ČNB nástroje jemného ladění (devizové operace a operace s cennými papíry).

1.2.2 Automatické facility

Využitím automatických facilit obchodní banky mění své rezervy u ČNB. Slouží jim k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc. Existují dvě možnosti automatických facilit:

- *Depozitní facilita (vkladový nástroj)* – poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu. Tyto vklady jsou úročeny diskontní sazbou, která představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.
- *Úvěrová (zápůjční) facilita* – poskytuje bankám možnost vypůjčit si přes noc od ČNB formou repo operace likviditu, pokud o to požádá nejpozději 25 minut před uzávěrkou účetního dne v clearingovém centru ČNB. Finanční prostředky v rámci tohoto nástroje jsou úročeny lombardní sazbou, která představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových měr mezibankovního trhu. Jelikož však u bank přetrvává převážně přebytek likvidity, tak je tento nástroj užíván minimálně.⁴

Na podzim 2008 ČNB zavedla mimořádné dodávací repo operace se splatností dva týdny a tři měsíce, jejichž cílem je podpořit fungování trhu se státními dluhopisy.⁵

1.2.3 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy jsou vklady bank u ČNB, které musí všechny banky a pobočky zahraničních bank s licencí v ČR povinně vytvářet. Od roku 1999 byla předepsaná sazba PMR snížena na 2 % v rámci harmonizace s Evropskou centrální bankou. Od té doby zůstala sazba nezměněna. V červenci 2001 bylo zavedeno úročení povinných minimálních rezerv dvoutýdenní repo sazbou ČNB, do té doby úročeny nebyly. Funkce tohoto měnověpolitického nástroje je v dnešní době nízká, ale jeho význam

³ ČNB. *Měnověpolitické nástroje*. 2009

⁴ Jílek, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 396

⁵ ČNB. *Měnověpolitické nástroje*. 2009

spočívá v zajištění plynulého mezibankovního platebního styku v Zúčtovacím centru ČNB.⁶

1.3 Měnová politika v období 1993-1997

Měnová politika v tomto období byla zaměřena na cílení peněžních agregátů a měnového kurzu. Pevný měnový kurz sloužil jako účinná stabilizující kotva ekonomiky. Měnový kurz byl fixován ve flukтуаčním pásmu $\pm 0,5$ %. Nominální kurz koruny byl vázán na měnový koš, ve kterém od roku 1993 figurovaly pouze dvě dominantní měny - DEM (65 %) a USD (35 %). V průběhu roku 1996 se ČNB snažila přispět k obnově makroekonomické stability a rozšířila flukтуаční pásmo na $\pm 7,5$ %. Rozšíření pásma mělo zabránit přílivu krátkodobého spekulativního kapitálu.

Tento způsob měnové politiky byl aplikován prostřednictvím měnového transmisního mechanismu.⁷ Zprostředkujícím kritériem byl měnový agregát M2.⁸ Aby byl zajištěn zprostředkující cíl, bylo třeba vždy stanovit odpovídající operativní cíle. Jako operativní cíl byla v letech 1992-1994 využívána měnová báze. Od roku 1994 byly jako operativní kritéria nastaveny složky měnové báze - rezervy bank u ČNB. Především z důvodu najít pevnější cíl pro provádění denních operací na volném trhu.⁹

Od ledna 1996 přešla ČNB na denní řízení krátkodobé úrokové míry reprezentované jednotýdenní sazbou PRIBOR.¹⁰ ČNB ji může velmi dobře ovlivňovat pomocí operací na volném trhu. Hlavními měnovými nástroji nejdříve byly diskontní nástroje, především tzv. refinanční úvěry. Patřily sem aukční refinanční úvěry (90 %) a reeskontní úvěry. Tyto

⁶ ČNB. *Měnověpolitické nástroje*. 2009

⁷ Transmisní mechanismus měnové politiky je řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení operačního cíle (tržní krátkodobé úrokové míry) vedly k žádoucím změnám inflace. Na začátku tohoto mechanismu je tedy změna nastavení operačního cíle. Mechanismus působí paralelně více kanály. (Úvěrový, podnikatelský, výdajový a kanál měnového kurzu).

⁸ $M2 = M1 - \text{hotovostní oběživo v rukách nebankovních subjektů, běžné vklady domácích nebankovních subjektů v domácích bankách v domácí měně} + \text{termínované vklady domácích nebankovních subjektů v domácích bankách v domácí měně} + \text{ostatní závazky domácích bank k domácím nebankovním subjektům v domácí měně} + \text{vklady domácích nebankovních subjektů v domácích bankách v zahraničních měnách}$. (Revenda et al., 2005, s. 87)

⁹ Zeman, I. *Měnová a kurzová politika v ČR (Československu) po roce 1998* in Pečínková I. (ed.). 2007, s. 71-72

¹⁰ PRIBOR (Prague InterBank Offered Rate) je pražská mezibankovní nabídková sazba. Jedná se o úrokovou sazbu, za kterou si banky navzájem poskytují úvěry na českém mezibankovním trhu.

úvěry byly objemově limitovány poměrem ke kapitálu bank. ČNB také využívala operací na volném trhu a povinné minimální rezervy.¹¹

Zvolit řízení měnové politiky pomocí cílení peněžní zásoby a měnového kurzu, bylo v době transformace české ekonomiky nejspíše jediným možným řešením, které zpočátku působilo velmi úspěšně. Inflace, jejíž snižování bylo hlavním cílem měnové politiky, poklesla v meziročním vyjádření z hodnot okolo 20 % na úroveň 10 %. S postupující transformací však domácí nabídka nestačila dostatečně reagovat na ožívování poptávky. Stimulace poptávky byla důsledkem několika procesů. Jedním z nich byla realizace rozsáhlých investičních akcí do státního sektoru, zapříčiněná vysokým úrokovým diferencíalem. Dalším důležitým podnětem byl efekt bohatství v souvislosti s kupónovou privatizací. Mzdy vykazovaly růst, ale jejich tempo mnohonásobně převyšovalo růst produktivity práce. Růst peněžní zásoby urychlovaný přílivem kapitálu předstihoval růst jmenovitého HDP, což signalizovalo dlouhodobější inflační tlaky. Nesoulad mezi vývojem nabídky a poptávky v ekonomice postupně vedl v letech 1994 - 96 k narůstání vnější nerovnováhy. Bylo zapotřebí přísnější fiskální politiky, neboť tento vývoj nemohl být dlouhodobě udržitelný. ČNB se snažila přispět k obnově makroekonomické stability, rozšířila fluktuační pásmo a zvýšila úrokové sazby.¹² Tyto zásahy však ani zdaleka nestačily na vyřešení přetrvávající makroekonomické nerovnováhy. Jako největší problém se ukázal růst mezd, který byl daleko rychlejší než růst ekonomiky. Došlo až ke schodku bilance, který tvořil rekordních 8 % HDP, výrazně nad uznávanou kritickou hranicí (5 %). Hrubá zadluženost také stoupala a přibližovala se bezpečnostní hranici 40 % HDP. Stále akcelerující poptávka se nadále promítala do prohlubující se nerovnováhy. K dobrému ekonomickému vývoji nepřispěl ani nestabilní politický vývoj a měnové krize v jihovýchodní Asii.¹³

Všechny tyto faktory vyústily v roce 1997 v měnovou krizi české koruny. Měnový kurz se dostal až na hranici devalvačního pásma. ČNB začala intervenovat nepřímo prostřednictvím výrazným zvýšením diskontní, lombardní a repo sazby a přímo nákupem koruny za zahraniční měny. V květnu snížila rezervy bank, čímž se 14denní PRIBOR

¹¹ Revenda, Z. *Centrální bankovníctví*. 2001, s. 604

¹² Zeman, I. *Měnová a kurzová politika v ČR (Československu) po roce 1998* in Pečínková I. (ed.), 2007, s. 73-74

¹³ Jílek, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 495-500

dostal na hranici 40 %. Repo sazba byla v květnu zvýšena na rekordních 75 %, postupem času však klesala a v prosinci se ustálila na 15 %. ¹⁴

V důsledku měnových turbulencí postupně došlo ke zrušení fluktuačního pásma a košové metody odvození kurzu a zavedení řízeného plovoucího kurzu. Přechodem na volný měnový kurz se ČNB mohla zaměřit na jediný cíl měnové politiky – vnitřní měnovou stabilitu. To vedlo ke zklidnění situace, zpomalení růstu peněžní zásoby a k návratu úrokových měr zpět k nízkým hodnotám.

ČNB se ale příliš nedařilo naplňovat hlavní cíl – cenovou stabilitu. Inflation nadále prudce stoupala, ¹⁵ zejména vlivem velkého rozsahu regulovaných cen, úpravou nepřímých daní a depreciací kurzu koruny.

1.4 Cílování inflace

Stoupající inflace a nedostatečné výsledky měnové politiky v režimu cílování peněžní zásoby vedly ČNB k rozhodnutí využívat od ledna 1998 režim cílování inflace. Režim cílování inflace nepoužívá zprostředkujících cílů. Prostřednictvím regulace úrokových sazeb se centrální banka snaží dosáhnout stanoveného inflačního cíle. Cílování inflace je střednědobá strategie, která využívá veřejné vyhlášení explicitního inflačního cíle a prognózu inflace. Pro úspěšnou realizaci je důležitá vysoká transparentnost a důvěra veřejnosti v centrální banku. ČNB definovala i soubor výjimek, ¹⁶ jejichž působení je z velké části mimo dosah opatření měnové politiky. Snaha udržet inflaci v cíli by za těchto okolností mohla vyústit v nežádoucí výkyvy hrubého domácího produktu a zaměstnanosti.

1.4.1 Důvody pro zavedení cílování inflace

Zavedení tohoto režimu měnové politiky bylo východiskem ze situace v roce 1997, kdy měnová politika vlivem turbulencí ztratila svoji kotvu v podobě měnového kurzu. Dalším významným faktorem pro zavedení cílení inflace byla setrvačná vysoká inflace

¹⁴ ČNB. *Výroční zpráva 1998*

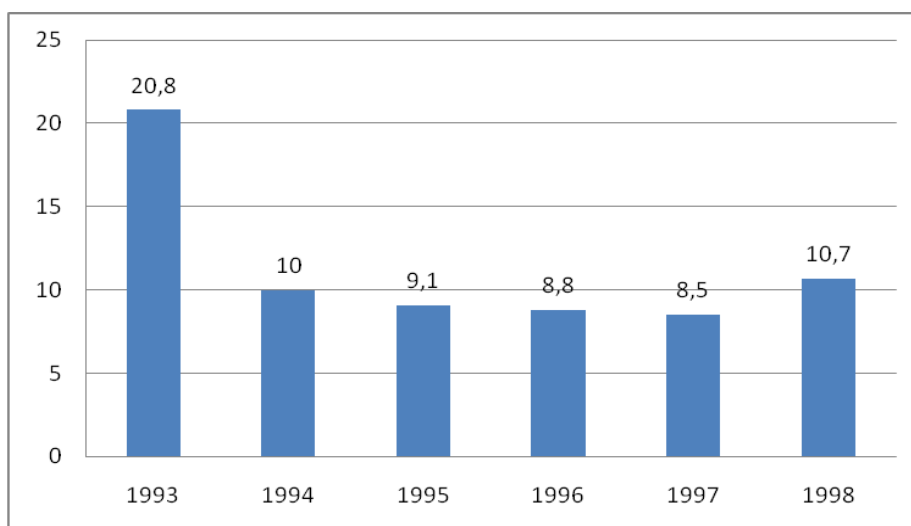
¹⁵ Meziroční index spotřebitelských cen, který se v květnu 1997 pohyboval mírně nad 6 %, v srpnu dosahoval téměř 10 % hranici a v prvních měsících roku 1998 překročil i hranici 13%.

¹⁶ Např. Výrazné odchylky světových cen surovin, energetických zdrojů, devizového kurzu od jejich predikce nebo úprava nepřímých daní.

v předcházejících letech. (viz Graf 1) I přesto, že Česká republika byla ze zemí střední a východní Evropy první, která dosáhla jednomístné inflace.

Pádným argumentem bylo také to, že cílování inflace je zaměřeno na účinném ovlivňování inflačních očekávání a mělo přesvědčit účastníky trhu, že nedojde k dalšímu zvyšování inflace. Význam měly i dosavadní kladné zkušenosti ze zemí, které v 90. letech zavedly cílování inflace jako svůj měnověpolitický režim. V tomto směru však byla situace České republiky specifická. Na rozdíl od vyspělých zemí nenavazovala na již dosaženou míru nízké inflace, ale musela nejprve projít dezinflačním procesem, z úrovně dvoumístné hodnoty cenových indexů.

Graf 1 Meziroční míra inflace ČR v letech 1993 - 1998



Pramen: ČSÚ

1.4.2 Cílování čisté inflace

V letech 1998 - 2001 ČNB cílila čistou inflaci. To znamená, že inflační cíl byl určen pouze pro poslední měsíc daného kalendářního roku. Spotřebitelský koš pro výpočet indexu čisté inflace byl neúplný, nezahrnoval položky, které byly státem a místními orgány regulovány. Položky ovlivňované daňovými úpravami sice byly součástí spotřebního koše, avšak vliv daňových úprav byl odstraněn.¹⁷

¹⁷ Mandel, M. – Tomšík, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2008, s. 260

Na konec roku 1998 ČNB ukotvila cíl v čisté inflaci v intervalu 5,5 - 6,5 %. Střednědobý cíl pro konec roku 2000 vyhlásila tak, aby se čistá inflace pohybovala v intervalu od 3,5 - 5,5 %. V listopadu 1998 byl stanoven krátkodobý cíl v čisté inflaci pro konec roku 1999 v intervalu 4 - 5 %. V dubnu 1999 zveřejnila dlouhodobou měnovou strategii, podle které byl formulován dlouhodobý cíl tzv. cenové stability v čisté inflaci pro konec roku 2005 v intervalu 1 – 3 %. ¹⁸

1.4.3 Cílování celkové inflace

Na období leden 2002 až prosinec 2005 bylo rozhodnuto o přechodu od cílení čisté inflace k cílení celkové inflace (tj. přírůstku indexu spotřebních cen). K této změně došlo z důvodu větší srozumitelnosti celkové inflace pro domácnosti a podniky a tím i k podstatně vyšší naději ovlivnit jejich inflační očekávání. Následující podstatnou změnou bylo zavedení průběžného (postupně klesajícího) koridoru inflačních cílů na místo inflačního cíle k jednomu časovému okamžiku. Po dohodě ČNB s vládou bylo pro období leden 2002 – prosinec 2005 vyhlášeno pásmo, které rovnoměrně klesá z úrovně 3 – 5 % v lednu 2002 na úroveň 2 - 4 % v prosinci 2005. Všechny stanovené cíle jsou po jejich vyhlášení neměnné. Inflace se nemusí stále nacházet v daném koridoru, ale když dojde k jejímu vychýlení, musí se vrátit rychle zpět, aby nedošlo k zápornému ovlivnění HDP. ¹⁹ K těmto výkyvům by také nemělo docházet příliš často, neboť tím centrální banka ztrácí důvěryhodnost u veřejnosti.

Ve třetím období, od roku 2006 přechází ČNB na bodový cíl. Znamená to, že jsou jednoznačněji ovlivňována inflační očekávání veřejnosti. Cíl není stanoven v intervalovém rozmezí, ale jedná se pouze o bod pro určitý časový okamžik. V březnu 2004 byl inflační cíl pro období 2006 – 2009 stanoven ve výši 3 %. V březnu 2007 se ČNB rozhodla snížit inflační cíl z 3 % na 2 %, který je platný od ledna 2010. ²⁰ Důležitým argumentem pro změnu inflačního cíle bylo to, že cíl ve výši 3% byl nad úrovní inflačních cílů většiny centrálních bank ve vyspělých zemích a zejména nad stanovenou úrovní, kterou Evropská centrální banka deklarovala pro eurozónu. ²¹ Snahou ČNB je nepřekročit stanovený cíl o více než 1 procentní bod na obě strany.

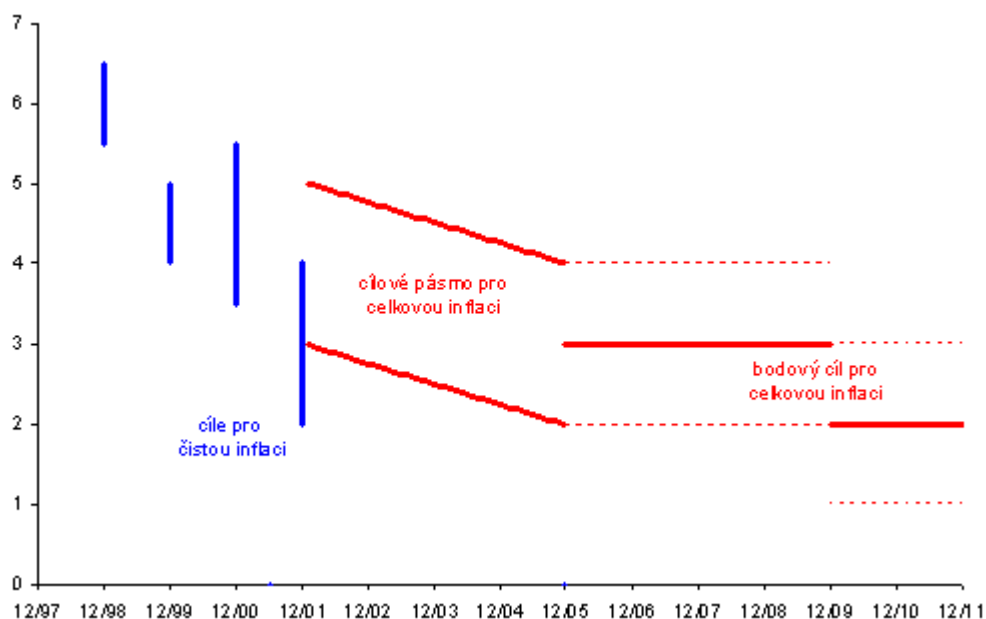
¹⁸ ČNB. *Cílování inflace*

¹⁹ Jílek, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 502-3

²⁰ Mandel, M. – Tomšík, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2008, s. 261

²¹ Jedná se o země EU, které zavedly společnou měnu euro a jsou členy EMU.

Graf 2 Inflační cíle ČNB



Pramen: ČNB

1.4.4 Naplnění cílů měnové politiky ČNB

Stanovení inflačního cíle se odvíjí od prognóz, při kterých se ČNB neřídí současnou situací, ale předpovědí budoucího vývoje české ekonomiky a zejména inflace. Je velmi obtížné předpovídat ekonomický vývoj, neboť vzhledem k tomu, že česká ekonomika patří mezi malé a velmi otevřené ekonomiky je inflace ovlivňována především z vnějšího prostředí, cenami surovin a potravin na světových trzích, průběhem hospodářského cyklu významných obchodních partnerů ČR a měnovým kurzem. Významný dopad na inflaci mají i změny úrokových sazeb.

Až do poloviny roku 2002 se ČNB řídila podmíněnou prognózou inflace, která se vyznačovala tím, že během prognózovaného období nesmělo dojít ke změně úrokových sazeb, pokud k tomu došlo, dosavadní prognóza přestala být platná. Ke změně na nepodmíněnou prognózu došlo v červenci 2002. Ta v sobě už zahrnovala i předpokládané změny úrokových sazeb.²²

²² Mandel, M. - Tomšík, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2008, s. 260-264

Tabulka 1 Inflační prognózy a plnění inflačních cílů v letech 1998 - 2001

Rok	Inflační cíl (čistá inflace)	Skutečnost
1998 (prosinec)	5,5 - 6,5 %	1,7 %
1999 (prosinec)	4,0 - 5,0 %	1,5 %
2000 (prosinec)	3,5 - 5,5 %	3,0 %
2001 (prosinec)	2,0 - 4,0 %	2,4 %

Pramen: ČNB

Jak je patrné z výše uvedené tabulky, tak zpočátku se ČNB prognózy příliš nedařily. V období cílování čisté inflace v letech 1998 - 2001 se cíl pro čistou inflaci podařilo splnit pouze jedenkrát, a to v prosinci 2001. Zejména v prvních dvou letech došlo k hlubokému „podstřelení“ inflačního cíle. První polovina roku 1998 se vyznačovala vysokou inflací a vysokými úrokovými sazbami, proto se ČNB podle svých podmíněných prognóz obávala o ohrožení splnění inflačního cíle, a proto nesnižovala klíčové úrokové sazby²³ a pokračovala ve své obezřetné měnové politice. I přesto, že od druhého čtvrtletí 1998 již docházelo ke zpomalení tempa růstu čisté inflace a indexu spotřebitelských cen.²⁴

Z daných skutečností je zřejmé, že ČNB ve svých prvních prognózách nebyla příliš úspěšná. Její snahou bylo za každou cenu plnit inflační cíl. Proto udržovala své klíčové úrokové sazby na vyšší úrovni. K snižování sazeb nakonec přikročila, ale je zřejmé, že k tomu mělo dojít dříve nebo v rychlejším tempu.

Na takto významném poklesu inflace se ale z velké části podílely i exogenní faktory: nízké ceny surovin na světových trzích, zpomalování ekonomického růstu v okolních zemích a rychlé posilování kurzu koruny, zapříčiněné přílivem kapitálu souvisejícím s privatizací státního podílu ve velkých bankách.²⁵ Příliš silná restriktivní politika spolu s výše uvedenými faktory vedly ke stagnaci výkonnosti české ekonomiky.

V letech 2000 - 2001 došlo k postupnému zrychlování inflace v důsledku vlivu růstu cen ropy na světových trzích, růstu cen potravin na domácím trhu a meziročnímu oslabení koruny vůči americkému dolaru. V závěru února ČNB snížila limitní sazby pro 2T

²³ Naopak ČNB v reakci na nepříznivý vývoj zvýšila limitní sazbu pro 2T repo operace o 0,25 p.b na 15%, s platností od 20. března 1998.

²⁴ Zeman, I.: *Měnová a kurzová politika v ČR (Československu) po roce 1998* in Pečínková I. (ed.). 2007, s. 82

²⁵ Zeman, I.: *Měnová a kurzová politika v ČR (Československu) po roce 1998* in Pečínková I. (ed.). 2007, s. 83

repo operace o 0,25 p.b. na 5 %, diskontní sazbu snížila o 1 p.b. na 4 % a lombardní o 1,5 p. b na 6 %. ČNB se také snažila intervenovat na devizovém trhu, aby tlumila volatilitu kurzového vývoje. Díky těmto skutečnostem došlo v roce 2000 jen k mírnému podstřelení inflačního cíle a konečně v roce 2001 se ČNB poprvé podařilo stanovený cíl naplnit.

Při cílení celkové inflace (od roku 2002) byl inflační cíl plněn pouze v prvních čtyřech měsících roku 2002, zbytek roku se pohybovala inflace pod stanoveným cílem. Na konci roku 2002 byla inflace na nejnižší úrovni od počátku transformace (0,6 %) a poprvé v historii se dostala pod úroveň inflace v zemích EU. Z velké části bylo v tomto roce „podstřelení“ inflačního cíle zapříčiněno nenaplněním předpokladů prognóz o vývoji cen potravin a regulovaných cen.²⁶

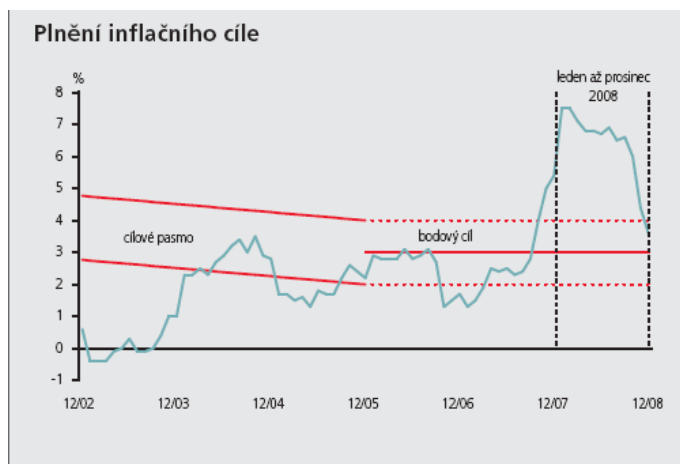
Měnový kurz prudce posiloval meziročním tempem 15 % vůči euru a více než 25 % vůči dolaru. Za účelem stabilizovat korunu ČNB užívala devizové intervence na měnovém trhu a postupně snižovala úrokové sazby repo operace až na 3 %. Během roku 2002 se také zvýšila míra nezaměstnanosti na 9,8 % a průměrná nominální mzda vzrostla o 7,2 %. Nízká inflace, hluboko pod cílovým pásmem byla i po celý rok 2003. V roce 2004 meziroční růst spotřebitelských cen překročil 2% hranici, ČR se tedy dostala nad úroveň inflace v EU. Vývoj inflace zhruba odpovídal stanoveným prognózám z druhého pololetí 2002 a průběhu roku 2003.

Následující rok byla inflace pod dolní hranicí cílového pásma a až v říjnu kulminovala na hodnotu 2,6 %. Došlo ke zlepšování obchodní bilance a v ČR byla poprvé v historii v přebytku 41,9 mld. Kč. V roce 2006 se inflace pohybovala v těsné blízkosti inflačního cíle ve výši 3%. Úrokové sazby klesaly. Inflace stoupala a po celý rok 2008 byla vyšší než v EU a vysoce nad horním okrajem tolerančního pásma. V tomto roce zpomalilo tempo růstu o více než 2%, poté následoval propad zahraniční poptávky. Stále docházelo k posilování nominálního kurzu koruny a česká koruna se tak stala nejrychleji posilující měnou na světě. Ke konci roku však došlo k jejímu oslabení.²⁷

²⁶ Jílek, J.: *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 510

²⁷ ČNB. *Výroční zprávy 2003-2008*

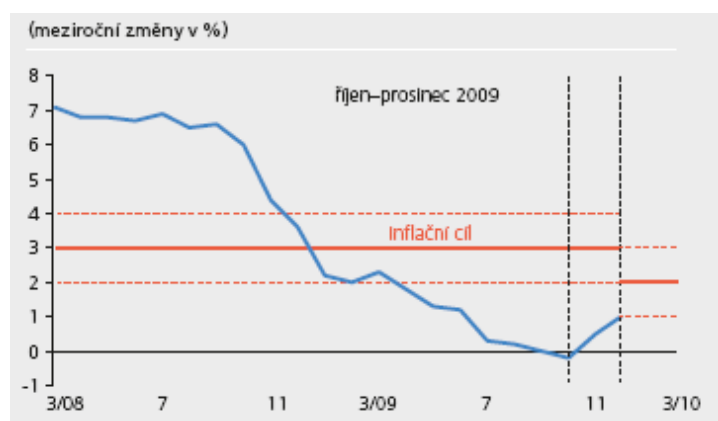
Graf 3 Plnění inflačního cíle ČNB v letech 2002 – 2008



Pramen: ČNB

Rok 2009 byl provázen nízkou inflací a poklesem ekonomického růstu. V říjnu dosáhla míra inflace dokonce mírně záporných hodnot, ale postupně docházelo k jejímu navýšení. Přesto se ale po většinu roku nacházela pod hranicí tolerančního pásma (viz Graf 4). ČNB ve snaze oživit hospodářský růst nadále snižovala klíčové úrokové sazby, v prosinci 2009 rozhodla o snížení repo sazby na 1 %. V aktuální prognóze ČNB očekává mírný hospodářský růst pro rok 2010 a následné oživení v roce 2011. Předpokládá zvýšení inflace a úrokových sazeb.²⁸

Graf 4 Průběh inflace v ČR (březen 2008 – 2009)



Pramen: ČNB. Zpráva o inflaci I/2010

²⁸ ČNB. Zpráva o inflaci I/2010

1.5 Autonomie měnové politiky ČNB

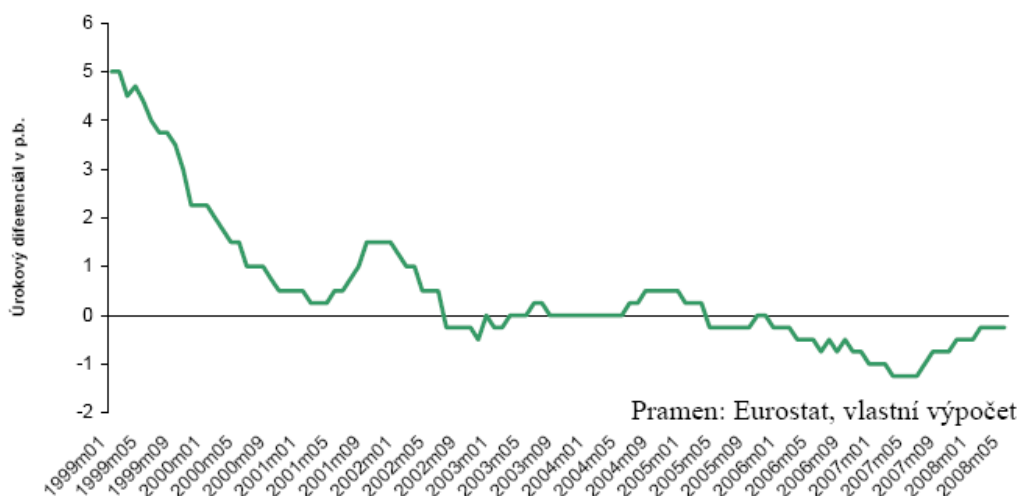
Za největší náklad přijetí společné měny je považována ztráta autonomní měnové a kurzové politiky. Pomocí kurzových a měnových nástrojů se ČNB snaží o udržení makroekonomické stability nebo o její obnovu. Snížením úrokových sazeb přispívá k oživení ekonomiky a naopak v období vysokých inflačních hodnot, ekonomického růstu, kdy hrozí přehřátí ekonomiky, úrokové sazby zvyšuje. Česká republika patří mezi malé a otevřené ekonomiky, charakteristická je obchodní provázanost se zeměmi eurozóny, které tvoří 60 % celkového dovozu ČR a dokonce 70 % jejího vývozu.²⁹

Centrální banka není tedy jediným faktorem, který ovlivňuje množství peněz v oběhu nebo úroveň měnového kurzu. Výrazné je působení přílivu a odlivu zahraničního kapitálu, ekonomický vývoj v zemích českého exportu a vývoj cen energetických surovin na světových trzích. Otázkou tedy je, do jaké míry je měnová a kurzová politika ČNB autonomní, v současnosti. Patrná je zejména závislost na rozhodnutích Evropské centrální banky, především v oblasti stanovení výše úrokových sazeb. ČNB nemůže své sazby nastavit libovolně, aniž by zohlednit výši sazeb v okolních zemích. V současnosti je patrné sbližování klíčových sazeb ČNB a ECB. Aktuální hodnota hlavní úrokové sazby je v případě obou bank 1 %, ve stejné výši mají i obě banky stanovenou sazbu jednodenních depozitních obchodů – 0,25 %, v případě marginální zápůjční facility je sazba ČNB o 0,25 p.b. vyšší než sazba ECB (2 %).³⁰ Z grafu je patrné, že postupně se snižuje i úrokový diferenciál, v posledních letech byl záporný, ČNB měla tedy nižší sazby než ECB. Na výši úrokového diferenciálu je závislý i vývoj měnového kurzu. V případě, že je kladný, kurz posiluje, v případě záporného diferenciálu dochází k jeho oslabení.

²⁹ ČNB. *Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou 2009*

³⁰ ČNB. *Měnové nástroje a ECB. Měsíční bulletin 2010*

Graf 5 Úrokový diferenciál



Pramen:

Po přijetí eura bude rozhodování o naší měnové politice v plné kompetenci ECB. Problém společné měnové politiky se může projevit v případě, že dojde k asymetrickému šoku, který nepostihne všechny země stejně. Nelze očekávat, že ECB bude reagovat např. na zvýšenou inflaci nebo hospodářský propad v ČR, neboť její podíl na celkovém produktu a inflace eurozóny je malý. K dispozici bude mít pouze nástroje fiskální politiky a přizpůsobovací mechanismy v podobě pružných cen a mezd, mobility práce a kapitálu. V současné době, však Česká republika ani v jednom mechanismu nevykazuje příznivé hodnoty a fiskální politika je dlouhodobě deficitní.

Z důvodu hrozby asymetrického šoku se nedoporučuje vstoupit do EMU dříve, než dojde k dostatečné sladění hospodářských cyklů a struktur se zeměmi eurozóny. V tomto ohledu panují mezi ČR a eurozónou stále značné rozdíly a hrozba vzniku asymetrického šoku je vysoká.³¹ Na druhé straně je tu šetření, které provedl Mezinárodní měnový fond, zaměřené na hodnocení rozdílů v dopadech autonomní měnové politiky prováděné ČNB a společné měnové politiky ECB na produkční mezeru a na změnu inflace. Dle výzkumu MMF by se po zavedení eura standardní odchylka produkční mezery mohla zvýšit ze 1,7 % na 1,9 % a standardní odchylka inflace ze 1,7 % na 1,8 %.³² Z tohoto pohledu by ztráta vlastní měnové politiky nemusela být takovou hrozbou, jak naznačují analýzy sladění.

³¹ Více Analýzy stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou 2009

³² NBS. *Vplyv zavedenia eura na Slovenské hospodárstvo*. 2006

2 EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

Evropská centrální banka je zodpovědná za provádění měnové politiky eurozóny. Byla zřízena 1. 1. 1999, kdy Evropská měnová unie vstoupila do třetí etapy zavedením bezhotovostní formy eura.

*„Primárním úkolem ECB je pečovat o cenovou stabilitu, dále pak vymezuje a provádí měnovou politiku Společenství, realizuje devizové operace, drží a spravuje oficiální devizové rezervy členských států a podporuje plynulé fungování platebních systémů.“*³³

2.1 Instituce a organizační struktura Evropské centrální banky

Evropská centrální banka spolu s národními centrálními bankami všech členských států EU tvoří tzv. Evropský systém centrálních bank (ESCB), který však na rozdíl od ECB a národních centrálních bank nemá právní subjektivitu. Vedle ESCB funguje i Eurosystém, který je tvořen ECB a pouze národními centrálními bankami. Tyto dva systémy budou vedle sebe fungovat, dokud se všechny země EU nestanou členy eurozóny.

Institucionální struktura hospodářské měnové unie se tedy musí vypořádat jak se státy, které jsou vně eurozóny, tak s těmi, jež jsou její součástí. ESCB je řízen rozhodovacími orgány ECB.³⁴

Rada guvernérů je hlavní rozhodovací orgán ECB, určuje měnovou politiku, rozhoduje o změnách ve výši úrokových sazeb, o přípravě právních aktů regulujících měnový systém eurozóny, otázkách standardizace účetnictví a výkaznictví atd. Také reguluje vydávání bankovek a mincí a odpovídá za vnitřní fungování ECB, tvoří vnitřní předpisy týkající se rozpočtu, vnitřních pravidel a pracovních podmínek zaměstnanců. Její členové se pravidelně (dvakrát do měsíce) scházejí a přijímají nejdůležitější rozhodnutí Eurosystému. Rada se skládá z členů Výkonné rady (6 členů) a z 16 guvernérů národních centrálních bank, ale pouze těch zemí, které již zavedly euro.³⁵

³³ Smlouva a Protokol o Statutu ESCB a ECB

³⁴ Lacina, L. *Měnová integrace*. 2007, s. 312-313

³⁵ Lacina, L. *Měnová integrace*. 2007, s. 306

Výkonná rada je operativním řídicím orgánem eurozóny, který naplňuje rozhodnutí Rady guvernérů a snaží se rychle reagovat na měnící se podmínky na peněžním a kapitálovém trhu. Přímo odpovídá za přípravu podkladů pro jednání Rady guvernérů a ukládá sankce třetím osobám za neplnění nařízení ECB. Je složena z prezidenta a viceprezidenta ECB a dalších čtyř členů jmenovaných členskými vládami zemí eurozóny. I přestože by její členové měli být vybíráni podle odborné způsobilosti, většinou se jedná o zástupce ekonomicky silnějších států.

Generální rada ECB je institucí zajišťující kontakt mezi Eurosystémem a centrálními bankami stojícími mimo eurozónu. Rada se skládá z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů všech centrálních bank členských zemí. K jejímu zrušení dojde, až všechny členské státy EU přijmou euro.³⁶

2.2 Měnová politika ECB

V měnové politice ECB je kladen větší důraz na stabilní cenovou hladinu než na stimulování hospodářského cyklu a snížení míry nezaměstnanosti. Je to také z toho důvodu, že fiskální politika je přenechána v rukou jednotlivých členských států a tím je pro ECB těžké stimulovat ekonomický růst.³⁷ Nastavit společnou měnovou politiku vyhovující všem členským zemím eurozóny je nelehký úkol. Je tedy velmi důležité, aby členské země byly co nejvíce hospodářsky sladěné a tím se rozdílné dopady na jednotlivé ekonomiky co nejvíce snížily.

2.2.1 Strategie měnové politiky ECB

ECB stejně tak jako ČNB provádí měnovou politiku prostřednictvím cílování inflace. Konečný cíl je stanoven na meziroční zvýšení indexu spotřebitelských cen (Harmonised Index of Consumer Prices – HICP) pod 2%.

Zprostředkující cíle jsou založeny na dvou pilířích. Prvním pilířem je úloha peněz. Peněžní agregáty obsahují informace o příštím cenovém vývoji, a proto jsou základem inflace. ECB vyhláší referenční hodnotu pro růst peněžního agregátu M3. Referenční

³⁶ Lacina, L. *Měnová integrace*. 2007, s. 318-320

³⁷ Lacina, L. *Měnová integrace*. 2007, s. 303

hodnota není měnovým cílem, a proto ECB neusiluje udržet růst M3 v rámci referenční hodnoty změnou úrokových sazeb. Referenční hodnota pro růst M3 byla stanovena na 4,5 % ročně.³⁸ Výhodou je zejména flexibilita tohoto zprostředkujícího cíle, ve vztahu k inflačním očekáváním také jeho čitelnost a transparentnost. Analýzy a prognózy měnových agregátů eurozóny jsou tak hlavní oblastí, na něž se první pilíř soustřeďuje.

Druhým pilířem měnové politiky ECB jsou ekonomické analýzy spočívající v krátkodobém až střednědobém cílování makroekonomických ukazatelů. Aby ECB mohla provádět úspěšnou měnovou politiku, tak potřebuje znát celkovou situaci eurozóny a podstatu a rozsah možných problémů, které by mohly narušit její cenovou stabilitu. Mezi analyzovanými ukazateli může být: HDP, trh práce, cenové a nákladové indikátory, fiskální politika, platební bilance a cena aktiv.³⁹ (Viz. Příloha č. 2)

2.2.2 Nástroje měnové politiky ECB

Operace na volném trhu

Hrají nejvýznamnější úlohu v měnové politice ECB. Veškeré operace na volném trhu jsou v režii ECB a to jak jejich zahájení, tak i rozhodnutí o nástroji a podmínkách použití. Mají důležitou roli pro řízení úrokových sazeb na trhu, řízení bankovní likvidity a signalizaci orientace měnové politiky. ECB využívá pět druhů nástrojů:

- Reverzní transakce
- Přímé transakce⁴⁰
- Vydání dluhových cenových papírů
- Měnové swapy⁴¹
- Příjem termínovaných vkladů⁴²

³⁸ Referenční hodnota se vypočte jako: růst M3 = růst reálného HDP (2%) + inflace (2%) – změna rychlosti oběhu peněz (0,5 %) = 4,5 %.

³⁹ Brůžek, A. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. 2007, s. 49

⁴⁰ Nákup či prodej způsobilých aktiv přímo na trhu.

⁴¹ Měnové swapy tvoří souběžné spotové a forwardové transakce v eurech proti cizí měně. Jsou využívány pro účely jemného doladění, zejména s cílem řízení likvidní situace na trhu a úrokových sazeb.

⁴² Slouží pouze k jemnému doladění likvidity.

Nejdůležitějším z nich jsou reverzní transakce, jejichž úroková sazba je i nejdůležitější úrokovou sazbou Eurosystemu. Z hlediska cílů, pravidelnosti a postupů se rozdělují do čtyř druhů operací:

- Hlavní refinanční operace - hrají stěžejní úlohu při sledování cílů řízení úrokových sazeb, řízení likvidní situace na trhu a signalizují orientaci měnové politiky. Provádějí se pravidelně, každý týden a jsou splatné do dvou týdnů.
- Dlouhodobější refinanční operace - jsou zaměřeny na poskytování likvidity bankovního sektoru v delším období. Uskutečňují se každý měsíc a jejich splatnost je do tří měsíců.
- Operace jemného doladění - cílem operací jemného doladění je řízení likvidní situace na trhu a úrokových sazeb. Jsou vysoce pružné a jsou schopny rychle reagovat při neočekávaném vývoji trhu. Jejich využívání je velice nepatrné.
- Strukturální operace – slouží především k úpravě strukturálnímu postavení Eurosystemu vůči finančnímu sektoru. Jejich využitelnost je zanedbatelná.⁴³

Stálé facility

Jsou určeny k poskytování a absorbování jednodenní likvidity přes noc. Používají se pro zmírnění výkyvů krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Sazby, které se používají pro stálé facility, jsou méně výhodné než sazby na mezibankovním trhu.

Příslušné protistrany mohou využít mezní zápůjční facilitu, aby tak od národních centrálních bank získaly proti způsobilým aktivům jednodenní likviditu za předem stanovenou úrokovou sazbu, která obvykle představuje horní hranici jednodenní tržní úrokové sazby. Úroková míra je však podstatně vyšší než odpovídající tržní úroková míra hlavních refinančních operací, takže tento zdroj je využíván jen v krajním případě.

Povinné minimální rezervy

Posledním nástrojem jsou minimální rezervy. Vztahují se na úvěrové instituce v ESCB a zaměřují se zejména na podporu stanovení krátkodobých úrokových sazeb na mezibankovním trhu. Tyto rezervy musí být povinně udržovány na účtech centrálních bank a to ve výši 2%, která je takto nastavena od zahájení EMU.⁴⁴

⁴³ ECB. *Provádění měnové politiky v eurozóně*. 2008

⁴⁴ ECB. *Provádění měnové politiky v eurozóně*. 2008

2.3 Začlenění ČNB do struktur Eurosystemu

ECB i ČNB používá ve své měnové politice cílování inflace. Obě instituce jsou vysoce nezávislé, a proto je nezbytná v případě obou bank vysoká transparentnost a komunikace s veřejností. Z tohoto hlediska považují publikační činnost obou institucí za dostatečnou. V rámci harmonizace konečných cílů měnové politiky se ČNB v roce 2007 rozhodla nastavit inflační cíl na stejnou hodnotu jako ECB, a to ve výši 2 %. Shodná u obou bank je i 2 % sazba povinných minimálních rezerv.

Úrokové sazby jsou nižší u ČNB, proto lze po vstupu České republiky do Eurosystemu očekávat zvýšení inflace. Měnově politické nástroje ČNB jsou v současnosti kompatibilní s nástroji ECB, z nichž nejčastěji jsou využívány operace na volném trhu. Rozdíl mezi ČNB a ECB je především v ovlivňování likvidity. Zatímco ČNB v současnosti likvidní prostředky stahuje, ECB je na trh dodává.⁴⁵

Nejvýznamnější změnou pro ČNB bude ztráta vlastní měnové politiky a zánik české koruny jako oficiální měny ČR. Guvernér ČNB se stane členem Rady guvernérů ECB. ČNB bude dále pravidelně vykonávat veškeré typy operací na volném trhu, realizovat vyhlášení nabídkových řízení a jednotlivé finanční instituce budou stále držet minimální rezervy na účtu ČNB. Rozhodnutí o přidělení likvidity, ale bude již v plné kompetenci ECB. ČNB se také stane účastníkem platebního systému TARGET.⁴⁶

Do povinností ČNB přibude ražba mincí eura pro potřeby ČR. Emisí bankovek být pověřena může, ale nemusí. Se vstupem ČR do EMU a zánikem české koruny nezaniká pouze měnová, ale také kurzová politika. Kurzová politika ECB může být prováděna centralizovaně samotnou ECB nebo decentralizovaně národními centrálními bankami. Devizové intervence mohou být prováděny v rámci institucionálních kurzových vztahů mezi eurem a měnami zemí, které nejsou členy EU, anebo v rámci EU. Jakákoliv intervence v měnách členských států EU ale nesmí ovlivnit primární cíl ECB v podobě stability cenové hladiny. Objem devizových intervencí není nijak omezený.⁴⁷

⁴⁵ Jílek, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 347

⁴⁶ TARGET – platební systém, který vstoupil v platnost společně s fungováním EMU a jehož prostřednictvím se realizuje měnová politika ECB. Je složen z národních platebních systémů členů EU, platebního mechanismu ECB a spojovacího mechanismu, který umožňuje vzájemné provádění plateb. Jedná se o integrovaný systém, jehož pomocí se realizují platby nejen mezi bankami členských zemí, ale také mezi členskými zeměmi navzájem.

⁴⁷ Lacina, L. *Měnová integrace*. 2007, s. 358

3 PŘÍPRAVY ČR NA PŘIJETÍ EURA

3.1 Nominální konvergenční kritéria

Nominální konvergence je obecně charakterizována jako konvergence cenových hladin zemí s nižší ekonomickou výkonností směrem k zemím vyspělejším. V souvislosti s procesem měnové integrace je spojována především s tzv. maastrichtskými konvergenčními kritérii.

Česká republika se vstupem do Evropské unie v roce 2004, zavázala spolu s ostatními přistupujícími zeměmi, přijmout společnou měnu euro, aniž by měla právo využít tzv. neúčastnickou doložku.⁴⁸ Všem těmto zemím byla udělena dočasná výjimka pro zavedení eura.⁴⁹ Rozhodnutí kdy k tomu dojde je v plné kompetenci kandidátských zemí. Z nových členů EU se účastníky Evropské měnové unie prozatím staly: 1. 1. 2007 Slovinsko, 1.1 2008 Malta a Kypr a 1.1 2009 se jejím posledním členem stalo Slovensko. Současnou EMU tvoří 16 zemí. ČNB spolu s vládou v roce 2003 schválila Strategii přistoupení ČR k eurozóně, ve které bylo očekávané přijetí eura stanoveno na období 2009 - 2010. Vzhledem k tomu, že Strategie nebyla naplněna, ČNB a vláda ČR ji v roce 2007 aktualizovaly. V aktualizované strategii ale nové datum pro začlenění ČR do eurozóny stanoveno není.

K realizaci výhod a eliminaci rizik z přijetí společné měny je pro kandidátskou zemi zapotřebí, aby splňovala podmínky reálné a nominální konvergence. Z hlediska reálné konvergence⁵⁰ nejsou EU nastavena žádná závazná kritéria. Pro posouzení míry konvergence hospodářského vývoje EU vymezila nominální konvergenční kritéria, jejichž plnění je nutným předpokladem pro začlenění do eurozóny. Jedná se o kritérium cenové stability, dlouhodobých úrokových sazeb, stability měnového kurzu a kritérium udržitelnosti veřejných financí.

Kritéria byla vytvořena v době, kdy se EMU zakládala, z důvodu sblížení jednotlivých ekonomik. Z toho také plyne jejich častá kritika, která zmiňuje, že kritéria

⁴⁸ Op-out clause si na začátku maastrichtského procesu vyžádala Velká Británie a Dánsko. V současnosti se tedy na projektu měnové unie nepodílejí. Ze starých členských zemí je mimo eurozónu i Švédsko, které sice účastnickou doložku nemá, ale z politických důvodů odmítá účast v EMU.

⁴⁹ Čl. 122 Smlouvy o založení Evropského Společenství.

⁵⁰ Reálná konvergence znamená dotahování reálné výkonnosti méně rozvinuté země na úroveň zemí vyspělých.

byla vytvořena hlavně pro potřeby zavedení společné měny, a jsou tedy už méně vhodná pro rozšiřování měnové unie.⁵¹

Kritice podléhá zejména nejednoznačná specifikace kritéria cenové stability, fiskálním kritériím je zase vyčítána jejich nevhodně stanovená výše (příliš měkké nastavení veřejného dluhu). Existence kritéria dlouhodobých úrokových sazeb je diskutabilní, neboť v důsledku reakcí kapitálových trhů ke sblížení sazeb dojde před vlastním stupem do EMU a trvání tohoto kritéria se jeví jako nadbytečné.⁵² Pochybnosti panují i o schopnosti plnit všechna měnová kritéria zároveň, zejména kritérium inflace a směnného kurzu. Negativní reakce vyvolává i to, že mnoho stávajících členských zemí kritéria nedodrжуje. I přes veškerou kritiku, ale nelze v blízké době očekávat výraznější změny ve vymezení stanovených kritérií. Pro kandidátské země jsou nadále směrodatná, pokud se chtějí začlenit do eurozóny, tak je musí bez výjimky plnit.

3.1.1 Kritérium cenové stability

Cenová konvergence

Cenová konvergence je chápána jako proces přibližování celkové cenové úrovně vzhledem k jiné zemi, v našem případě k zemím eurozóny. Měří se ukazatelem relativní cenové úrovně (Comparative Price Level – CPL).⁵³

Přibližování cenových hladin úzce souvisí s reálnou ekonomickou konvergencí, měřenou v HDP na hlavu. Problém České republiky spočívá v tom, že reálná konvergence k zemím EU doposud nebyla doprovázena odpovídajícím růstem cenové hladiny. Zejména na počátku transformace cenová konvergence podstatně zaostávala za konvergencí ekonomické úrovně, na rozdíl od ostatních středoevropských zemí.

V roce 2008 ČR dosáhla 74 % HDP/ob. úrovně eurozóny a průměrné cenové hladiny 68 % HDP, podařilo se jí konečně zmenšit dosavadní mezeru. Cenová hladina HDP České republiky k eurozóně neustále konverguje, ale odchylka je pořád značná. V porovnání se Slovenskem však ČR dlouhodobě vykazuje lepší hodnoty. (viz Tabulka 2)

⁵¹ Existuje celá řada studií prestižních mezinárodních organizací (Evropské hospodářské komise OSN, Centra pro analýzu a výzkum hospodářské politiky - CEPR, Mezinárodního měnového fondu či Evropské banky pro obnovu a rozvoj), ale i členských států (např. studie Maďarské centrální banky), které zpochybňují národohospodářskou optimalitu maastrichtských kritérií zejména pro nově vstupující země.

⁵² Lacina, L. *Měnová integrace*. 2007, s. 120

⁵³ Zachycuje poměr mezi tržními měnovými kurzy a paritou kupní síly v zemi.

Na Slovensku je ale patrná už od počátku procesu menší odchylka mezi ekonomickým růstem a vývojem cenové hladiny. Slovensko, i přes nedostatečnou reálnou konvergenci, v roce 2009 přijalo euro. Při rozhodování o správném načasování vstupu do EMU může vývoj na Slovensku sloužit jako dobrý inspirační zdroj, pro zhodnocení přínosů a nákladů v zemi s nižší životní úrovní než je v eurozóně.

Tabulka 2 Průměrná cenová hladina HDP (EA-16 = 100)

	1998	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
<i>Průměrná cenová hladina HDP (EA-16 = 100)</i>								
ČR	44	54	50	51	56	59	61	68
Slovensko	41	43	46	49	51	54	60	64
<i>HDP na hlavu paritě kupní síly (EA-16 = 100)</i>								
ČR	62	63	66	69	69	71	73	74
Slovensko	46	49	50	52	55	59	61	67

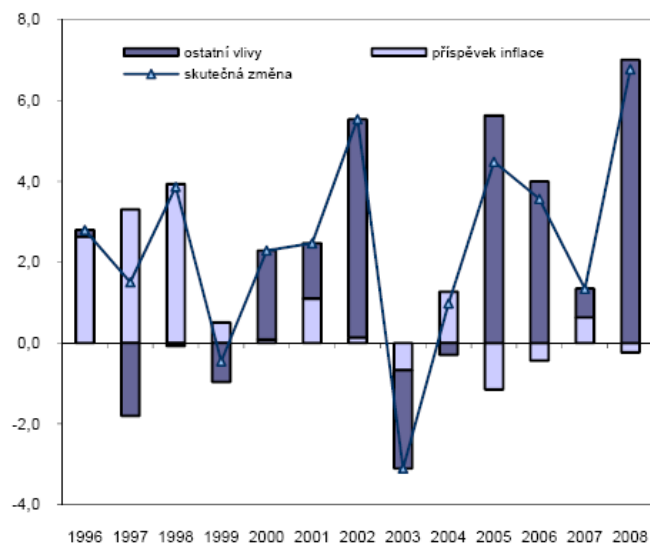
Pramen: Vyhodnocení plnění maastrichtských kritérií ČR, 2009

K růstu cenové hladiny dochází prostřednictvím kurzového kanálu (nominální apreciací kurzu) nebo inflačním kanálem (kladným inflačním diferencíálem).⁵⁴ Třetí možností je využití obou kanálů. V ČR probíhala konvergence prostřednictvím inflačního kanálu až do roku 1998, kdy došlo k výraznému snížení inflačního diferencíálu vůči eurozóně.⁵⁵ Od této doby se inflační diferencíál postupně snižoval a naopak nominální kurz koruny vůči euru začal posilovat. Cenová konvergence tedy začala probíhat pomocí kurzového kanálu. (viz Graf 6)

⁵⁴ Inflační diferencíál je rozdíl mezi domácí a zahraniční inflací. Pokud je kladný, tak domácí inflace je vyšší než inflace v zahraničí a ceny domácí ekonomiky rostou rychleji. V případě záporného diferencíálu je situace opačná.

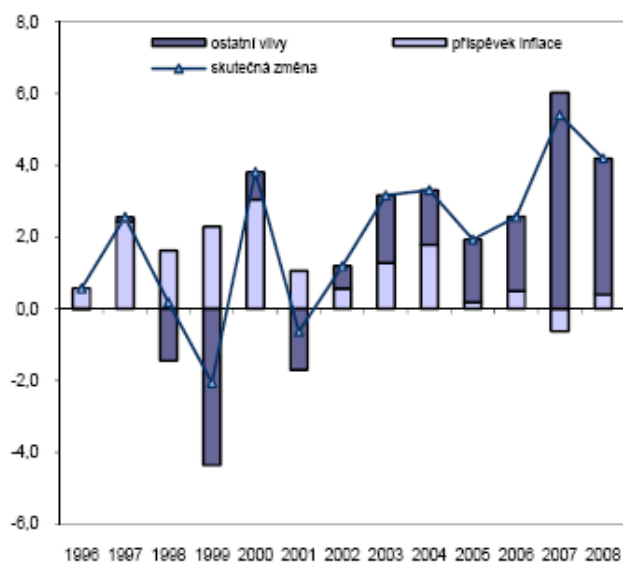
⁵⁵ V roce 1999 v ČR poklesla inflace na 2,1% z 10,6 % předešlého roku.

Graf 6 Rozklad cenové konvergence pro HDP v ČR (EU 12 = 100)



Pramen: Centrum ekonomických studií (CES), měsíční bulletin 2/2010

Graf 7 Rozklad cenové konvergence pro HDP na Slovensku (EU 12 = 100)



Pramen: Centrum ekonomických studií (CES), měsíční bulletin 2/2010

V budoucnosti lze nadále očekávat posilující trend koruny vůči euru. Avšak po vstupu ČR do ERM II se kurzový kanál uzavře a tím pádem dojde k tlaku na konvergenci cenových hladin prostřednictvím inflačního kanálu a s velkou pravděpodobností nastanou inflační tlaky a porostou ceny. Měnová politika je však maastrichtskými kritérii zavázána k udržení cenové stability, a proto může dojít v důsledku měnové restrikce k utlumení hospodářského růstu. Vzhledem k tomu, že cenové hladiny jsou v ČR stále nedostatečně sladěné, je toto riziko veliké. Důkazem jsou zkušenosti dynamicky rozvíjejících se zemí, které se staly součástí eurozóny v roce 1999 (Irsko, Španělsko a Portugalsko), a kde došlo během 5 let k nárůstu inflace o 3 až 4 %. Časem se inflace opět ztlumila, ale byla doprovázena i zpomalením ekonomického růstu.⁵⁶ Také na Slovinsku došlo po vstupu do eurozóny k mírnému nárůstu inflace, oproti roku 2007 se HICP zvýšil z 3,8 % na 5,5 % v roce 2008, avšak tento nárůst byl spíše než přijetím eura, zvětší části ovlivněn celosvětovým růstem energetických surovin a potravin.⁵⁷ Pro srovnání v ČR byla ve stejném roce míra inflace 6,3 %. V druhé polovině roku však klesající ceny ropy a jiných komodit přispěly k jejímu poklesu. V roce 2009 se dostala až na hodnotu 0,9 %.

Hodnotit vliv přijetí eura na vývoj inflace v případě Slovenska je příliš brzy. Inflace sice oproti 3,9 % v roce 2008 poklesla na 0,9 % v roce 2009. V únoru 2010 vykazovala dokonce míra HICP -0,2 %.⁵⁸ Těžko však lze tento vývoj připisovat dopadům ze vstupu do EMU, ale spíše globální finanční krizi, která se podílela na poklesu inflace v celé EU.

Je pravděpodobné, že ani ČR se zvýšená inflace nevyhne. Její skutečná výše v období po vstupu do EMU bude kromě procesu dohánění ekonomické a cenové úrovně, ovlivněna i vnějšími faktory (vývojem ekonomik strategických obchodních partnerů, klíčových surovin na světových trzích, neočekávanými šoky). Důležitá roli bude také hrát fiskální politika.

⁵⁶ Vintrová, R. in *Politická ekonomie*, č. 2 2007

⁵⁷ NBS. *Výroční zpráva Banky Slovenija*. 2008

⁵⁸ NBS. *Měsíční bulletin NBS*. Únor 2010

Definice kritéria cenové stability

Podle čl. 121 odst. 1 první odrážka Smlouvy o založení ES:

„Členský stát musí vykazovat dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

Pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, tato míra inflace se vypočítává jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru HICP oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru.

Referenční hodnota vztažená k hodnotám „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků, se v praxi počítá jako nevážený aritmetický průměr míry inflace ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace, za předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability.⁵⁹

Hlavním důvodem vzniku tohoto kritéria byla obava z inflačních dopadů na měnovou unii. Pokud se v ní budou nacházet země s rozdílnými mírami inflace, tak bude velmi těžké aplikovat společnou měnovou politiku vyhovující všem členským zemím stejně. Země s nižší inflací na vstup do unie doplatí, neboť společná měnová politika musí odrážet průměrné představy všech členských zemí. Výsledná inflace bude pravděpodobně vyšší než původní nízká inflace.

Evropská komise nehodnotí pouze stav cenové stability v daném roce, ale zaměřuje se i na jeho dlouhodobou udržitelnost. Pokud kandidátská země předpokládá v následujících výhledech zvýšení inflace, komise to může zhodnotit tak, že daná země není schopná plnit kritérium udržitelným způsobem. Názorným příkladem je případ Litvy. V letech 2004 a 2006 u ní došlo k nárůstu inflace, jehož důsledkem bylo překročení stanoveného kritéria cenové stability o 0,1 p.b. Evropská komise na jaře 2006 zhodnotila plnění kritéria jako nedostačující a zamítla Litevskou žádost o vstup do EU.

Za zmínku stojí i případ Slovenska. Evropská komise v roce 2008 zhodnotila plnění inflačního kritéria Slovenskem pozitivně. I přesto, že nebylo schopno prokázat

⁵⁹ ECB. *Konvergenční zpráva*. 2008

dlouhodobou udržitelnost inflace. V březnu 2008 byla míra inflace na Slovensku 2,2 %, jen o jeden 1 p.b. pod stanoveným kritériem, v prosinci hodnota HICP dosahovala 3,9 % a referenční hodnota byla na úrovni 4,1 %. V březnu 2009 však míra HICP na Slovensku byla vyšší než referenční hodnota a Slovensko tedy maastrichtské kritérium nesplňovalo.⁶⁰

Kritérium cenové stability je často kritizováno. Zejména za to, že referenční hodnota kritéria cenové stability se stanovuje podle nejnižší míry inflace všech členských zemí EU, tedy nejen podle zemí eurozóny. V posledních letech se v referenčních zemích často objevují nečlenské země, Polsko a Švédsko. Pro kandidátské země je velmi obtížné odhadnout vývoj míry inflace ve všech zemích.

3.1.2 Kritérium měnového kurzu a mechanismus ERM II

Kurzový mechanismus ERM II (Exchange Rate Mechanism) je režimem pevného měnového kurzu, ve kterém zúčastněné země zafixují svoji měnu ve stanovené centrální paritě vůči euru s $\pm 15\%$ flukтуаčním pásmem. Zapojení do ERM II a zachování kurzové stability je pro plnění kurzového konvergenčního kritéria nutnou podmínku. Evropská komise považuje kurzové kritérium za splněné, pokud se kandidátská země účastní mechanismu ERM II nejméně po dobu 2 let, aniž by došlo k devalvací její měny a narušení kurzové stability, která odpovídá pohybu kurzu v pásmu $+15\%$ až $-2,25\%$. Pokud dojde k překročení stanoveného pásma, Evropská komise posoudí jeho příčiny a navrhne opatření, která by vedla k nápravě. V případě překročení hranice až na její spodní hranici (-15%) je kritérium porušeno a musí dojít k nastavení nové centrální parity a povinné dvouleté období členství v ERM II začíná běžet znova. Nelze však zaměňovat členství v ERM II s plněním kurzového kritéria. Země může být členem ERM II a neplnit kurzové kritérium a ani o to nemusí usilovat.⁶¹

Vývoj měnového kurzu

V počátcích měnové politiky ČNB stanovila pevný měnový kurz, který byl v roce 1997 přeměněn na řízený floating. (viz. Kapitola 1.3) Tento měnový mechanismus aplikuje ČNB až dodnes. Ve skutečnosti jde ale spíše o volně plovoucí kurz, neboť ČNB provedla devizovou intervenci naposledy v roce 2003. Kurz je tedy ovlivňován tržní nabídkou

⁶⁰ NKS. *Analýza konvergence*. 2009

⁶¹ Lacina, L. a kol. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. 2007, s. 127

a poptávkou. V malé otevřené ekonomice jakou je ekonomika ČR, tvoří měnový kurz důležitý makroekonomický prvek, který se přizpůsobuje změnám ekonomické situace. Z části je však ovlivňován vnějšími vlivy, a proto lze jen stěží určit jeho budoucí vývoj.

Ve vývoji kurzu koruny je patrný dlouhodobý apreciační trend. Výjimkami jsou roky 1997, 2003 a 2008. V roce 1997 byla výrazná depreciace kurzu způsobena spekulativními útoky investorů proti fixnímu kurzu, které způsobily měnové turbulence, na negativním vývoji se výrazný způsobem zapříčinila i politická krize. V srpnu 2002 se na znehodnocování kurzu částečně podílela ČNB opožděnou reakcí na snižování úrokových sazeb ECB. Rok 2008 se vyznačoval prudkými výkyvy, které byly způsobeny zejména exogenními faktory. První půl rok byl provázen výraznou apreciací, která vyvrcholila v červenci historickým maximem kurzu 22,968 CZK/EUR. Takto výrazné zhodnocení bylo způsobeno investory, kteří v důsledku nejistého výhledu USA a západní Evropy, preferovali středoevropský region, který pro ně představoval záchranný ostrov. Poté co začal dolar opět zpevňovat a v Maďarsku došlo k finančním problémům, investoři ztratili důvěru v celý region a došlo k odlivu kapitálu a oslabení měn.

V době krize se ještě výrazněji projevila značná kurzová volatilita, která ohrožuje zejména podnikatele a odrazuje investory. Koncem roku 2009 měl měnový kurz hodnotu 25,9 CZK/EUR a meziročně oslabil o 2,2 %. ⁶² Poté však došlo k opětovnému zpevňování a březnu 2010 se kurz pohyboval kolem 25,5 CZK/EUR. V budoucnosti lze očekávat další zhodnocování kurzu, které však nemá oporu v růstu produktivity, ale je ovlivňováno převážně vnějšími vlivy a spekulativními útoky.

⁶² ČNB. *Zpráva o inflaci I/2010*

Graf 8 Volatilita kurzu v ČR



Pramen: Singer, M. *Vývoj kurzu koruny, přijetí eura a aktuální otázky měnové politiky*. 2008

Centrální parita a přepočítací koeficient

Centrální parita se určuje na základě dohody mezi ECB, ministry financí zemí eurozóny a ministry financí a guvernéry centrálních bank členských zemí ERM II a Evropskou komisí.⁶³

Stanovit centrální paritu lze 3 možnými způsoby:

- Centrální parita je stanovena na úrovni aktuálního tržního kurzu. (Aplikuje se v ekonomikách, kde dochází k tržnímu zhodnocování reálného kurzu a současný tržní kurz se považuje za podhodnocený.)
- Centrální parita je stanovena na nižší (slabší) úrovni, než je aktuální tržní kurz. (Aplikuje se v ekonomikách, kde je měna vnímána jako nadhodnocená a dochází k jejímu postupnému znehodnocování, až na úroveň považovanou trhem za rovnovážnou.)
- Centrální parita je stanovena na vyšší (silnější) úrovni, než je aktuální tržní kurz. (Tržní kurz bude v době členství v ERM II postupně apreciovat, až se přiblíží ke

⁶³ Lacina, L. a kol. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. 2007, s. 172

stanovené centrální paritě. Tato metoda je vhodná zejména pro zemi, která má zkušenosti s vyšší inflací a tedy zde existují apreciační očekávání.)⁶⁴

Lze očekávat, že ČNB nastaví centrální paritu na úrovni aktuálního tržního kurzu, stejně jako Slovensko a Slovinsko. V současnosti je velmi obtížné stanovit výši centrální paritu a následně i přepočítací koeficientu bez znalosti konkrétního data přijetí eura v ČR. Celou situaci kolem stanovení vhodné centrální parity navíc stěžuje nejednoznačně definovaný postup ze strany ECB nebo Evropské komise. Z tohoto hlediska by bylo vhodné, kdyby příslušné evropské orgány vydaly směrnici či vyhlášku, jak si má země počínat při stanovování centrální parity a přepočítacího koeficientu.⁶⁵

Pro ČNB bude stěžejní správně určit centrální paritu tak, aby nedošlo k znehodnocení domácích úspor a vhodně načasovat vstup do ERM II. Mělo by k němu dojít po zklidnění na finančních trzích a investičních nálad v našem regionu a po konsolidaci veřejných financí. Vstupem do ERM II přijde ČR o kurzový kanál jako významný prvek zvyšování cenové konvergence. Bude muset konvergovat pouze pomocí inflačního kanálu. Pravděpodobně dojde k nárůstu inflace. Proto ČNB spolu s vládou ve Strategii ustanovily délku členství v ERM II na nezbytné dva roky.

Přínosy a rizika pobytu v ERM II

Stejně jako měnový kurz, tak ani kurzový režim nemá výlučné postavení a jeho stabilita závisí především na celkové situaci a konzistentním vývoji ostatních makroekonomických veličin.

Hlavní změnou pro ČR po vstupu do ERM II bude přechod z režimu řízeného floatingu na režim pevného kurzu s fixací na euro. Mezi zdůrazňované přínosy účasti v mechanismu ERM II patří především stabilizace měnového kurzu, pozitivní vliv na harmonický vývoj hospodářských politik, snížení kurzového rizika a prohloubení jednotného vnitřního trhu.⁶⁶ Mělo by také dojít k omezení fluktuací měnového kurzu a hospodářskému růstu. Je ovšem otázkou, zdali poměrně široce stanovené fluktuační pásmo $\pm 15 \%$ dokáže působit stabilizačně. Rovnovážný kurz v rámci ERM II by měl mít pozitivní vliv na očekávání inflace a stabilizování cen.

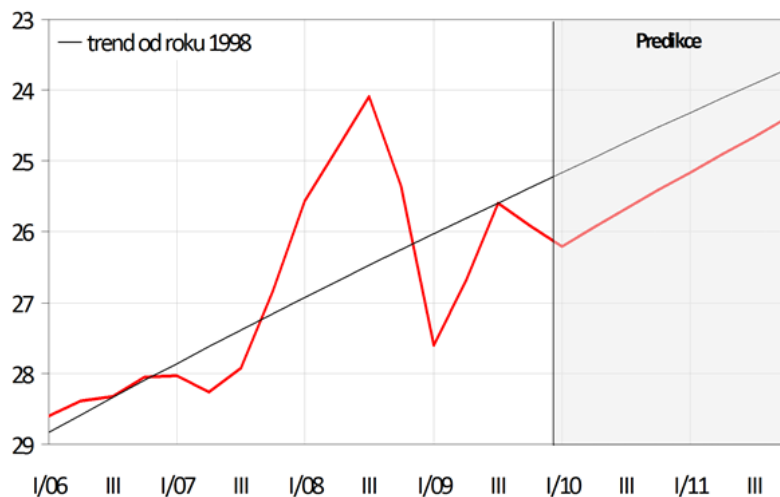
⁶⁴ Lacina L. a kol. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. 2007, s. 181 - 185

⁶⁵ Lacina L. a kol. *Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR*. 2007

⁶⁶ ČNB. *Kurzový mechanismus ERM II a kurzové kritérium*. 2003

Rizikem plynoucím ze ztráty plovoucího kurzu může být omezená možnost reakce ekonomiky na asymetrické šoky. Měnová politika ČNB je zaměřena na cílování inflace. Oproti tomu systém ERM II má stanoven kvantitativní cíl v oblasti měnového kurzu. Po vstupu do ERM II bude mít ČNB dva cíle měnové politiky – cíl pro inflaci a měnový kurz. Problémem však je, že centrální banka daný cíl ovlivňuje pouze jedním možným nástrojem – řízením krátkodobých úrokových sazeb pomocí operací na volném trhu. Snaha o plnění dvou cílů může vést k nekonzistenci měnové politiky.⁶⁷ Změna v nastavení úrokové sazby dopadá s mnohem větším zpožděním na míru inflace než na měnový kurz. (viz Příloha č.3 a č. 4) U ČNB tato prodleva trvá 12 až 18 měsíců. Nelze vyloučit, že se ČNB nesetká s problémem nekonzistence měnové politiky. S velkou pravděpodobností lze očekávat, že po dobu účasti ČR v mechanismu ERM II se bude potýkat s problémem neustálé apreciacie a tudíž se zaměří na korekci vývoje kurzu koruny a dostane se do rozporu s inflačními cíly. Zaměření na vývoj měnového kurzu může také znamenat ohrožení plnění inflačního cíle centrální banky a tím dojít ke komplikaci současného plnění kurzového a inflačního konvergenčního kritéria.

Graf 9 Předpověď vývoje směnného kurzu CZK/EUR



Pramen: MF ČR. Makroekonomická predikce, 2010

⁶⁷ Nekonzistence měnové politiky (tzv. impossible trinity) spočívá v nemožnosti udržet zároveň pevný měnový kurz, zachovat kapitálovou mobilitu a cílování inflace.

Pro úspěšný pobyt v mechanismu ERM II může ČNB čerpat zkušenosti z vývoje účasti v ERM II ze zemí, které již tuto proceduru postoupily a staly se členy eurozóny. Možný postup měnové politiky v mechanismu ukáží na příkladu Slovenska.

Slovensko v ERM II

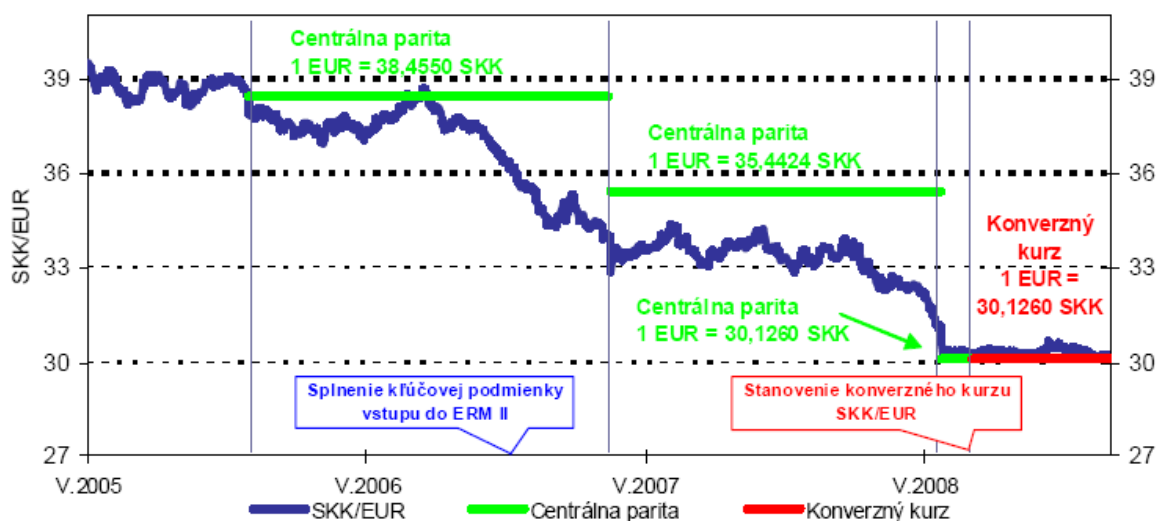
V počátku vlastní měnové politiky Slovensko používalo stejně jako Česká republika režim pevného měnového kurzu s vazbou na měnový koš – DEM 60 % a USD 40 %. Během let 1996 - 1998 postupně třikrát rozšířila flukтуаční pásmo z $\pm 3 \%$ na $\pm 5 \%$ a ještě začátkem roku 1997 na $\pm 7 \%$. V tomto období panovala ve vývoji slovenské koruny vysoká volatilita. Došlo k poklesu devizových rezerv a zvýšení úrokových sazeb, tlak na slovenskou korunu byl vyvíjen okolním trhem, který očekával přechod na řízený měnový kurz, ke kterému také v roce 1998 Národní banka Slovenska (NBS) přistoupila.⁶⁸ Tato změna byla doprovázena prudkou deprecací slovenské koruny, v roce 1998 byla její meziroční výše 39,45 a následující rok klesla až na 44,12 SKK/EUR.⁶⁹ Od té doby však vůči euru postupně zhodnocuje.

Slovensko se členem kurzového mechanismu ERM II stalo 28. listopadu 2005. NBS stanovila centrální paritu na úrovni tržního kurzu, ve výši 38,45 SKK za euro. Z grafu je zřejmé, že slovenská koruna téměř okamžitě po vstupu do ERM II začala apreciovat (s výjimkou letních měsíců v roce 2006) a přibližovala se spodní hranici flukтуаčního pásma. NBS tedy v březnu 2007 provedla první revaluaci centrální parity a 28. května 2007 následovala druhá revaluace a zafixování kurzu na hodnotu 30,12 SKK, který byl také stanoven jako konverzní kurz SKK/EUR. Během členství v mechanismu ERM II nedošlo na Slovensku k žádné měnové krizi a NBS dokázala současně splnit i kritérium cenové stability.

⁶⁸ Frömmel in *Finance a úvěr*. No. 1, 2010

⁶⁹ Eurostat

Graf 10 Vývoj kurzu SKK/EUR během pobytu v ERM II



Pramen: NBS

3.1.3 Kritérium dlhodobých úrokových sazieb

Článek 121 odst. 1 čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje: „*stálost konvergence dosažené členským státem a jeho účasti v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb.*“

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence uvedených v článku 121 Smlouvy specifikuje, že: „*kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 121 odst. 1 čtvrté odrážce této Smlouvy, znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.*“

V praxi ho ECB uplatňuje takto: Při zkoumání „průměrné dlouhodobé nominální úrokové sazby“ za období „jednoho roku před šetřením“ se tato dlouhodobá průměrná úroková sazba vypočítává jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců, za které jsou k dispozici údaje o HICP.

„Úroková sazba nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, pomocí které je definována referenční hodnota, se určuje jako nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve třech zemích, které dosáhly nejnižší nezáporné míry inflace. Úrokové sazby se měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro vyhodnocování konvergence, tj. výnosů do splatnosti 10letých konvergenčních státních dluhopisů.⁷⁰

3.1.4 Kritérium udržitelnosti veřejných financí

Článek 121 odst. 1 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje „*dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu článku 104 Smlouvy.*“

Podle článku 2 Protokolu o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 121 Smlouvy, toto kritérium znamená, že „*v době šetření se na členský stát nevztahuje Rozhodnutí Rady podle čl. 104 odst. 6 Smlouvy o existenci nadměrného schodku.*“

Článek 104 Smlouvy upravuje postup při nadměrném schodku. Podle článku 104 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise Zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

1. *poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:*

- *bud' poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží doporučené hodnotě, nebo*

- *překročení doporučené hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a poměr zůstával blízko k doporučené hodnotě.*

2. *poměr vládního zadlužení k hrubému domácímu produktu překročí doporučenou hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.*

⁷⁰ ECB. Konvergenční zpráva ECB. 2008

3.2 Plnění konvergenčních kritérií ČR

3.2.1 Kritérium cenové stability

V současné době Česká republika kritérium cenové stability plní a podobný vývoj se dá očekávat i v budoucnosti. Z níže uvedené tabulky je patrné, že Česká republika toto kritérium nenaplnila v letech 2004, 2007 a 2008. V roce 2004 byl růst inflace zapříčiněn zejména úpravami nepřímých daní, např. přesunem některých položek služeb ze snížené do základní sazby DPH, snížením základní sazby DPH z 22 % na 19 % a zvýšením spotřebních daní na cigarety, alkohol a benzín. Na pohyb cen se významně podílel také vstup ČR do EU, který byl spojen s růstem inflačních očekávání ovlivněných obavami české veřejnosti z cenových dopadů vstupu. V letech 2005 a 2006 ČR plnila kritérium cenové stability bez větších obtíží. K zlomu došlo až v roce 2007 a zejména 2008, kdy toto kritérium přesahovala o více než 2 p.b. Prudký růst cen byl ovlivněn řadou administrativních vlivů, např. zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 %, zavedení zdravotnických poplatků a rychlý růst regulovaných cen. Rostoucí inflaci oživily také vnější vlivy, zvýšení světových cen potravin a energetických surovin, zejména ropy.⁷¹ V roce 2009 došlo v důsledku globální krize k celkovému snížení cen potravin i energetických surovin, v domácí ekonomice došlo k výraznému propadu inflace. Česká republika tedy kritérium v roce 2009 splňovala. Ani v dalších letech, pokud nedojde k neočekávaným vnějším či vnitřním šokům, se nepředpokládají vážnější problémy s plněním kritéria cenové stability. Přispívá k tomu i samotná ČNB, která se snaží dlouhodobě udržovat nízkou inflaci. Své úsilí o plnění kritéria cenové stability podpořila snížením inflačního cíle na 2 %, platného od 1. ledna 2010.

Tabulka 3 Harmonizovaný index spotřebitelských cen

(průměr posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců ke konci období, růst v %)

	2006	2007	2008	8/2009	2009	2010	2011	2012
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	1,4	1,3	2,6	0,2	0,1	0,7	1,2	1,2
Hodnota kritéria	2,9	2,8	4,1	1,7	1,6	2,2	2,7	2,7
Česká republika	2,1	3,0	6,3	2,2	0,6	1,2	1,6	1,8

Pramen: Eurostat, Evropská komise – Ekonomická prognóza (podzim 2009), Makroekonomické predikce MF ČR z října 2009.

⁷¹ ČNB. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou .2009

3.2.2 Kritérium stability měnového kurzu

Zdali je kritérium stability měnového kurzu plněno bude možno zhodnotit až po vstupu ČR do měnového mechanismu ERM II. Pro ukázkou uvádím graf, ve kterém je stanovena hypotetická centrální parita.⁷² Aktuálně by ČR kritérium plnila, ale je očividné, že zejména v dobách neočekávaných šoků se vyskytují prudké výkyvy, které by mohly plnění kritéria ohrozit. V červenci 2008 koruna prudce apreciovala a dostala se téměř na hraniční pásmo +15 %. Poté však postupně depreciovala, až se dostala pod doporučenou hranici pobytu v ERM II -2,25 %. Volatilita kurzu korouny, typická pro malé otevřené ekonomiky, je z uvedeného grafu zřetelná. Při prudkém a delším dobu trvajícím posílení koruny může způsobit hospodářský útlum nebo v případě prudkého a dlouhodobého oslabení zvýšenou inflaci. Posilující koruna znevýhodňuje hlavně vývozce, kteří jsou proto hlavními zastánci brzkého přijetí eura jako stabilizujícího prvku pro českou ekonomiku.

Graf 11 Nominální měnový kurz CZK/EUR

Poznámka: Pohyb kurzu v grafu směrem nahoru znamená posilování koruny. Hypotetická centrální parita je simulována průměrnou hodnotou kurzu v letech 2006 až 2008.



Pramen: ČNB, Výpočet MF ČR. Údaje do 5. 11. 2009

⁷² Podle průměrného kurzu z let 2006 – 2008.

3.2.3 Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Toto kritérium ČR doposud bez problémů splňovala. Jeho realizace závisí na zdravém vývoji veřejných financí. Pokud by klesla důvěra finančních trhů v příznivý fiskální výhled, tak by investoři mohli tlačit na růst úrokových sazeb u vládních dluhopisů a tím ztížit plnění tohoto kritéria.

Tabulka 4 Výnosy do splatnosti 10letých státních dluhopisů na sekundárním trhu

(průměr posledních 12 měsíců proti průměru proti předchozím 12 měsícům ke konci období, růst v %)

	2006	2007	2008	8/2009	2009	2010	2011	2012
Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	4,2	4,4	4,2	4,2	4,1	4,7	5,2	5,2
Hodnota kritéria	6,2	6,4	6,2	6,2	6,1	6,7	7,2	7,2
Česká republika	3,8	4,3	4,6	4,7	4,9	4,3	4,3	4,3

Pramen: Evropská komise, MF ČR

3.2.4 Kritérium vládního deficitu

Stanovuje, že schodek veřejných financí nesmí přeskočit 3 % HDP. Česká republika není schopna kritérium vládního deficitu dlouhodobě plnit. Vzhledem k neustálému nárůstu deficitu státního rozpočtu nelze očekávat, že v blízké budoucnosti dojde k naplnění tohoto kritéria. Situace se zhoršila zejména v letech 2008 a 2009 vlivem nepříznivého hospodářského vývoje a celosvětové finanční krize, která vedla k vládním výdajům na zmírnění dopadů hospodářské krize. Pro snížení vládního deficitu je nezbytná reforma veřejných financí, zvláště penzijního a zdravotního systému. Zásadní problém, který musí při tvorbě reformy vláda zohlednit je trend stárnutí obyvatel.

Česká republika se již od roku 2004 nacházela v proceduře při nadměrném schodku, kdy Rada ECOFIN doporučila ČR snížit vládní deficit spolehlivým a udržitelným způsobem pod úroveň 3 % HDP. Vzhledem k tomu, že se ČR podařilo v roce 2007 dosáhnout pozitivního výsledku, byla v červnu 2008 procedura ukončena. Ovšem s ohledem na nepříznivý vývoj vládního deficitu došlo 2. 12. 2009 k znovu zahájení procedury. ČR by měla na doporučení Rady napravit problémy s nadměrným schodkem do roku 2013. Rada českým orgánům doporučila zejména: „V roce 2010 provést opatření sloužící ke snížení schodku v souladu s návrhem zákona o státním rozpočtu na rok 2010; v období 2010 – 2013 zajistit fiskální úsilí (zlepšení strukturálního salda) v průměrné roční výši 1 % HDP; specifikovat opatření, která jsou nutná pro nápravu nadměrného schodku

do roku 2013, pokud budou cyklické podmínky vhodnější, než se nyní předpokládá.⁷³ Ve střednědobém horizontu se Česká republika zavázala, podle Paktu stability a růstu, pro strukturální deficit vládního sektoru ve výši 1% HDP. Tento cíl slíbila splnit, co nejdříve, dle Konvergenčního programu ČR z roku 2008 do konce roku 2012. Dnes je ale velmi nereálné, že by byl cíl v roce 2012 naplněn. Podle Zprávy o inflaci I/2010 se pro rok 2009 očekával strukturální deficit kolem 5%, s následným snížením na 3% v roce 2010, ale pro roky 2011 a 2012 se očekává mírné zhoršení.

Vyřešit strukturální problémy veřejných financí je pro Českou republiku nevyhnutelné. Nejen z hlediska jejího začlenění do eurozóny, ale také pro možné budoucí úspěšné fungování české ekonomiky.

Tabulka 5 Saldo sektoru vládních institucí

(metodika ESA, 1995 v %)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota kritéria	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0
Česká republika	-2,6	-0,7	-2,0	-6,6	-5,3	-5,6	-5,5

Pramen: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2009), Fiskální výhled MF ČR

3.2.5 Kritérium vládního dluhu

Kritérium stanovuje, že celkový veřejný vládní dluh nesmí překročit 60% HDP. Díky výchozímu mírnému nastavení vládního dluhu ČR prozatím toto kritérium plní. Lze očekávat, že i v budoucnu nepřesáhne stanovenou hranici 60%. To ovšem neznamená, že by se plnění tohoto kritéria mělo zanedbávat. V důsledku krize došlo k jeho dynamičtějšímu růstu a také výrazný efekt příjmů z privatizace pomalu mizí.⁷⁴

I přestože hraniční hodnotu 60 % ještě neatakuje, jeho neustálé navyšování by mělo nabídat vládu k obezřetnější fiskální politice. Vzhledem ke stárnutí populace dojde k navyšování státních výdajů a zvětšování podílu dluhu na HDP, proto bude nezbytné provést reformu důchodového a zdravotního systému.

⁷³ MF ČR. Konvergenční program ČR. 2010

⁷⁴ ČNB. Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění s eurozónou. 2009

Tabulka 6 Vládní dluh*(metodika ESA 1995, v % HDP)*

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Hodnota kritéria	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0	60,0
Česká republika	29,6	29,0	30,0	35,6	39,6	42,1	44,3

Pramen: ČSÚ, Notifikace vládního deficitu a vládního dluhu (říjen 2009), Fiskální výhled MF ČR

Česká republika není schopna splnit všechna konvergenční kritéria, a tudíž momentálně nemůže vstoupit do EMU. V minulých letech měla problémy s plněním kritéria cenové stability. Situace se ale změnila po celosvětovém hospodářském poklesu, kdy došlo k celkovému snížení inflace. Podíl na zlepšení má úspěšná nízkoinflační politika ČNB, která od roku 2010 stanovila inflační cíl ve výši 2% stejně jako ECB. V následujících letech se předpokládá navýšení inflace, ale neočekává se, že by kritérium cenové stability bylo ohroženo. Současný vývoj však příliš nenaznačuje, že by mělo dojít ke zlepšení v oblasti fiskálních kritérií. Negativní vliv na jejich vývoj má nejen globální krize, která zapříčinila zpomalení hospodářského růstu, nutnost zavedení protikrizových balíčků a tím zvýšení vládních výdajů, ale také stále nevyřešená reforma veřejných financí, zvláště penzijního a zdravotního systému.

3.3 Role ČNB v institucionálním zajištění zavedení eura v ČR

ČNB spolu s Ministerstvem financí ČR hraje klíčovou roli v procesu přijetí eura. V roce 2003 ČNB spolu s vládou vytvořila Strategii přistoupení České republiky k eurozóně a shrnula v ní základní východiska procesu přijetí eura. Na základě této Strategie bylo stanoveno předběžné datum pro přijetí eura na léta 2009 - 2010. V roce 2007 však ČNB a vláda Strategii přehodnotila a termín pro zavedení eura zrušila. Nové datum zatím nebylo stanoveno. Dle této Strategie se ČNB zavázala každoročně hodnotit plnění maastrichtských kritérií a zároveň i ekonomickou sladěnost ČR s eurozónou.

Institucionálním zastřešením příprav na přijetí eura byla ustanovena Národní koordinační skupina (NKS) pro zavedení eura v ČR. V jejímž rámci bylo ustanoveno 6 pracovních skupin zaměřených na konkrétní oblasti: finanční sektor, nefinanční sektor a ochranu spotřebitele, veřejné finance a veřejnou správu, legislativu, komunikaci, informatiku a statistiku. ČNB se angažuje v rámci finančního sektoru a spolu s MF ČR se také podílí na komunikaci s veřejností. NKS sestavila Národní plán pro přijetí eura, který vymezuje hlavní úkoly pro jednotlivé sektory. ČNB každý rok zveřejňuje Zprávu o plnění Národního plánu pro přijetí eura. Spolu s vládou v roce 2006 ustanovila jako scénář pro zavedení eura v ČR tzv. „Velký třesk“ neboli „Big bang“.⁷⁵

Vzhledem k tomu, že ještě nebylo stanoveno cílové datum pro zavedení eura v ČR tak v nejbližší době ČNB může uskutečnit pouze ty úkoly, které nejsou časově ovlivněny, např. příprava legislativy, vyjasnění principů zaokrouhlování ve specifických případech, dopracování strategie duálního označování cen atd.

Při zavádění technicky – institucionálních opatření může ČNB čerpat ze zahraničních zkušeností se zaváděním eura. Pro tyto účely byla v rámci Evropské komise zřízena skupina PAN II (Public Administration Network). Slouží jako pravidelné fórum pro řešení technických, legislativních a institucionálních otázek souvisejícím se zavedením eura.

Ve svých přípravách se ČNB zaměřuje na plné zapojení do aktivit všech institucí Eurosystemu. Dle Statutu ESCB/ECB musí mít ČNB v době vstupu splacen 100% upsaný podíl na základním kapitálu ECB, jedná se o cca 80 mil EUR, doposud splatila 7%, to

⁷⁵ Jednorázové zavedení eura, současné zavedení do hotovostního a bezhotovostního oběhu bez přechodného období. Jedná se o nejméně nákladnou a nejrychlejší variantu, vhodnější pro podmínky, kdy euro již existuje; pro tento scénář se rozhodly rovněž všechny nové členské země EU, které euro zavedly, či jej v nejbližších letech zavedou.

odpovídá cca 5,6 mil EUR. ČNB je povinna také převést část devizových rezerv na ECB. Generální rada a příslušné orgány ESCB budou řídit převedení zodpovědnosti za měnovou politiku na ECB.

V rámci legislativy je nezbytné dopracování nového zákona o ČNB, který zajistí plnou integraci do ESCB a převedení některých kompetencí na ECB. Stěžejním bodem z hlediska právních předpisů je vytvoření Obecného zákona o zavedení.⁷⁶

Povinnosti ČNB se týkají také změn v oblastech statistiky, účetnictví, auditu, bankovních obchodů a zejména začlenění operací na volném trhu ČR do organizační struktury ECB. Nezbytné bude i převedení informačních systémů na euro.

Zásadní roli ČNB hraje v oblasti hotovostního a bezhotovostního styku. Pro bezhotovostní platební styk to znamená úplné začlenění do systému TARGET a převedení veškerých platebních styků na euro. V rámci celého procesu bude nejsložitějším a technicky nejnáročnějším úkolem pro ČNB zajistit bezproblémový chod výměny hotovostního eura za české koruny. Podle předběžných odhadů bude nutno zajistit 230-250 mil kusů bankovek a cca 1 mld mincí a zároveň stáhnout z oběhu cca 300 mil kusů bankovek a 800 mil ks mincí. ČNB si bude muset peníze na předzásobení zřejmě půjčit od ECB nebo od některých jiných bank eurozóny, neboť ona sama může zahájit ražbu mincí přibližně půl roku před vstupem do eurozóny, kdy bude příslušnými orgány EU rozhodnuto o zrušení dočasné výjimky na zavedení eura pro ČR.

Předzásobení bude rozděleno do dvou fází. První vlna je tzv. frontloading: bankovní sektor si na základě provedených analýz vyžádá eurové peníze, cca 3 měsíce před vstupem do eurozóny. Na to naváže další fáze tzv. sub-frontloadingu, ve kterém budou bankovky zhruba 2 měsíce před přijetím eura, dodána podnikatelskému sektoru a bude zajištěna distribuce nové měny obyvatelstvu. V této fázi půjde také o předzásobení bankomatů euro bankovkami.⁷⁷

⁷⁶ Ustanovuje duální oběh, pravidla pro výměnu oběživa, způsob přepočtu národní měny na euro, pravidla pro zaokrouhlování, pravidla pro duální oceňování.

⁷⁷ Tato kapitola je zpracována na základě dokumentu ČNB.: *Aktualizace úkolů ČNB v souvislosti se zavedením eura v ČR*. 2007

ZÁVĚR

Cílem mé práce bylo zhodnotit činnost České národní banky v rámci příprav na přijetí eura.

Česká národní banka zahájila vlastní měnovou politiku v roce 1993. Jako svůj měnově politický režim zvolila kombinaci cílení peněžní zásoby a měnového kurzu. Pevný měnový kurz jí sloužil v transformačních dobách jako stabilizační prvek a cílování peněžní zásoby pomohlo korigovat aktuální ekonomický vývoj. Zvolená politika pomohla dosáhnout České republice jednomístné inflace jako první ze zemí střední a východní Evropy. Postupem času však oživující poptávka neodpovídala domácí nabídce, což vyústilo v nerovnovážný vývoj a inflační tlaky. ČNB na nestabilní ekonomickou situaci reagovala zvýšením úrokových sazeb a rozšířením fluktuačního pásma. Daná opatření nestačila k napravení nerovnovážného stavu. Ten v roce 1997 vyústil v měnové turbulence. Aby ČNB snížila dvoumístné hodnoty inflace a následně je stabilizovala, rozhodla se pro změnu a svou měnovou politiku zaměřila na cílení inflace. Zpočátku cílovala čistou inflaci, v roce 2002 se rozhodla přejít na celkovou inflaci, zejména proto, aby byla srozumitelnější veřejnosti a tím zmírnila inflační očekávání. Cílení inflace závisí na prognózách ČNB, které bývají v případě malé, otevřené ekonomiky velmi nepřesné, a proto hlavně zpočátku docházelo k častému „podstřelování“ inflačního cíle. Postupem času se ČNB ve svých prognózách zlepšila a stanovené cíle se jí většinou daří naplňovat. Za největší úspěch ČNB považují dosažení statutu nízkoinflační ekonomiky ČR.

Jedním z úkolů pro ČNB v rámci příprav na zavedení eura je postupné slučování právních předpisů s Evropskou centrální bankou. Patrná je i snaha o sladěnost měnové politiky. Úrokové sazby jsou již dnes téměř shodné a také měnově politické nástroje ČNB plně harmonizovala s ECB. Navíc od ledna 2010 je cíl cenové stability ve stejné výši 2 %. Po vstupu ČR do Evropské měnové unie bude odpovědnost za měnovou politiku převedena na ECB. Ztráta autonomní měnové a kurzové politiky představuje největší obavu ze zavedení eura. Je třeba si ale uvědomit, že i v současné době není vlastní politika ČNB zcela nezávislá a pokud bude v době vstupu hospodářská a strukturální sladěnost s eurozónou dostatečná, neměla by být společná měnová politika hrozbou, ale naopak zárukou stabilního vývoje.

Zásluhou měnové politiky ČNB nemá v současné době ČR problém plnit měnová konvergenční kritéria. Nízká úroveň inflace napomáhá k dodržování kritéria cenové

stability. Problémy s inflačními tlaky by ale mohly nastat po vstupu do měnového mechanismu ERM II, kdy se měnová politika bude muset zaměřit na dva cíle – inflační a kurzový. Vstupem do ERM II přejde ČR ze systému řízeného floatingu na pevný kurz s fixací na euro. V současné době, kdy stále existují rozdíly mezi cenovými hladinami ČR a eurozóny, by mohlo být riziko inflačních tlaků veliké. Proto má ČNB v plánu setrvat v mechanismu měnových kurzů ERM II pouze po dobu nezbytných dvou let. Důležité bude určit odpovídající výši centrální parity a nastavit vhodný termín vstupu, nejlépe v době stabilního hospodářského vývoje a dostatečné reálné konvergence. Zohlednit by se také měla pokračující apreciacie měnového kurzu, kterou by vstup do ERM II mohl přerušit. V současné situaci bych vstup do ERM II nedoporučovala.

Inspirací pro zvolení vhodné strategie pobytu v ERM II může ČNB posloužit příklad Slovenska, které členství v ERM II zvládlo bez větších měnových turbulencí a během pobytu dvakrát provedlo revaluaci centrální parity. Je tedy možné, že stejný vývoj čeká i ČR.

Úspěchy měnové politiky ČNB vytvářejí příznivé podmínky budoucího přechodu na společnou měnu. V současné době je největším problémem plnění fiskálních kritérií, která ovšem jsou v plné kompetenci vlády ČR.

RÉSUMÉ

La République tchèque a adhéré à l'Union européenne en 2004. Selon le contrat elle est obligée d'adopter une monnaie commune – l'euro. Maintenant la date d'entrée à l'Union économique et monétaire est inconnue. Les préparations sont dirigées par le Ministère des finances et la Banque nationale tchèque. La date de la détermination finale dépendra toujours du gouvernement, mais il devrait compte avec les recommandations de la Banque nationale tchèque.

Dans mon travail j'explique la politique monétaire de la Banque nationale tchèque dans le cadre de l'introduction de l'euro. La politique monétaire est l'action par laquelle l'autorité monétaire, en général la banque centrale, agit sur l'offre de monnaie dans le but de remplir son objectif de stabilité des prix. La banque nationale tchèque a lancé sa propre politique monétaire en 1993. Elle a choisi la combinaison du fixité de taux de change et la ciblage de la croissance des agrégats monétaires. En 1998 elle a changé sa politique à la ciblage de l'inflation. Sa grande succès est la diminution de l'inflation à peu près de 2 %. Elle utilise les instruments presque pareille comme la Banque centrale européenne (BCE).

En plus je décris la politique monétaire de la BCE, ses organisations et institutions. La BCE est depuis 1999 responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire de la zone euro, et la seule habilitée à autoriser les émissions des billets de banques et des pièces de monnaie. Elle aussi deviendra une seule responsable de notre politique monétaire après notre adoption de l'euro.

L'Union européenne détermine les conditions qui sont nécessaires pour l'entrée à l'Union économique et monétaire. Ce sont les critères de convergence (de Maastricht) : critères de la stabilité du prix, la convergence des taux d'intérêt à long terme, la stabilité du taux de change, le déficit budgétaire et la dette publique. Je m'oriente vers les problèmes de la stabilité des prix et du taux de change, parce qu'il est tellement difficile de remplir tous les deux critères en même temps. J'analyse aussi est - ce que la République tchèque est capable de les remplir.

La réalisation de la politique monétaire crée des conditions favorables pour la transition future vers une monnaie commune. Le plus gros problème est actuellement la réunion des critères budgétaires, mais ils sont en pleine compétence du gouvernement.

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1 Inflační prognózy a plnění inflačních cílů v letech 1998 - 2001	17
Tabulka 2 Průměrná cenová hladina HDP (EA-16 = 100)	29
Tabulka 3 Harmonizovaný index spotřebitelských cen	41
Tabulka 4 Výnosy do splatnosti 10letých státních dluhopisů na sekundárním trhu.....	43
Tabulka 5 Saldo sektoru vládních institucí	44
Tabulka 6 Vládní dluh	45

SEZNAM GRAFŮ

Graf 1 Meziroční míra inflace ČR v letech 1993 - 1998	14
Graf 2 Inflační cíle ČNB.....	16
Graf 3 Plnění inflačního cíle ČNB v letech 2002 – 2008	19
Graf 4 Průběh inflace v ČR (březen 2008 – 2010)	19
Graf 5 Úrokový diferenciál.....	21
Graf 6 Rozklad cenové konvergence pro HDP v ČR (EU 12 = 100)	30
Graf 7 Rozklad cenové konvergence pro HDP na Slovensku (EU 12 = 100).....	30
Graf 8 Volatilita kurzu v ČR.....	35
Graf 9 Předpověď vývoje směnného kurzu CZK/EUR	37
Graf 10 Vývoj kurzu SKK/EUR během pobytu v ERM II.....	39
Graf 11 Nominální měnový kurz CZK/EUR.....	42

SEZNAM PŘÍLOH

Příloha č. 1: Operace měnové politiky v Eurosystemu.....	59
Příloha č. 2: Strategie měnové politiky ECB	59
Příloha č. 3: Vývoj kurzu koruny vůči euru a hlavní úrokové sazby v ČR	60
Příloha č. 4: Vývoj úrokové sazby a míry inflace v ČR	60
Příloha č. 5: Schéma jednorázového přechodu na euro	61

SEZNAM ZKRATEK

CPL	komparativní cenová hladina
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ECB	Evropská centrální banka
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
MF ČR	Ministerstvo financí České republiky
NBS	Národní banka Slovenska
NKS	Národní koordinační skupina

ANOTACE

Jméno a příjmení autora: Pavlína Dočkalová
Název katedry a fakulty: Katedra aplikované ekonomie, Filozofická fakulta
Název diplomové práce: Měnová politika ČNB v procesu přípravy na přijetí Eura
Vedoucí diplomové práce: Ing. Zdeněk Puchinger
Počet znaků: 69 000
Počet příloh: 5
Počet titulů použité literatury: 39

Klíčová slova:

Česká národní banka, Evropská centrální banka, maastrichtská kritéria, měnová politika, nominální konvergence

Stručná charakteristika bakalářské práce:

Předmětem bakalářské práce je zhodnocení měnové politiky České národní banky, v rámci příprav na přijetí Eura. První část je věnována analýze měnové politiky České národní banky, na ní navazuje stručná charakteristika Evropské centrální banky. Poslední část se zabývá nominálními konvergenčními kritérii, jak jsou naplňována Českou republikou a jaká úskalí mohou přinášet měnové politice ČNB.

SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

Monografie:

1. BRŮŽEK, A. – Smrčková, G. - Zákasník, M. *Evropská měnová integrace a Česká republika*. 1. vyd. Praha: Velryba, 2007. 197 s. ISBN: 978-80-85860-19-1
2. HEJLÍSEK, M. a kol. *Vstup ČR do eurozóny, ERM II a kurzové konvergenční kritérium*. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2007. ISBN: 978-80-7408-000-5
3. JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. ISBN 80-2470-799-1.
4. LACINA, L. a kol. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.
5. MANDEL, M. - TOMŠÍK, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 1. vyd. Praha: Management Press, 2003. 287 s. ISBN 80-7261-094-5.
6. PEČINKOVÁ, I. (ed.) *Euro versus koruna: rizika a přínosy jednotné evropské měny pro ČR*. 1. vyd. Brno: Centrum pro studium demokracie a kultury, 2007. 191 s. ISBN 978-80-7325-120-8.
7. REVENDA, Z. [et al.] *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1
8. REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1.

Internetové zdroje:

9. ČNB. *Analýzy stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou* [online]. 2009 [cit. 2. dubna 2010]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2009.pdf>
10. ČNB. *Aktualizace úkolů ČNB v souvislosti se zavedením eura v ČR* [online]. 11. 10. 2007 [cit. 20. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/mezinarodni_vztahy/euro/download/euro_071012.pdf>
11. ČNB, VLÁDA ČR. *Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně* [online]. 29. srpna 2007 [cit. 31. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Eurozona_CR_2007.pdf>

12. ČNB. *Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium* [online]. 15.července 2003 [cit. 20. února 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/ermII_15_07_2003.pdf
13. ČNB. *Měnověpolitické nástroje* [online]. 2008 [cit. 26. února 2010]. Dostupné na : http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html
14. ČNB. *Strategie přistoupení České republiky k eurozóně* [online]. 2003 [cit. 20. března. 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/strategie_pristupu_cr_k_eu.pdf
15. ČNB. *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou* [online]. 2009 [cit. 23. března 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/maastricht_vyhodnoceni_2009.pdf
16. ČNB. *Výroční zpráva 1998* [online]. [cit. 24. března 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1998.pdf
17. ČNB. *Výroční zpráva 2003* [online]. [cit. 17.února 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2003.pdf
18. ČNB. *Výroční zpráva 2004* [online]. [cit. 17.února 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2004.pdf
19. ČNB. *Výroční zpráva 2005* [online]. [cit. 17.února 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2005.pdf
20. ČNB. *Výroční zpráva 2006* [online]. [cit. 17.února 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2006.pdf
21. ČNB. *Výroční zpráva 2007* [online]. [cit. 20. února 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2007.pdf
22. ČNB. *Výroční zpráva 2008* [online]. [cit. 20. února 2010]. Dostupné na: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf

23. ČNB. *Zpráva o inflaci I/2010* [online]. [cit. 14. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/2010_I/download/zoi_I_2010.pdf>
24. ECB. *Historie, role a funkce* [online]. 2006 [cit. 2. března 2010]. Dostupné na:
<<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/ecbhistoryrolefunctions2006cs.pdf>>
25. ECB. *Konvergenční zpráva* [online]. Květen 2008 [cit. 20. února 2010]. Dostupné na:
<<http://www.ecb.int/pub/pdf/conrep/cr200805cs.pdf>>
26. ECB. *Monthly Bulletin 10th Anniversary of the ECB* [online]. 2008 [cit. 2. března 2010]. Dostupné na:
<<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/10thanniversaryoftheecbmb200806en.pdf>>
27. ECB. *Provádění měnové politiky v Eurozóně* [online]. 2008 [cit. 20. února 2010]. Dostupné na:
<<http://www.ecb.eu/pub/pdf/other/gendoc2006cs.pdf>>
28. FRÖMMEL, M. Volatility Regimes in Central and Eastern European Countries' exchange rate. *Finance a úvěr – Czech Journal of Economics and Finance* [online]. 2010, vol. 60, no. 1 [cit. 28. března 2010]. Dostupné na:
<http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1177_str_2_21_-_frömmel.pdf>
29. LACINA, L. a kol. *Studie vlivu na zavedení eura na ekonomiku ČR* [online]. 28.1 2008 [cit. 28. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Studie_NKS_final_upravena_po_opnenture_31_08_20081.pdf>
30. MF ČR. *Konvergenční program ČR* [online]. Leden 2010 [cit. 28. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/KoPr_201001_komplet_pdf.pdf>
31. MF ČR. *Národní plán zavedení eura v České republice* [online]. 2007 [cit. 31. března 2010]. Dostupné na:
<http://mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/hs.xsl/eu_nar_koor_skupina.html>
32. MF ČR. *Makroekonomická predikce 2010* [online]. 28. 1. 2010 [cit. 23. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/makro_pre_52635.html>
33. NBS. *Vplyv zavedenie eura na slovenské hospodárstvo* [online]. Březen 2006 [cit. 1. dubna 2010]. Dostupné na:
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/06_kol1.pdf>
34. NBS. *Analýza konvergenzie slovenskej ekonomiky* [online]. Červen 2009 [cit. 28. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.nbs.sk/_img/Documents/PUBLIK/PP22009_Analyza_konvergenzie_2009_final.pdf>

35. PAZOUR, M. Dynamika konvergence cenové úrovně a strategie přistoupení ČR k eurozóně. *Politická ekonomie* [online]. 2006, č. 6 [cit. 3. dubna 2010]. Dostupné na:
<<http://www.vse.cz/polek/pdf/584.pdf>>
36. SINGER, M. *Vývoj kurzu koruny, nedávný hospodářský vývoj a aktuální otázky měnové politiky* [online]. 5. 10. 2009 [cit. 2. dubna 2010] Dostupné na:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_200>
37. VINTROVÁ, R. Reálná a nominální konvergence v zemích středoevropské pětky. *Politická ekonomie* [online]. 2007, č. 2 [cit. 26. února 2010] Dostupné na:
<<http://www.vse.cz/polek/pdf/597.pdf>>
38. ŽĎÁREK V. *Cenová konvergence nových členských zemí EU – strukturální pohled* [online]. 22. 2. 2010 [cit. 28. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/bulletin/gf_Bulletin0210.pdf>
39. ŽĎÁREK, V. - VINTROVÁ, R. Vztah reálné a nominální konvergence v ČR a nových členských zemích EU. *Working paper CES VŠEM* [online]. 2007, no.8 [cit. 28. března 2010]. Dostupné na:
<http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/working-paper/gf_WP0807.pdf>

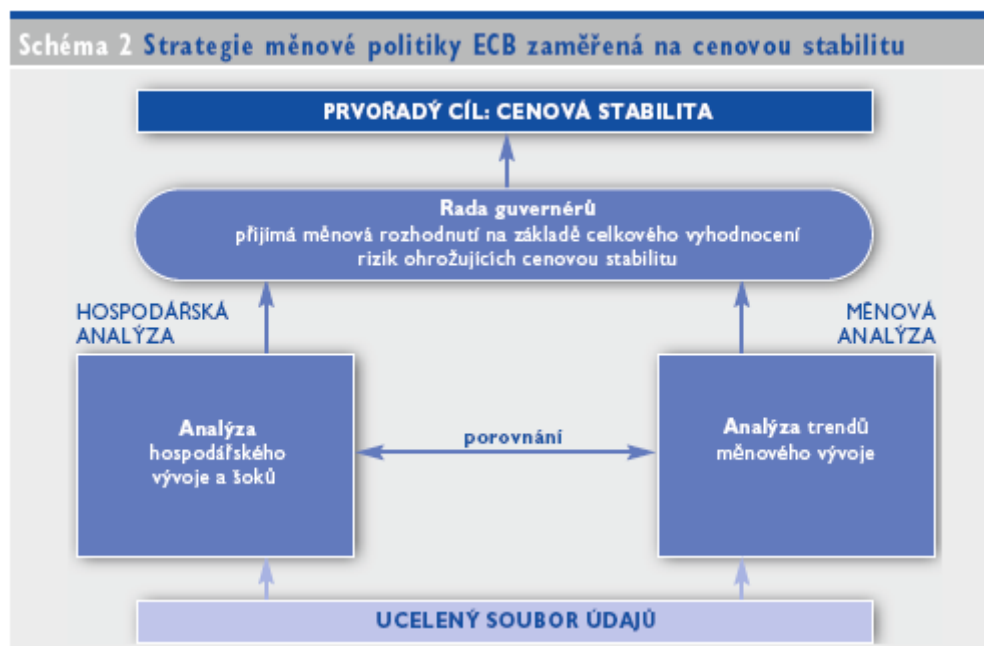
PŘÍLOHY

Příloha č. 1: Operace měnové politiky v Eurosystemu

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

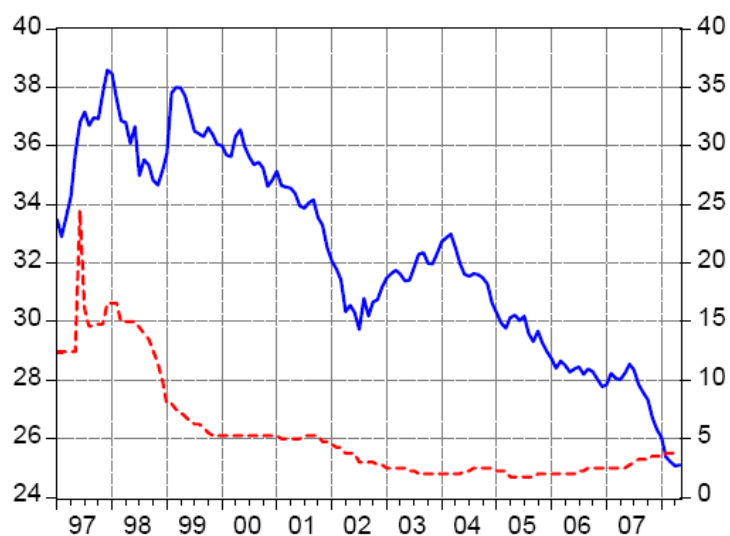
Pramen: ECB. Provádění měnové politiky 2008

Příloha č. 2: Strategie měnové politiky ECB



Pramen: ECB. Historie a funkce. 2006

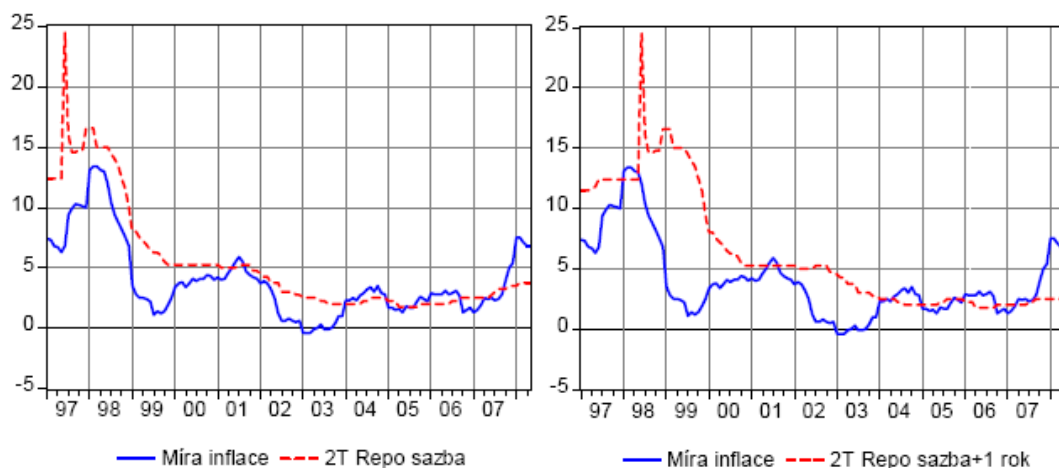
Příloha č. 3: Vývoj kurzu koruny vůči euru a hlavní úrokové sazby v ČR



Pramen: Lacina, L. a kol. Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR. 2007

Příloha č. 4: Vývoj úrokové sazby a míry inflace v ČR

Obr. 53 Vývoj hlavní měnově-politické úrokové sazby a míry inflace v České republice v období 1/1997 až 5/2008 (v%)*)

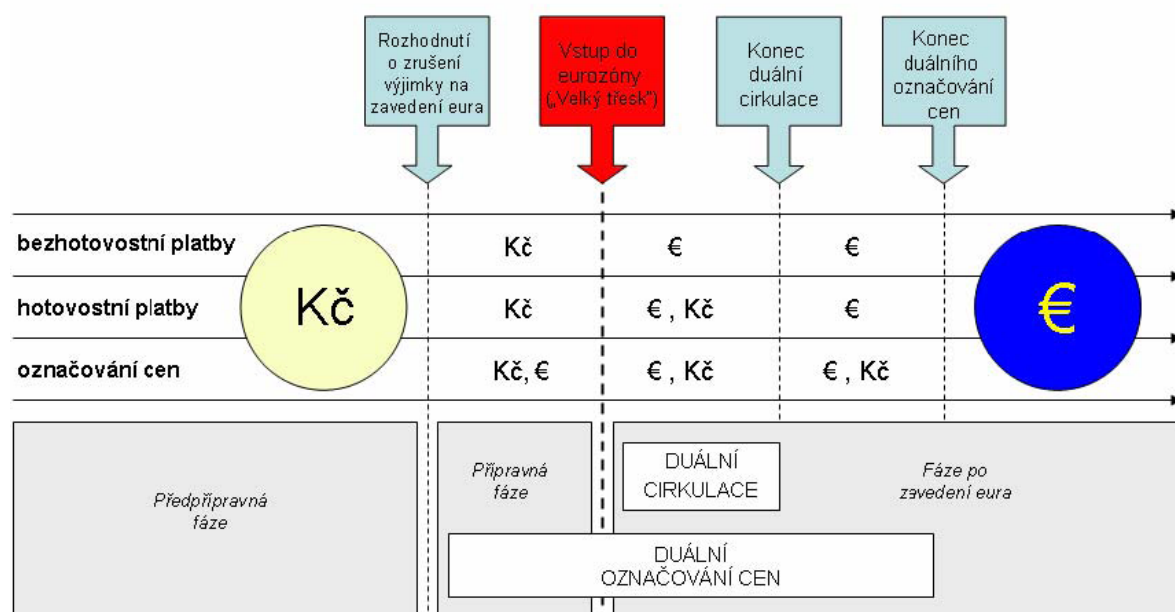


*) V pravé části obrázku je úroková sazba posunuta o 1 rok dopředu (tzn. úroková sazba za leden 1999 je zde zobrazena v lednu 2000 atd.).

Pramen: ČNB, ČSÚ [16. 6. 2008].

Pramen: Lacina, L. a kol. Studie vlivu zavedení eura na ekonomiku ČR. 2007

Příloha č. 5: Schéma jednorázového přechodu na euro



Pramen: MF ČR. Národní plán na zavedení eura v ČR