

UNIVERZITA PARDUBICE
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomie

DEVIZOVÁ POLITIKA ČNB

BAKALAŘSKÁ PRÁCE

AUTOR PRÁCE: LENKA BRODÍKOVÁ

VEDOUcí PRÁCE: Ing. Jan Černohorský, Ph.D.

2006

UNIVERZITY OF PARDUBICE
Fakulty of economy and administration
Institute of Economics

**THE FOREIGN EXCHANGE POLICY OF THE CZECH NATIONAL
BANK**

BACHELOR WORK

AUTHOR: LENKA BRODÍKOVÁ

ADVISOR OF BACHELOR WORK: Ing. Jan Černohorský, Ph.D.

2006

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracovala samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využila, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byla jsem seznámena s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména skutečnosti, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jiného subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

Pardubice 17.5. 2006

Lenka Brodíková

Poděkování:

Touto cestou bych ráda vyjádřila své poděkování panu Ing. Janu Černoorskému, Ph.D. za cenné rady a připomínky a odborné vedení, kterým mi pomáhal během konzultací k této bakalářské práci.

Dále bych chtěla poděkovat především své rodině a přátelům, kteří mi dokázali vytvořit vhodné prostředí pro realizaci této práce.

SOUHRN:

Bakalářská práce se zabývá postavením České národní banky v ekonomickém systému ČR, popisuje devizovou politiku centrální banky. V rámci devizové politiky České národní banky zkoumá nástroje a jejich využívání k ovlivnění vývoje v oblastech platební bilance, devizových rezerv a devizového kurzu. Podrobněji popisuje realizovanou politiku České národní banky v letech 1993 až 2004.

1.	Úvod	8
2.	Postavení ČNB v české ekonomice	9
2.1.	Úkoly ČNB vyplývající ze zákona	9
2.2.	Funkce centrální banky	11
2.2.1.	Emisní funkce	12
2.2.2.	Vrcholný subjekt měnové politiky	12
2.2.3.	Regulace a dohled bankovního systému	12
2.2.4.	Funkce banky bank	13
2.2.5.	Funkce banky státu	13
2.2.6.	Funkce reprezentanta v měnové oblasti	13
2.2.7.	Funkce správce devizových rezerv	14
2.3.	Nástroje centrální banky	14
2.3.1.	Přímé nástroje centrální banky	14
2.3.2.	Nepřímé nástroje	15
2.4.	Úkoly ve vztahu k zahraničí	15
2.5.	Nezávislost ČNB	16
2.6.	Kontrola ČNB	17
3.	Základní oblasti devizové politiky ČNB	18
3.1.	Správa devizových rezerv	19
3.2.	Devizové intervence	19
3.3.	Devizové rezervy	20
3.4.	Platební bilance	20
3.5.	Operace se zlatem	21
3.6.	Zahraniční úvěry	22
3.7.	Devizová regulace	22
4.	Analýza devizové politiky ČNB	24
4.1.	Devizová politika ČNB v letech 1993 – 1994	24
4.1.1.	Oblast platební bilance	24
4.1.2.	Oblast devizových rezerv	25
4.1.3.	Oblast devizového kurzu	25
4.2.	Devizová politika ČNB v letech 1995 - 1996	26
4.2.1.	Oblast platební bilance	27

4.2.2.	Oblast devizových rezerv	27
4.2.3.	Oblast devizového kurzu	28
4.3.	Devizová politika ČNB v letech 1997-1998	29
4.3.1.	Oblast platební bilance	29
4.3.2.	Oblast devizových rezerv	30
4.3.3.	Oblast devizového kurzu	31
4.4.	Devizová politika ČNB v letech 1999-2000	31
4.4.1.	Oblast platební bilance	32
4.4.2.	Oblast devizových rezerv	33
4.4.3.	Oblast devizového kurzu	33
4.5.	Devizová politika ČNB v letech 2001-2002	34
4.5.1.	Oblast platební bilance	35
4.5.2.	Oblast devizových rezerv	36
4.5.3.	Oblast devizového kurzu	36
4.6.	Devizová politika ČNB v letech 2003-2004	37
4.6.1.	Oblast platební bilance	38
4.6.2.	Oblast devizových rezerv	39
4.6.3.	Oblast devizového kurzu	40
5.	Aktuální problémy devizové politiky	42
6.	Závěr	45

1. Úvod

Instituce centrální banky, v našem případě tedy České národní banky, představuje jeden z hlavních pilířů tržní ekonomiky. Proto je její vlastní existence zakotvena v Ústavě ČR a bankovním zákonodárstvím se zajišťuje stabilita hospodářského života.

Politika uplatňovaná centrální bankou se velkým dílem podílí na rozvoji naší země. Její opatření ve svém důsledku zapůsobí jak na obyvatele země, tak na oblast státu i zahraniční subjekty.

ČNB je ústřední bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem. Má postavení veřejnoprávního subjektu se sídlem v Praze. Jsou jí svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném zákonem. Hospodaří samostatně s odbornou péčí s majetkem, který jí byl svěřen státem. Do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.

Práce se zaměřuje na devizovou politiku České národní banky, způsoby, možnosti provádění a její účinnost v oblasti platební bilance, devizových rezerv a devizového kurzu.

Téma této bakalářské práce jsem si vybrala, protože mě zajímá oblast bankovníctví. Tvorbou této práce jsem si výrazně rozšířila svou informační základnu na dané téma a definovala svůj postoj k této problematice. Ve své práci se soustřeďuji na devizovou politiku České národní banky.

Cílem této práce je poskytnout ucelený pohled na charakter devizové politiky České národní banky. Práce může sloužit studentům bakalářského studia jako doplňující zdroj informací pro předměty zaměřené na bankovníctví.

V úvodní části se zabývá postavením České národní banky v naší ekonomice, jejími hlavními cíli a nástroji, funkcemi a vztahem k zahraničním subjektům. Dále se podrobněji zaměřuje na devizovou činnost centrální banky, její úkoly a nástroje.

V praktické části je analyzována politika, kterou centrální banka prováděla od roku 1993 do roku 2004. Jednotlivé kapitoly popisují vývoj v oblasti kursové politiky, devizových rezerv a platební bilance.

V závěrečné kapitole se věnuje problémům devizové politiky centrální banky s připravovaným vstupem ČR do měnové unie.

2. Postavení ČNB v české ekonomice

Před vznikem samostatného Československa, zjistíme, že centrální bankovnínictví nemá v naší zemi příliš dlouhou historii. Po první světové válce vykonávalo některé funkce centrální banky ministerstvo financí a teprve v roce 1926 zahájila činnost centrální banka – Národní banka Československá.

Po přechodu k centrálně plánované ekonomice došli tehdejší mocní k závěru o nutnosti vybudovat „centrální banku nového typu“: v roce 1950 byla založena Státní banka československá (SBČS). V roce 1965 byla založena Československá obchodní banka, na kterou byly převedeny některé nepříliš rozsáhlé pravomoci v oblasti zahraničně obchodních operací.

V rámci připravované bankovní reformy z druhé poloviny 80. let došlo k 1. lednu 1990 k rozdělení činnosti centrální banky na Státní banku československou (charakter centrální banky) a dvě obchodní banky, Komerční banku Praha a Všeobecnou úvěrovou banku Bratislava (úvěrově-obchodní činnosti). S touto reformou se změnil jednostupňový bankovní systém na dvoustupňový.

Se vznikem samostatné České republiky dne 1. ledna 1993 vzniká i nová instituce na místě centrální banky, kterou je Česká národní banka. Její povinnosti, práva, rámec a cíle činnosti, jakož i organizační struktura, měnová politika, bankovní dohled a další činnosti jsou upraveny zákonem České národní rady, č. 6/1993 Sb., ve znění zákonů č. 60/1993 Sb., č. 15/1998 Sb., č. 442/2000 Sb., č. 278/2001 Sb., a č. 482/2001 Sb. Definitivní osamostatnění se v měnové oblasti je spojeno s měnovou odlukou a vznikem české koruny.

2.1. Úkoly ČNB vyplývající ze zákona

Česká národní banka je ústřední bankou České republiky, jedná se o právnickou osobu nezapisující se do obchodního rejstříku, která má postavení veřejnoprávního subjektu se sídlem v Praze. Česká národní banka působí jako správní úřad v rozsahu stanoveném zákonem o České národní bance a zvláštními právními předpisy. Nadále Česká národní banka hospodaří samostatně s odbornou péčí s majetkem, který jí byl svěřen státem¹.

¹ Zákon 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. *Sbírka zákonů ČR*, 1993, § 1

Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství². V souladu se svým hlavním cílem Česká národní banka³:

- § určuje měnovou politiku,
- § vydává bankovky a mince,
- § řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank a pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních systémů a na jejich rozvoji,
- § vykonává bankovní dohled nad činností bank, poboček zahraničních bank a konsolidačních celků, jejichž součástí je banka se sídlem v České republice a pečuje o bezpečné fungování a účelný rozvoj bankovního systému v České republice,
- § provádí další činnosti podle zákona o ČNB a podle zvláštních právních předpisů.

Nejvyšším řídicím orgánem České národní banky je bankovní rada České národní banky. Bankovní rada určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních České národní banky.

Česká národní banka vyhláší oficiální kurz české měny ve vztahu k cizím měnám a spravuje měnové rezervy ve zlatě a devizových prostředcích.

V oblasti devizového hospodářství má ČNB ze zákona pravomoc⁴:

- § vyhlášovat kurz české měny k ostatním měnám,
- § stanovit, po projednání s vládou, režim kurzu české měny k cizím měnám, přičemž však nesmí být ohrožen hlavní cíl ČNB,
- § stanovit cenu zlata v bankovních operacích České národní banky,
- § mít v úschově a spravovat měnové rezervy ve zlatě a devizových prostředcích a disponovat s nimi.

² Zákon 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. *Sbírka zákonů ČR*, 1993, § 2 (1)

³ Zákon 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. *Sbírka zákonů ČR*, 1993, § 2 (2)

⁴ Zákon 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů. *Sbírka zákonů ČR*, 1993, § 35

Dále centrální banka je oprávněna na základě zákona podle § 36 k obchodům se zlatem a devizovými hodnotami, provádí všechny druhy bankovních obchodů s tuzemskými a zahraničními bankami a platební styk se zahraničím. ČNB určuje podmínky pro:

- § usměrňování platební bilance České republiky a tyto podmínky vyhláší opatřením ve Sbírce zákonů,
- § obchod se zlatem a ostatními devizovými hodnotami pro výkon směnárenské činnosti prováděný bankami a jinými osobami podle zvláštního zákona.

ČNB dále vydává cenné papíry znějící na cizí měnu, vydává devizové licence a zvláštní povolení a provádí devizovou kontrolu. V neposlední řadě svou činností přispívá k předkládání návrhů zákonných úprav vládě v oblasti měny, peněžního trhu, platebního styku či zákonných úprav týkajících se postavení a působnosti ústřední banky.

ČNB plní nejen úkoly ve vztahu k domácí ekonomice ale i zahraniční, kde při plnění svých úkolů spolupracuje s ústředními bankami jiných zemí, orgány dohledu nad bankami a finančními trhy jiných zemí a s mezinárodními finančními organizacemi. Pod takto vyčleněnými pojmy si lze představit registraci zastoupení zahraničních bank a finančních institucí vykonávajících bankovní činnost, působí-li tato zastoupení na území České republiky. Dále ČNB v rámci své působnosti sjednává podle zákona o ČNB platební a jiné dohody se zahraničními bankami a mezinárodními finančními institucemi, vykonává dohled nad činností poboček zahraničních bank na našem území, od kterých mimo jiné požaduje informace a podklady potřebné k sestavení platební bilance České republiky a k zabezpečení svých úkolů.

2.2. Funkce centrální banky

Centrální banky ve vyspělých zemích mají stejnou náplň činnosti. Můžeme ji shrnout do dvou široce pojatých a uváděných základních funkcí – makroekonomické a mikroekonomické.

Makroekonomickou funkcí se rozumí provádění měnové politiky a dále emise hotovostních peněz a operace s devizovými prostředky (devizová činnost). Mikroekonomickou funkcí se rozumí regulace a dohled bankovního systému, platební styk (funkce banky bank) a někdy také postavení centrální banky jako banky státu (vlády). Dále ještě v této funkci centrální banka vystupuje vůči veřejnosti a zahraničí jako reprezentant státu v měnové oblasti.

2.2.1. Emisní funkce

Jedná se o historicky nejstarší funkci centrálních bank, díky níž mohou emitovat bankovky a mince daného státu. Tato funkce je podložena monopolem, výhradním právem vydávat hotovostní peníze.

2.2.2. Vrcholný subjekt měnové politiky

Devizová politika centrální banky úzce souvisí s měnovou politikou, která představuje regulaci množství peněz v ekonomice. Stěžejní roli zde však hraje i stupeň samostatnosti centrální banky. Mezi hlavní cíle měnové politiky řadíme ty, o kterých se někdy hovoří jako o tzv. magickém čtverci⁵.

Jde o stabilitu měny, podporu ekonomického růstu, podporu zaměstnanosti a rovnovážnost běžného účtu platební bilance. Jako další důležité cíle přiřazujeme: stabilitu měnového kursu domácí měny, stabilizaci úrokových sazeb a stabilitu finančních trhů.

Aby centrální banka mohla dosahovat vytýčených cílů, má k dispozici několik více či méně účinných nástrojů pro provádění měnové politiky a tím i devizové politiky. Nástroje měnové politiky centrální banky lze členit podle několika hledisek, avšak tím nejčastějším hlediskem členění je dopad na bankovní systém.

2.2.3. Regulace a dohled bankovního systému

Regulace spočívá především v koncipování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí. Hlavními cíli regulace a dohledu bank je podpora efektivnosti, spolehlivosti a bezpečnosti fungování bankovního systému v zemi. Poslanecká sněmovna schválila zákonnou úpravu integrace dohledu a regulace nad finančním trhem. S platností od 1. dubna 2006 je regulace rozdělena mezi ministerstvo financí a ČNB⁶.

⁵ Někdy se uvádí tzv. magický trojúhelník – cíli jsou stabilita měny, podpora ekonomického růstu a podpora zaměstnanosti.

⁶ TUMA, Zdeněk - K integraci dohledu nad finančním trhem v ČNB. *Bankovníctví*, 2006, č. 1, s. 1

2.2.4. Funkce banky bank

Centrální banka vystupuje vůči ostatním bankám v zemi jako jejich bankéř

- § přijímá od bank vklady,
- § poskytuje bankám úvěry,
- § provádí zúčtování mezi bankami.

Banky ukládají prostředky na účty v centrální bance v podobě povinných a „dobrovolných“ úložek v domácí měně. Povinné úložky – tzv. povinné minimální rezervy – mají za účel především regulovat množství vkladů, se kterými mohou banky volně disponovat. Hlavním smyslem je zvýšení bezpečnosti vkladů.

2.2.5. Funkce banky státu

Centrální banka vede účty a provádí některé operace pro vládu, centrální orgány, orgány místní moci a správy a některé podniky veřejného sektoru. Dále do této funkce patří:

- § správa státního dluhu,
- § pokladní plnění státního rozpočtu.

V souvislosti se správou státního dluhu a případným pokladním plněním státního rozpočtu se o centrálních emisních bankách mluví jako o fiskálních agentech vlád.

2.2.6. Funkce reprezentanta v měnové oblasti

Centrální banka vystupuje vůči domácí veřejnosti a zahraničí jako reprezentant státu (vlády) v otázkách, které se týkají měnové politiky. Uvnitř ekonomiky spočívá činnost centrální banky v této funkci především v pravidelném informování veřejnosti o měnovém vývoji, jeho hlavních problémech a způsobech řešení.

Centrální banka je rovněž mluvčím státu v měnových otázkách vůči zahraničí a reprezentuje zemi na zasedáních Banky pro mezinárodní platby, Mezinárodního měnového fondu, skupiny Světové banky a dalších mezinárodních institucí.

2.2.7. Funkce správce devizových rezerv

Centrální banka shromažďuje devizové rezervy státu a operuje s nimi na devizovém trhu. Tyto operace mají čtyři základní motivy:

- § zabezpečit devizovou likviditu země - zajistit žádoucí výši a měnovou strukturu devizových rezerv s ohledem na očekávané platby do zahraničí,
- § udržovat hodnotu devizových rezerv – vzhledem k pohybům měnových kursů je nutné provádět operace proti poklesu hodnoty devizových rezerv, k němuž by mohlo dojít držbou znehodnocujících se měn,
- § získat výnosy z devizových rezerv – devizové prostředky, které centrální banky bezprostředně nepotřebují, jsou investovány do prvotřídních zahraničních cenných papírů či ukládány na účty u zahraničních bank,
- § ovlivňovat úroveň a vývoj měnového kursu domácí měny k zahraničním měnám – jde o operace v podobě kursových intervencí. Tyto operace úzce souvisejí se systémem měnového kursu domácí měny – u volně pohyblivých kursů jsou intervence povinné, u tzv. fixních kursů je nutné intervenovat vždy, kdy měnový kurs směřuje mimo vymezené hodnoty.

2.3. Nástroje centrální banky

ČNB disponuje řadou nástrojů, pomocí kterých prosazuje své cíle a měnovou politiku. Tyto nástroje můžeme rozdělit na přímé (administrativní, omezující volné tržní hospodářství) a nepřímé, které využívají tržních zákonů a plošně působí na ostatní subjekty finančního trhu.

2.3.1. Přímé nástroje centrální banky

Přímé nástroje mají velký vliv na finanční hospodářství, proto jich centrální banka využívá jen výjimečně. K těmto nástrojům patří:

- § pravidla likvidity - centrální banka určuje obchodním bankám, jaký mají mít vztah mezi aktivy a pasivy. Patří sem například ukazatel kapitálové přiměřenosti. Aktivní operace banky mohou činit maximálně 125 % vlastního kapitálu, 8 % z hlediska pokladní hotovosti k aktivům,

- § povinné vklady - povinné vedení běžných účtů státních institucí u centrální banky,
- § úvěrové kontingenty – jsou vysoce účinné, z důvodu přímého zasahování do činnosti obchodních bank se používají spíše vynímečně a krátkodobě. Častější je postup, kdy rozsáhlejší úvěry musí obchodní banky konzultovat s centrální bankou nebo jejich poskytnutí je vázáno na souhlas centrální banky.

2.3.2. Nepřímé nástroje

Mezi nepřímé nástroje centrální banky patří:

- § automatické facility - slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc (overnight, O/N). Protože se z hlediska bank jedná o permanentní možnost uložení resp. zapůjčení peněz, vytvářejí úrokové sazby uplatňované u těchto dvou facility koridor, v němž se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu (a také dvoutýdenní repo sazba).
- § operace na volném trhu - cílem operací na volném trhu je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Operace na volném trhu jsou většinou prováděny ve formě repo operací (na základě dohod o zajištění peněžité pohledávky převodem dlužných cenných papírů).
- § povinné minimální rezervy - každá banka (včetně stavebních spořitelien) a pobočka zahraniční banky, která má v ČR bankovní licenci nebo se rozhodne v ČR podnikat na základě tzv. "Jednotné licence", je povinna držet na svém účtu u ČNB určitý předem stanovený objem likvidních prostředků, tzv. povinné minimální rezervy (PMR).

2.4. Úkoly ve vztahu k zahraničí

ČNB při plnění svých úkolů spolupracuje s ústředními bankami jiných zemí, orgány dohledu nad bankami a finančními trhy jiných zemí a s mezinárodními finančními organizacemi a mezinárodními organizacemi zabývajícími se dohledem nad bankami a finančními trhy.

Česká národní banka provádí registraci zastoupení zahraničních bank a finančních institucí vykonávajících bankovní činnost, působí-li tato zastoupení na území České republiky.

Dále ČNB v rámci své působnosti sjednává podle zákona o ČNB platební a jiné dohody se zahraničními bankami a mezinárodními finančními institucemi.

Centrální banka také vyžaduje od poboček zahraničních bank působících na našem území informace a podklady potřebné k sestavení platební bilance České republiky a k zabezpečení svých úkolů.

Dalším úkolem České národní banky ve vztahu k zahraničí je výkon dohledu nad činností poboček zahraničních bank.

2.5. Nezávislost ČNB

Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Dosažení a udržení cenové stability je dlouhodobým záměrem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Předpokladem realizace měnové politiky vedoucí k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. Nezávislost centrální banky je klíčovou podmínkou úspěšné realizace měnové politiky. ČNB disponuje vysokou mírou nezávislosti na politických strukturách při plnění svých zákonem stanovených funkcí již od počátku své existence.

Její nezávislost je důležitá pro plnění jejího hlavního cíle, kterým je cenová stabilita. Význam cenové stability vyplývá z empirických zkušeností z vývoje světové ekonomiky, které potvrzují, že vysoká a nestabilní inflace má pro vývoj ekonomiky negativní důsledky. Nezávislost České národní banky konkrétně spočívá v personální nezávislosti, tedy v omezení tlaků při jmenování a odvolávání členů bankovní rady. Členy bankovní rady ČNB jmenuje a odvolává prezident republiky bez asistence vlády. Institucionální nezávislost tkví v tom, že bankovní rady ČNB při plnění svých zákonem stanovených cílů a výkon svých dalších činností nesmí přijímat ani vyžadovat pokyny od prezidenta, parlamentu, vlády či jakýchkoli jiných subjektů. Funkční nezávislost spočívá v autonomii ČNB při formulování inflačních cílů a nástrojů k jejich dosažení. Kursový režim je sice ČNB povinna stanovovat po projednání s vládou, ale nesmí tím být ohrožen její hlavní měnový cíl. O zásadách a opatřeních měnové a hospodářské politiky se ČNB a vláda vzájemně informují. Finanční nezávislost spočívá v zákazu přímého financování veřejného sektoru a jím řízených subjektů. ČNB hospodaří podle rozpočtu schváleného bankovní radou, který je členěn tak, aby byly zřejmé výdaje na pořízení majetku a výdaje na provoz. ČNB je povinna po skončení hospodářského roku zpracovat účetní závěrku a nechat ji ověřit externím auditorem. Z té pak vychází roční zpráva o výsledku hospodaření, která je předkládána Parlamentu ČR.

S pojmem nezávislost ČNB se úzce pojí transparentnost ČNB. Pod pojmem transparentnost lze najít snahu ČNB o vyšší průhlednost svých rozhodnutí, činností či konání směrem k veřejnosti, Parlamentu ČR nebo vládě. Postupně tímto způsobem ČNB směřuje k obvyklým standardům, podle kterých jsou centrální banky hodnoceny v demokratických zemích. Mezi nejdůležitější kritéria stupně transparentnosti měnové politiky řadíme:

- § role centrální banky je definována zákonem,
- § veřejnost zná strukturu banky a orgánu, který rozhoduje o měnové politice,
- § veřejnost je seznámena s analytickým rámcem, nástroji a cíli měnové politiky, jež centrální banka používá k naplnění role stanovené zákonem,
- § měnově-politická rozhodnutí jsou oznámena a objasněna veřejnosti,
- § centrální banka pravidelně vydává publikaci, která popisuje ekonomickou situaci a hodnotí postup naplňování cílů měnové politiky,
- § veřejnost má k dispozici datové údaje sbírané centrální bankou, kromě těch, které z bezpečnostních důvodů nemohou být zveřejňovány.

2.6. Kontrola ČNB

Na samostatnost České národní banky jistou měrou také působí Nejvyšší kontrolní úřad (NKÚ), který zkoumá, zda se se státními penězi nakládá dle stanovených pravidel. Centrální banka si ale pravidla hospodaření stanoví sama, žádné prostředky od státu nedostává, naopak zisk odvádí. NKÚ tedy kontroluje, zda postupuje dle pravidel, které si sama pro sebe stanovila. Současně se však kontrolou hospodaření centrální banky zabývá management, vnitřní audit, ale i vnější auditor, který je určován na základě dohody s Ministerstvem financí ČR.

3. Základní oblasti devizové politiky ČNB

Centrální banky zabezpečují celou řadu činností, které souvisejí se zapojením domácích ekonomik do mezinárodních vztahů. V mnoha případech však nejsou jedinými subjekty, úzce spolupracující a operace provádějí společně s vládou, popřípadě s dalšími institucemi jak v domácí ekonomice, tak v zahraničí.

Některé oblasti zahraničních vztahů jsou v současnosti výrazně ovlivňovány mezinárodními institucemi, především Mezinárodním měnovým fondem, skupinou Světové banky a Bankou pro mezinárodní platby. Na celosvětové či regionální spolupráci se však významně podílejí také centrální banky.

Mezi hlavní úkoly centrální banky v oblasti devizové politiky můžeme zahrnout⁷:

- § regulaci platební bilance,
- § ovlivňování devizového kurzu,
- § devizovou regulaci,
- § operace s devizovými rezervami na devizovém trhu,
- § operace s devizovými prostředky ve vztahu k dalším subjektům,
- § shromažďování devizových rezerv státu.

Operace centrální banky lze rozdělit na následující základní motivy⁸:

- § udržování hodnoty devizových rezerv,
- § zabezpečování devizové likvidity země,
- § ovlivňování úrovně a pohybů měnového kurzu domácí měny.
- § Vzhledem k pohybům měnových kursů je nutné provádět operace proti poklesu hodnoty devizových rezerv. Centrální banka ovlivňuje úroveň a vývoj devizového kursu pomocí tzv. kursových intervencí.

Činnost centrálních bank v devizové oblasti obsahuje především operace s devizovými rezervami, zahraniční úvěry a devizovou regulaci.

⁷ Revenda, Z., Centrální bankovníctví, 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1

⁸ Revenda, Z., Centrální bankovníctví, 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1

3.1. Správa devizových rezerv

Devizové rezervy se v centrální bance primárně vytvářejí emisí cenných papírů této banky na zahraničních trzích, přijímáním úvěrů od zahraničních subjektů (především jiných centrálních bank nebo mezinárodních měnových a finančních institucí) a nákupem zahraničních měn od zahraničních bankovních subjektů⁹. Všechny tyto prostředky vystupují jako devizové rezervy na aktivech v bilanci centrální banky.

Centrální banka také přijímá devizové prostředky státu na své účty v rámci mezinárodního platebního styku, který centrální banka zajišťuje pro stát. Dále získává zahraniční měnu nákupem od domácích bank a poboček zahraničních bank, v některých případech od nebankovních subjektů a obyvatel.

Operace s devizovými prostředky vedou k:

- § zajišťování potřebné struktury devizových prostředků státu, podle druhů měn a z hlediska vývoje měnových kurzů jednotlivých měn,
- § ovlivňování úrovně pohybů měnového kurzu domácí měny,
- § udržování potřebné likvidity, která závisí na bezprostředních platbách do zahraničí, ale také na tzv. pohotovostní zásobě pro případ devizových intervencí.

3.2. Devizové intervence

Devizové intervence představují zásahy centrální banky do přirozeného vývoje devizových kurzů a jsou hlavním vysvětlením operací s devizovými prostředky ve vztahu k domácím bankám a pobočkám zahraničních bank. Centrální banka může provádět dva druhy devizových intervencí:

- § přímé intervence - cena deviz je ovlivňována prostřednictvím prodeje a nákupů na devizovém trhu způsobem, že za devizy se nakupuje nebo prodává vlastní měna při současném snížení nebo zvýšení svých devizových rezerv s cílem zamezení nestabilního kursového vývoje a vytváření stabilnějšího ekonomického prostředí.
- § nepřímé intervence - centrální banka ovlivňuje cenu deviz pomocí své úrokové politiky.

⁹ Revenda, Z. Centrální bankovníctví, 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1

Do devizových operací patří jak získávání či přijímání devizových prostředků, tak i úvěry centrální banky v zahraničních měnách, operace centrální banky s cennými papíry v těchto měnách a úvěry a operace s cennými papíry v domácí měně ve vztahu k zahraničním subjektům.

3.3. Devizové rezervy

K formálnímu vyrovnání platební bilance dochází prostřednictvím změn v devizových rezervách a to i včetně zlata. Devizové rezervy jsou tedy rezervním fondem zahraničních aktiv, který je používán především k financování záporného salda „úplné“ platební bilance, tzn. k úhradě zahraničních plateb a k devizovým intervencím měnového kurzu domácí měny.

Pro přesné vymezení výše devizových rezerv je nutné rozlišovat oficiální a neoficiální devizové rezervy. Oficiální devizové rezervy se rovnají celkovým rezervám sníženým o neoficiální devizové rezervy, které se skládají z devizových prostředků domácích bank, poboček zahraničních bank a domácích nebankovních subjektů s výjimkou státu. Výši oficiálních devizových rezerv lze nalézt na aktivech v bilanci centrální banky.

Devizové rezervy se skládají z likvidních aktiv volně směnitelných měnách, potenciálních devizových facilit a zásob měnového zlata. V širším pojetí sem můžeme zahrnout i zúčtovací měny.

Likvidní aktiva ve volně směnitelných měnách jsou měny s vnější (externí) směnitelností. Tato směnitelnost znamená, že devizoví cizozemci mají relativně volný přístup k domácí měně a relativně volnou dispozici s ní. Volně směnitelná měna je obchodovatelná na devizových trzích a příslušná země (její centrální banka) garantuje odkup zůstatků domácí měny, které se nacházejí v zahraničí.

3.4. Platební bilance

Informace o pohybu prostředků při transakcích se zahraničím lze vysledovat z mnoha zdrojů, např. od bank, nebankovních institucí, celních úřadů aj. ale souhrnným výkazem jejich pohybu, včetně dopadu na devizové rezervy, je platební bilance, která je sestavována centrální bankou. Česká národní banka sestavuje platební bilanci, jejíž struktura vychází z 5. vydání Příručky k sestavení platební bilance (MMF 1993) a čerpá z dat celního úřadu.

Platební bilance se v současné době chápe jako systematický statistický výkaz či záznam veškerých hospodářských transakcí, které byly uskutečněny během roku mezi naší ekonomikou a zahraničím¹⁰. Mimo čistých platebních toků mezi naší ekonomikou a zahraničím je platební bilance schopna podchytit i hmotné toky, které nejsou momentálně a ani v budoucnu následovány peněžními toky.

Vzhledem k tomu, že platební bilance musí být vyrovnaná, přebytkem nebo deficitem celkové platební bilance se ve skutečnosti míní přebytek nebo deficit bilance pohybu rezerv. Jedná se o částku mezinárodních rezerv, jež byla přemístěna mezi centrální bankou dané země a centrálními bankami jiných zemí za účelem financování mezinárodních transakcí. Země, která získává mezinárodní rezervy se zvyšuje peněžní zásoba a v zemi, která ztrácí mezinárodní rezervy dochází ke snížení peněžní zásoby.

Komoditní, časová, teritoriální a měnová struktura platební bilance a její „konečný výsledek“ v podobě změny devizových rezerv (a zlata) ovlivňují především vývoj měnového kursu domácí měny. Platební bilance se proto dále desagreguje. Nejznámější je desagregace tzv. dílčí bilance, které již nemusejí být vyrovnané:

- § obchodní bilance zachycuje export a import zboží,
- § výkonová bilance zahrnuje obchodní bilanci a export a import služeb,
- § běžný účet platební bilance je vedle výkonové bilance rozšířen o import a export důchodů a transferů,
- § finanční (kapitálová) bilance se skládá z importu a exportu dlouhodobého a krátkodobého kapitálu,
- § úplná platební bilance zachycuje všechny položky, s výjimkou změny devizových rezerv a zlata¹¹ - to je včetně „chyb a opomenutí“ neboli rozdílů mezi skutečným a účetně vykazovaným stavem devizových rezerv.

3.5. Operace se zlatem

Operace se zlatem přicházejí v úvahu v případě, kdy centrální banka dosahuje ztrát z jiných operací a využívá vytvořených tzv. tichých rezerv k pokrytí těchto ztrát tak, že dojde k přecenění zásob zlata vyššími cenami, přičemž se zásoby zlata oceňují fixní cenou stanovenou

¹⁰ Revenda, Z., Centrální bankovníctví, 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1

¹¹ Saldo „úplné“ platební bilance se někdy také označuje za saldo maximální likvidity.

na nižší úrovni, než jsou tržní ceny. Česká národní banka oceňuje zlato fixními cenami, různými pro různé části zlatých zásob.

3.6. Zahranichní úvěry

Další operace se zahraničními měnami nebo zlatem uskutečňuje centrální banka v souvislosti s úvěry. Centrální banka může vystupovat jak na straně věřitele, tak i na straně druhé, na straně dlužníků, často z pověření a na vrub či ve prospěch státu (vlády). Přijetí úvěru v zahraniční měně zvýší devizové rezervy na straně aktiv a vklady zahraničního subjektu na straně pasiv bilance centrální banky. Při poskytnutí úvěru v zahraniční měně rozlišujeme, kdo je příjemcem úvěru. Jedná-li se o domácí bankovní či nebankovní subjekt, je úvěr připsán na jeho účet u centrální banky a čerpáním je odepisován z devizových rezerv. Poskytuje-li se zahraniční úvěr zahraničnímu subjektu, dochází nejen ke zvýšení položky zahraniční úvěry na aktivech, ale i ke zvýšení vkladů zahraničního subjektu na straně pasiv a k poklesu devizových rezerv na aktivech. Poskytnutý úvěr je nejprve připsán na běžný účet zahraničního subjektu, který dříve či později tyto prostředky použije, a centrální banka tyto prostředky odepíše na aktivech z devizových rezerv. Při poskytování a přijímání zahraničních úvěrů centrální bankou je protistrana zahraniční centrální banka, popř. vláda či některá z mezinárodních měnových a finančních institucí.¹²

3.7. Devizová regulace

Centrální banka se podílí na devizové regulaci, kterou se rozumí stanovování a prověřování základních rámcových pravidel dispozice se zahraničními měnami jak pro bankovní, tak i pro nebankovní subjekty. Tato pravidla se týkají především pohybu zahraničního kapitálu, směnitelnosti národní měny a systému měnového kurzu domácí měny.

Pohyb zahraničního kapitálu je v zásadě liberalizován, což vede ke zlepšení alokace kapitálu, k tlakům na snižování úrokových měr, zvýšení finanční disciplíny, k dalšímu rozvoji finančních derivátů apod.

¹² Revenda, Z. Centrální bankovníctví, 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1

Směnitelnost národní měny vyjadřuje ekonomickou sílu určité země, které lze dosáhnout pouze za předpokladu splnění řady bodů, mezi něž patří dostatečná úroveň konkurenční schopnosti ekonomiky, přiměřená výše devizových rezerv ve vhodné kvalitativní struktuře, nízká úroveň zahraničního zadlužení. Nejvyšším stupněm směnitelnosti je vnější směnitelnost, jejíž výhody tkví v možnosti vyrovnávat deficit platební bilance v domácí měně, stimulaci efektivního chování subjektů a zvýšení důvěryhodnosti ekonomiky. Nevýhodou jsou případné spekulace proti domácí měně či zvýšení závislosti na zahraničním vývoji.

Systém měnového kurzu domácí měny bývá v pravomoci vlády či centrální banky. Měnový kurz vyjadřuje cenu zahraniční měny v domácí měně. Měnový kurz vzniká působením nabídky a poptávky na domácím devizovém trhu ale i na zahraničních devizových trzích. Rozlišujeme měnové kurzy s umělými limity tzv. fixní kurzy (kurzy s pevnou vazbou na jinou zahraniční měnu) a měnový systém tzv. řízený floating. U fixního kurzu dochází k povinným intervencím v případě nebezpečí vychýlení kurzu z předem stanoveného pásma fluktuace. Tento systém byl v České republice používán do roku 1997, s tím, že aktuální kurz byl odvozován od souboru dvou měn (DEM a USD). Od května 1997 vystřídal fixní kurz tzv. řízený floating resp. systém s řízenou fluktuací. Česká národní banka může přímo či nepřímo ovlivnit nabídku či poptávku na domácím i zahraničním devizovém trhu. Přímý vliv se prosazuje přes nákupy a prodeje zahraničních měn za domácí měnu a nepřímý vliv mají zejména změny úrokových sazeb CEB, kterými banka přímo i nepřímo intervnuje na devizovém trhu. Kursové intervence jako součást nástrojů měnové politiky centrální banky za jinak stejných okolností působí:

- § při prodeji zahraničních měn centrální bankou na devizovém trhu na zhdnocení domácí měny, neboť roste poptávka po Kč na devizovém trhu,
- § při nákupech zahraničních měn centrální bankou na devizovém trhu na znehodnocení domácí měny, protože roste nabídka po Kč.

4. Analýza devizové politiky ČNB

4.1. Devizová politika ČNB v letech 1993 – 1994

Česká národní banka si jako hlavní cíl své měnové politiky pro rok 1993 stanovila udržení vnější a vnitřní stability měny. Během tohoto roku prováděla ČNB svou devizovou politiku v rámci měnové politiky a po počátečním očekávání vývoje v oblasti cenového vývoje a oblasti devizových rezerv došlo ke stabilizaci cenového vývoje a k obnovenému růstu devizových rezerv ČNB. Po počátečním očekávání vývoje oblasti cenového vývoje a oblasti devizových rezerv snížila Česká národní banka ke konci první poloviny roku diskontní sazbu a sazby povinných minimálních rezerv u vybraných velkých bank, čímž došlo ke stabilizaci cenové hladiny a růstu oficiálních devizových rezerv. Snížení devizových rezerv bylo zastaveno s ukončením měnové unie v únoru a v dalším období se devizové rezervy ČNB zvyšovaly. Byl to důsledek přílivu zahraničního kapitálu.

V následujícím roce se ČNB rozhodla zaměřit se v rámci svém měnové politiky na odčerpání nadměrné likvidity peněžního trhu, jež byla způsobena stálým přílivem zahraničního kapitálu. Jako prostředek k tomu sloužila emise vlastních pokladničních poukázek a jejich prodej komerčním bankám. Úvěrové sazby na peněžním trhu klesaly až pod úroveň diskontní sazby. Na následný růst objemu úvěrů zareagovala centrální banka zvýšením povinných minimálních rezerv a v říjnu 1994 zvýšila diskontní a lombardní sazbu o 0,5 %. Kurz svou stabilitou podporoval rychlejší příliv zahraničního kapitálu a revalvační tlaky. Vzhledem k tomu, že se očekávalo zhoršení běžného účtu platební bilance v důsledku růstu dovozů, byly tyto tlaky na kurz brány jako dočasné a kurzová politika nebyla změněna. Běžný účet platební bilance byl vyrovnaný, kapitálový skončil přebytkem cca 3 mld. USD.

4.1.1. Oblast platební bilance

Pro vývoj platební bilance v konvertibilních měnách v roce 1993 byl charakteristický trend k růstu jejího aktivního salda. Postupně docházelo i k růstu devizových rezerv. Přebytek platební bilance byl způsoben především přílivem zdrojů na kapitálový účet. Na přebytku běžného účtu (+580 mil. USD) měla rozhodující podíl bilance služeb. Právě aktivní saldo bilance

služeb a jednostranných převodů (+ 0,1 mld. USD) postačovaly ke kompenzaci pasiva obchodní bilance (- 0,5 mld. USD) a bilance výnosů (- 0,1 mld. USD), kde inkasované úroky nepostačovaly k vyrovnání úroků do zahraničí. Kapitálový účet představoval saldo ve výši + 2,5 mld. USD (72,8 mld. Kč), jeho podstatnou část tvoří kapitál středně a dlouhodobý. Neopomenutelným zdrojem růstu aktiva platební bilance byl i růst portfoliových investice spojené s rozvojem kapitálového trhu byly jednou z příčin určitého meziročního poklesu přímých zahraničních investic. Vzestup zaznamenaly během roku úvěry čerpané tuzemskými podniky v zahraničí.

Obdobná situace panovala i rok později tj. v roce 1994, kdy za přebytkem platební bilance stojí převážně příliv zahraničního kapitálu. Tento příliv zahraničního kapitálu byl při pevném kurzu a neuskutečnění se devalvačních očekávání i hlavním zdrojem růstu devizových rezerv ČNB. Běžný účet skončil přibližně vyrovnaným saldem. Jeho vývoj byl ovlivněn pozitivním výsledkem bilance služeb, která eliminovala deficit obchodní bilance. Běžný účet skončil přebytkem ve výši 298 mil. USD (tabulka vývoje platební bilance viz. kapitola 4.6.1).

4.1.2. Oblast devizových rezerv

ČNB se svými měnovými opatřeními snažila ke snížení vysokých volných rezerv, jako potencionálního zdroje zejména pro neúměrné vysoké nákupy deviz na mezibankovním devizovém trhu s negativním dopadem do devizových rezerv. ČNB jako prostředek realizace zvolila zvýšení sazeb povinných minimálních rezerv u obchodních bank a operace na volném trhu s poukázkami ČNB a vládními cennými papíry.

Přestože byl zesílený příliv kapitálu částečně snížen realizovanou předčasnou splátkou úvěru MMF, dosáhly devizové rezervy v tomto období nejvyšších hodnot od počátku transformace. Jejich hodnota se v průběhu roku 1994 zvýšila na 6 243 mil. USD, což představovalo zvýšení o 2 372 mil. USD (graf vývoje devizových rezerv viz. kapitola 4.6.2). Příliv zahraničního kapitálu vedl současně ke zvýšení hrubé zadluženosti ČR.

4.1.3. Oblast devizového kurzu

Pro rok 1993 bylo hlavním cílem činnosti ČNB udržení kurzu koruny, neboť kurz plnil úlohu nominální kotvy makroekonomické rovnováhy. Přestože docházelo postupně k reálnému

zpevnění devizového kurzu, vývoj platební bilance nevyvolával potřebu základní změny devizového kurzu k volně směnitelným měnám. Změnu v průběhu roku doznala pouze struktura měnového koše ve vazbě na vývoj měnové struktury platebních operací ve vztahu k zahraničí. Výsledkem bylo zúžení měnového koše na dvě složky, kde 65 % tvořila DEM a zbylých 35 % USD. Obchodování na mezibankovním devizovém trhu se realizovalo v tržním kurzu devizového fixingu. Kurz devizového fixingu byl vyhlášován denně na základě pohybu měn zahrnutých do měnového koše s tím, že se může odchylovat v pásmu $\pm 0,5$ %. Kurzy pro devizové obchody komerčních bank a jejich klientů byly plně liberalizovány.

V roce 1994 došlo k reálnému zhodnocení kurzu koruny. Pevný kurs a fixní kurzový režim zůstal významnou součástí hospodářské politiky s výrazným vlivem na měnový vývoj. Stabilita kurzu v některých obdobích roku nepřímo podporovala rychlejší příliv kapitálu a revalvační tlaky, vláda je posoudila jako dočasné s ohledem na předpokládané rozšíření deficitu bilance související s postupujícím hospodářským oživením (graf vývoje kurzu viz. kapitola 4.6.3). Kurzová politika proto nebyla v roce 1994 změněna.

4.2. Devizová politika ČNB v letech 1995 - 1996

V roce 1995 došlo ke schválení nového devizového zákona. Jeho přijetí se stalo mezníkem, kterým byl proces liberalizace vnějších vztahů doveden do stadia, kdy se česká koruna stala plně směnitelnou měnou v oblasti transakcí běžného účtu podle článku VIII. Dohody Mezinárodního měnového fondu. Rozsahem uvolnění v oblasti kapitálových transakcí se tak přiblížila česká měna stavu plné směnitelnosti. Při dosahování základního cíle měnové politiky v roce 1995 se projevila velká otevřenost české ekonomiky a stabilní úroveň kurzu koruny. ČNB pokračovala v politice snižování nadměrné likvidity bankovního sektoru a i díky dalším přijatým opatřením zpřísněné politiky došlo k růstu sazeb na peněžním trhu. Režim fixního kurzu oslaboval účinnost měnové politiky. Očekávané rozšíření flukтуаčního pásma koruny zesílilo příliv krátkodobého kapitálu. Politika ČNB zůstala nezměněna. Mezinárodní postavení koruny se dále zlepšilo díky přijetí liberalizačních kroků umožňujících její mezinárodní obchodovatelnost, plné liberalizaci běžných transakcí a významné liberalizaci operací na kapitálovém účtu, zlepšenému ratingu ČR a zvýšení devizových rezerv.

S účinností od 28. 2. 1996 bylo rozšířeno flukтуаční pásmo kurzu koruny kolem centrální parity z $\pm 0,5$ % na $\pm 7,5$ %. Provedená změna zvýšila kurzové riziko pro potenciální investory, což se projevilo zejména v prvním pololetí částečným odlivem krátkodobého kapitálu a tím

i snížením celkového přílivu. Byl rozšířen prostor pro autonomní měnovou politiku. ČNB přistoupila koncem června k přijetí zpřísnujících opatření: zvýšila diskontní sazbu o 1 procentní bod na 10,5 %, zvýšila lombardní sazbu o 1,5 procentního bodu na 14 % a zvýšila sazby povinných minimálních rezerv z 8,5 % na 11,5 %. Zvýšily se i klientské úrokové sazby. Vedlejším efektem bylo posílení kurzu koruny v rámci flukтуаčního pásma. Tento vývoj potvrdil propojenost měnové politiky ČNB s kurzovou politikou. Vysoká otevřenost české ekonomiky a intenzita kapitálových toků způsobuje, že měnověpolitická opatření jsou spojena s pohybem kurzu koruny. Přitom pohyb kurzu je kromě vývoje platební bilance ovlivňován i opatřeními hospodářské politiky, politickými faktory a expektacemi.

4.2.1. Oblast platební bilance

Celková platební bilance skončila v roce 1995 přebytkem, což vedlo ke zdvojnásobení devizových rezerv centrální banky. Pasivum obchodní bilance bylo důsledkem zrychlení růstu domácích investic a růstu dovozu pro výrobní a soukromou spotřebu. Přbytek kapitálového účtu se proti roku 1994 ztrojnásobil. Běžný účet platební bilance dosáhl schodku 50,2 mld. Kč (1,9 mld. USD). Vzniklý deficit obchodní bilance byl částečně kompenzován aktivem bilancí služeb a transferů.

Výsledky za rok 1996 nedosáhly úrovně roku 1995. Rostoucí pasívum běžného účtu platební bilance v průběhu roku 1996 se promítlo v záporném saldu platební bilance a poklesu devizových rezerv o 22,5 mld. Kč na 339,9 mld. Kč. Devizové rezervy ČNB byly i nadále dostatečně vysoké. Pasivní saldo obchodní bilance bylo jen částečně kompenzováno aktivním saldem služeb a jednostranných převodů. Celkové saldo běžného účtu platební bilance směřovalo během roku 1996 k rostoucímu deficitu (121,5 mld. Kč) (tabulka vývoje platební bilance viz. kapitola 4.6.1).

4.2.2. Oblast devizových rezerv

Zesílený příliv zahraničního kapitálu, projevující se převahou nabídky nad poptávkou na mezibankovním devizovém trhu, se odrazil v růstu devizových rezerv ČNB. Stav devizových rezerv se zvýšil o 197,9 mld. Kč a dosáhl tak koncem roku úrovně 373 mld. Kč (14 mld. USD).

Pokles devizových rezerv v roce 1996 o 800 mil. USD byl spojen s odlivem krátkodobého kapitálu v prvním čtvrtletí roku v době rozšíření flukтуаčního pásma kurzu koruny. Dočasnou nerovnováhu mezi nabídkou a poptávkou po devizách vyrovnala centrální banka intervencí na devizovém trhu v průběhu 3 dní v rozsahu 660 mil. USD. Devizové rezervy ČNB se za celý rok 1996 snížily na 339,9 mld. Kč (graf vývoje devizových rezerv viz. kapitola 4.6.2). Přes snížení devizových rezerv byla jejich výše vzhledem k rozsahu dovozu zboží a služeb dostatečná.

4.2.3. Oblast devizového kurzu

Stabilizovaná úroveň měnového kurzu české koruny při vysoké míře otevřenosti české ekonomiky brzdila růst cenové úrovně vnějších vstupů a tak napomohla příznivému vývoji inflace. Zároveň ale fixní kurz napomáhal zvýšenému přílivu kapitálu. Na mezibankovním trhu ve snaze zmírnit příliv především krátkodobého kapitálu ze zahraničí bylo od 24. dubna zavedeno rozpětí ve výši $\pm 0,25$ % při nákupu a prodeji deviz na devizovém fixingu. Tím se existující flukтуаční pásmo pro pohyb kurzu $\pm 0,5$ % vůči volně směnitelným měnám rozšířilo až na 1,5 %.

V roce 1996 byla měnová politika zaměřena na upevňování pozice české měny. Významným impulzem pro zvýšení objemu operací bylo zavedení flukтуаčního pásma devizového kurzu. Nejvýznamnější změnou na mezibankovním devizovém trhu bylo v únoru 1996 rozšíření pásma pro pohyb kurzu koruny z $\pm 0,5$ % na $\pm 7,5$ % při zachování rozpětí $\pm 0,25$ %. Devizový kurz oslabil, intervencemi centrální banky v objemu 660 mil. USD se podařilo v krátké době nastolit rovnováhu mezi nabídkou a poptávkou a kurz se ustálil na úrovni blízké centrální paritě. V květnu došlo k výraznému zhodnocení a následnému zpětnému přiblížení paritě. V souvislosti s vyhlášením měnových opatření v červnu 1996 koruna opět zhodnotila a její kurz se od té doby trvale pohyboval v apreciační části flukтуаčního pásma (graf vývoje kurzu viz. kapitola 4.6.3). Kurz byl nejsilnější vůči paritě na přelomu srpna a září. Ve 4. čtvrtletí se devizový kurz ustálil a došlo k zúžení rozsahu jeho oscilace.

4.3. Devizová politika ČNB v letech 1997-1998

V prvním čtvrtletí roku 1997 pokračovaly tendence z předcházejících let. Předstih domácí poptávky před nabídkou vedl k prohlubování deficitu účtu platební bilance. Na počátku roku docházelo k apreciaci kurzu koruny v rámci stávajícího flukтуаčního pásma vlivem přílivu krátkodobého kapitálu, zejména v důsledku emisí korunových euroobligací. Posilování kurzu koruny vrcholilo v únoru (+ 5,5% od centrální parity). Dubnová vládní opatření zahrnující snížení výdajů státního rozpočtu byla shledána investory jako nedostatečná. V polovině května krize důvěry zahraničních investorů, tuzemských bank, podniků a obyvatelstva v udržitelnost kurzu koruny v rámci stávajícího flukтуаčního pásma vyvrcholila. Koruna se dostala pod tlak investorů a docházelo k silnému prodeji korunových aktiv a nákupu devizových. Na úroveň kurzu koruny bylo nutné působit proti vyššímu znehodnocení měny, neodpovídajícímu vývoji základních makroekonomických veličin. ČNB přistoupila k přímým intervencím na devizovém trhu a přijetí dalších měnových opatření, znamenajících omezení rozsahu refinancování obchodních bank a omezení přístupu zahraničních subjektů na domácí peněžní trh.

Rok 1998 byl přelomovým rokem i pro měnovou politiku. ČNB přešla od řízení vývoje peněžní zásoby k přímému cílování inflace. Ve srovnání s rokem 1997 se významně snížil schodek běžného účtu platební bilance: o 68 mld. Kč, tj. o 67 %. Meziroční apreceiace kurzu koruny se podepsala na zpomalené dynamice vývozu českého zboží.

4.3.1. Oblast platební bilance

V roce 1997 došlo k poklesu deficitu obchodní bilance proti roku 1996. Tento zlom byl především spojen s opatřením měnové a fiskální politiky a květnovou depreciaí kurzu koruny. Vývoj na kapitálovém a finančním účtu byl výrazně ovlivněn květnovými a listopadovými turbulencemi na mezibankovním devizovém trhu. Došlo k silnému odlivu krátkodobého kapitálu s dopadem na celkový pokles aktiva kapitálového účtu. Celková platební bilance skončila deficitem, který byl kryt poklesem devizových rezerv ČNB v rozsahu 56 mld. Kč. Deficit běžného účtu platební bilance byl o 16,4 mld. Kč (100,1 mld. Kč) nižší než v předchozím roce.

Zlepšení salda běžného účtu bylo důsledkem snížení schodku obchodní bilance a zvýšení kladného salda bilance služeb. Schodek obchodní bilance se proti roku 1997 snížil o 60,7 mld. Kč (na 83,3 mld. Kč). Jednostranné převody zůstaly nadále přebytkové. Schodek bilance výnosů zůstal zhruba na úrovni předchozího roku. Příčinou postupného zpomalování dynamiky vývozu

byly stále obtížnější odbytové možnosti českého zboží na zahraničních trzích v důsledku slábnoucí vnější poptávky a ve druhé polovině roku apreciacie kurzu koruny. Kapitálový účet vykázal za rok 1998 mírný přebytek ve výši 0,1 mld. Kč (tabulka vývoje platební bilance viz. kapitola 4.6.1). Vývoj finančního účtu byl ovlivněn zhoršením investičního klimatu ve světové ekonomice, utlumenou domácí poptávkou a též výrazným poklesem úrokových sazeb v ČR.

4.3.2. Oblast devizových rezerv

Deficit běžného účtu byl částečně pokryt aktivem kapitálového a finančního účtu, což se odrazilo v pasivním saldu platební bilance a v poklesu devizových rezerv ČNB o 56 mld. Kč (1,8 mld. USD). Jejich stav ke konci roku představoval 338,5 mld. Kč (9,8 mld. USD).

V roce 1998 došlo ve vývoji devizových rezerv ČNB k zásadnímu obratu v klesajícím trendu, který byl patrný v průběhu let 1996 a 1997. Devizové rezervy vzrostly v průběhu roku 1998 o 2,8 mld. USD, vlivem apreciacie kurzu jejich korunová hodnota rostla pomaleji (o 38,4 mld. Kč). Vývoj devizových rezerv byl ovlivněn několika faktory:

- a) ke zmírnění apreciačních tlaků vyvolaných přílivem zahraničního kapitálu intervenovala ČNB na devizovém trhu, v důsledku těchto intervencí vzrostly devizové rezervy ČNB o 62,8 mld. Kč,
- b) splatné závazky vlády a vládních institucí včetně úroků činily 373,7 mil. USD, jednalo se o splátky závazků bývalého centrálního devizového zdroje (závazky vzniklé před liberalizací devizového režimu v roce 1991), půjček zemí G 24 z počátku devadesátých let a půjčky EBRD,
- c) v průběhu roku 1998 se devizové rezervy zvýšily i v důsledku změny jejich struktury, zejména snížením podílu zlata, jehož hodnota v devizových rezervách není uváděna v tržní ceně, a zvýšením podílu aktiv ve volně směnitelných měnách. Celková hodnota prodaného zlata představovala 539,4 mil. USD.

Změnu hodnoty devizových rezerv v průběhu roku výrazně ovlivňovaly kurzové pohyby. V roce 1998 došlo k meziročnímu posílení koruny vůči USD o cca 16,0 % (konec roku 1998 proti konci roku 1997) a k oslabení kurzu USD vůči DEM o cca 7 %. Ke konci roku dosáhly devizové rezervy výše 12,6 mld. USD tj. cca 376,9 mld. Kč (graf vývoje devizových rezerv viz. kapitola 4.6.2).

4.3.3. Oblast devizového kurzu

Politika ČNB byla zaměřena na tlumení nadměrné domácí poptávky a na obranu kursu koruny v období květnové krize důvěry zahraničních i domácích investorů v udržení kursu koruny. ČNB na tento vývoj reagovala intervencemi na devizovém trhu. Lombardní sazba byla zvýšena na 50 %, intervenční repo sazby dosáhly postupně na úroveň 75 %, diskontní sazba vzrostla na 13 %. Tlak na kurs však neustával a ČNB proto přistoupila po dohodě s vládou ke zrušení stávajícího kursového režimu. S platností od 27. května byl zaveden systém založený na floatingu a orientací koruny na DEM. Došlo k poklesu kurzu koruny a po určitých výkyvech oběma směry se kurz ve třetím čtvrtletí ustálil na hladině zhruba o 10 % nižší proti původní centrální paritě. Nerovnoměrný vývoj obchodů a kurzu koruny na mezibankovním devizovém trhu byl v průběhu roku 1997 poznamenán vlivem řady ekonomických a politických faktorů. Na mezibankovním devizovém trhu došlo k další emisi korunových euroobligací. Kurz se pohyboval v apreciační části pásma. Prohlášení ČNB o neadekvátnosti apreciace kurzu ve vztahu k vývoji ekonomických ukazatelů přispělo k jeho určitému oslabení. Přes uplatněné devizové a úrokové intervence ČNB nebylo možné dlouhodobě udržet kurs koruny ve stanoveném flukuačním pásmu, a proto ČNB přistoupila k zavedení floatingu.

Ve vývoji nominálního kurzu koruny vůči německé marce byla po celý rok 1998 patrná zhodnocovací tendence. Tento trend lze připsat vývoji úrokového diferenciálu, který byl vůči marce i dolaru v tomto apreciačním období trvale nad úrovní několika předchozích let. V následujícím období, charakterizovaném poklesem klíčových úrokových sazeb ČNB, se efekt úrokového diferenciálu na zhodnocování koruny postupně zmenšoval (graf vývoje kurzu viz. kapitola 4.6.3). Příznačné je zejména posílení německé marky vůči dolaru během druhé poloviny roku. Lze ho přičíst očekáváním spojeným se zavedením eura.

4.4. Devizová politika ČNB v letech 1999-2000

Měnová politika ČNB se již druhým rokem realizovala v režimu cílování inflace. Přijatá měnová opatření odrážela příznivý vývoj inflace a snahu o podporu ekonomického oživení. ČNB v průběhu roku 1999 v postupných krocích snižovala své základní úrokové sazby. S cílem postupně harmonizovat instrumentarium měnové politiky s ECB a podpořit konkurenceschopnost domácího bankovního sektoru ČNB snížila také sazbu povinných minimálních rezerv.

Měnová politika se již třetím rokem realizovala v režimu cílování inflace. Jejím cílem byl stabilní cenový a makroekonomický vývoj. Nastavení úrokových sazeb ČNB nezměnila. V prvním čtvrtletí ČNB přistoupila k intervencím na devizovém trhu s cílem zabránit silným výkyvům kurzu koruny v důsledku silného přílivu zahraničního kapitálu v rámci realizace přímých zahraničních investic.

4.4.1. Oblast platební bilance

Ve vývoji běžného účtu platební bilance pokračovaly v roce 1999 pozitivní tendence z roku 1998. Tuto skutečnost indikovalo nejen meziroční 15% snížení jeho schodku (na 36,6 mld. Kč), ale i změny komoditní a teritoriální struktury obchodní bilance. K poklesu schodku běžného účtu přispělo především snížení schodku obchodní bilance, podílely se na něm i bilance výnosů a jednostranných převodů či výrazný meziroční nárůst vývozu, který byl spojen především s rozšiřující se výrobní kooperací se zahraničím a náběhem nových proexportně orientovaných kapacit. Růstu vývozu napomohla i znatelná meziroční depreciace kurzu koruny ve druhé polovině roku. Vývoj finančního účtu v roce 1999 byl výrazně ovlivňován přílivem přímých zahraničních investic, který byl ve srovnání s rokem 1998 zhruba dvojnásobný a dosáhl nejvyšší hodnoty v historii ČR (169,9 mld. Kč). Tento příliv byl ve značné míře kompenzován odlivem kapitálu ve formě portfoliových a ostatních investic. Celkově skončil jak přebytkový (85,9 mld. Kč), oproti roku 1998 byl dosažený přebytek mírně nižší.

Ve vývoji běžného účtu platební bilance došlo v roce 2000 k podstatnému prohloubení jeho deficitu. Ve srovnání s rokem 1999 se schodek běžného účtu v roce 2000 zvýšil o 69 % a dosáhl 91,4 mld. Kč. K meziročnímu prohloubení schodku běžného účtu v rozhodující míře přispělo výrazné zhoršení schodku obchodní bilance a částečně i snížení přebytku běžných převodů. Zvýšení přebytku bilance služeb a snížení schodku bilance výnosů tyto nepříznivé vlivy kompenzovaly jen částečně. Téměř dvojnásobné meziroční zvýšení obchodní bilance bylo důsledkem předstihu růstu dovozu před vývozem a vysokého růstu cen dovážených energetických surovin, způsobeného vývojem cen na světových trzích i depreciací kurzu koruny vůči americkému dolaru. Finanční účet platební bilance skončil přebytkem v rozsahu 129,6 mld. Kč, což znamená meziroční nárůst o 23 mld. Kč. (tabulka vývoje platební bilance viz. kapitola 4.6.1)

4.4.2. Oblast devizových rezerv

Velikost devizových rezerv, které v roce 1999 spravovala Česká národní banka, byla při vyjádření v USD relativně stabilní. Na začátku roku činily devizové rezervy 12,6 mld. USD a na konci roku stouply na 12,9 mld. USD. K hlavním faktorům ovlivňujícím velikost devizových rezerv v roce 1999 patřily relativní pohyby kurzů cizích měn (především USD/EUR), dále externí toky (kurzové intervence, dluhová služba) a v menší míře i výnosy ze správy devizových rezerv. V korunovém vyjádření byl vývoj velikosti rezerv mírně odlišný; z hodnoty 381,3 mld. Kč na začátku roku rezervy vzrostly na hodnotu 464,6 mld. Kč na konci roku (zároveň i nejvyšší hodnotu pro rok 1999). Nejnižší hodnoty (377,3 mld. Kč) bylo dosaženo v lednu 1999.

Měnová struktura devizových rezerv se v průběhu roku 2000 změnila a na konci roku devizové rezervy obsahovaly 72,8 % EUR a 27,2 % USD. Tento poměr byl nastaven s ohledem na několik faktorů. Především se jednalo o diverzifikaci investic, dále byl zohledněn charakter domácího devizového trhu, kde nejdůležitější měnou je EUR. Devizové rezervy se v průběhu roku zvýšily o 31,6 mld. Kč (0,9 mld. EUR) na úroveň 496,8 mld. Kč (graf vývoje devizových rezerv viz. kapitola 4.6.2). Jejich nárůst byl výsledkem prováděných intervenčních operací na mezibankovním devizovém trhu, výnosů z privatizace a inkasovaných úroků. Devizové rezervy ke konci roku pokrývaly cca 4 měsíční objem dovozu zboží a služeb.

4.4.3. Oblast devizového kurzu

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči euru byl v roce 1999 charakterizován rychlým oslabováním v prvním čtvrtletí, které bylo následováno neustálým mírným posilováním ve zbytku roku. Mezi hlavní vlivy, které způsobily oslabení koruny počátkem roku patří předchozí nepříznivý vývoj ukazatelů ekonomické aktivity v ČR, dopady turbulencí na mezinárodním finančním trhu a také snižování klíčových úrokových sazeb ČNB. Následné zhodnocování koruny vůči euru odráželo příliv zahraničních investic v souvislosti s privatizačními záměry vlády ČR a také znehodnocování eura na mezinárodních finančních trzích. V posledním čtvrtletí byl kurz koruny ovlivněn intervencemi ČNB, jejichž cílem bylo zamezit přílišnému posilování koruny. Vývoj kurzu koruny vůči americkému dolaru byl v roce 1999 vedle výše uvedených faktorů ovlivněn i výrazným apreciačním trendem dolaru vůči euru.

Vývoj nominálního kurzu koruny vůči euru v roce 2000 celkově charakterizovala tendence k posilování. Postupné zhodnocování nominálního kurzu bylo koncem prvního čtvrtletí

přerušeno devizovými intervencemi ČNB, jejichž cílem bylo zabránit nadměrnému zhodnocení koruny, které by mohlo mít nepříznivý vliv na vývoj reálné ekonomiky. Ve třetím a čtvrtém čtvrtletí se mírný apreciační trend kurzu koruny vůči euru znovu prosadil. Posilování kurzu koruny vůči euru souviselo především s efekty přílivu kapitálu do České republiky, a to zejména v podobě přímých zahraničních investic. Na zhodnocení kurzu koruny vůči euru mělo vliv i oslabení kurzu eura vůči americkému dolaru (graf vývoje kurzu viz. kapitola 4.6.3) .

4.5. Devizová politika ČNB v letech 2001-2002

Měnová politika působila v roce 2001 již čtvrtým rokem v režimu inflačního cílování. Poté, co se jí v předchozím období podařilo snížit míru inflace i úrokové sazby na relativně nízkou úroveň blízkou úrovni v EU, bylo cílem v roce 2001 udržet dosaženou makroekonomickou stabilitu a vytvořit tak podmínky pro pokračující ekonomické oživení. To se jí podařilo, přestože domácí ekonomika byla ovlivněna zpomalením světové ekonomiky. Významný posun nastal i v oblasti legislativy. Parlament schválil změnu ústavy v tom smyslu, že hlavním cílem ČNB je péče o cenovou (dosud měnovou) stabilitu. Včetně navazující stejné změny zákona o ČNB bylo takto pojetí hlavního cíle centrální banky harmonizováno s úpravou platnou v Evropském systému centrálních bank. V roce 2001 česká ekonomika rostla již druhým rokem po sobě. Oslabování konjunktury v zahraničí vedlo v průběhu roku jen k mírnému zpomalení tempa růstu české ekonomiky. Za celý rok 2001 činil tento růst 3,6 %. Růst domácí poptávky ani cenový vývoj v zahraničí nevytvářely tlak na zvyšování spotřebitelských cen. V zásadě přetrvávalo nízkoinflační prostředí dosažené již v předchozích letech. Inflace se pohybovala mezi 4 až 6 procenty. V prvním čtvrtletí inflace stagnovala, a to i přes meziroční zrychlení růstu regulovaných cen.

Měnová politika v roce 2002 nadále fungovala v režimu cílování inflace. Česká ekonomika byla vystavena řadě nepříznivých exogenních šoků. Směrem ke snížení hospodářského růstu působilo další zpomalení světové ekonomiky a nadměrné posilování kurzu koruny k euru. Vývoj inflace ovlivnil vedle zpomalení růstu HDP a zhodnocení koruny významně také pokles cen potravin a velmi nízký růst regulovaných cen. Výsledkem byl pokles inflace pod cílový koridor ČNB i pod průměrnou úroveň zemí EU. S ohledem na nepříznivé okolnosti však lze dosažené makroekonomické výsledky české ekonomiky považovat za úspěch. Svým dílem k tomu přispěla i ČNB, která reagovala na aktuální vývoj několikerým snížením úrokových sazeb a řadou kroků vedoucích k omezení nadměrné volatility a apreciace měnového

kurzu. Významným faktorem působícím jak na zpomalení růstu HDP, tak na pokles inflace bylo prudké posilování kurzu koruny od konce roku 2001 do poloviny roku 2002. Jeho meziroční tempo kulminovalo v první polovině července 2002 na úrovni téměř 15 % vůči euru a více než 25 % vůči dolaru. Teprve ke konci roku se meziroční apreciace výrazně zmírnila, a to zejména ve vztahu k euru. Měnová politika ČNB v roce 2002 flexibilně reagovala na vývoj vnějšího prostředí i vývoj domácí ekonomiky. Hned v prvních týdnech roku čelila prudkému posílení kurzu koruny, který se výrazně vzdaloval od své rovnovážné úrovně odpovídající fundamentálnímu vývoji domácí ekonomiky. 21. 1. 2002 rozhodla snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na 4,50 %. Zároveň s tímto krokem odsouhlasila provádění intervencí na devizovém trhu.

4.5.1. Oblast platební bilance

Platební bilance skončila na běžném účtu schodkem ve výši 101,0 mld. Kč (3,0 mld. EUR). Vnější nerovnováha vyjádřená schodkem běžného účtu a obchodní bilance s v meziročním porovnání snížila. Vývoj byl důsledkem poklesu schodku obchodní bilance především vlivem cenových faktorů, růstu přebytku v bilanci služeb a v bilanci transferů. Vývoj obchodní bilance byl charakteristický snižováním deficitu v důsledku udržení vyššího tempa růstu vývozu před dynamikou dovozu. Bilance služeb skončila přebytkem ve výši 54 mld. Kč (meziroční nárůst o 2,9 mld. Kč). V bilanci výnosů vznikl schodek 48,4 mld. Kč. Finanční účet zaznamenal čistý příliv zahraničních zdrojů ve výši 153,3 mld. Kč. Stejně jako v předchozích letech zaujímal dominantní úlohu v kapitálových tocích zahraniční přímé investice. U ostatních forem kapitálových toků přetrvávala tendence k odlivu kapitálu.

Běžný účet platební bilance České republiky byl v roce 2002 deficitní ve výši 121,4 mld. Kč (3,9 mld. EUR). Poměr bilance zboží a služeb k HDP se přes pokles přebytku bilance služeb meziročně zlepšil na -2,3 %. Meziroční zlepšení směnných relací o 2 % při poklesu dovozních i vývozních cen (vč. vlivu apreciace koruny) mělo příznivý dopad do salda obchodní bilance v běžných cenách o cca 33 mld. Kč (tabulka vývoje platební bilance viz. kapitola 4.6.1). V rámci položek běžného účtu se objemově nejvýznamnější stal deficit bilance výnosů, který poprvé v historii převýšil schodek obchodní bilance. Vývoj na finančním účtu byl ovlivněn rekordním přílivem zahraničních přímých investic. Příliv zahraničních zdrojů na finančním účtu se zvýšil v roce 2002 na 15 % HDP.

4.5.2. Oblast devizových rezerv

Ve zvýšení devizových rezerv ČNB bez kurzových vlivů o 67,2 mld. Kč (2 mld. EUR) se promítly dosažené výnosy z investovaných aktiv, zálohová úhrada soukromého subjektu na vládní účet u ČNB v návaznosti na smlouvu o převodu vládní pohledávky za Ruskou federací na tento subjekt a výnosy FNM z privatizace a devizové intervence. Devizové rezervy ke konci roku dosáhly 524,5 mld. Kč (16,4 mld. EUR). Z porovnání stavů devizových rezerv ČNB se devizové rezervy zvýšily o 27,7 mld. Kč (2,2 mld. EUR).

Růst devizových rezerv souvisel s výnosy FNM z privatizace, prováděním intervenčních operací a inkasem výnosů z držby devizových rezerv. Stav devizových rezerv ke konci roku 2002 pokrýval více než pětiměsíční dovoz zboží a služeb. Oproti roku 2001 se devizové rezervy ČNB zvýšily o 9,2 mld. USD. Stav devizových rezerv ČNB ke konci roku 2002 dosáhl 714,6 mld. Kč (22,6 mld. EUR), což by postačovalo ke krytí 5,6 měsíčního dovozu zboží a služeb (graf vývoje devizových rezerv viz. kapitola 4.6.2). Meziroční stav devizových rezerv (včetně kurzových rozdílů) vzrostl o 190,1 mld. Kč (6,2 mld. EUR).

4.5.3. Oblast devizového kurzu

Vývoj kurzu EUR/CZK byl v průběhu roku 2001 především určován přílivem kapitálu. Koruna průběžně posilovala a s výjimkou dubnové a srpnové korekce se tak dostala z úrovně EUR/CZK 35,250 na prosincovou úroveň 32,000, což představuje výrazné meziroční posílení o 10,8 %. Vedle přílivu v rámci přímých zahraničních investic měla svůj vliv i situace týkající se konverzí privatizačních příjmů, která byla schopna eliminovat i tak výrazný dopad na ekonomiky, především tzv. emerging markets, jakým byla situace po zářijovém útoku v USA. Díky tomu pak v prosinci dosáhl kurz historicky nejsilnější hodnoty EUR/CZK 31,400.

Během prvních čtyř měsíců roku 2002 koruna průběžně posilovala. Rychlost posilování však neodpovídala fundamentálním ukazatelům ekonomiky a z toho důvodu se ČNB rozhodla několikrát na trhu zasáhnout. ČNB se nedařilo svými zásahy korunu trvaleji ovlivňovat. K určité stabilizaci došlo až v polovině roku, kdy poté, co koruna dosáhla svého historického maxima na úrovni EUR/CZK 28,800, se tento trend zastavil. Zásahu na tom měly skryté intervence. Po srpnovém výkyvu souvisejícím s nejasnými dopady povodní se kurz koruny dostal na sestupnou trajektorii. Z hlediska celoročního vývoje tedy koruna zahajovala rok 2002 na úrovni EUR/CZK 31,650 a silným apreciačním trendem, nicméně otočení trendu ve druhé polovině roku způsobilo,

že v prosinci kurz koruny uzavíral v podstatě na stejné úrovni – EUR/CZK 31,600 (graf vývoje kurzu viz. kapitola 4.6.3).

4.6. Devizová politika ČNB v letech 2003-2004

Inflační cíl pro období 2002 – 2005 byl stanoven již v roce 2001 jako rovnoměrně klesající pásmo z 5-3 % v lednu 2002 na 4-2 % v prosinci 2005. Inlace byla v průběhu roku 2003 velmi nízká a pohybovala se pod cílovým pásmem. Česká ekonomika do roku 2003 už vstupovala s inflací pod stanoveným cílem. Vývoj devizového kurzu přispěl nejen k nižší inflaci, ale proti minulým rokům také k její větší stabilitě. Nominální kurz koruny vůči euru jen mírně a postupně oslaboval, zatímco vůči americkému dolaru dále posiloval. Příznivý vliv kurzu koruny vůči euru na vývoj obchodní bilance byl do značné míry eliminován zrychlováním dovozů z dolarové oblasti, a její deficit se tudíž oproti předchozímu roku v podstatě nezměnil. Naopak schodek běžného účtu platební bilance se ve srovnání s předchozím rokem zvýšil. Hlavním důvodem bylo prohloubení deficitu bilance výnosů odrážející rostoucí zisky z přímých zahraničních investic. Svým dílem přispěl rovněž nižší přebytek bilance služeb, vyvolaný poklesem poptávky po službách v zahraničí v důsledku zpomalení světové ekonomiky. Rozsah přímých investic včetně privatizace byl významně nižší než v předchozím roce a finanční toky na devizovém trhu více vyrovnané.

Hlavní cíl měnové politiky ČNB byl vyjádřen inflačním cílem, tj. úrovní, na které se ČNB snaží inflaci v příslušném období udržet. Inflační cíl pro období 2002 – 2005 byl stanoven jako rovnoměrně klesající pásmo z 5–3 % v lednu 2002 na 4–2 % v prosinci 2005. Pro následující období byl v březnu 2004 vyhlášen nový inflační cíl ve výši 3 %. Ten bude platit od začátku roku 2006 až do přistoupení ČR k eurozóně. Česká ekonomika rostla v průběhu roku 2004 zhruba stejným tempem jako ve 2. pololetí 2003 (okolo 4 %). Její růst byl stejně jako v předchozích zhruba třech letech vyšší než v Německu. Nominální kurz koruny v průběhu roku 2004 posiloval vůči americkému dolaru a v menší míře i k euru. Pevnější kurz koruny zlevňoval dovozy, obzvláště pak zboží placené v amerických dolarech (především energetické suroviny). Přispíval tak ke ztlumení vlivu vysokých cen surovin na světových trzích a k nízké úrovni inflace. Pevnější kurz koruny se v roce 2004 neprojevil zpomalením růstu vývozu. Ty byly navíc pozitivně ovlivněny vstupem do EU, což se promítlo do poklesu schodku obchodní bilance. Naopak schodek běžného účtu platební bilance v důsledku silícího odlivu výnosů ve formě dividend vyplacených do zahraničí klesl pouze mírně. Přebytek na finančním účtu se oproti

předchozímu roku zvýšil o téměř jednu desetinu, což při podobném přílivu přímých investic jako v předchozím roce souviselo s růstem portfoliových investic (čistý příliv oproti předchozímu odlivu), odrážejícím nárůst atraktivity tuzemských investic (vývoj úrokového diferenciálu k euru, očekávání na posílení kurzu koruny, růst cen tuzemských akcií), a s čerpáním podnikových úvěrů v zahraničí. Opačným směrem působilo snižování devizových závazků bankovního sektoru. Zlepšující se výsledky obchodní bilance, dobré vyhlídky ekonomiky v roce 2005 a výhled nových privatizačních akcí začaly koncem roku ovlivňovat očekávání na trzích a vedly k silnější nominální apreciaci kurzu. Intervence na devizovém trhu v roce 2004 uskutečněny nebyly.

4.6.1. Oblast platební bilance

Běžný účet platební bilance České republiky skončil v roce 2003 schodkem ve výši 157,2 mld. Kč (4,9 mld. EUR). Vývoj bilance zboží a služeb byl příznivější a její schodek činil pouze 2,3 % HDP. Rozdíl je způsoben meziročním poklesem aktiva v bilanci běžných převodů a deficitem v bilanci výnosů. Rozsah schodku bilance výnosů výrazně převýšil deficit obchodní bilance. Obchodní bilance za rok 2003 byla pasivní ve výši 69,4 mld. Kč, měla pozitivní vliv na tvorbu HDP¹³. Meziročně se schodek zlepšil o 1,9 mld. Kč. Kapitálový účet skončil za rok 2003 pasivním saldem ve výši 82,2 mil. Kč (2,6 mil. EUR). Ve srovnání s rokem 2002 je tento pasivní schodek nižší o 37,2 mil. Kč. Finanční účet za rok 2003 vykázal čistý příliv zahraničních zdrojů ve výši 163,9 mld. Kč (5,1 mld. EUR). Meziročně tak došlo k poklesu příjmů o 183,9 mld. Kč. Tento pokles byl způsoben nižším aktivním saldem zahraničních přímých investic. Příliv zahraničních zdrojů v poměru k HDP dosahoval cca 6,8%.

Deficit běžného účtu platební bilance dosáhl 143,3 mld. Kč a meziročně klesl díky zlepšení obchodní bilance. Poměr deficitu běžného účtu k HDP činil 5,2 %. Příznivé vnější faktory a zvyšování exportní produkce se promítly do snížení rozsahu deficitu obchodní bilance České republiky. Výkonová bilance (saldo bilance zboží a služeb) se přiblížila téměř vyrovnanému stavu. Poměr deficitu bilance výkonů k HDP byl pouze 0,4 %. Obchodní bilance zaznamenala nejnižší úroveň deficitu za posledních deset let. Kapitálový účet zaznamenal v porovnání s předchozími lety výrazný nárůst obrátů v souvislosti s operacemi vládního sektoru. Na finančním účtu platební bilance dosáhl čistý příliv zdrojů výše 6,6 % HDP.

¹³JÁČ, Radomír; NEJDL, Ivo - Platební bilance a kurzový vývoj. Bankovníctví, 2003, č. 6-7, s. 15-22

Tabulka 1: Vývoj platební bilance 1993-2004

	Běžný účet	Obchodní bilance	Kapitálový účet	Finanční účet	Devizové rezervy
1993	13,3	-15,3	-16,2	88,2	116,0
1994	-22,6	-39,8	0	97,0	175,1
1995	-50,2	-97,6	0,18	218,3	373,0
1996	-121,5	-154,9	0,02	113,6	339,9
1997	-100,1	-155,2	0,32	34,3	338,5
1998	-40,5	-83,3	0,10	94,3	376,7
1999	-50,6	-65,8	-0,07	106,6	461,4
2000	-91,4	-120,8	-0,20	129,6	496,8
2001	-101,0	-116,7	-0,33	153,3	524,5
2002	-121,4	-71,3	-0,12	347,8	714,6
2003	-157,2	-69,4	-0,08	163,9	691,5
2004	-143,3	-26,4	-14,01	183,7	636,2

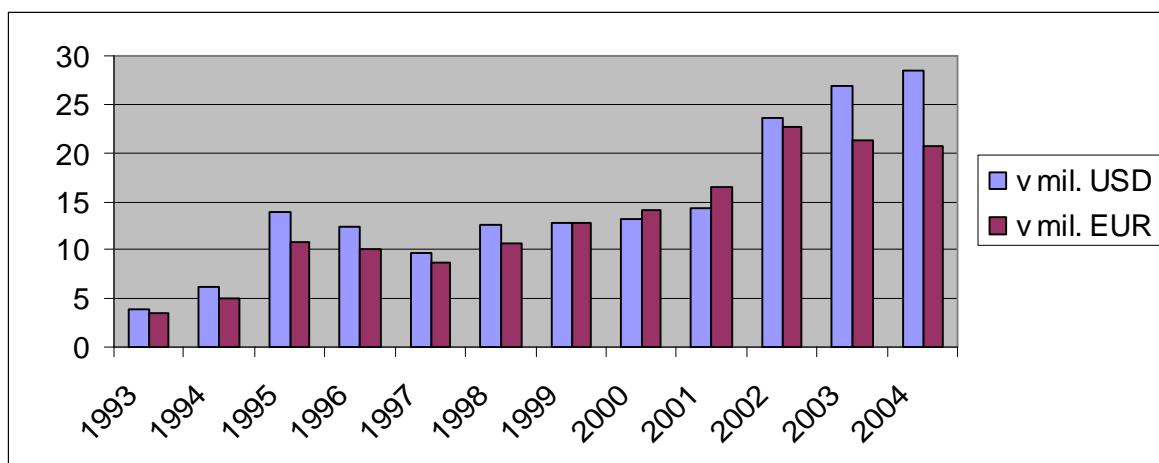
Pramen: Výroční zprávy ČNB 1993-2004

4.6.2. Oblast devizových rezerv

Celková výše devizových rezerv dosáhla na konci roku 21,3 mld. EUR. V dolarovém vyjádření se devizové rezervy zvýšily na 27 mld. USD, tj. o 3,3 mld. USD. Tento vývoj byl především důsledkem posílení eura vůči dolaru. Celkový výnos devizových rezerv v roce 2003 byl 2,86 % (v roce 2002 činil 4,33 %). Devizové rezervy ČNB se po vyloučení kurzových vlivů během roku 2003 celkově zvýšily o 12,9 mld. Kč (405 mil. EUR). Stav devizových rezerv ke konci roku 2003 dosáhl 691,5 mld. Kč (21,3 mld. EUR), který by postačoval ke krytí cca 5 měsíčního dovozu zboží a služeb. Růst devizových rezerv ČNB souvisel především s připsáním výnosů z jejich investování v zahraničí očištěných o odprodeje části těchto výnosů na mezibankovním devizovém trhu. Na devizové rezervy měly vliv i obchody realizované v cizí měně pro klienty ČNB.

Po vyloučení vlivu kurzových pohybů devizové rezervy ČNB za rok 2004 vzrostly o 6,8 mld. Kč (0,2 mld. EUR). Stav devizových rezerv ke konci roku 2004 dosáhl výše 636,2 mld. Kč (20,9 mld. EUR), což meziročně představuje jejich pokles o 55,3 mld. Kč. Pokles rezerv v korunovém vyjádření byl důsledkem zhodnocení koruny vůči EUR a USD. V dolarovém vyjádření se rezervy naopak zvýšily o cca 1,5 mld. USD na 28,4 mld. USD vlivem vývoje kurzu EUR a USD na světovém trhu.

graf 1 Vývoj devizových rezerv 1993-2004



Pramen: Struktura devizových rezerv publikovaných ČNB

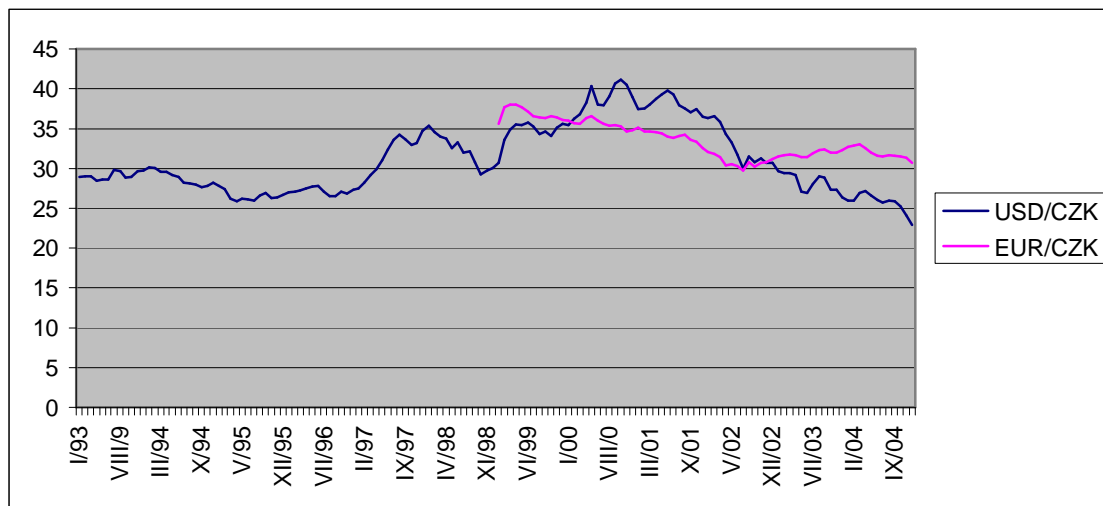
4.6.3. Oblast devizového kurzu

Na devizovém trhu byl počátkem roku přerušen trend oslabování koruny vůči euru. Důležitým faktorem bylo uklidnění obav z vnější obchodní nerovnováhy díky překvapivé revizi obchodní bilance ČSÚ. Revize ukázala, že stav domácí ekonomiky není tak špatný, jak se podle původních čísel zdálo. Koruna se v prvním čtvrtletí pohybovala převážně v rozmezí 31,350 – 31,850. Vývoj na trzích byl silně ovlivněn průběhem války proti Iráku. Druhá polovina roku se nesla ve znamení oslabování koruny. Jako hlavní důvod bylo uváděno vyostření vnitropolitických rizik v souvislosti s reformou veřejných financí. Iniciale hlasování o vyslovení nedůvěry vládě a nejistý osud zákonů spojených s reformou veřejných financí přivedly korunu těsně pod hranici 33,000, což byla nejslabší úroveň od prosince 2001. Reakce na dění na domácí politické scéně byla jen mírná a pohyby kurzu se řídily převážně technickými faktory. Díky razantnímu oslabení dolaru proti euru se koruna dostala na konci prosince na historicky nejsilnější úroveň 25,300 CZK za USD.

Devizový trh počátkem roku nereagoval na příznivé makroekonomické údaje a během ledna 2004 oslabila domácí měna vůči euru zhruba o 1 korunu. Oslabení koruny bylo dáváno do souvislosti s využíváním české koruny k financování investic do ostatních středoevropských měn motivovaných úrokovým diferenciacím. Investoři na začátku roku prodávali CZK a kupovali ostatní středoevropské měny, kde dosahovali vyšší úrokové výnosy s výhledem na snížení těchto sazeb. Tlak na oslabení kurzu byl spojen i s repatriací zisků do zahraničí. Počátkem dubna začalo docházet k zavírání dlouhých pozic v dolarech vůči CZK a zároveň byl oznámen záměr ČNB

prodávat na trhu část výnosů z devizových rezerv. Další posílení koruny bylo podpořeno oslabováním dolaru vůči euru, což vedlo k nákupům korun zejména proti americkému dolaru. Politické turbulence spojené s neúspěchem stran vládní koalice ve volbách do Evropského parlamentu a následná rezignace předsedy vlády v kombinaci s technickými faktory vedly ve druhé polovině června k oslabení koruny k hranici 32,000 za euro. Jako příčiny pro posílení koruny koncem roku 2004 jsou uváděny spekulace o prodeji Českého Telecomu, který by bez angažovanosti centrální banky mohl vyústit v robustní nákupy korun proti cizí měně. Dalšími faktory podporujícími posilování domácí měny vůči USD byly vývoj EUR/USD. Svůj vliv mělo zřejmě i zlepšování makroekonomických údajů české ekonomiky. S blížícími se vánočními svátky na trhu převládala nízká likvidita a koruna tak díky klientským obchodům posílila do konce měsíce na 30,330, kde rok 2004 uzavřela. Koruna v roce 2004 vůči euru posílila o téměř 2 CZK (6,6 %), vůči dolaru o více než 3 CZK (12,8 %).

graf 2 Vývoj devizového kurzu USD/CZK a EUR/CZK



Pramen: Kurzy devizového trhu publikované ČNB

5. Aktuální problémy devizové politiky

Česká národní banka se k 1. květnu 2004 stala členem Evropského systému centrálních bank, který sdružuje Evropskou centrální banku a národní centrální banky všech zemí sdružených v Evropské unii.

Zavedení eura jako naší národní měny je tedy, v současné situaci z hlediska stávajících právních závazků, v delším časovém horizontu nevyhnutelné, nikoli však automatické.

Po prvním kroku, členství ČR v Evropské unii, musí následovat plnění Konvergenčního programu, dosažení¹⁴ a udržení tzv. maastrichtských konvergenčních kritérií tak, jak jsou definována ve Smlouvě o EU a v tzv. Paktu stability a růstu.

Konvergenční kritéria jsou dvě v měnové oblasti (inlace a dlouhodobé úrokové sazby), dvě v oblasti fiskální (schodek veřejných rozpočtů, veřejný dluh) a požadavek kurzové stability (účasť v ERM II):

- a) kritérium cenové stability - v posledních 12 měsících před hodnocením by průměrná inflace neměla překračovat o více než 1,5 procentního bodu průměrnou inflaci ve 3 zemích s nejlepšími výsledky v cenové stabilitě. ČR tento požadavek splňuje,
- b) kritérium dlouhodobých úrokových sazeb - průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba v posledních 12 měsících před hodnocením nemá překračovat o více než 2 procentního bodu průměrnou úrokovou sazbu tří zemí s nejnižší inflací. ČR splňuje i toto,
- c) kritérium veřejného deficitu - poměr plánovaného nebo skutečného deficitu veřejných financí k HDP nemá překročit 3 %. Toto kritérium již ale nesplňujeme,
- d) kritérium hrubého veřejného dluhu - poměr hrubého veřejného dluhu k HDP by neměl překročit 60 %, což ČR zatím splňuje,
- e) kurzové kritérium - ERM II jako mechanismus fixování zúčastněných měn na euro. Je stanovena určitá centrální parita národní měny k euru, která nesmí být po dobu fungování ERM II devalvována, a stanoveno je též flukтуаční pásmo pro pohyb kurzu (standardně +/- 15 %). Podmínkou je udržet systém ERM II minimálně po dobu 2 let, což je společným úkolem jak pro národní centrální banku, tak i pro ECB, a tím prokázat "kurzovou stabilitu" a připravenost na zavedení eura.

¹⁴ Dosažení nominální konvergence představované tzv. maastrichtskými kritérii by nemělo být chápáno jako jediný cíl, byť z hlediska institucionálního bude posuzováno primárně. Tento proces musí být nedílnou součástí reálné konvergence alespoň v rozsahu tzv. kodaňských kritérií - pro ČR je navíc možné ještě vytknout nutnou kultivaci tržního prostředí a snižování jeho transakčních nákladů, růst HDP/obyv. při udržení určitých (ekonomickými výsledky podložených) sociálních a ekologických standardů.

Z výše uvedených předpokladů již lze vyvodit první časové údaje o výhledech na zavedení eura u nás. Prozatím nespĺňujeme 3% kritérium veřejného deficitu. Reforma veřejných financí si stanovila za cíl, snížit tento ukazatel v roce 2006 na 4 %. Pokud bychom tedy zavedli ERM II již dnes, pak za dva roky, bychom pro přijetí eura stále ještě nespĺňovali danou podmínku 3 %. Vláda i ČNB se shodují na tom, že leden 2007 je pro přijetí evropské měny nereálný. Bude-li však pokračovat předpokládaný trend snižování veřejného deficitu, mohla by ČR přistoupit k ERM II někdy na konci desetiletí. A teprve podle přesnějšiho stanovení možnosti přístupu podle plnění maastrichtských kritérií (odhaduje se rok 2009 – 2010), bychom přistoupili na ERM II.

Přijetí eura je podmíněno splněním dvou podmínek týkajících se měnového kurzu: minimálně dva roky členství v systému ERM2, a zachování stability měnového kurzu, definované jako zachování kurzu národní měny vůči euru v pásmu ± 2.25 procent okolo stanovené parity bez výrazného napětí (měřeno pohyby krátkodobých úrokových sazeb, intervencemi na devizovém trhu či administrativními restrikcemi). Udržení režimu pevného kurzu měny (v daném fluktuálním pásmu) bude v tomto období v činnosti České národní banky dominantní. S účinností od března 2004 (ECB/2003/16), kdy bylo jako nejvýše přípustné potvrzeno tzv. standardní fluktuální pásmo (v rozpětí ± 15 %), přičemž každá země vstupující do ERM II si může individuálně dohodnout užší fluktuální pásmo. Je zřejmé, že neformálně bude vždy jako první testováno původní, tzn. *normální fluktuální pásmo* $\pm 2,25$ %, protože rozpětí ± 15 %, tzv. *standardní fluktuální pásmo*, bylo stanoveno jako „záchranné pásmo“ pod dojmem měnové krize a velkých nákladů na devizové intervence. *Základním problémem* strategie přistoupení České republiky k eurozóně bude – *po* dosažení makroekonomické stability – určit vhodný časový okamžik vstupu do systému ERM II, hodnotu centrální parity kurzu a konverzní poměr české koruny vůči euru. Vedle vlivu prvotního nastavení a režimu směnného kurzu české koruny vůči euru musíme počítat i s dalšími problémy.

Evropská komise naznačuje, že případný posun kurzu mimo toto úzké pásmo bude interpretován pružně, především pokud jde o vychýlení směrem k zhodnocení měny kandidátské země vůči euru. Pokud se kurz dostane mimo toto úzké pásmo, neznamená to automaticky porušení podmínky kurzové stability. Pokud taková situace nastane, Komise bude brát v úvahu mimo jiné délku a rozsah vychýlení kurzu mimo fluktuální pásmo, důvody, které k vychýlení vedly, a reakci hospodářské politiky na toto vychýlení.

Vychýlení kurzu mimo fluktuální pásmo bude interpretováno pro účely splnění kritéria kurzové stability asymetricky: zhodnocení kurzu nebude chápáno jako problém, ale

zhodnocení ano. To může vést k přílivu krátkodobého spekulativního kapitálu, a k tlaku na zhodnocení kurzu. Otázka je, zda toto případné zhodnocení nemůže následně ovlivnit rozhodnutí o paritě pro přijetí eura. Pokud by bylo zhodnocení koruny nad horní hranici flukтуаčního pásma zjevně spojeno s přílivem krátkodobého spekulativního kapitálu, potom by neexistoval důvod pro revaluaci parity v rámci flukтуаčního pásma a kurz pro přijetí eura by měl spíše odpovídat původní paritě než silnějšímu aktuálnímu kurzu. Lze rovněž očekávat, že s tím, jak se bude blížit okamžik přijetí eura, skutečný kurz se bude blížit paritě – pokud bude převládat očekávání, že k převodu korun na euro dojde právě na základě této parity. Tato očekávání by měla tlumit příliv spekulativního zahraničního kapitálu. Kritéria pro přijetí eura se budou u kandidátů z nových členských zemí EU uplatňovat velmi přísně, protože chrání stabilitu jednotné měny¹⁵.

ČR uplatňuje v současné době režim cílování inflace, který je specifikován do roku 2005. Tato strategie pomohla vytvořit prostředí nízké inflace a nízkých úrokových sazeb¹⁶. Cílování inflace funguje poměrně uspokojivě, a pro malou otevřenou ekonomiku má tento režim řadu předností. Pokud by v souvislosti s přijetím eura neexistovala pravidla pro omezení pohybu měnového kurzu, nikdo by zřejmě vážně neuvažoval o zavedení flukтуаčního pásma koruny, resp. o provádění měnové a kurzové politiky tak, aby bylo kolísání kurzu omezeno na úzké pásmo ± 2.25 procent.

ČNB oznámila, že hodlá nadále až do završení procesu měnové integrace realizovat měnovou politiku v rámci cílení inflace. Nicméně, vzhledem k výše diskutovaným nejistotám ohledně interpretace kritéria kurzové stability může dojít k nárůstu nejistoty ohledně reakce měnové politiky (v podobě změn úrokových sazeb, intervencí na devizovém trhu apod.) na vývoj skutečné a očekávané inflace a měnového kurzu.

¹⁵ TŮMA, Zdeněk - Přísná kritéria pro euro. *Bankovníctví*, 2006, č. 4. s. 6

¹⁶ ČURDA, Pavel - Udrží se posilující koruna v pásmu ERM II?. *Bankovníctví*, 2005, č. 11. s. 26-27

6. Závěr

Cílem této práce je poskytnout ucelený pohled na charakter devizové politiky České národní banky.

Pro úspěšné fungování centrální banky na našem území je nutné její statut zabezpečit. Děje se tak pomocí řady zákonů, k nimž vedle Ústavy ČR můžeme řadit i Zákon o ČNB. K provádění svých činností v zákonech vymezených hranicích využívá centrální banka nástroje, pravomoci a povinnosti, pomocí nichž se snaží dosáhnout svých cílů nejen v devizové politice či měnové politice, ale i oblasti bankovního dozoru či správy české měny.

Centrální banka ve své působnosti v různých oblastech dává teoretickým pojmům obsah. Při dosahování svých měnových cílů se centrální banka řídí principy zodpovědnosti, za to co dělá, a nemalou roli pro ni hraje princip nezávislosti na politické moci. ČNB zaujímá postavení vůči vládě, státu, zahraničním institucím a má svou pozici banky všech bank České republiky a v těchto vztazích plní různé funkce. Hlavní činností, kterou se v práci zabývám, je devizová politika ČNB, která zahrnuje operace na devizovém trhu, devizovou regulaci prováděnou prostřednictvím hlavních nástrojů s cílem ovlivnit úroveň a pohyby měnového kursu, devizové rezervy a oblast platební bilance.

Při podrobnějším pohledu na prováděnou devizovou politiku v letech 1993 až 2004 jsem dospěla k následujícím závěrům.

V letech 1993 až 1994 bylo hlavním cílem ČNB udržení vnitřní a vnější stability měny a tohoto cíle bylo dosaženo. Kurs koruny zůstal v tomto období stabilní, fixní kursový režim nepřímo podporoval příliv zahraničního kapitálu a tím docházelo posilování kursu koruny. Proti přílivu kapitálu postupovala ČNB snížením základních úrokových sazeb. Devizové rezervy zaznamenaly mírný růst. V tomto období byl pro vývoj platební bilance charakteristický trend k růstu jejího aktivního salda. Měnová politika nebyla v tomto období změněna.

V letech 1995 až 1996 bylo významným mezníkem schválení devizového zákona. Česká koruna se přiblížila stavu plné směnitelnosti. Od února roku 1996 rozšířila ČNB flukтуаční pásmo ve snaze zabránit krátkodobého spekulativního kapitálu. Tento cíl se jí podařilo splnit. Jako následek dalšího zvyšování sazeb peněžního trhu se projevilo posílení kursu koruny v rámci flukтуаčního pásma. Stav devizových rezerv se změnil v souvislosti s odlivem krátkodobého kapitálu. ČNB intervenovala na devizovém trhu za účelem vyrovnání nabídky deviz a to vedlo k dalšímu poklesu devizových rezerv ČNB. Platební bilance zaznamenala pasivní saldo.

V letech 1997 - 1998 byl změněn hlavní cíl měnové politiky České národní banky. Došlo k dalšímu prohloubení schodku běžného účtu platební bilance a k apreciaci koruny v začátku období. Politiky ČNB byla v roce 1997 zaměřena na měnovou stabilitu a tento cíl se jí dařilo plnit až do doby krize důvěry zahraničních a domácích investorů v udržení kurzu koruny. Následné intervence proti depreciačním tlakům koruny nebyly účinné a proto ČNB přistoupila po dohodě s vládou k přechodu k režimu volně plovoucího kurzu. Devizové rezervy v roce 1997 se snížily v důsledku schodku běžného účtu platební bilance, v roce 1998 byl zaznamenán růst devizových rezerv. V oblasti devizového kurzu byl v roce 1997 ohrožen cíl snižování inflace ztrátou fixního kurzu. V roce 1998 došlo v oblasti devizového kurzu ke kurzové apreciaci oproti předpokladům, které předpovídaly další depreciační tlaky.

V letech 1999 – 2000 dále ČNB pokračovala v cílování inflace. V roce 1999 došlo k příznivému obratu v bilanci běžného účtu, neboť jeho schodek se snížil o 15 %. Příliv zahraničního kapitálu způsobil postupné posilování kurzu koruny. Apreciační tendence kurzu nebyly zažehnány ani intervencemi centrální banky. Stav devizových rezerv se změnil v důsledku pohybů kurzu a devizových intervencí. Měnová politika se nadále odvíjela v režimu inflačního cílování, schodek platební bilance byl v meziročním srovnání nižší v důsledku poklesu schodku obchodní bilance vlivem cenových faktorů. Devizové rezervy se zvýšily jednak intervencemi České národní banky a zvýšením devizových úložek vlády na účtech ČNB. Devizový kurz byl po celý rok ve znamení zhodnocování koruny, České národní bance se úspěšně dařilo eliminovat krátkodobé výkyvy v poptávce po české měně, avšak dlouhodobé posilování kurzu koruny pokračovalo.

I v roce 2001 pokračovalo posilování směnného kurzu koruny vůči euru. Příčinou nadměrného posílení kurzu koruny byla především poptávka po české měně spojená s privatizací. Nominální kurz koruny vůči dolaru zpočátku roku oslaboval, druhá polovina roku však byla ve znamení postupného posilování až na hodnotu kurzu, který byl o cca 4 % silnější než na konci roku 2000. Nominální kurz koruny vůči euru si s menšími přestávkami udržoval trend permanentního posilování, takže na konci roku 2001 byl o cca 9 % silnější než na konci roku 2000. Platební bilance skončila na běžném účtu schodkem. Navýšení devizových rezerv ČNB bylo vedle výnosů spojeno s intervencemi ČNB na devizovém trhu a zvýšením devizových úložek vlády na účtech u ČNB. Devizové rezervy a apreciace kurzu koruny byly rozhodujícími faktory, které ovlivnily výsledek hospodaření. Podobně jako v předchozích letech byla i v roce 2002 volatilita kurzů rezervních měn vůči koruně poměrně vysoká. V prvních sedmi měsících roku koruna vůči dolaru a euru výrazně posilovala. V následující části roku nominální kurz koruny vůči euru oslabil, přičemž na konci roku 2002 zůstal o cca 1,2 % silnější než na konci

předchozího roku. Nominální kurz koruny vůči dolaru se do určité míry stabilizoval s tím, že 31. 12. 2002 byl o 16,9 % silnější než na konci roku 2001. Oproti roku 2001 se devizové rezervy ČNB zvýšily o 9,2 mld. USD. ČNB v průběhu roku 2002 intervenovala na devizovém trhu. Nárůst ovlivnily též výnosy, které ČNB realizovala při správě devizových rezerv. Běžný účet platební bilance České republiky byl v roce 2002 deficitní. Vývoj na finančním účtu byl ovlivněn historicky rekordním přílivem zahraničních přímých investic vzhledem k účasti zahraničních investorů na privatizaci státních majetkových podílů.

V roce 2003 doznávaly vlivy značného posílení české koruny vůči euru, které bylo vystřídáno prudkým znehodnocením amerického dolaru spojeným s poklesem cen dovážených surovin. Vývoj devizového kurzu přispěl nejen k nižší inflaci, ale proti minulým rokům také k její větší stabilitě. Nominální kurz koruny vůči euru jen mírně a postupně oslaboval, zatímco vůči americkému dolaru dále posiloval. Příznivý vliv kurzu koruny vůči euru na vývoj obchodní bilance byl do značné míry eliminován zrychlováním dovozu z dolarové oblasti, a její deficit se tudíž oproti předchozímu roku v podstatě nezměnil. Naopak schodek běžného účtu platební bilance se ve srovnání s předchozím rokem zvýšil. Celková výše devizových rezerv se oproti roku 2002 snížila. Nominální kurz koruny v průběhu roku 2004 posiloval vůči americkému dolaru a v menší míře i k euru. Pevnější kurz koruny se v roce 2004 neprojevil zpomalením růstu vývozu. Ty byly navíc pozitivně ovlivněny vstupem do EU, což se promítlo do poklesu schodku obchodní bilance. Naopak schodek běžného účtu platební bilance v důsledku sílícího odlivu výnosů ve formě dividend vyplacených do zahraničí klesl pouze mírně. Přebytek na finančním účtu se oproti předchozímu roku zvýšil o téměř jednu desetinu, což při podobném přílivu přímých investic jako v předchozím roce souviselo s růstem portfoliových investic. Zlepšující se výsledky obchodní bilance, dobré vyhlídky ekonomiky v roce 2005 a výhled nových privatizačních akcí začaly koncem roku ovlivňovat očekávání na trzích a vedly k silnější nominální apreciaci kurzu. Na konci roku 2004 dosáhly devizové rezervy ČNB 636 mld. Kč a meziročně tak poklesly o 56 mld. Kč. Hlavním důvodem bylo posílení koruny proti oběma rezervním měnám, tj. proti euru a dolaru. Výši rezerv ovlivnil i odprodej výnosů realizovaných v předchozím období a výnosy z investičních aktivit. Devizové intervence stav devizových rezerv neovlivnily, neboť nebyly prováděny.

Seznam použité literatury

1. REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. 2. rozš. vyd. Praha: management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1
2. RAIS, K., DRDLA, M. Evropská integrace a bankovníctví. 1. vyd. Praha: Computer Press, 1999. 133 s. ISBN 80-7226-211-4
3. DURČÁKOVÁ, J. MANDEL, M. Mezinárodní finance. 2. dopl. Vyd. Praha: Management Press, 2003. 394 s. ISBN 80-7261-090-2
4. MANDEL, M., TOMŠÍK, V. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. 1. vyd. Praha: Management Press, 2003. 287 s. ISBN 80-7261-094-5
5. ŠENKÝŘOVÁ, B. Bankovníctví II. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 1998. 300 s. ISBN 80-7169-663-3
6. JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2004. 744 s. ISBN 80-247-0769-1
7. REVENDA, Z. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. 627 s. ISBN 80-7261-132-1
8. <http://www.cnb.cz>
9. Výroční zprávy České národní banky
10. Platební bilance
11. <http://czso.cz>
12. TŮMA, Zdeněk - K integraci dohledu nad finančním trhem v ČNB. *Bankovníctví*, 2006, č. 1, s. 1
13. TŮMA, Zdeněk - Přísná kritéria pro euro. *Bankovníctví*, 2006, č. 4. s. 6
14. JÁČ, Radomír; NEJDL, Ivo - Platební bilance a kurzový vývoj. *Bankovníctví*, 2003, č. 6-7, s. 15-22
15. ČURDA, Pavel - Udrží se posilující koruna v pásmu ERM II?. *Bankovníctví*, 2005, č. 11. s. 26-27