

UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ

ANALÝZA MĚNOVÝCH KURZŮ VE VZTAHU
K INFLACÍM VYBRANÝCH ZEMÍ

Bc. Lucie Jiříková

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2009

ZADÁVACÍ LIST

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval 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 se skutečností, 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 jinému 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.

V Pardubicích dne 11. 04. 2009

Lucie Jiříková

Poděkování

Za odborné rady, připomínky a konzultace při zpracování této diplomové práce děkuji vedoucímu práce prof. RNDr. Bohuslavu Sekerkovi, CSc. Zároveň děkuji své rodině za pochopení, podporu a zázemí, které mi poskytovala po celou dobu studia.

SOUHRN

V diplomové práci jsem se zabývala problematikou vztahu měnových kurzů a inflací ve vybraných zemích. Cílem práce bylo zjistit, zda inflační diferenciál ovlivňuje měnový kurz, jak říká parita kupní síly.

V první části jsem se zaměřila na teorii měnových kurzů, na problematiku inflace a na monetární politiku s ohledem na měnové kurzy a v druhé části jsem provedla analýzu vztahu měnových kurzů a inflací.

KLÍČOVÁ SLOVA

měnový kurz; inflace; monetární politika; cenová konvergence

TITLE:

Analysis of Currency Exchange Rate in Relation to Inflation of Selected Countries

ABSTRACT:

In my diploma paper I dealt with a problem of relation between currency exchange rate and inflation in selected countries. The object of my work was to find out if inflation differential influences currency exchange rate as says Purchasing Power Parity.

In the first part I target the theory of currency exchange rates, the problem of inflation and the monetary policy and in the second part I implemented an analysis of currency exchange rate in relation to inflation of selected countries.

KEYWORDS:

Currency Exchange Rate; Inflation; Monetary Policy; Price Convergency

Obsah

1.	Teorie měnových kurzů.....	15
1.1.	Měnový kurz.....	15
1.1.1.	Nominální měnový kurz.....	15
1.1.2.	Reálný měnový kurz.....	16
1.2.	Teorie parity kupní síly.....	16
1.2.1.	Zákon jediné ceny.....	16
1.2.2.	Absolutní verze teorie parity kupní síly.....	17
1.2.3.	Relativní verze teorie parity kupní síly.....	17
1.2.4.	Překážky fungování teorií parity kupní síly.....	18
1.2.5.	Peníze, ceny a nominální měnový kurz během německé hyperinflace.....	20
1.3.	Teorie úrokové parity.....	21
1.3.1.	Gravitační centrum.....	22
1.3.2.	Překážky fungování úrokové parity.....	23
1.4.	Shrnutí.....	23
2.	Inflace.....	24
2.1.	Cenová stabilita.....	25
2.2.	Inflace ve vybraných zemích.....	26
2.2.1.	Harmonizované indexy spotřebitelských cen.....	26
2.3.	Konvergenční kritérium pro inflaci.....	27
2.4.	Shrnutí.....	28
3.	Monetární politika ve vybraných zemích.....	29
3.1.	Monetární politika s ohledem na měnové kurzy ve vybraných zemích.....	29
3.1.1.	Režimy měnové politiky.....	29
3.1.2.	Režimy měnového kurzu.....	30
3.1.3.	Monetární politika v České republice.....	30
3.1.4.	Monetární politika v Dánsku.....	31
3.1.5.	Monetární politika v Eurosystemu.....	31
3.1.6.	Monetární politika v Chorvatsku.....	32

3.1.7. Monetární politika v Japonsku	32
3.1.8. Monetární politika v Kanadě	33
3.1.9. Monetární politika v Litvě	33
3.1.10. Monetární politika v Maďarsku	33
3.1.11. Monetární politika v Polsku	34
3.1.12. Monetární politika ve Švýcarsku	34
3.1.13. Monetární politika v USA	35
3.1.14. Monetární politika v Velké Británii	35
3.2. Transmisní mechanismus monetární politiky Evropské centrální banky	36
3.2.1. Změny v oficiální úrokové míře	38
3.2.2. Vliv na banky a úrokové sazby peněžního trhu	38
3.2.3. Vliv na očekávání	38
3.2.4. Vliv na ceny aktiv	38
3.2.5. Vliv na úspory a investiční rozhodnutí	38
3.2.6. Vliv na poskytování úvěrů	39
3.2.7. Co vede ke změnám v agregátní poptávce a cenách	39
3.3. Úloha inflačních předpovědí	39
3.4. Cílování inflace	42
3.4.1. Cílování inflace v České Republice	42
3.4.2. Cílování inflace v Eurozóně	45
3.5. Shrnutí	46
4. Analýza měnových kurzů ve vztahu k inflacím vybraných zemí	47
4.1. Porovnání měnového kurzu EUR/USD s inflačními diferenciací	47
4.2. Porovnání měnového kurzu USD/CAD s inflačními diferenciací	50
4.3. Porovnání měnového kurzu GBP/DKK s inflačními diferenciací	53
4.4. Porovnání měnového kurzu CZK/PLN s inflačními diferenciací	56
4.5. Porovnání měnového kurzu CZK/PLN s inflačními diferenciací	59
4.6. Porovnání měnového kurzu HUF/JPY s inflačními diferenciací	62
4.7. Shrnutí	64

5. Cenová konvergence	66
6. Závěr.....	68

Seznam obrázků

Obrázek 1 – Hyperinflace v Německu..... 20

Obrázek 2 – Transmisní mechanismus Evropské centrální banky 37

Seznam tabulek

Tabulka 1 – Inflace ve vybraných zemích 26

Seznam grafů

Graf 1 – Gravitační centrum	22
Graf 3 – budoucí vývoj CPI inflace ve Velké Británii – listopad 2008.....	40
Graf 4 - budoucí vývoj CPI inflace ve Velké Británii – únor 2009	40
Graf 5 - Prognóza celkové inflace	43
Graf 6 – Prognóza měnového kurzu	44
Graf 7 – Prognóza růstu HDP	45
Graf 8 - Inflace v USA a Eurozóně.....	47
Graf 9 – Inflační diferenciál Eurozóna - USA.....	48
Graf 10 - Měnový kurz EUR/USD	48
Graf 11 - Měnový kurz EUR/USD ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase	49
Graf 12 - Měnový kurz EUR/USD ve vztahu k inflačnímu diferenciálu	49
Graf 13 - Inflace v USA a Kanadě.....	50
Graf 14 - Inflační diferenciál USA - Kanada.....	50
Graf 15 - Měnový kurz USD/CAD.....	51
Graf 16 - Měnový kurz USD/CAD ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase.....	51
Graf 17 - Měnový kurz USD/CAD ve vztahu k inflačnímu diferenciálu.....	52
Graf 18 - Inflace ve Velké Británii a Dánsku	53
Graf 19 - Inflační diferenciál Velká Británie - Dánsko	53
Graf 20 - Měnový kurz GBP/DKK.....	54
Graf 21 - Měnový kurz GBP/DKK ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase.....	54
Graf 22 - Měnový kurz GBP/DKK ve vztahu k inflačnímu diferenciálu.....	55
Graf 23 - Inflace v ČR a Polsku.....	56
Graf 24 - Inflační diferenciál ČR - Polsko.....	56
Graf 25 - Měnový kurz CZK/PLN.....	57
Graf 26 - Měnový kurz CZK/PLN ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase.....	57
Graf 27 - Měnový kurz EUR/USD ve vztahu k inflačnímu diferenciálu	58
Graf 28 - Inflace v ČR a Eurozóně	59
Graf 29 - Inflační diferenciál ČR - Eurozóna	59

Graf 30 - Měnový kurz CZK/EUR	60
Graf 31 - Měnový kurz CZK/EUR ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase.....	60
Graf 32 - Měnový kurz EUR/USD ve vztahu k inflačnímu diferenciálu	61
Graf 33 - Inflace v Maďarsku a Japonsku	62
Graf 34 - Inflační diferenciál Maďarsko - Japonsko	62
Graf 35 - Měnový kurz HUF/JPY.....	63
Graf 36 - Měnový kurz HUF/JPY ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase.....	63
Graf 37 - Měnový kurz HUF/JPY ve vztahu k inflačnímu diferenciálu.....	64
Graf 38 – Komparativní cenové hladiny.....	67

Seznam příloh

Inflace ve vybraných zemích od roku 2005

Měnový kurz české koruny vůči kurzům ve vybraných zemích od roku 2005

Seznam zkratek

CAD – Kanadský dolar

CHF – Švýcarský frank

CPI – index spotřebitelských cen

CZK – Česká koruna

ČNB – Česká národní banka

ČR – Česká republika

DKK – Dánská koruna

ECB – Evropská centrální banka

EU – Evropská unie

EUR – Euro

GBP – Britská libra

HDP – hrubý domácí produkt

HISC - harmonizovaný index spotřebitelských cen

HUF - Maďarský forint

JPY – Japonský jen

PLN – Polský zlotý

UK – Spojené království

USA – Spojené státy americké

USD – Americký dolar

Úvod

Jako téma diplomové práce jsem si zvolila Analýzu měnových kurzů ve vztahu k inflacím vybraných zemí. Cílem mé práce bylo zjistit, jak inflační diferenciál ovlivňuje měnové kurzy ve vybraných zemích. V zemích s vysokou mírou inflace by mělo docházet ke znehodnocování měny, zatímco v zemích s nízkou mírou inflace by mělo docházet ke zhodnocování měny.

V první kapitole jsem popisovala teorii měnových kurzů, především teorii parity kupní síly a teorii úrokové parity. V další kapitole jsem se zabývala tématem inflace. Ve třetí kapitole jsem řešila otázku monetární politiky ve vybraných zemích, zaměřila jsem se především na monetární politiku ve vybraných zemích s ohledem na měnové kurzy, dále na transmisní mechanismus monetární politiky Evropské centrální banky a na úlohu inflačních předpovědí. Ve čtvrté kapitole jsem provedla analýzu vztahu měnových kurzů a inflací ve vybraných zemích. A nakonec jsem zmínila otázku cenové konvergence.

1. Teorie měnových kurzů

Mezinárodní obchod hraje v makroekonomii stále větší roli. Ekonomiky jsou vzájemně propojené ekonomickými vztahy jako jsou toky zboží a služeb, výrobních faktorů a peněz. Cyklický vývoj v jedné zemi ovlivňuje cyklický vývoj v jiných zemích.

V této úvodní kapitole jsem se zabývala teoretickým základem k určení měnového kurzu. Hlavně teorií parity kupní síly a teorií úrokové parity.

1.1. Měnový kurz

Měnový kurz (též devizový kurz) je cena měny vyjádřená v zahraničních měnách. Měny různých zemí se směňují na měnovém trhu.

Měnový kurz může být udáván buď v přímé kotaci, což je vyjádření ceny jedné jednotky zahraniční měny v jednotkách měny domácí (např. 26 CZK/EUR), nebo v kotaci nepřímé, což je vyjádření ceny jedné jednotky domácí měny v jednotkách měny zahraniční (např. 0,038 EUR/CZK).

Měny lze dělit na směnitelné a nesměnitelné (směnitelnost se pak dále dělí na vnitřní a vnější). V rámci směnitelných měn lze rozlišovat měny s režimem fixního kurzu a měny s režimem floatingu, neboli pohyblivého kurzu.

V malé a otevřené ekonomice (jakou je česká ekonomika) s volně obchodovatelnou měnou je měnový kurz určen především chováním investorů. Ti jsou dnes největšími „hráči“ na měnovém trhu. Investoři drží finanční aktiva (cenné papíry a bankovní vklady) v různých měnách. Rozhodují se mezi dolarovými, eurovými, jenovými, korunovými a jinými aktivy. Tito investoři svými nákupy a prodeji aktiv silně ovlivňují kurzy měn, se kterými se na měnovém trhu volně obchoduje. (5)

1.1.1. Nominální měnový kurz

Nominální měnový kurs je kurs, při kterém může jednotlivec směnit měnu jedné země za měnu jiné země.

Pro jakoukoliv ekonomiku existuje celá řada nominálních měnových kursů. Za dolar si můžeme pořídit japonský jen, kanadský dolar, evropské euro, britskou libru a desítky dalších měn. Když ekonomové studují změny měnových kursů, často se zabývají indexy, které jsou průměrem mnoha dílčích měnových kursů. Podobně jako index spotřebitelských cen shrnuje množství dílčích cen do jediného čísla, cenové hladiny,

indexy měnových kursů převádějí mnoho dílčích měnových kursů na jeden údaj o mezinárodní hodnotě domácí měny. Čas od času se proto setkáme s tím, že pokud ekonomové mluví o zhodnocování dolaru, mají na mysli jeho zhodnocování oproti určitému koši zahraničních měn. (11)

Když se nominální měnový kurs změní tak, že za jednu jednotku domácí měny lze koupit více jednotek zahraniční měny, mluvíme o apreciaci čili o zhodnocení měny. Když se nominální měnový kurs změní tak, že za jednu jednotku domácí měny lze koupit méně jednotek zahraniční měny, mluvíme o depreciaci neboli o znehodnocení měny. (11)

1.1.2. Reálný měnový kurz

Reálný měnový kurz vyjadřuje skutečnou kupní sílu dané měny. Reálný měnový kurz je kurs, za který může jednotlivec směňovat zboží a služby jedné země za zboží a služby z jiné země neboli je to poměr zahraničních cen k domácím cenám měřený v téže měně.

Reálný měnový kurz tedy závisí na nominálním měnovém kursu a na cenách statků (cenových hladinách popř. tempy jejich růstu) v obou zemích měřených v jednotkách místní měny. Reálný měnový kurz je klíčovým faktorem ovlivňujícím to, kolik daná země vyváží a kolik dováží. (11)

Reálný měnový kurz má vzorec $R_{D/F} = (E_{D/F} * P_F) / P_D$, kde $E_{D/F}$ je nominální měnový kurz, P_F je cenová hladina v zahraničí a P_D je cenová hladina domácí země.

Pokud je reálný měnový kurz >1 , pak k získání zahraničního koše komodit musíme vynaložit více než 1 domácí koš komodit \rightarrow preferujeme domácí zboží. Pokud je reálný měnový kurz <1 , pak k získání zahraničního koše komodit musíme vynaložit méně než 1 domácí koš komodit \rightarrow preferujeme zahraniční zboží. (11)

1.2. Teorie parity kupní síly

Parita kupních sil (Purchase Power Parity) je jednou z teorií, která vysvětluje determinaci měnového kurzu. Tato teorie má dvě verze – absolutní a relativní. Parita kupních sil je spojena s tzv. zákonem jediné ceny. (12)

1.2.1. Zákon jediné ceny

Zákon jediné ceny vyjadřuje skutečnost, že na dokonale konkurenčním trhu a při neexistenci dopravních nákladů a ostatních překážek mezinárodního obchodu musí být

identická zboží prodávána v různých zemích za stejnou cenu, jsou-li ceny těchto zboží vyjádřeny ve stejné měně.

Pokud by ve dvou zemích došlo k nerovnováze, docházelo by k tzv. zbožovým arbitrážím, neboli nákupem zboží v zemi, kde je levnější, a k jeho následným prodejem v zemi, kde je dražší. Tím by bylo dosahováno arbitrážního zisku.

Takové operace by vedly k růstu poptávky v levnější zemi a k poklesu poptávky v zemi dražší, což by vyvolalo růst ceny daného spotřebního koše v levnější zemi a k poklesu ceny daného koše v zemi dražší, dokud by se ceny nevyrovnaly.

1.2.2. Absolutní verze teorie parity kupní síly

Název teorie parity kupní síly:

parita znamená rovnost

kupní síla znamená hodnotu měny

Nominální měnový kurz se podle teorie parity kupní síly rovná poměru zahraniční cenové hladiny (měřené v jednotkách zahraniční měny) a domácí cenové hladiny (měřené v jednotkách domácí měny). *Podle teorie parity kupní síly musí nominální měnový kurz mezi dvěma měnami odrážet rozdílně cenové hladiny v těchto zemích.* (11)

Měnový kurz se podle absolutní verze teorie parity kupní síly rovná $E_{D/F} = P_D/P_F$, kde $E_{D/F}$ je nominální měnový kurz, P_F je cenová hladina v zahraničí a P_D je cenová hladina domácí země.

1.2.3. Relativní verze teorie parity kupní síly

Absolutní verze parity kupních sil je kritizována, neboť v realitě se nominální kurz od parity kupních sil odchyluje, a to často významně jak v krátkém, tak v dlouhém období.

Zatímco absolutní verze parity kupní síly pracovala se statickými veličinami, tj. s veličinami platnými k určitému časovému bodu, relativní verze parity kupní síly pracuje s dynamickými ukazateli, neboli s veličinami vypovídajícími o určitém vývoji nebo o určitých změnách. Není zde tedy nutný předpoklad rovnosti vnější a vnitřní kupní síly domácí měny, ale stačí zachování konstantního poměru mezi nimi mezi sledovanými časovými obdobími. Zrovna tak se nepředpokládá rovnost nominálního měnového kurzu a kurzu přepočteného podle parity kupní síly, ale počítá se se zachováním určité vzájemné proporce těchto kurzů v čase.

Relativní verze parity kupní síly se nezabývá stanovením konkrétní výše měnového kurzu, ale vysvětluje pouze změnu měnového kurzu. (12)

Relativní verze parity kupní síly vysvětluje změnu kurzu, a to jako rozdíl změn cenových hladin v obou zemích.

1.2.4. Překážky fungování teorií parity kupní síly

V působení zákona jediné ceny stojí v mezinárodním obchodě některé překážky. Jsou to především dopravní resp. transakční náklady a četná obchodní omezení jako cla, která zvyšují ceny zboží v obchodě mezi zeměmi. To vše oslabuje působení mechanismu zákona jediné ceny, jež leží v základu teorie parity kupní síly. Čím vyšší jsou dopravní a ostatní transakční náklady, tím je větší rozpětí, v němž se pohybuje měnový kurz při daných cenách zboží v různých zemích. Teorie parity kupní síly ale není příliš přesná. Krátkodobě nemusí ani zdaleka platit, že domácí měna má naprosto stejnou hodnotu ve všech ekonomikách světa. (10)

Další důvod spočívá v tom, že mnohé statky nejsou snadno obchodovatelné. Představme si například, že kadeřnické služby v New Yorku jsou levnější než v Paříži. Ti, kdo často létají přes oceán, si možná s ostříháním počkají do New Yorku a možná i někteří kadeřníci se přesunou z New Yorku do Paříže, ale to je asi tak všechno. Taková arbitráž s největší pravděpodobností neumožní odstranění existujících cenových rozdílů, takže odchylka od parity kupní síly bude trvat a za tutéž měnu (ať už frank, dolar či korunu) nadále pořídíte v Paříži menší množství kadeřnických služeb než v New Yorku.

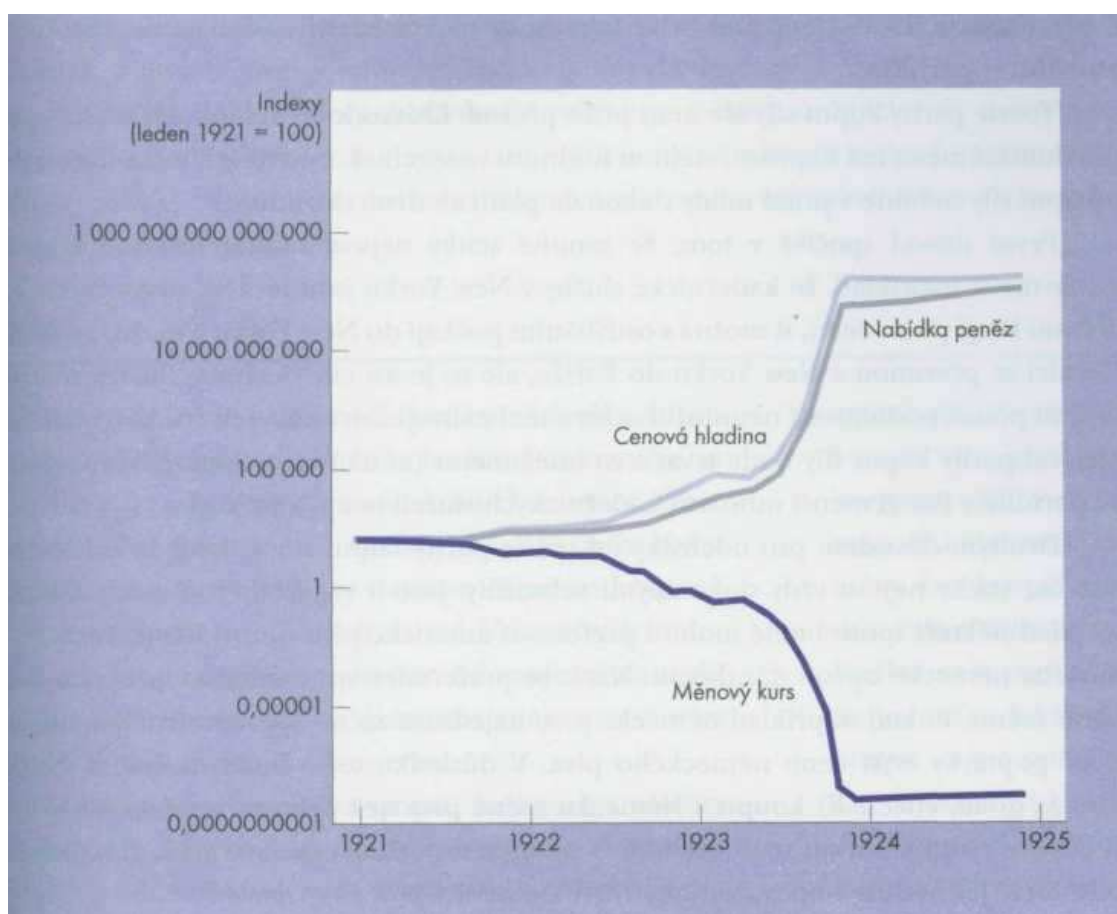
Neposledním důvodem pro odchylky od teorie parity kupní síly je fakt, že ani obchodovatelné statky nejsou vždy dokonalými substituty, jsou-li vyráběny v různých zemích. Například někteří spotřebitelé mohou preferovat americké pivo oproti německému, jiní zase třeba německé oproti dánskému. Navíc se preference spotřebitelů v průběhu času mohou měnit. Pokud například německé pivo najednou začne být nesmírně populární, zvýšení poptávky zvýší cenu německého piva. V důsledku toho bude možné za marku (nebo za dolar, chcete-li) koupit v Německu méně piva než v jiných zemích. Ale i když tyto cenové rozdíly budou trvat, nebudou znamenat možnost cenové arbitráže, protože spotřebitelé jednoduše nepovažují tyto rozdílné druhy piva za ekvivalentní.

Vzhledem k tomu, že část statků není obchodovatelná a že i některé obchodovatelné statky nejsou dokonalými substituty svých zahraničních protějšků, parita kupní síly není dokonalým nástrojem k předpovídání vývoje měnového kurzu. Z tohoto důvodu nejsou

reálné měnové kurzy v průběhu času konstantní. Teorie parity kupní síly nicméně představuje užitečný první krok při snaze pochopit vývoj měnových kursů. Základní logika této teorie je přesvědčivá: když se měnový kurs odchýlí od úrovně předpovídané teorií parity kupní síly, lidé budou mít motivaci k převážení zboží přes hranice států za účelem arbitráže. Reálné měnové kurzy se sice v průběhu času mohou měnit, ale teorie parity kupní síly předpovídá, že velká většina změn reálného měnového kurzu bude poměrně malá a pouze dočasná. Velké a trvalé pohyby nominálního měnového kursu proto obvykle odrážejí změny cenových hladin doma a v zahraničí. (11)

1.2.5. Peníze, ceny a nominální měnový kurz během německé hyperinflace

Tento obrázek zachycuje peněžní zásobu, cenovou hladinu a měnový kurz (měřený jako množství amerických centů za jednu marku) v průběhu německé hyperinflace v období od ledna 1921 do prosince 1924. Všimněte si, do jaké míry podobně se tyto tři veličiny vyvíjely. Když začalo rychle růst množství peněz v oběhu, cenová hladina začala růst také a marka znehodnotila vůči dolaru. Když německá centrální banka stabilizovala peněžní zásobu, došlo i ke stabilizaci cenové hladiny a měnového kursu. (11)



Obrázek 1 – Hyperinflace v Německu¹

¹ MANKIW, G.: Zásady ekonomie. 1. vyd. Praha: Grada Publishing 1999. ISBN 80-7169-891-1

1.3. Teorie úrokové parity

Teorie parity kupní síly koncipuje měnový kurz jako kurz odvozený jenom z cen zboží a služeb (stejného referenčního koše) dvou srovnávaných zemí, jež se za uvedených striktních podmínek prosazuje mechanismem arbitrážních obchodů.

Po druhé světové válce došlo k rychlému a obrovskému růstu finančních (kapitálových) trhů a v důsledku moderní telekomunikační technologie došlo fakticky k vytvoření jednotného mezinárodního měnového trhu, který s ohledem na různá časová pásma v hlavních finančních centrech funguje 20 hodin denně. V důsledku této vysoké integrace mezinárodního měnového trhu se měnové kurzy (promptní i termínové) nemohou v hlavních finančních centrech (Londýn, New York, Tokio,...) signifikantně odchylovat, neboť mezinárodní úroková arbitráž by je rychle odstranila. V těchto podmínkách mezinárodní investoři převádějí obrovské sumy peněz z jedné měny do druhé rychle a s nízkými transakčními náklady. (13)

Teorie úrokové parity vychází z následujících předpokladů: existují pouze dvě aktiva, např.: korunová a eurová depozita, existuje dokonalá kapitálová mobilita, obě aktiva jsou dokonalými substituty, ceny na trhu produktu se přizpůsobují pomaleji než ceny na trhu aktiv, riziko a likvidita se neberou v potaz.

Pod pojmem "dokonalá kapitálová mobilita" je míněna možnost investorů převádět svá aktiva z jedné měny do druhé bez jakýchkoli bariér a dodatečných nákladů.

Dokonalými substituty jsou aktiva v momentě, kdy je investorům lhostejné, ve které měně jsou jejich aktiva nenominována a zároveň i ve které zemi byla emitována.

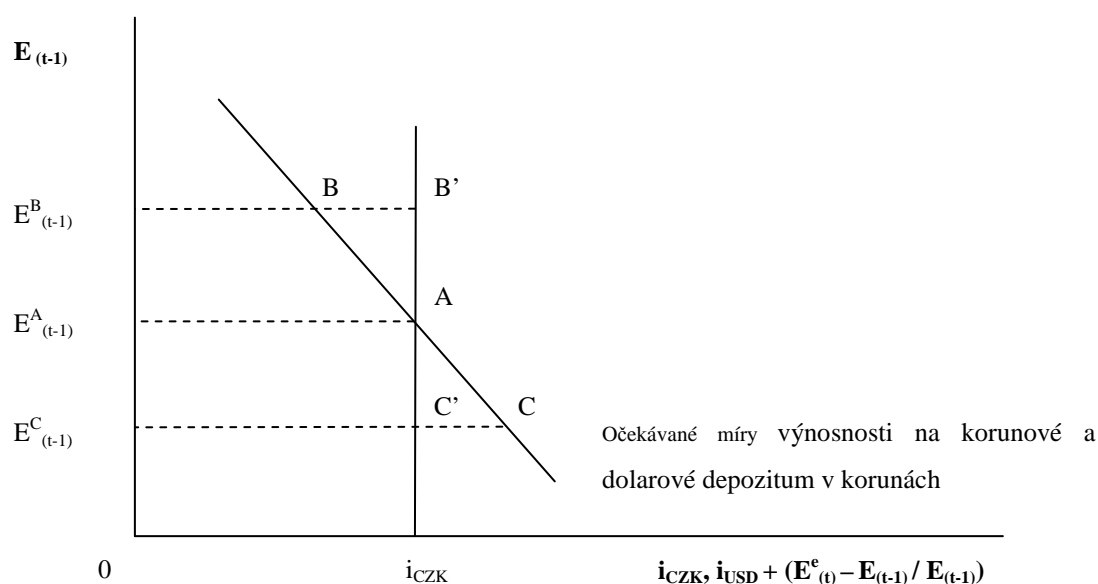
Existuje tedy jen jedno kritérium, podle kterého se investoři rozhodují, která aktiva v jakém množství budou držet, a to míra výnosnosti těchto aktiv. (13)

Teorie parity úrokového diferenciálu říká, že se nominální měnový kurz ustálí na úrovni odpovídající rovnováze investorů na měnovém trhu a finančním trhu. Za rovnováhu se považuje situace, kdy investoři nemají v úmyslu jakkoliv měnit strukturu svého portfolia a jsou s ní spokojeni, neboli úroková parita nastává tehdy, když depozita denominovaná v jakékoli měně mají po přepočtu na jednu měnu stejnou očekávanou míru výnosnosti. Očekávaná míra výnosnosti je dána domácími úrokovými sazbami, zahraničními úrokovými sazbami, očekávanou změnou nominálního měnového kurzu.

Podmínka úrokové parity je, že míra výnosu z aktiv musí být při podobné míře rizika ve všech zemích stejná.

Domácí investor při zvažování investice do zahraničí činí očekávání ohledně budoucího měnového kurzu, za který převede výnos z investice zpět do domácí měny. Je-li úroková parita nekrytá, pak investor budoucí kurz pouze očekává. Je-li úroková parita krytá, pak má investor budoucí kurz předem dohodnutý.

1.3.1. Gravitační centrum



Graf 1 – Gravitační centrum²

Graf zobrazuje konstituování rovnovážného měnového kurzu na mezinárodním měnovém trhu v krátkém období. Na vertikální ose měříme různé hodnoty promptního měnového kurzu koruna/dolar ($E_{(t-1)}$). Na horizontální ose měříme očekávané míry výnosnosti na korunové a dolarové depozitum (úrokovou sazbu na jednorocní korunová depozita i_{CZK} a očekávanou míru výnosnosti dolarových depozit $i_{USD} + (E_{(t)}^e - E_{(t-1)}) / E_{(t-1)}$). Předpokládáme tedy, že úroková sazba na korunová i dolarová depozita a očekávaný měnový kurz $E_{(t)}^e$ koruna dolar jsou dány. (10)

Vertikální přímka značí danou úrokovou sazbu na korunová depozita. Negativně skloněná přímka zobrazuje očekávanou míru výnosnosti na dolarová depozita vyjádřenou v korunách. Z grafu je patrné, že rovnovážný měnový kurz se v krátkém období ustavuje v bodě A, tedy když očekávané míry výnosnosti na korunová a

² MACH M.: Makroekonomie II. 3. vyd. Slaný: Melandrium 2001. ISBN 80-86175-18-9

dolarová depozita jsou stejné, takže je při měnovém kurzu $E^A_{(t-1)}$ splněna podmínka parity úrokových sazeb (mezinárodní měnový trh je v rovnováze).

Z analýzy plyne, že gravitačním centrem konstituování rovnovážného měnového kurzu je parita úrokových sazeb: rovnovážný měnový kurz, který se konstituuje na mezinárodním měnovém trhu, se přizpůsobuje paritě úrokových sazeb.

Snížení měnového kurzu, tj. apreceiace koruny proti dolaru, vyrovnává očekávané míry výnosnosti na korunová a dolarová depozita tím, že zvyšuje míru, v níž se očekává depreciaace koruny proti dolaru v budoucnosti, což činí dolarová depozita více atraktivní a naopak.

1.3.2. Překážky fungování úrokové parity

V reálném světě brání mnoho překážek tomu, aby se úroková parita striktně uplatnila. Mezi tyto překážky patří zdaňování příjmů z úroku v různých zemích, nejistota výnosu z aktiv, změny měnových kurzů a vládní restrikce půjček. U většiny vyspělých zemí jsou odchylky od parity úrokové míry nenulové, ale malé. (7)

1.4. Shrnutí

Nominální měnový kurs je relativní cena měn dvou zemí. Reálný měnový kurs je relativní cena zboží a služeb ve dvou zemích. Když se nominální měnový kurs změní tak, že za jednu jednotku domácí měny lze koupit více jednotek zahraniční měny, mluvíme o apreciaci čili o zhodnocení měny. Když se nominální měnový kurs změní tak, že za jednu jednotku domácí měny lze koupit méně jednotek zahraniční měny, mluvíme o depreciaaci neboli o znehodnocení měny. Podle teorie parity kupní síly by zajeden dolar (nebo za jednotku jakékoliv jiné měny) mělo být možné koupit stejné množství zboží ve všech zemích světa. Z této teorie vyplývá, že nominální kurs mezi měnami dvou zemí by měl odrážet relativní cenové hladiny v těchto dvou zemích.

V zemích s vysokou mírou inflace by proto mělo docházet ke znehodnocování měny, zatímco v zemích s nízkou mírou inflace by mělo docházet ke zhodnocování měny.

2. Inflace

V této kapitole jsem se zabývala inflací, cenovou stabilitou a konvergenčním kritériem pro inflaci.

Inflace je obvykle chápána jako opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje - je-li v ekonomice přítomna inflace spotřebitelských cen, pak na nákup téhož koše zboží a služeb spotřebitel potřebuje čím dál více jednotek měny dané země.

Dochází-li ve zkoumaném období k poklesu cenové hladiny, jde o deflaci. Deflace je vzácnějším jevem.

Ceny spotřebitelského zboží a služeb přirozeně podléhají mnoha různým vlivům a mnohé z těchto vlivů jsou zcela či do značné míry mimo dosah opatření měnové politiky centrální banky. Protože v některých případech mohou být tyto vlivy obzvláště silné, například u ropy a zemního plynu, u zemědělské úrody či u zboží a služeb s regulovanými cenami, sledují se i jiné cenové indexy. Jedním z nich je korigovaná inflace bez pohonných hmot, což je index cen nepotravinářských položek spotřebního koše bez položek regulovaných cen, administrativních zásahů a bez pohonných hmot.

Stupně inflace dle závažnosti

Mírná inflace (plíživá): Ceny jsou relativně stabilní, lidé důvěřují penězům. Míra inflace je řádově jednociferná.

Pádivá inflace (cválající): Ceny rostou dvou či trojcifernými tempy (20,100,200 %). Jestliže se pádivá inflace plně rozvine, vznikají vážné hospodářské poruchy. Finanční trhy odumírají. Lidé hromadí statky.

Hyperinflace: Extrémní případ. Tempo růstu cen je obrovské (Německo 1920-1923). Neustále se tisknou peníze.

Další členění:

Zjevná inflace je pokud je ekonomická nerovnováha spojena s růstem cenové hladiny. Potlačená (blokovaná) inflace je, když státní orgány se snaží brzdit inflaci. Nejsou schopny odstranit příčiny.

Skrytá inflace je, když cenové indexy nevykazují skutečný růst cenové hladiny, nebo když má velký podíl stínová ekonomika.

2.1. Cenová stabilita

Cenovou stabilitou se nerozumí „neměnnost cen“ nýbrž jejich mírný růst. Růst cen odpovídající cenové stabilitě by měl zahrnovat statistické vychýlení směrem nahoru, k němuž dochází při měření růstu těchto cen, a měl by také dát dostatečný prostor pro drobné změny cenových relací, k nimž v každé ekonomice s efektivním cenovým systémem neustále dochází. (27)

Vysoká a nestabilní inflace má negativní důsledky pro dynamiku hospodářského růstu. Potvrzují to dlouhodobé empirické zkušenosti z vývoje ve světové ekonomice. Vyšší inflace znehodnocuje příjmy a úspory, znamená vyšší nominální úrokové sazby a zpravidla i vyšší proměnlivost inflace, což výrazně zvyšuje její náklady. Je to dáno tím, že vyšší inflace zvyšuje nejistotu o budoucích relativních cenách i o cenové hladině, a tak domácí i zahraniční finanční trhy vyžadují vyšší rizikovou prémii jako kompenzaci za zvýšenou nejistotu. Při dlouhodobě vyšší inflaci dochází obvykle při rozhodování ekonomických subjektů k zafixování inflačních a depreciačních očekávání. V důsledku vyšší proměnlivosti inflace se investoři orientují více na krátkodobé finanční investice (spekulační aktivity) a na zajišťování se proti inflaci a naopak méně na investiční projekty v reálné ekonomice, které mají dlouhodobější horizont návratnosti. Nepředvídaná inflace způsobuje některé další ekonomické distorze, které v delším časovém horizontu snižují dlouhodobý růstový potenciál ekonomiky: redistribuuje důchod od věřitelů k dlužníkům, způsobuje deformace daňového systému a představuje skryté zatížení všech, kdo spoří a nejsou s to zabezpečit kupní sílu svých příjmů a úspor. Nevýhodou vysoké inflace jsou též vysoké úrokové sazby, které stimulují příliv krátkodobého rizikového kapitálu, který mívá řadu nepříznivých přímých i nepřímých dopadů. (27)

2.2. Inflace ve vybraných zemích

Pro evropské země je uveden v tabulce harmonizovaný index spotřebitelských cen (HISC). Pro USA a Japonsko jsou to národní indexy spotřebitelských cen. Pro Chorvatsko a Kanadu je to inflace měřená indexem spotřebitelských cen a jádrová inflace.

Inflation rate												
geo\time	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
European Union	1,7	1,3	1,2	1,9	2,2	2,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,3	2,2
Euro area	1,6	1,1	1,1	2,1	2,3	2,2	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1	3,3
Czech Republic	8,0	9,7	1,8	3,9	4,5	1,4	-0,1	2,6	1,6	2,1	3,0	6,3
Denmark	2,0	1,3	2,1	2,7	2,3	2,4	2,0	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6
Lithuania	10,3	5,4	1,5	1,1	1,6	0,3	-1,1	1,2	2,7	3,8	5,8	15,3
Hungary	18,5	14,2	10,0	10,0	9,1	5,2	4,7	6,8	3,5	4,0	7,9	6,0
Poland	15,0	11,8	7,2	10,1	5,3	1,9	0,7	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2
United Kingdom	1,8	1,6	1,3	0,8	1,2	1,3	1,4	1,3	2,1	2,3	2,3	3,6
Croatia	3,8	6,0	3,9	5,5	2,4	1,8	1,7	2,7	3,6	2,0	5,8	2,2
Switzerland	0,5	0,0	0,8	1,6	1,0	0,6	0,6	0,8	1,2	1,0	0,8	2,3
United States	2,3	1,6	2,2	3,4	2,8	1,6	2,3	2,7	3,4	3,2	2,8	3,9
Japan	1,8	0,6	-0,3	-0,7	-0,7	-0,9	-0,3	0,0	-0,3	0,3	0,0	1,4
Kanada	1,6	1,0	1,7	2,7	2,5	2,2	2,8	1,8	2,2	2,0	2,1	2,4

Tabulka 1 – Inflace ve vybraných zemích³

Ze všech sledovaných zemí má průměrně nejvyšší inflaci Maďarsko. Momentálně je to však Litva. Nejnižší inflaci má téměř neustále Japonsko.

2.2.1. Harmonizované indexy spotřebitelských cen

Harmonizované indexy spotřebitelských cen (HICPs) se používají k hodnocení inflační konvergence podle požadavků Článku 121 Amsterdamské smlouvy. Jsou základem pro Index spotřebitelských cen Měnové unie (MUICP), Evropský index spotřebitelských cen a Index spotřebitelských cen Evropského hospodářského prostoru (EEAICP). HICPs jsou sestavovány na základě uzákoněné metodiky, závazné pro všechny členské státy EU. Společnou klasifikací pro Harmonizované indexy spotřebitelských cen je COICOP. Verze této klasifikace (COICOP/HICP) byla upravena přímo pro HICPs. Dílčí indexy publikované Eurostatem jsou založeny na této klasifikaci. (33)

³ Zdroj: Eurostat

2.3. Konvergenční kritérium pro inflaci

Jedno z Maastrichtských kritérií pro přijetí Eura je konvergenční kritérium pro inflaci. Konvergenční kritérium pro inflaci požaduje nepřekročení střední hodnoty inflace tří zemí s nejnižší mírou inflace o víc než 1,5%. Rozhodující není inflační záměr ČNB, ale skutečná inflace před přistoupením. Ohledně kritéria omezujícího inflaci existuje zásadní námitka, že kandidátské země mají i nadále charakteristiky transformujících se ekonomik a je pro ně optimální vyšší míra inflace než pro současné členy EU. ČR je jakousi anomálií, protože česká cenová hladina je nižší než v ostatních kandidátských státech, včetně států s nižším HDP per capita. Cenová hladina se nachází přibližně na 45% průměru EU a významné rozdíly existují nejen v sektoru neobchodovatelného, ale i obchodovatelného zboží (kde by ceny měly být díky vzájemnému obchodu teoreticky shodné s EU). Důvodem může být například nižší reputace českých výrobků v EU, což se odráží i v jejich kvalitě. Část cen navíc i nadále podléhá regulaci. Potenciál pro růst cen je proto v ČR značný. Všechny tyto faktory mohou v budoucnosti vést k vyšší míře inflace, aniž by znamenaly hrozbu pro cenovou stabilitu. V případě rychle rostoucích ekonomik předpokládá ekonomická teorie rychlejší růst cen v neobchodovatelném sektoru (na základě takzvaného Balassa-Samuelsonova efektu). Empirické studie tento efekt ve většině případů potvrzují, jen stěží se ale shodují na jeho rozsahu. Odhady se obvykle pohybují ve značně širokém rozmezí jednoho až pěti procentních bodů. Lze očekávat, že vyšší růst cen neobchodovatelného zboží v ČR se bude pohybovat blíž nižší hranici tohoto intervalu. I v případě, že by vyšší inflace odrážela rychlejší růst cen obchodovatelného zboží například kvůli zvyšující se kvalitě českých výrobků nebo jejich lepší reputaci na zahraničních trzích, nebude to znamenat problém pro konkurenceschopnost ekonomiky ani generovat škodlivé inflační tlaky. (32)

Cenový skok spojený s rozšířením (a následná výrazně vyšší inflace) se po vstupu ČR do Eurozóny objeví, ale půjde o jednorázovou situaci. ČNB může udržet inflaci v rámci konvergenčního limitu, nebo inflaci v prvním období po vstupu „pustit“ a po stabilizaci ji udržovat v období rozhodujícím pro posuzování splnění konvergenčních kritérií v jejich mezích. (32)

Česká republika dlouhodobě plní kritérium inflace, nicméně pro rok 2008 došlo vzhledem k proinflačním šokům k jeho neplnění.

2.4. Shrnutí

V hospodářských dějinách se ceny nikdy nesnižovaly. Když někdy ceny klesly prudce dolů, tak to nebylo na dlouho. Pro hospodářský růst ve státě je potřeba zajištění cenové stability, to ještě ale neznamená, že inflace je vždy negativním jevem, samozřejmě pokud se jedná o mírnou inflaci.

3. Monetární politika ve vybraných zemích

V této kapitole jsem se zabývala monetární politikou ve vybraných zemích, transmisním mechanismem Evropské Centrální Banky, úlohou inflačních předpovědí a cílováním inflace.

3.1. Monetární politika s ohledem na měnové kurzy ve vybraných zemích

3.1.1. Režimy měnové politiky

Měnová politika centrální banky je ve většině zemí prováděna v rámci některého měnověpolitického režimu. Měnověpolitický režim dává měnověpolitickému rozhodování určitou strukturu, která usnadňuje samotné rozhodování, ale především interpretaci tohoto rozhodování veřejnosti. Základní režimy měnové politiky jsou

- režim s implicitní nominální kotvou
- cílování měnové zásoby
- cílování měnového kurzu
- cílování inflace

Režim s implicitní nominální kotvou spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Předpokladem pro úspěšné fungování tohoto režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, jež umožní dosažení žádoucích změn inflace a jejích očekávání i bez explicitních cílů. (26)

U cílování měnové zásoby se pozornost soustřeďuje na tempo růstu zvoleného peněžního agregátu. Vychází se zde z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní nabídky. Otázkou je ovšem samotná volba peněžního agregátu vhodného k cílování. V době finančních inovací, elektronizace a globalizace trhů se vazba mezi peněžními agregáty a cenovou hladinou rozvolňuje. Centrální banka dále nemusí být schopna vybraný peněžní agregát řídit s dostatečnou přesností.

V režimu cílování měnového kurzu se centrální banka snaží prostřednictvím změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí zajistit stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. kotevní země, a tak z této země "importovat" cenovou stabilitu. K udržení závazku daného měnového kurzu je nutná vhodná kombinace

hospodářských politik zajišťující nízký inflační diferenciál vůči kotevní zemi, dostatečné devizové rezervy, udržení konkurenceschopnosti a celkové důvěryhodnosti země včetně jejího institucionálního a právního rámce a politické stability. Jednou z hlavních nevýhod tohoto režimu je ztráta autonomie měnové politiky.

3.1.2. Režimy měnového kurzu

Můžeme rozlišovat tři základní režimy měnového kurzu

- měny s režimem fixního kurzu
- měny s režimem řízeného floatingu
- měny s režimem čistého floatingu

V režimu fixního kurzu existuje centrální parita, což je hodnota, kolem které se kurz dané měny smí pohybovat v určitém flukтуаčním pásmu. V momentě, kdy by hrozilo opuštění vymezeného flukтуаčního pásma, je centrální banka povinna intervenovat prodejem nebo nákupem domácí měny za měny zahraniční do takové míry, aby se kurz v rámci flukтуаčního pásma udržel. Hrozí-li tedy například přílišné zhodnocování kurzu domácí měny, centrální banka musí domácí měnu začít prodávat, což vyvolá růst domácí peněžní zásoby a zároveň růst množství devizových rezerv centrální banky. V případě hrozící přílišné depreciace začne centrální banka domácí měnu naopak nakupovat, čímž sníží množství peněz v ekonomice a své devizové rezervy. Změní-li se v režimu fixního kurzu centrální parita, dochází k revaluaci (cena jednotky zahraniční měny se snižuje) či k devaluaci (cena jednotky zahraniční měny se snižuje). (13)

Funguje-li v dané ekonomice režim pohyblivého kurzu, není stanoveno žádné flukтуаční pásmo, ve kterém by centrální banka měla povinnost kurz udržovat. Pokud centrální banka této možnosti příležitostně využívá, jedná se o systém tzv. řízeného floatingu, který je v praxi nejpoužívanější. Režim, kdy centrální banka možnosti intervenovat proti přílišnému posilování nebo oslabování měny nevyužívá, se nazývá čistý floating. Jedná se tedy o režim, kdy se centrální banka vzdává jakékoli pravomoci ovlivňovat měnový kurz. Tento systém je však v praxi velmi zřídka využíván.

3.1.3. Monetární politika v České republice

Podle Ústavy ČR a zákona o České národní bance hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním. Svého hlavního cíle - cenové stability -

ČNB dosahuje změnami v nastavení základních úrokových sazeb. Rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení úrokových sazeb vychází z aktuální makroekonomické prognózy a vyhodnocení rizik jejího naplnění.

Pro období od ledna 2006 byl vyhlášen inflační cíl ve výši 3 % s tolerančním pásmem ve výši jednoho procentního bodu oběma směry. V březnu 2007 byl vyhlášen nový inflační cíl ve výši 2 % platný od ledna 2010 s tím, že ČNB bude stejně jako doposud usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

V České republice byl do počátku roku 1996 kurs zafixován vůči koši měn, poté byl prakticky uvolněn výrazným rozšířením flukтуаčního pásma a nyní se česká ekonomika nachází v režimu tzv. řízeného plovoucího kurzu. Centrální banka může přistoupit k intervencím, aby zabránila jeho extrémním výkyvům.

Ačkoli k tomu má pravomoc, Česká národní banka do úrovně kurzu příliš nezasahuje. Devizové intervence v neprospěch české koruny a snížení relevantních úrokových sazeb využila ČNB zejména v roce 2002 k zastavení prudké apreciacie kurzu. (27)

3.1.4. Monetární politika v Dánsku

Danmarks Nationalbank je odpovědná za měnovou politiku v Dánsku. Danmarks Nationalbank provádí měnovou politiku pomocí úrokové sazby, tj. diskontní sazby. Dánsko udržuje pevný měnový kurz vázaný na euro. (25)

3.1.5. Monetární politika v Eurosystemu

Prvořadým cílem Eurosystemu je udržovat cenovou stabilitu, což je také jako klíčové ustanovení zakotveno v kapitole Smlouvy o založení Evropského společenství (Smlouvy o ES), která se věnuje měnové politice.

Rada guvernérů definovala cenovou stabilitu jako „meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP) pro eurozónu o méně než 2 %“, přičemž takto definovaná cenová stabilita má „být zachována ve střednědobém horizontu“.

Po pečlivém vyhodnocení strategie měnové politiky ECB Rada guvernérů v květnu 2003 tuto definici potvrdila. Při té příležitosti však upřesnila, že v rámci této definice hodlá udržovat míru inflace na hladině, která bude pod 2 %, avšak která se bude této hodnotě ve střednědobém horizontu přibližovat.

Tato strategie rovněž zahrnuje analytický rámec pro vyhodnocení všech relevantních informací a analýzy potřebné k přijetí rozhodnutí o měnové politice. Tento rámec je založen na dvou-pilířích: ekonomické analýze a analýze měnového vývoje.

Měnová rozhodnutí jsou přijímána Radou guvernérů ECB. Rada se schází každý měsíc, aby provedla analýzu a hodnocení ekonomického vývoje a rizik pro cenovou stabilitu a aby rozhodla o vhodné úrovni klíčových úrokových sazeb, a to na základě strategie ECB.

Za účelem plnění svých cílů má Eurosystem k dispozici soubor nástrojů měnové politiky. Eurosystem provádí operace na volném trhu, nabízí stálé facility a požaduje, aby úvěrové instituce držely na účtech v Eurosystemu minimální rezervy.

Podle článku 30.1 statutu ESCB poskytují národní centrální banky členských států, které přijaly euro, Evropské centrální bance (ECB) devizové rezervy a ECB má plné právo držet a spravovat devizové rezervy, které na ni byly převedeny.

Evropská centrální banka smí intervenovat na zahraničních devizových trzích a ovlivňovat směnný kurz eura. (29)

3.1.6. Monetární politika v Chorvatsku

Prvním z úkolů Chorvatské národní banky je formulování a realizování měnové a devizové politiky. Za účelem dosažení formulovaných cílů měnové a devizové politiky, Chorvatská národní banka může přijmout opatření a nástroje potřebné k regulaci úvěrové aktivity a likvidity banky a peněžních zásoba a stanovit úrokové sazby a směnný kurz domácí měny. Chorvatská národní banka je oprávněna vydávat podzákonné právní předpisy a regulovat devizové operace právnických a fyzických osob a provádět kontroly deviz v Chorvatsku. Chorvatská národní banka je rovněž oprávněna přijímat opatření pro stanovení hodnoty kuny vůči ostatním měnám.

Pro účely provádění zavedené monetární a kursové politiky, chorvatská národní banka může vydávat své vlastní cenné papíry denominované v domácí nebo cizí měně a může uzavírat dohody o nákupu, prodeji a výměně cenných papírů a jiných finančních nástrojů, jakož i práva a povinnosti související a vyplývající z nich. (24)

3.1.7. Monetární politika v Japonsku

Bank of Japan, jako centrální banka v Japonsku, rozhoduje a provádí měnovou politiku s cílem udržet cenovou stabilitu.

Při provádění měnové politiky, banka ovlivňuje množství peněz v ekonomice a výši úrokových sazeb prostřednictvím svých operačních nástrojů, jako jsou např. nástroje peněžního trhu, včetně operací nákupu a prodeje japonských vládních cenných papírů.

Banka provádí operace v oblasti mezinárodních financí, jako jsou například devizové operace.

V Japonsku je zodpovědný orgán za měnovou stabilitu ministerstvo financí. To dává pokyny centrální bance, aby provádělo devizové intervence, (nákup a prodej měny s cílem ovlivnit kurz a stabilizovat hodnotu jenu). (22)

3.1.8. Monetární politika v Kanadě

Měnová politika Kanady se skládá ze dvou klíčových komponent:

➤ Flexibilní směnný kurz

Flexibilní směnný kurz nám umožňuje sledovat nezávisle měnovou politiku. Působí jako "tlumič nárazů".

➤ Inflační cíl

Centrální banka stanoví přesný cíl, podle kterých bude možné měřit chování měnové politiky. Momentálně je to 1 až 3 procenta. (19)

3.1.9. Monetární politika v Litvě

Hlavním cílem měnové politiky je udržet cenovou stabilitu. Tento cíl je prováděn pomocí pevného směnného kurzu litas vůči euru. Stanovení fixního směnného kurzu v malé a otevřené ekonomice, jako je Litva, přispívá ke stabilitě dovozních a vývozních cen, finančních systémů a úrokových sazeb, k nižšímu inflačnímu očekávání a urychlení nominální a reálné konvergence se zeměmi EU.

Po vstupu do EU, se Litva zavázala k přijetí jednotné měny euro. Jednou z podmínek pro přijetí jednotné měny je povinná účast v systému ERM II. V souladu s rozhodnutím Orgánů a institucí EU, se Litva účastní v ERM II od 28. června 2004. Při vstupu do ERM II. Udržuje směnný kurz litas k euru na 3,45280 LTL za 1 EUR. (23)

3.1.10. Monetární politika v Maďarsku

Pro Magyar Nemzeti Bank (Maďarskou Národní Banku) je hlavním cílem dosažení a udržení cenové stability, a to pomocí systému cílování inflace. Inflační cíl Magyar Nemzeti Bank oznamuje společně s vládou a podřizuje mu úroky a kurzovou politiku.

Podle zákona z roku 2001 LVIII o Magyar Nemzeti Bank, vláda rozhoduje o volbě kursového režimu, v dohodě s Magyar Nemzeti Bank. S účinností od 26. února 2008, směnný kurz forintu je volně plovoucí s eurem jako s referenční měnou. Kurz forintu určuje interakce mezi silami nabídky a poptávky. (36)

3.1.11. Monetární politika v Polsku

Základním cílem měnové politiky je udržení cenové stability. Stabilní ceny jsou nezbytným prvkem pro dlouhodobý hospodářský růst.

Od roku 1999 Polská národní banka definuje inflační cíl a upraví základní úrokové sazby s cílem maximalizovat pravděpodobnost dosažení cílové částky. Od začátku roku 2004 Polská národní banka je určen inflační cíl jako 2,5% s flukтуаčním pásmem +/-1 procentního bodu.(37)

Kurzové politiky zásady

Od 12. dubna 2000 je směnný kurz zlotého plovoucí, a není předmětem jakýchkoliv omezení. Centrální banka si neklade za cíl stanovit směnný kurz zlotého vůči ostatním měnám. Vyhrazuje si však právo zasáhnout, pokud to považuje za nezbytné v zájmu dosažení inflačního cíle.

Po přistoupení k Evropské unii, se Polsko zavázalo, že vstoupí do eurozóny. Tudíž v budoucnosti bude nahrazen zlotý společnou evropskou měnou a měnová politika bude řízena Evropskou centrální bankou.

Splnění kritéria stability směnného kurzu je jednou z podmínek vstupu do eurozóny. Proto před přijetím eura, Směnný kurz zlotého vůči euru zůstane pevný po dobu alespoň dvou let v rámci ERM II (Mechanismus směnných kurzů II). To znamená, že během tohoto období Národní banka Polska bude udržovat trh Směnného kurzu zlotého vůči euru ve stanoveném rozmezí. [17]

3.1.12. Monetární politika ve Švýcarsku

Hlavním cílem Švýcarské národní banky k zajištění cenové stability, přičemž bere v úvahu hospodářský vývoj a vytváří vhodné prostředí pro hospodářský růst. Cenová stabilita je důležitou podmínkou pro hospodářský růst a prosperitu. Národní banka se snaží o to, aby národní index spotřebitelských cen byl nižší než 2% ročně.

Národní banka spravuje měnové rezervy. Ty pomáhají udržet důvěru ve švýcarský frank, pomáhají předcházet krizím a můžou být využity pro intervence na devizovém trhu. (38)

3.1.13. Monetární politika v USA

Federální rezervní systém určuje měnovou politiku tak, aby podporovala cíle - maximální zaměstnanost, stabilní ceny a střednědobé úrokové sazby a hospodářský růst. Board of Governors of the Federal Reserve System je zodpovědná za diskontní sazbu a minimální rezervy a Federal Open Market Committee je zodpovědný za operace na volném trhu. Pomocí těchto tří nástrojů, Federální rezervní systém ovlivňuje poptávku. Federální rezervní systém má možnost intervenovat na devizovém trhu, a tím ovlivňovat kurz amerického dolaru ale od roku 1995 zasahuje jen minimálně. (34)

3.1.14. Monetární politika v Velké Británii

Hlavním cílem centrální banky je udržovat cenovou stabilitu. Rostoucí ceny - inflace - snižuje hodnotu peněz. Měnová politika je zaměřena na dosažení tohoto cíle a poskytuje rámec pro neinflační hospodářský růst. Při provádění měnové politiky, banka ovlivňuje vyšší úrokové sazby se snahou splnění inflačního cíle vlády - v současné době 2%.

Monetary Policy Committee stanovuje oficiální měnový kurz, což je jeden z hlavních nástrojů měnové politiky.

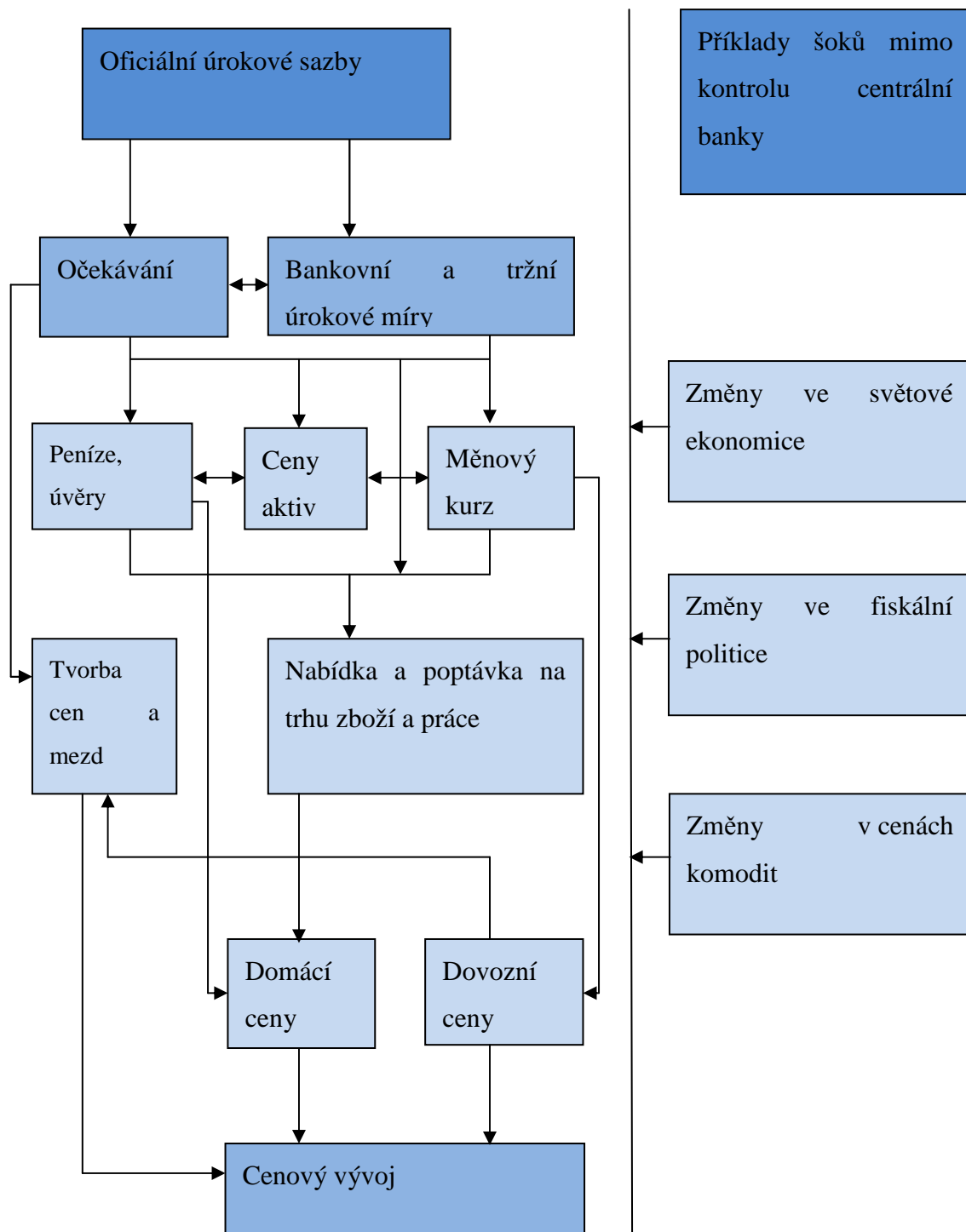
Banka intervenuje na devizovém trhu – ovlivňuje množství zahraničních měn a zlatých rezerv s cílem pokusit se ovlivnit kurz v případě potřeby. (20)

3.2. Transmisní mechanismus monetární politiky Evropské centrální banky

Toto je proces, kterým rozhodnutí měnové politiky ovlivňují ekonomiku a zvláště cenovou úroveň. Transmisní mechanismus je charakterizován dlouhým, proměnlivým a nejistým obdobím. Proto je těžké odhadnout přesný vliv měnové politiky na ekonomiku a cenovou hladinu.(31)

Na začátku transmisního mechanismu měnové politiky stojí centrální banka a způsob, jakým řídí objem likvidity a ovlivňuje krátkodobé úrokové sazby.

Trh peněz, který je součástí finančního trhu, hraje v měnové transmisi zásadní roli, protože je to první trh, na který má změna měnové politiky vliv. Rozvinutý a integrovaný peněžní trh je pro účinnou měnovou politiku nezbytný, neboť zajišťuje rovnoměrné rozdělení likvidity poskytované centrální bankou a homogenní úroveň krátkodobých úrokových sazeb na celém území, kde se používá jednotná měna. Tato podmínka byla splněna téměř bezprostředně po začátku třetí etapy HMU, kdy byly národní trhy peněz úspěšně integrovány do jednoho efektivního peněžního trhu pro celou eurozónu.



Obrázek 2 – Transmisní mechanismus Evropské centrální banky⁴

⁴ Zdroj: ECB

3.2.1. Změny v oficiální úrokové míře

Centrální banka poskytuje finanční prostředky bankovnímu systému a úročí je. Vzhledem ke své monopolní moci nad vydáváním peněz může centrální banka plně určit tuto úrokovou sazbu. (31)

3.2.2. Vliv na banky a úrokové sazby peněžního trhu

Změny oficiální úrokové sazby ovlivňuje přímo úrokové sazby peněžního trhu a nepřímo úvěrové a vkladové sazby, které stanovují banky svým klientům. (31)

3.2.3. Vliv na očekávání

Očekávání změn budoucích oficiálních úrokových sazeb ovlivňuje střednědobé a dlouhodobé úrokové sazby. Zejména u dlouhodobých úrokových sazeb závisí částečně na tržním očekávání o budoucím průběhu krátkodobých sazeb.

Měnová politika může také řídit očekávání ekonomických subjektů o budoucí inflaci a tím ovlivnit vývoj cen. Centrální banka s vysokým stupněm důvěryhodnosti tak může pevně ukotvit očekávání o cenové stabilitě. V tomto případě ekonomické subjekty pak nemusí zvýšit jejich ceny, protože se neobávají vysoké inflace nebo naopak nemají strach z deflace. (31)

3.2.4. Vliv na ceny aktiv

Dopady na finanční podmínky v ekonomice a na očekávání trhu vyvolána měnovou politikou mohou vést k přizpůsobení cen aktiv (např. burzovních cen) a směnného kurzu. Změny ve směnném kurzu mohou ovlivnit inflaci buď přímo, pokud se změna kurzu promítne do ceny dováženého zboží, které je přímo spotřebováno, nebo mohou fungovat také prostřednictvím jiných kanálů. (31)

3.2.5. Vliv na úspory a investiční rozhodnutí

Změny úrokových sazeb ovlivňují úspory a investice domácností a firem. Například, pokud je vše ostatní stejné, vyšší úrokové sazby způsobí, že úvěry na financování investic a spotřeby jsou méně atraktivní.

Kromě toho, spotřeba a investice jsou také ovlivněny pohyby cen aktiv přes efekt bohatství a vlivem hodnoty zajištění. Například jak ceny akcií rostou, domácnosti, které

vlastní akcie, se stanou bohatší a můžou se tak rozhodnout, že zvýší svou spotřebu. Naopak, když ceny akcií padají, domácnosti mohou snížit spotřebu.

Ceny aktiv mohou mít také dopad na agregátní poptávku prostřednictvím hodnoty záruk, které umožňují dlužníkům získat další půjčky, nebo ke snížení rizikové prémie požadované bankami. (31)

3.2.6. Vliv na poskytování úvěrů

Například, vyšší úrokové sazby zvyšují riziko dlužníkům neschopnosti splácet své půjčky. Banky to mohou snížit zpět na výši finančních prostředků, které půjčují domácnostem a firmám. To může také snížit spotřebu a investice domácností a podniků. (31)

3.2.7. Co vede ke změnám v agregátní poptávce a cenách

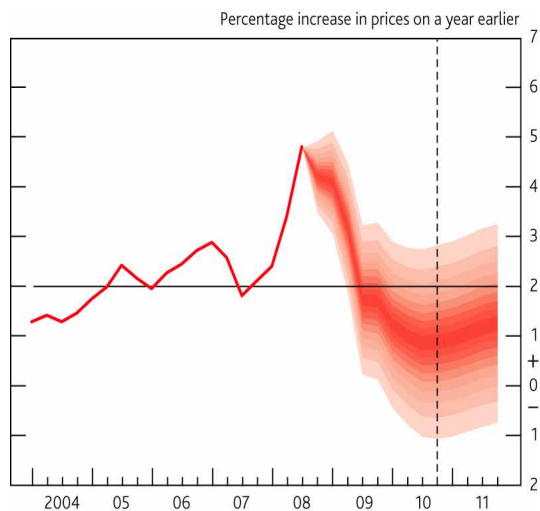
Změny ve spotřebě a v investicích mohou měnit úroveň domácí poptávky po zboží a službách ve vztahu k domácí nabídce. Když poptávka převyšuje nabídku, je tlak na růst cen. Kromě toho, změny agregátní poptávky se mohou přeměnit na přísnější nebo volnější podmínky v pracovních a meziproduktových trzích. To zase může ovlivnit ceny a mzdy nastavené v příslušném trhu. (31)

3.3. Úloha inflačních předpovědí

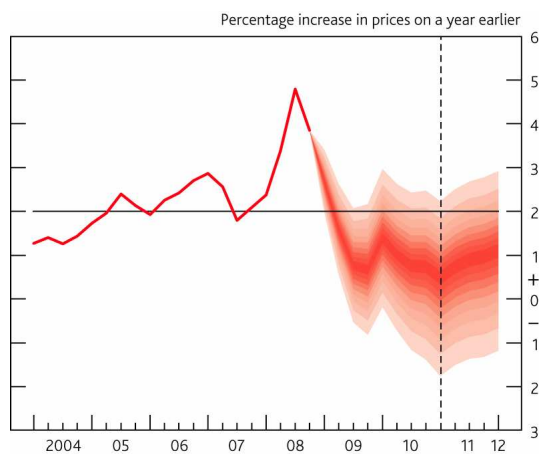
Vzhledem k dlouhým a proměnlivým zpožděním mezi změnami měnové politiky a jejich dopady na inflaci musí měnová politika vycházet z předpovědí. Inflační cíl neznámá stanovení měnové politiky podle momentální inflace, ale podle očekávané inflace. Zvýšení úrokových měr krátce poté, co inflace začala růst, je příliš pozdní, aby se zabránilo dalšímu zvýšení inflace a nestabilitě inflace a HDP.(14)

Ale předpovědi nepřinášejí měnové politice dobrou pověst, neboť odhady na více než jeden rok jsou obtížné. Měnová politika musí spoléhat na zprostředkující cíle, které mají relativně stabilní vztah k inflaci. Jinými slovy, zprostředkující cíle musejí být samy dobrou předpovědí budoucí inflace. Je vhodnější vyjádřit předpověď explicitně nikoli jediným číslem, ale jako pravděpodobnostní předpověď. Pro zvýšení důvěryhodnosti některé centrální banky publikují „vějířovitě“ se rozšiřující graf (fan chart) prognóz inflace s pravděpodobností dosažení jednotlivých větví prognózy. Například inflační zprávy Bank of England obsahují graf znázorňující pravděpodobnosti jednotlivých

výsledků, a to na dva roky dopředu. Centrální pásmo obsahuje nejvíce pravděpodobný výsledek, a to s pravděpodobností 90%, další pásmo obsahuje výsledek s pravděpodobností 80% atd. Další pásma následují po sobě po 10%. Podobně jako v jiných ekonomických oblastech rozhodování musejí být založena na pravděpodobnostech. Grafy sumarizují dostupné informace. (14)



Graf 2 – budoucí vývoj CPI inflace ve Velké Británii – listopad 2008⁵



Graf 3 - budoucí vývoj CPI inflace ve Velké Británii – únor 2009⁶

Při rozhodování o úrokových mírách existují dva problémy. Za prvé, vhodnou reakcí na nabídkové šoky je vrátit inflaci zpět k cíli, a to v horizontu, který závisí na podstatě šoku. Vhodný se jeví horizont dvou let, případně i více. Jestliže inflace během dvouletého horizontu roste či klesá, potom je nutné nastavit optimální úroveň úrokových měr. Za druhé, jestliže existuje nejistota o dopadu změn úrokových měr na

⁵ Zdroj: Bank of England

⁶ Zdroj: Bank of England

ekonomiku, potom je rozumné opatrně se přibližovat k úrokovým mírám, za kterých očekávaná inflace dosáhne cíle, a nikoli provést radikální změnu, která dodává ekonomice zvýšenou volatilitu. Ve skutečnosti centrální banky vždy mění úrokové míry citlivě. Je třeba si uvědomit, že i když předpovědi jsou základem pro rozhodování, nelze je používat mechanicky. Jinými slovy, optimální reakci měnové politiky nelze odvodit pouze z očekávané inflace, ale je třeba vzít v úvahu tím způsobené šoky v ekonomice.

A jaký je dopad očekávané inflace? Inflaci je možné do určité míry ovlivnit přímo prostřednictvím očekáváním lidí o budoucí inflaci. Stejný dopad na inflaci jako skokové snížení (zvýšení) tržní krátkodobé úrokové míry má hypotetické skokové zvýšení (snížení) očekávané inflace. Jedná se o poněkud hypotetickou situaci, neboť v praxi obvykle dochází k pozvolnému, a nikoli skokovému zvýšení (snížení) očekávané inflace. (14)

Faktor očekávání se stal důležitou součástí politiky centrálních bank. Mnoho analytiků studuje vliv inflačních očekáváním na inflaci. Proto částečná úloha centrální banky spočívá v zajištění klimatu, které přispívá k očekávání nízké inflace. Pokud je tato snaha úspěšná, potom skutečně přispívá k nízké inflaci. Důvěra občanů v účinnost měnové politiky je přitom nutnou podmínkou jejího úspěchu. Pokud totiž lidé nevěří oficiální rétorice o snižování inflace, a naopak očekávají její zvýšení, rostou ceny a následně mzdy.

Ekonomové ve světě se soustřeďují na to, jak dosáhnout příznivého vlivu na očekávání. Část odpovědi je spojena s konstrukcí systému měnové politiky. Systém, který čitelně stanoví inflační cíl a zřetelně se snaží o jeho dosažení, může pomoci, aby se veřejnost zaměřila na inflační očekávání. To je v mnoha zemích důležitou částí realizace inflačních cílů. Stejně důležité je však, aby tato předsevzetí byla demonstrována ve skutečné realizaci měnové politiky. Jestliže zaměření veřejnosti pomáhají tvarovat očekávání, cíle se dosáhne tehdy, jestliže měnová politika je konzistentní s těmito cíli.

Problém je také v setrvačnosti mezd a cen. Na akce měnové politiky nejprve reaguje výroba, a poté reagují ceny a mzdy. Existuje značná setrvačnost mezd a cen, a to zejména proto, že ekonomiku je možné charakterizovat formálními kontrakty, které limitují změnu cen a mezd v krátkém horizontu, a proto, že inflační očekávání, která ovlivňují, jak lidé stanoví mzdy a ceny, se velice pomalu přizpůsobují. Jinými slovy, protože mnoho mezd a cen se ihned nepřizpůsobuje změně v agregátní poptávce, prodej

a výroba jsou pomalejší než agregátní poptávka. Během delšího období se však inflační očekávání zmírňují, vyjednávají se nové kontrakty a dochází k dalším korekcím. Důsledkem je, že ceny a mzdy se korigují pomaleji v souvislosti s měnící se agregátní poptávkou. (14)

3.4. Cílování inflace

U cílování inflace centrální banka s jistým předstihem veřejně vyhlásí inflační cíl (či posloupnost cílů), o jehož dosažení bude usilovat. Jedná se o aktivní a přímé formování inflačních očekávání. Tento režim zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jen měnový kurz nebo peněžní agregáty, např. také trh práce, dovozní ceny, ceny výrobců, mezeru výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný měnový kurz, hospodaření veřejných rozpočtů apod.. (28)

3.4.1. Cílování inflace v České Republice

Počínaje rokem 1998 přešla Česká národní banka k přímému cílování inflace. V režimu cílování inflace hraje významnou roli komunikace centrální banky s veřejností. Jedním ze základních prvků této komunikace je vydávání čtvrtletní Zprávy o inflaci.

Inflační cíl je veřejně a s dostatečným předstihem stanovená hodnota pro inflaci spotřebitelských cen, o jejíž dosažení ČNB usiluje.

Pro rozhodování o současném nastavení úrokových sazeb je nejvíce relevantní prognóza inflace v tzv. horizontu měnové politiky (vzdáleném zhruba 12 - 18 měsíců v budoucnosti). Zpráva o inflaci v kapitole II informuje o hospodářském a měnovém vývoji v uplynulém čtvrtletí, který představuje výchozí podmínky pro prognózu budoucího vývoje české ekonomiky. Prognóza vývoje české ekonomiky, sestavená Sekcí měnovou a statistiky ČNB, je pak popsána v kapitole III. Počínaje touto Zprávou o inflaci začíná ČNB zveřejňovat prognózu měnového kurzu CZK/EUR v číselné podobě formou vějířového grafu stejně, jak tomu od roku 2008 činí u prognózy celkové inflace, měnověpolitické inflace, trajektorie úrokových sazeb a růstu HDP. (28)

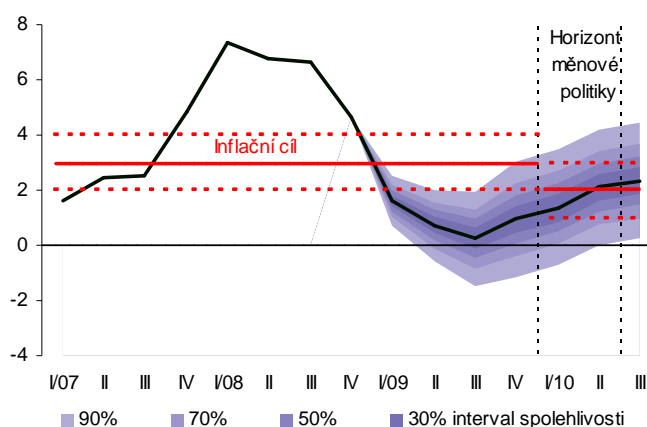
MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA – LEDEN 2009

Celková inflace v posledním čtvrtletí roku 2008 výrazně poklesla směrem k inflačnímu cíli ČNB. Růst reálného HDP v průběhu loňského roku postupně zpomaloval, stejně jako růst zaměstnanosti a nominálních mezd. Současný ekonomický vývoj je tak nadále

hodnocen jako sestup z vrcholu hospodářského cyklu s tím, že tento sestup je rychlejší než předpokládala minulá prognóza. V ekonomice dochází k rychlému odeznívání domácích proinflačních tlaků. Zároveň však v důsledku znehodnocení měnového kurzu odeznívají protiinflační tlaky plynoucí ze zhodnoceného kurzu v prvních třech čtvrtletích roku 2008. V souhrnu jsou aktuální inflační tlaky hodnoceny jako protiinflační, avšak jejich intenzita se vlivem oslabujícího kurzu významně snížila.

Inflace bude v letošním roce pokračovat ve svém sestupu a v polovině roku se dostane blízko nulovým hodnotám. Ve čtvrtém čtvrtletí však začne znovu růst a blížit se 2% inflačnímu cíli, kterého dosáhne v prvním pololetí roku 2010. Prognóza očekává prudké zpomalení ekonomického růstu vlivem světové finanční a hospodářské krize. V letošním roce je očekáván v průměru nulový či mírně záporný růst a v roce příštím růst zhruba jednoprocenní. Nominální měnový kurz bude nejprve korigovat své oslabení ze začátku roku 2009 a poté bude přibližně stabilní. S prognózou je konzistentní pokles tržních úrokových sazeb. (28)

Celková inflace bude v letošním roce pokračovat ve svém sestupu a v polovině roku se dostane blízko nulovým hodnotám. Ve čtvrtém čtvrtletí však začne znovu růst a blížit se 2% inflačnímu cíli, platnému od začátku roku 2010. V horizontu měnové politiky, tj. v prvním pololetí roku 2010, se celková inflace již bude nacházet přibližně na úrovni inflačního cíle. (28)

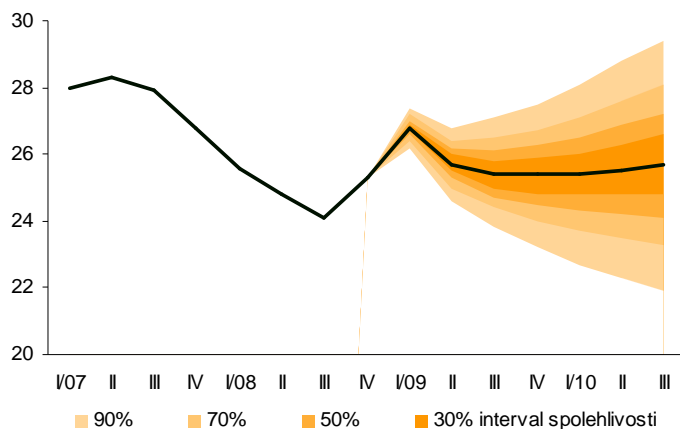


Graf 4 - Prognóza celkové inflace⁷

Tento graf ukazuje prognózu celkové inflace se na horizontu měnové politiky na úrovni 2% inflačního cíle platného od roku 2010 (meziroční změny v %)

⁷ Zdroj: ČNB

Nominální měnový kurz koruny vůči euru, který v prvním čtvrtletí letošního roku oslabuje, bude ve druhém čtvrtletí v důsledku otevření kladného úrokového diferenciálu korigovat své ztráty. Ve zbytku roku 2009 a v roce 2010 by kurz koruny měl být zhruba stabilní, když depreciační tlaky plynoucí především z poklesu zahraniční poptávky jsou v nejbližších čtvrtletích tlumeny otevřením úrokového diferenciálu do kladných hodnot a následné oživení zahraniční poptávky se střetává se znovuotevřením záporného diferenciálu. (28)

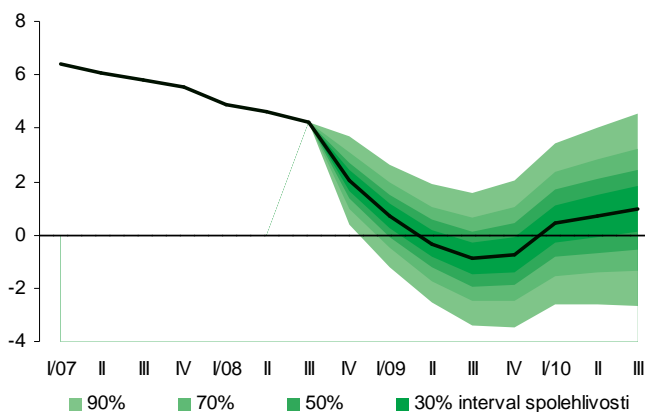


Graf 5 – Prognóza měnového kurzu⁸

Nominální měnový kurz bude nejprve korigovat své oslabení ze začátku roku 2009 a poté bude přibližně stabilní (CZK/EUR)

Prognóza očekává prudké zpomalení ekonomického růstu. Po téměř 4% růstu v roce 2008 česká ekonomika vlivem světové finanční a hospodářské krize zbrzdí na v průměru nulový či mírně záporný růst v letošním roce. V roce 2010 pak prognóza v souladu s mírným oživením zahraniční poptávky předpokládá návrat ekonomiky k růstu. Ten by však měl být v průměru pouze 1%, i když se bude v průběhu roku postupně zrychlovat.

⁸ Zdroj: ČNB



Graf 6 – Prognóza růstu HDP⁹

V roce 2009 dojde k mírnému poklesu ekonomické aktivity, meziroční změny v %, sezónně očištěno.

3.4.2. Cílování inflace v Eurozóně

Hlavním cílem Eurosystemu je udržovat cenovou stabilitu. Pokud to není v rozporu s tímto cílem, podporuje Eurosystem také obecnou hospodářskou politiku Evropského společenství.

K zajištění cenové stability musí ECB ovlivňovat podmínky na peněžním trhu, a tím také krátkodobé úrokové sazby. ECB přijala strategii, která zajišťuje konzistentní a systematický přístup při přijímání měnových rozhodnutí. Konzistentnost pomáhá stabilizovat inflační očekávání a zvyšuje důvěryhodnost ECB.

Při zajišťování cenové stability usiluje ECB o to, aby míra inflace ve střednědobém horizontu dosahovala úrovně pod 2 %, ale aby se této hladině blížila. Takto stanovená hranice odráží snahu ECB vytvořit dostatečné ochranné pásmo proti riziku deflace .(30)

⁹ Zdroj: ČNB

PROGNÓZA BŘEZEN 2009

Na svém zasedání dne 5. března 2009, na základě své pravidelné hospodářské a měnové analýzy Rada guvernérů rozhodla, že sníží klíčové úrokové sazby ECB o dalších 50 bazických bodů. Úroková sazba pro hlavní refinanční operace Eurosystemu byla snížena na 1,50% a úrokové sazby na mezní zápůjční facility a vkladové facility byly sníženy na 2,50% a 0,50%, a to s účinností od 11. března 2009.

Toto rozhodnutí představuje celkové snížení v klíčových úrokových sazbách ECB od 8. října 2008 o 275 bazických bodů. Obecně lze konstatovat, že míra inflace výrazně poklesla, a nyní se očekává, že zůstane hluboko pod 2% za rok 2009 a 2010. Tento výhled pro inflaci je v důsledku poklesu cen komodit a snížení domácích cenových a nákladových tlaků, které odrážejí pokles ekonomické aktivity. Poptávka bude pravděpodobně velmi slabá i v roce 2009. Během roku 2010 se očekává, že ekonomika se začne postupně obnovovat. (30)

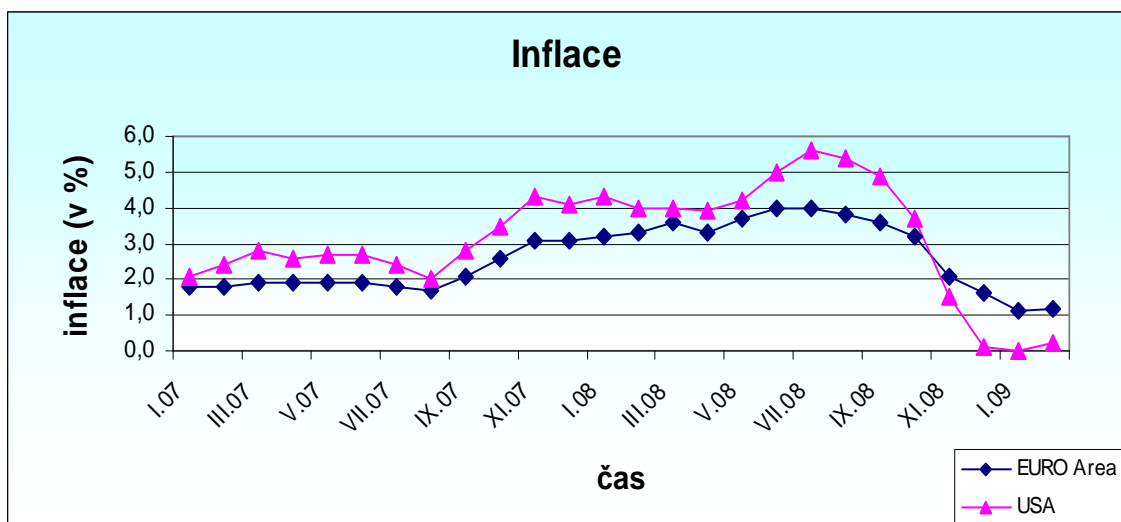
3.5. Shrnutí

Měnová politika centrální banky je ve většině zemí prováděna v rámci některého měnověpolitického režimu. Měnověpolitický režim dává měnověpolitickému rozhodování určitou strukturu, která usnadňuje samotné rozhodování, ale především interpretaci tohoto rozhodování veřejnosti. Základní režimy měnové politiky jsou režim s implicitní nominální kotvou, cílování měnové zásoby, cílování měnového kurzu a cílování inflace.

4. Analýza měnových kurzů ve vztahu k inflačním diferenciacím ve vybraných zemích

V této kapitole jsem se zabývala vztahem měnového kurzu a inflačních diferenciací vybraných zemí. Vždy jsem porovnávala dvě země, nejprve jsem vzala jejich měnový kurz a potom jsem udělala inflační diferenciaci obou zemí, a poté jsem tyto veličiny porovnávala.

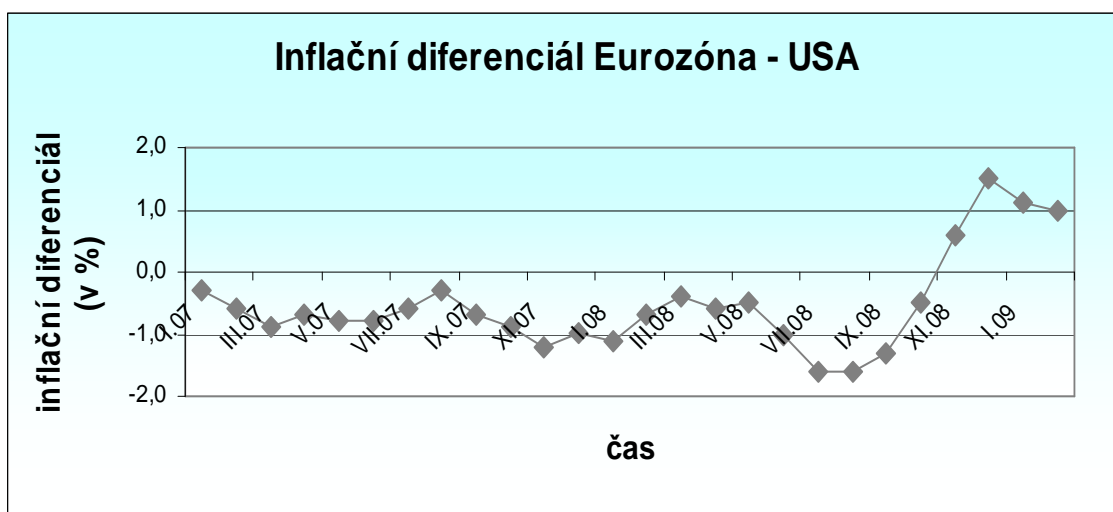
4.1. Porovnání měnového kurzu EUR/USD s inflačními diferenciací



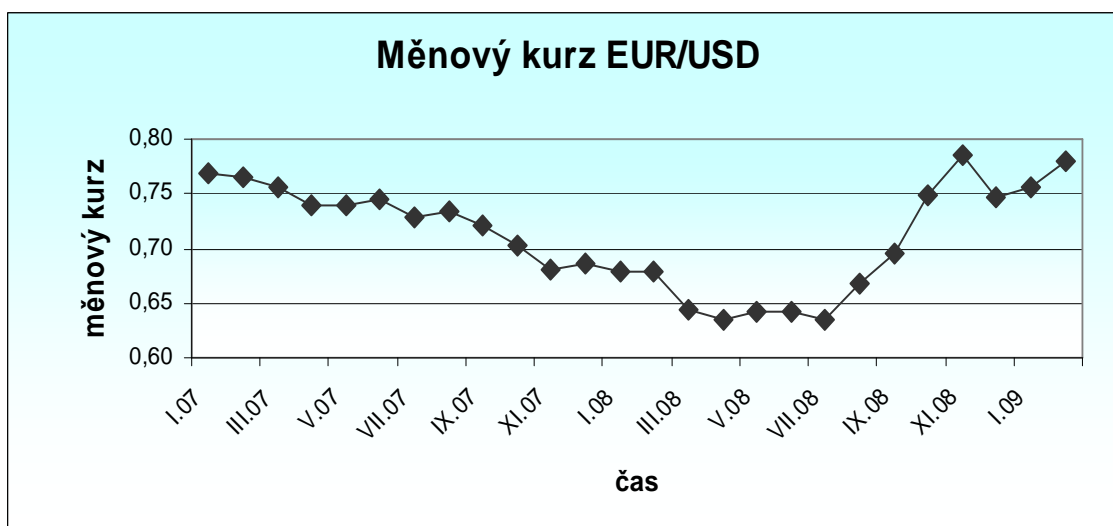
Graf 7 - Inflace v USA a Eurozóně

Graf 8 porovnává inflaci v Eurozóně a USA. Inflace v Eurozóně byla od ledna 2007 do listopadu 2008 nižší než v USA, a to až o 1,6%. Nyní je inflace v Eurozóně vyšší. Nejvyšší byla inflace v USA v červenci 2008, kdy dosáhla výše 5,6%. Naopak nejnižší byla v lednu 2009, kdy klesla až k nule. V Eurozóně byla inflace také nejvyšší v červenci 2008, kdy dosáhla 4%.

Lépe je to vidět z inflačního diferenciálu Eurozóna - USA, který nám ukazuje graf 9.



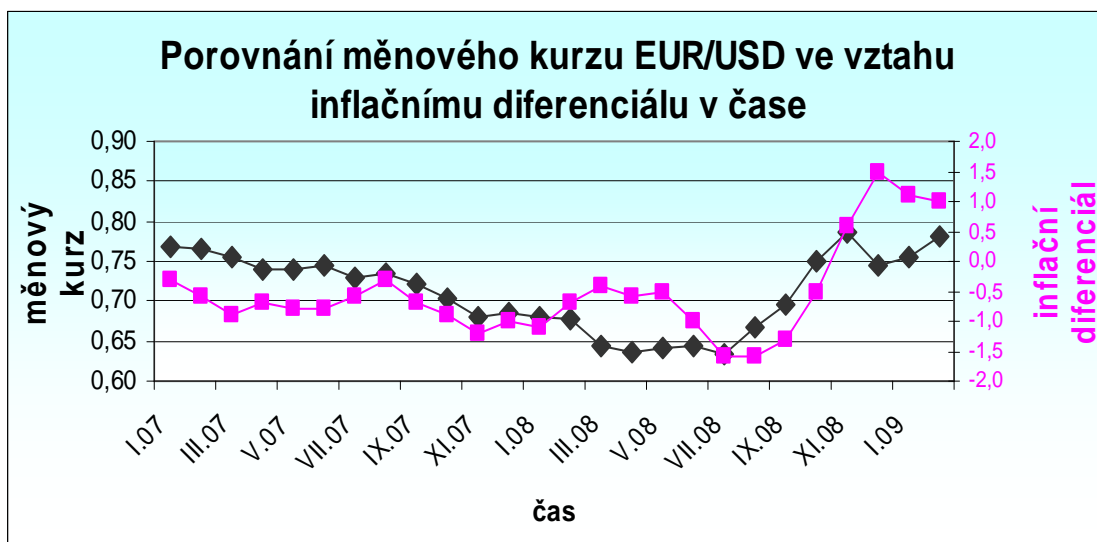
Graf 8 – Inflační diferenciál Eurozóna - USA



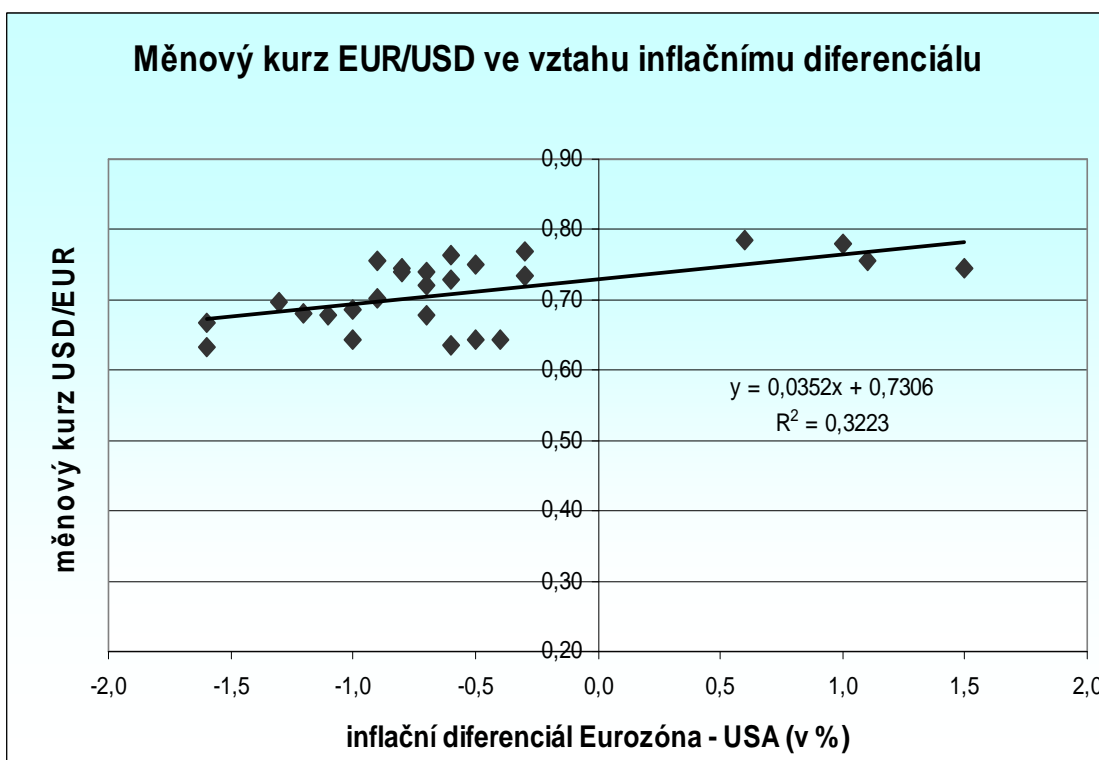
Graf 9 - Měnový kurz EUR/USD

Na grafu 10 vidíme vývoj měnového kurzu eura vůči americkému dolaru. Během roku 2007 posiloval, a to o 12%. Posiloval až do července 2008 na 0,63 EUR/USD. Pak začal oslabovat. V únoru 2009 se pohyboval na hodnotě 0,78 EUR/USD.

Na grafu 11 je vidět, že například v září 2007, když začal klesat inflační diferenciál, tak přibližně ve stejnou dobu začal posilovat kurz eura. A naopak, když začal diferenciál v srpnu 2008 výrazněji stoupat, začal kurz oslabovat.



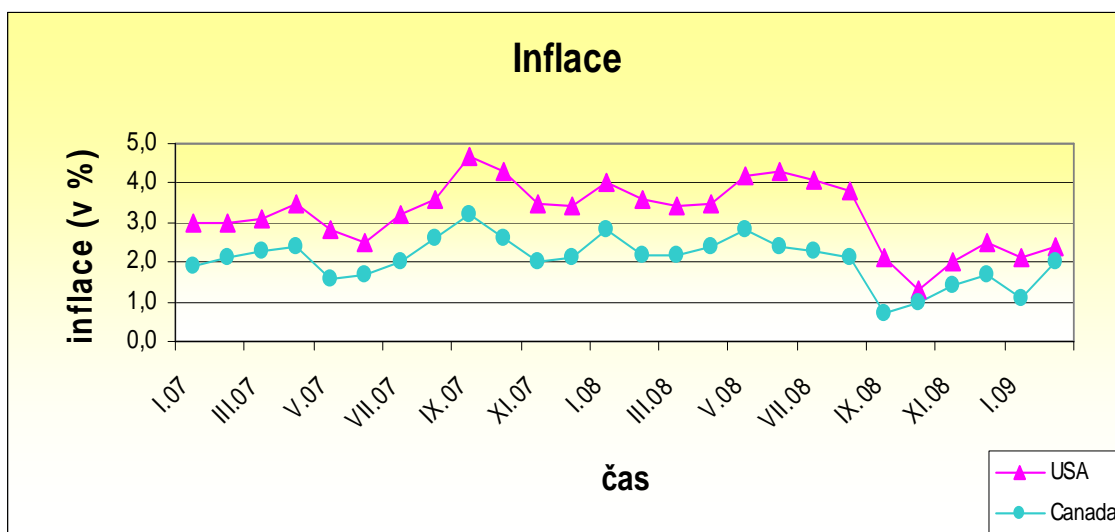
Graf 10 - Měnový kurz EUR/USD ve vztahu inflačnímu diferencíálu v čase



Graf 11 - Měnový kurz EUR/USD ve vztahu k inflačnímu diferencíálu

Graf 12 porovnává, jaký má vliv inflační diferencíál na měnový kurz eura vůči americkému dolaru v době od ledna 2007 do ledna 2009. Je vidět, že když inflační diferencíál stoupl, kurz oslaboval. Z regresní funkce $y = 0,0352x + 0,7306$ vidíme, že pokud inflační diferencíál vzrostl o 1%, měnový kurz amerického dolaru oslabil průměrně o 0,0352 eura za dolar.

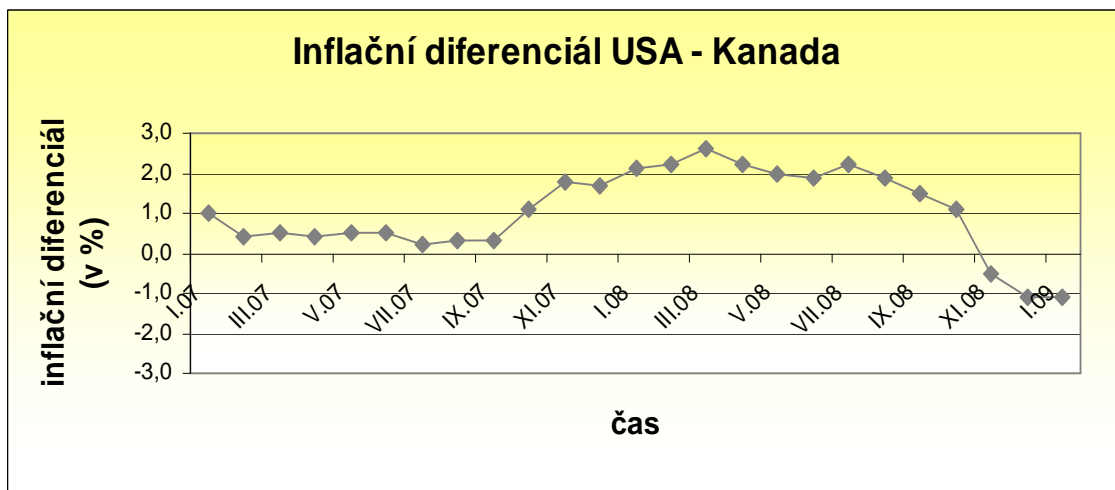
4.2. Porovnání měnového kurzu USD/CAD s inflačními diferencióly



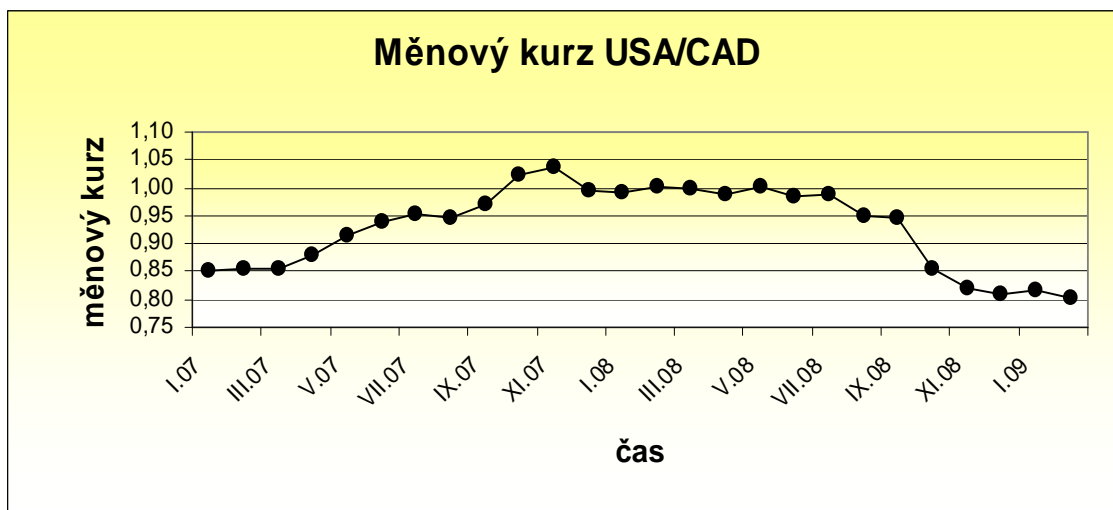
Graf 12 - Inflace v USA a Kanadě

Inflace ve Spojených Státech Amerických byla po celou dobu od ledna 2007 do února 2009 vyšší, a to až o 2,2%.

Lépe je to vidět z inflačního diferenciólu USA – Kanada, který nám ukazuje graf 14.

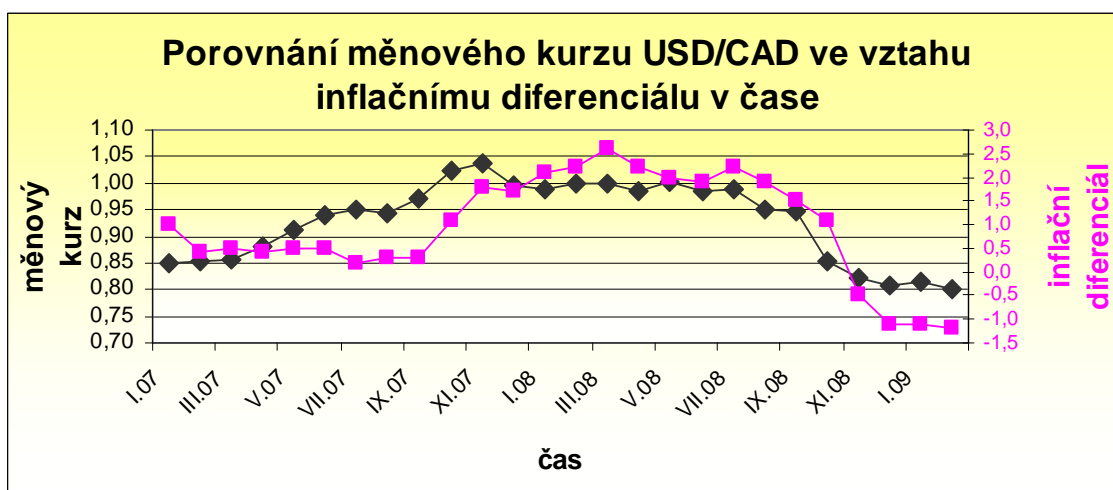


Graf 13 - Inflační diferenciólu USA - Kanada



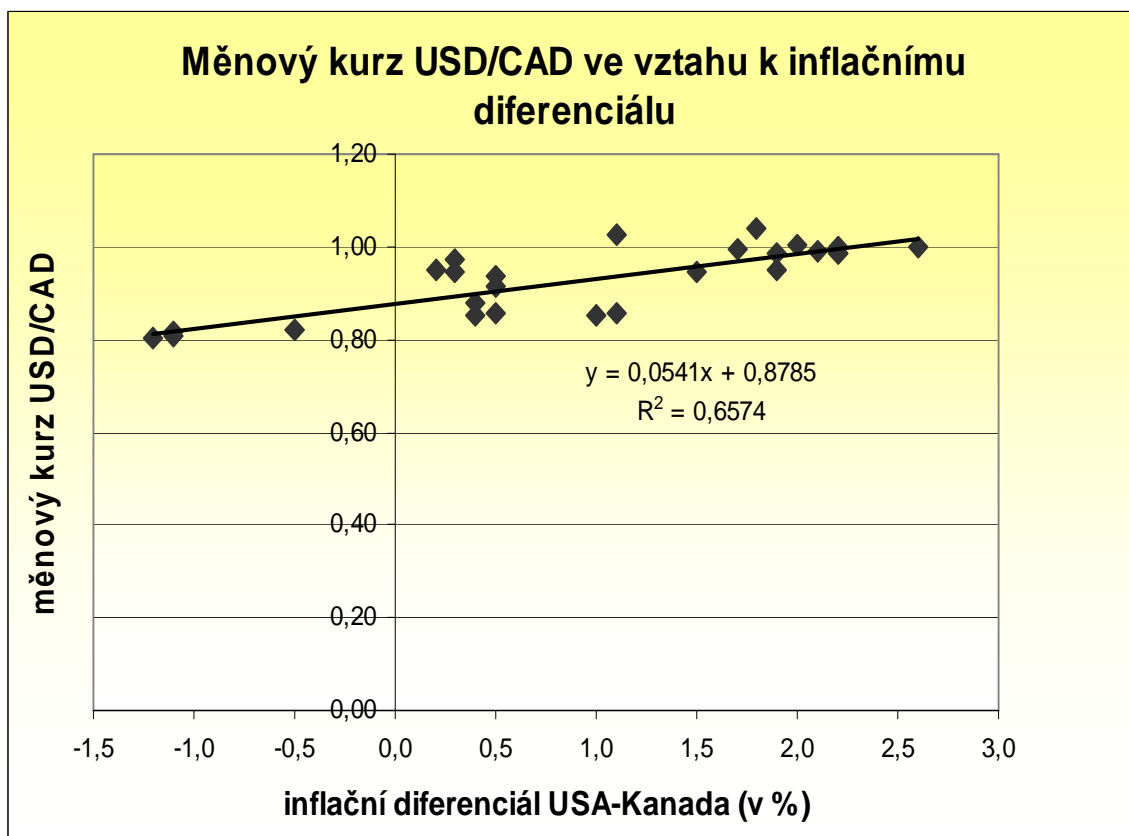
Graf 14 - Měnový kurz USD/CAD

Na grafu 15 vidíme vývoj měnového kurzu amerického dolaru vůči kanadskému dolaru. Během roku 2007 oslaboval, a to o 20% z 0,85 USD/CAD na 1,04 USD/CAD. Pak začal posilovat. V únoru 2009 se pohyboval na hodnotě 0,80 USD/CAD.



Graf 15 - Měnový kurz USD/CAD ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase

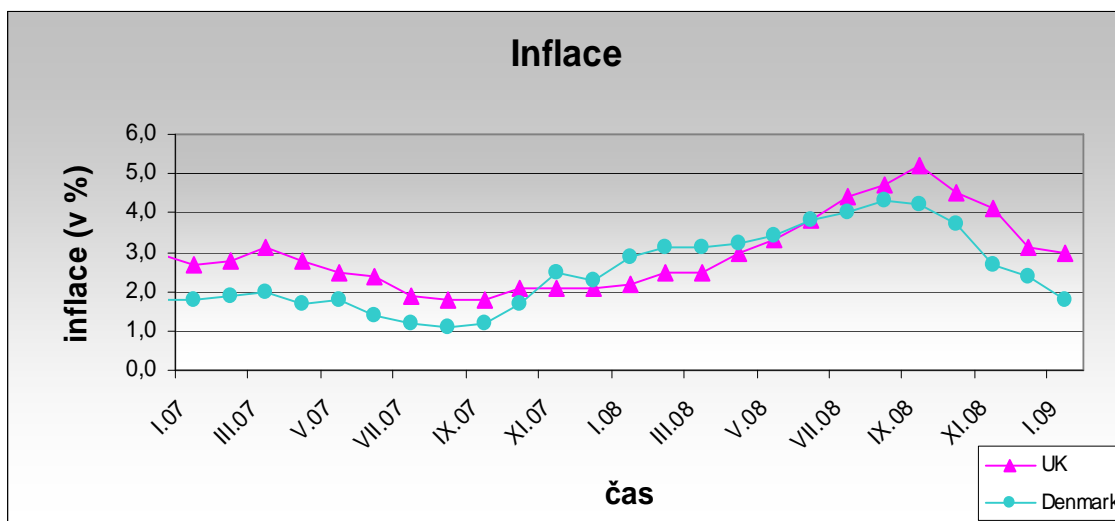
Na grafu 16 je vidět, že například v září 2007, když začal růst inflační diferenciál, tak přibližně ve stejnou dobu začal oslabovat kurz amerického dolaru. A naopak, když začal diferenciál v srpnu 2008 výrazněji klesat, začal kurz posilovat.



Graf 16 - Měnový kurz USD/CAD ve vztahu k inflačnímu diferencíálu

Graf 17 porovnává, jaký má vliv inflační diferencíál na měnový kurz amerického dolaru vůči kanadskému dolaru v době od ledna 2007 do ledna 2009. Je vidět, že když inflační diferencíál stoupl, kurz oslaboval. Z regresní funkce $y = 0,0541x + 0,8785$ vidíme, že pokud inflační diferencíál vzrostl o 1%, měnový kurz amerického dolaru oslabil průměrně o 0,0541 dolaru za kanadský dolar.

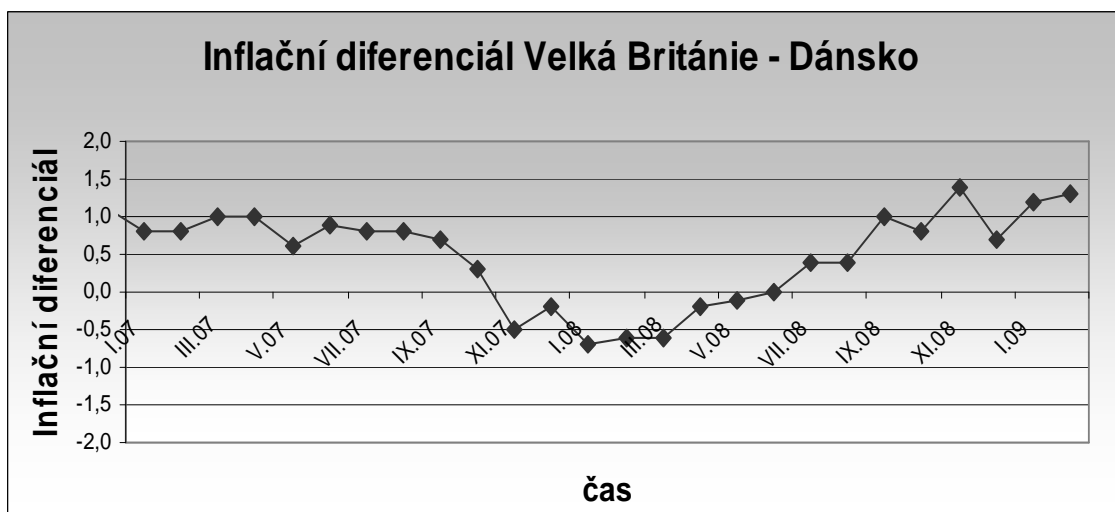
4.3. Porovnání měnového kurzu GBP/DKK s inflačními diferenciací



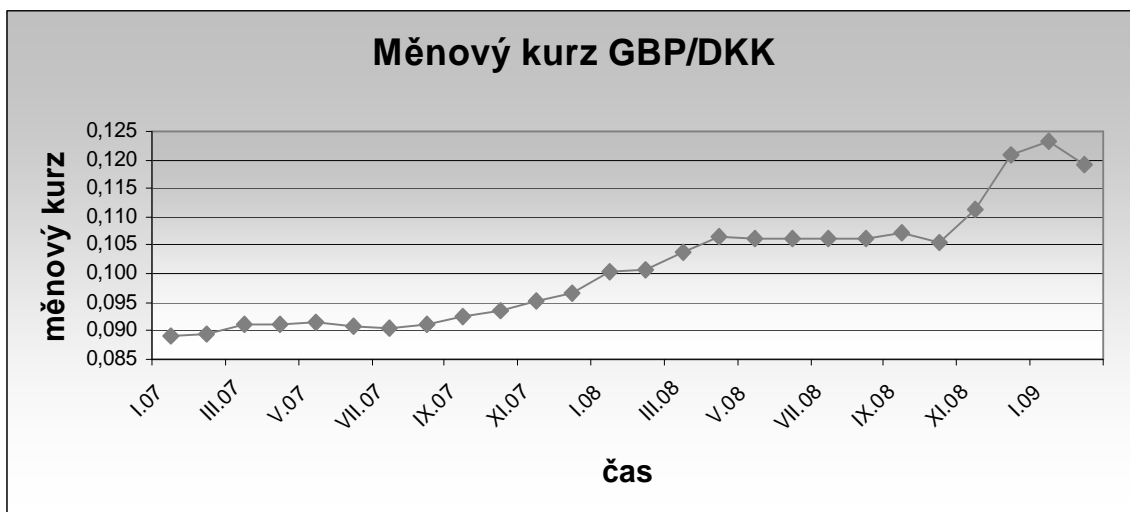
Graf 17 - Inflace ve Velké Británii a Dánsku

Inflace ve Velké Británii byla obdobná jako v Dánsku. Momentálně je malinko vyšší. Nejnižší hodnota v UK byla 1,8% a nejvyšší 5,2%.

Lépe je to vidět z inflačního diferenciací Eurozóna - USA, který nám ukazuje graf 19.

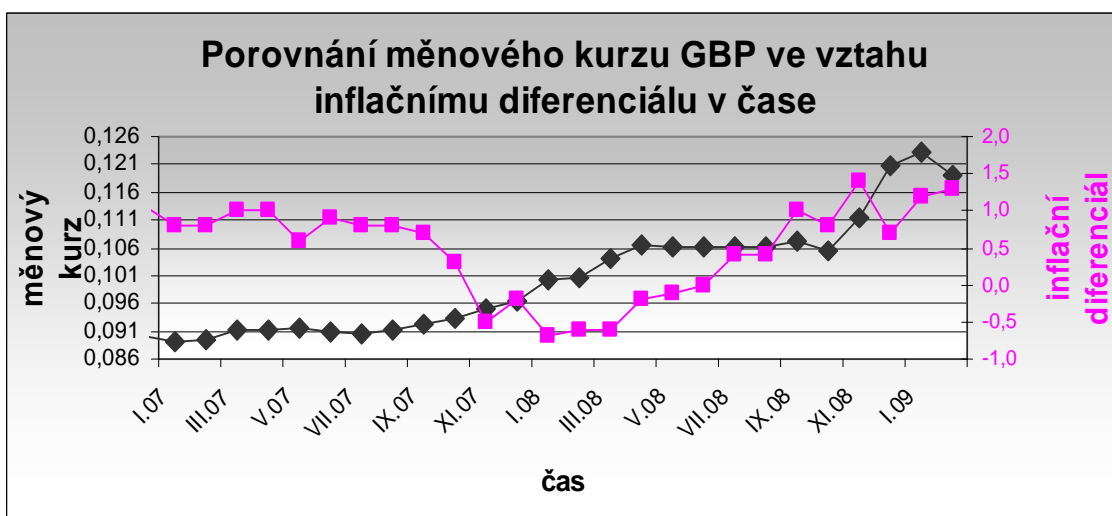


Graf 18 - Inflační diferenciací Velká Británie - Dánsko



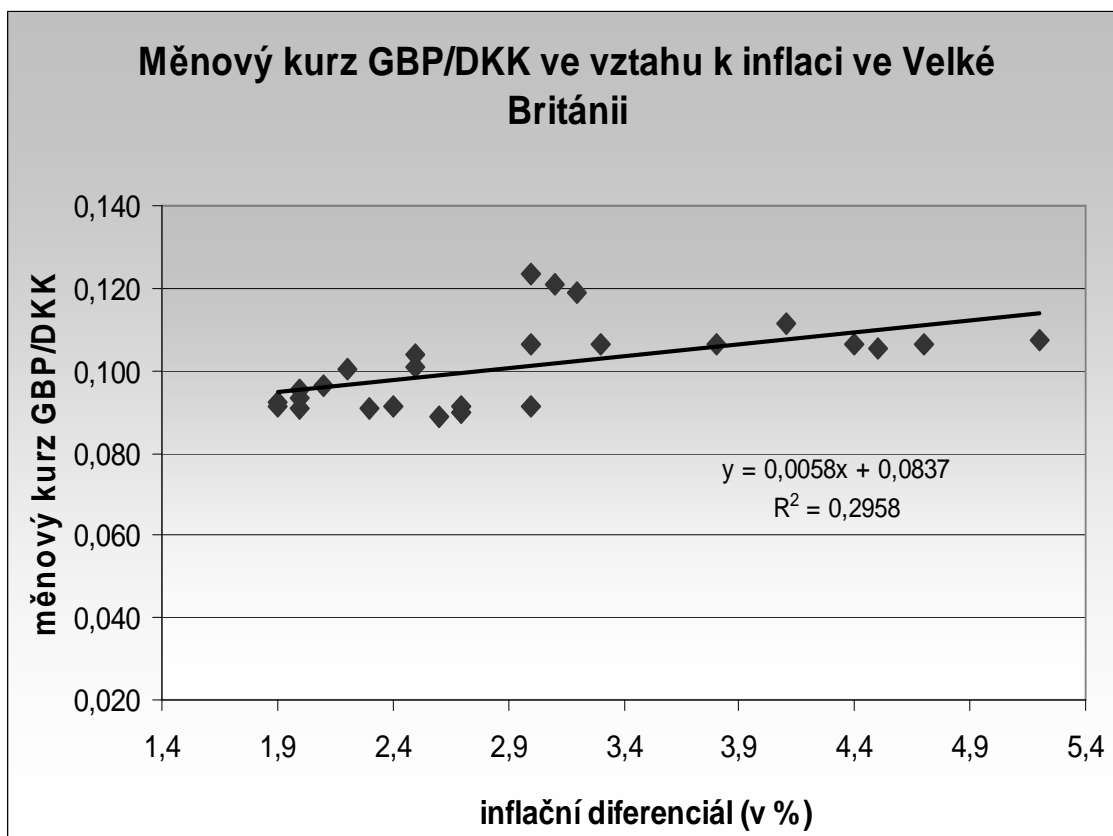
Graf 19 - Měnový kurz GBP/DKK

Kurz Britské Libry vůči Dánské Koruně se choval velmi podobně jako kurz Britské Libry vůči Euru. Od ledna 2005 do října 2007 se pohyboval mezi 0,089 GBP/DKK a 0,094 GBP/DKK. Za rok 2008 oslabil dokonce o 27%. V lednu 2009 se pohyboval na hodnotě 0,119 GBP/DKK.



Graf 20 - Měnový kurz GBP/DKK ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase

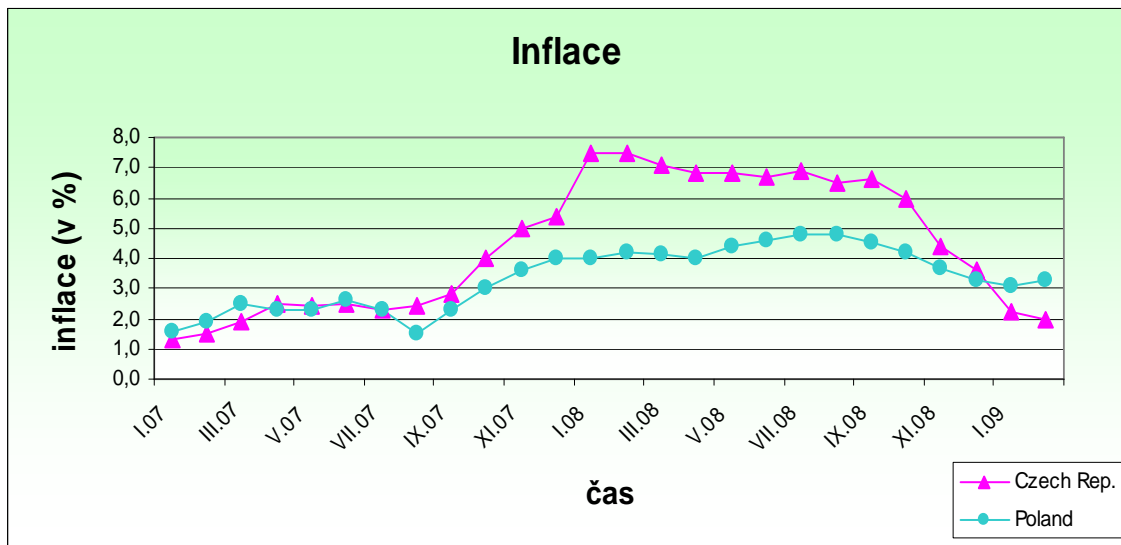
Na grafu 21 je vidět, od ledna 2007 do listopadu 2007 se obě veličiny rozcházely, ale od prosince 2007 obě veličiny rostly zároveň.



Graf 21 - Měnový kurz GBP/DKK ve vztahu k inflačnímu diferencíálu

Graf 22 porovnává, jaký má vliv inflační diferencíál na měnový kurz britské libry vůči dánské koruně v době od ledna 2007 do ledna 2009. Je vidět, že když inflační diferencíál stoupl, kurz oslaboval. Z regresní funkce $y = 0,0058x + 0,0837$ vidíme, že pokud inflační diferencíál vzrostl o 1%, měnový kurz britské libry oslabil průměrně o 0,0058 britské libry za dánskou korunu.

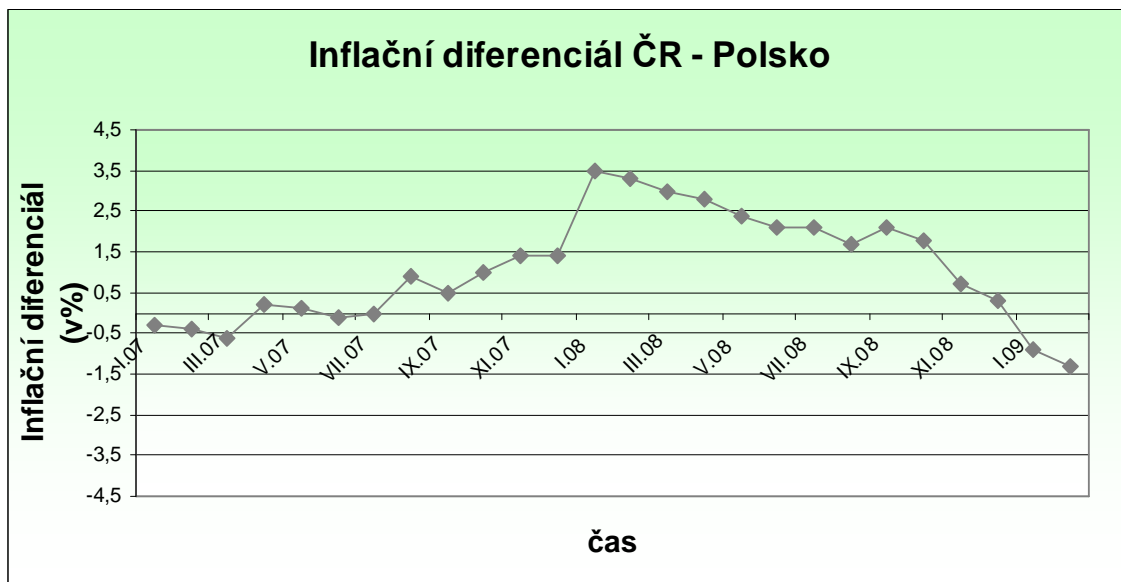
4.4. Porovnání měnového kurzu CZK/PLN s inflačními diferencióaly



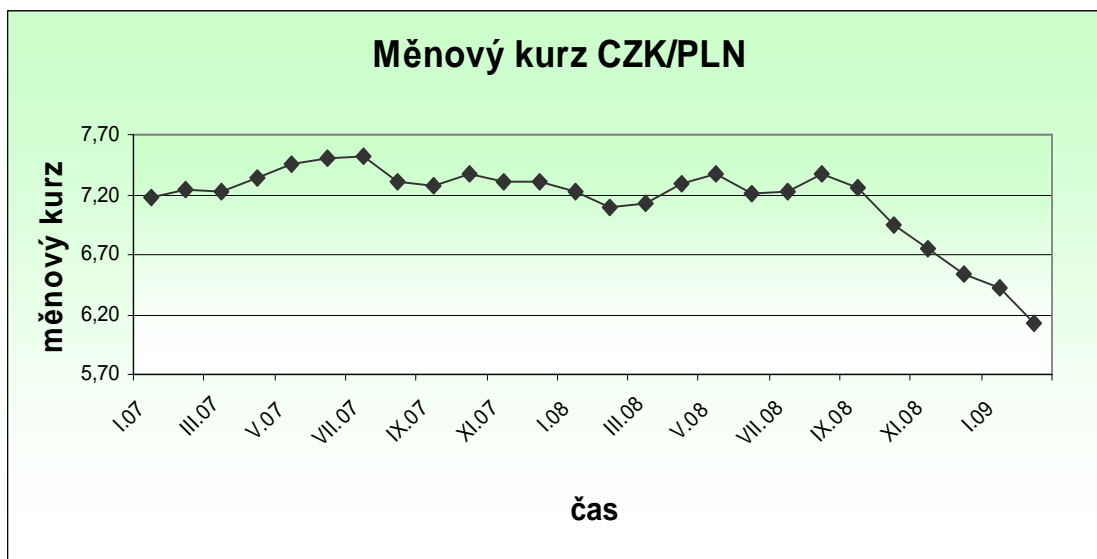
Graf 22 - Inflace v ČR a Polsku

Inflace v České Republice byla od dubna 2007 do prosince 2008 vyšší než v Polsku, a to až o 3,5%. Nyní je inflace v ČR nižší.

Lépe je to vidět z inflačního diferencióálu ČR - Polsko, který nám ukazuje graf 23.

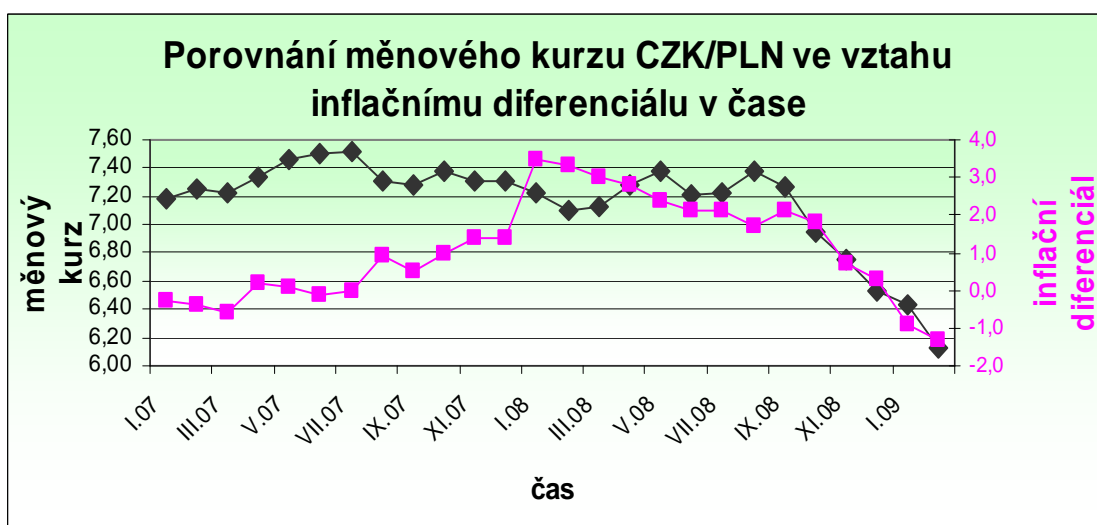


Graf 23 - Inflační diferencióál ČR - Polsko



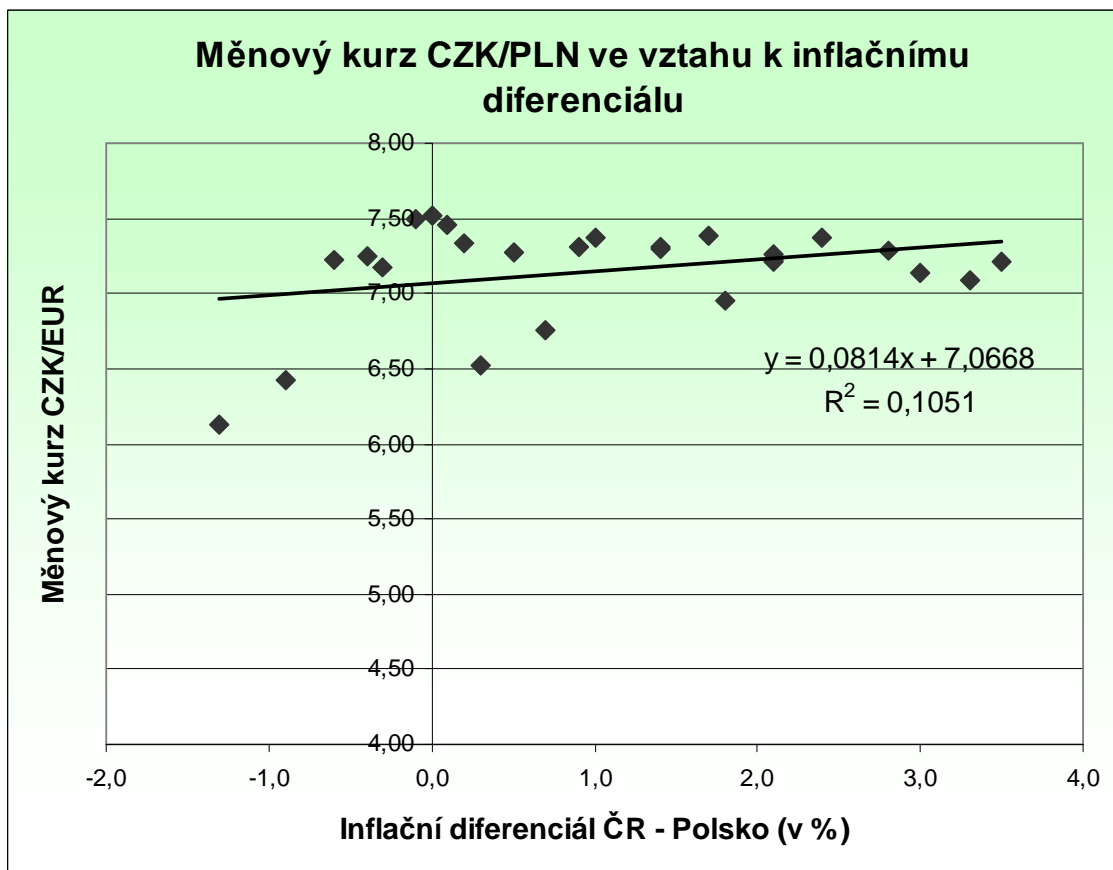
Graf 24 - Měnový kurz CZK/PLN

Na grafu 25 vidíme vývoj měnového kurzu české koruny vůči polské zloté. Měnový kurz české koruny a polského zlotého byl až do srpna 2008 víceméně vyrovnaný. Pak kurz české koruny začal oslabovat. V únoru 2009 se pohyboval na hodnotě 6,13 CZK/PLN.



Graf 25 - Měnový kurz CZK/PLN ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase

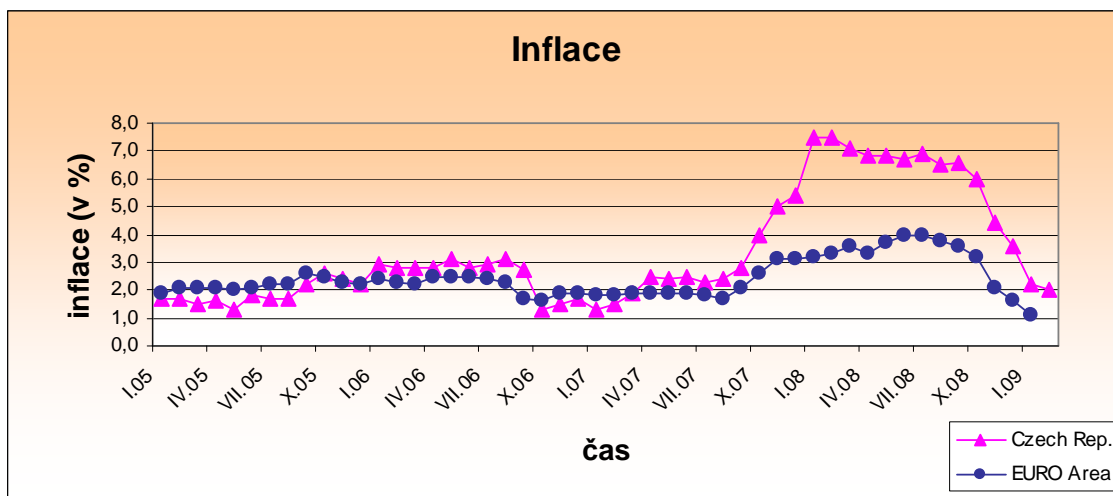
Na grafu 26 je vidět, od ledna 2007 do listopadu 2007 se obě veličiny rozcházejí, ale od prosince 2007 obě veličiny klesaly zároveň.



Graf 26 - Měnový kurz EUR/USD ve vztahu k inflačnímu diferencíálu

Graf 27 porovnává, jaký má vliv inflační diferencíál na měnový kurz české koruny vůči polskému zlotému v době od ledna 2007 do ledna 2009. Je vidět, že když inflační diferencíál stoupl, kurz oslaboval. Z regresní funkce $y = 0,0814x + 7,0668$ vidíme, že pokud inflační diferencíál vzrostl o 1%, měnový kurz české koruny oslabil průměrně o 0,0814 české koruny za polský zlotý.

4.5. Porovnání měnového kurzu CZK/PLN s inflačními diferenciály

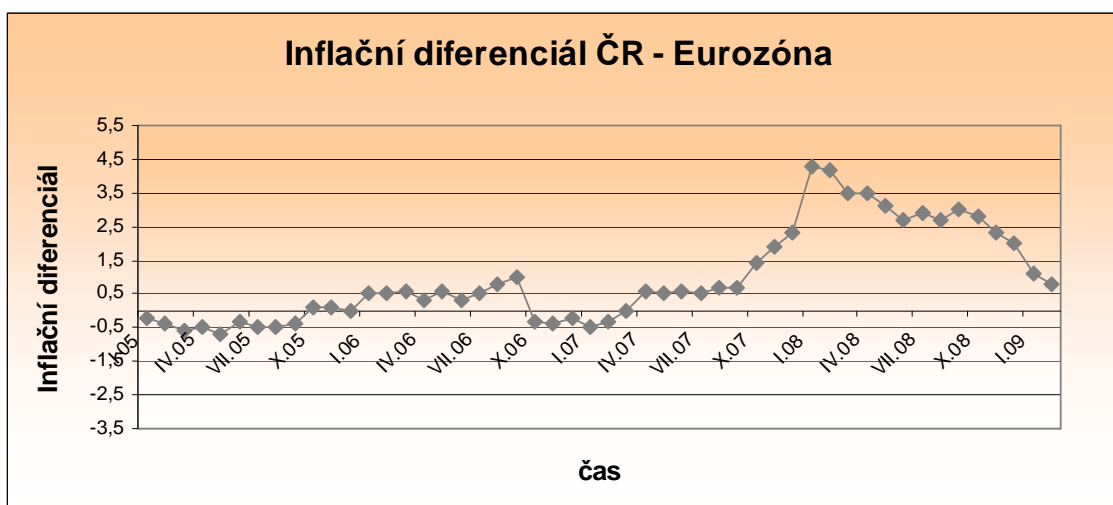


Graf 27 - Inflace v ČR a Eurozóně

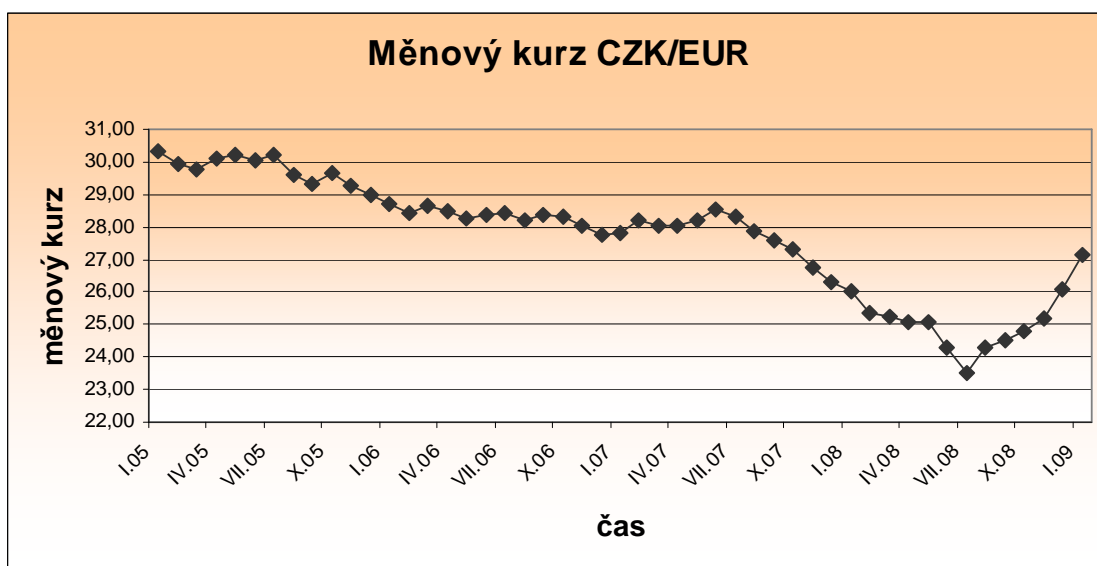
Inflace v ČR i v Eurozóně se pohybovala od ledna 2005 do srpna 2007 kolem 2%. V září 2007 inflace začala v ČR stoupat už rychleji než v Eurozóně až na 7,5% v únoru 2008. Do října 2008 se inflace pohybovala kolem 7% a v listopadu začala klesat. V únoru se pohybovala už kolem 2%. V Eurozóně inflace také mírně stoupla, v období od prosince 2007 do prosince 2008 se pohybovala kolem 4%. V České Republice byla minimální hodnota inflace 1,1 % a maximální 7,5%.

Rozdíl inflace je lépe vidět z inflačního diferenciálu ČR - Polsko, který nám ukazuje graf

29.

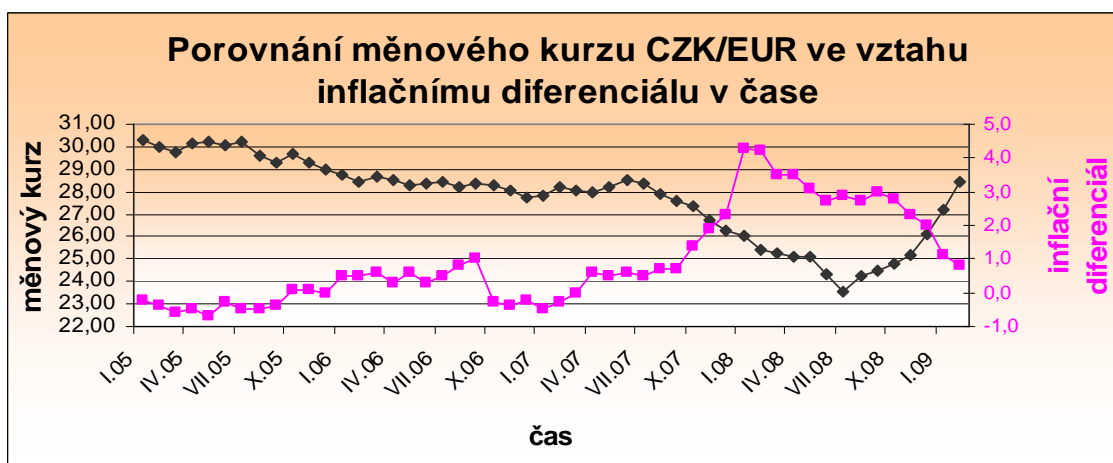


Graf 28 - Inflační diferenciál ČR - Eurozóna



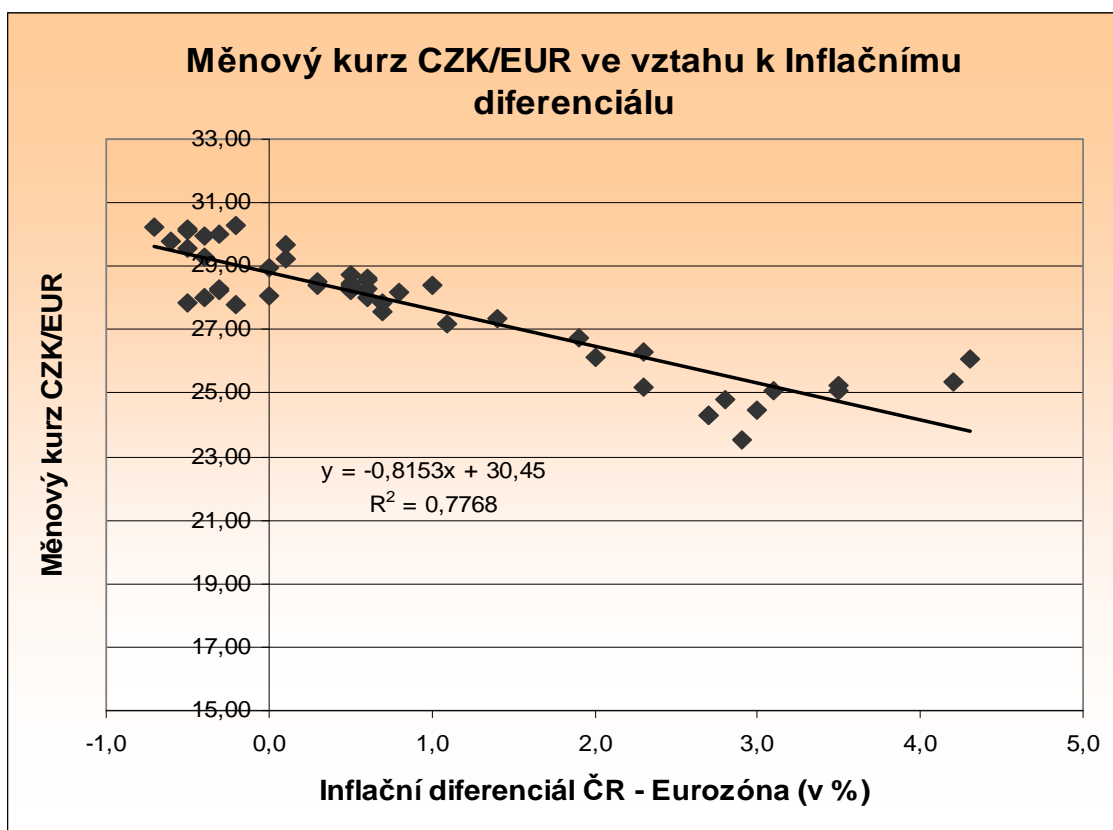
Graf 29 - Měnový kurz CZK/EUR

Měnový kurz Koruny vůči Euru během let 2005, 2006 a první poloviny roku 2007 posiloval jen pomalu, asi o 6%. Prudké zhodnocování nominálního kurzu CZK vůči EUR lze zaznamenat od poloviny roku 2007. V roce 2008 je CZK nejrychleji sílící měnou na světě. V červenci 2008 dosáhl průměrný měsíční kurz 23,53 CZK/EUR, přičemž stejný údaj v roce 2007 činil 28,33 CZK/EUR. Meziroční zhodnocení CZK k EUR představovalo 17 % a vysoce přesáhlo trendové hodnoty.



Graf 30 - Měnový kurz CZK/EUR ve vztahu inflačnímu diferencíálu v čase

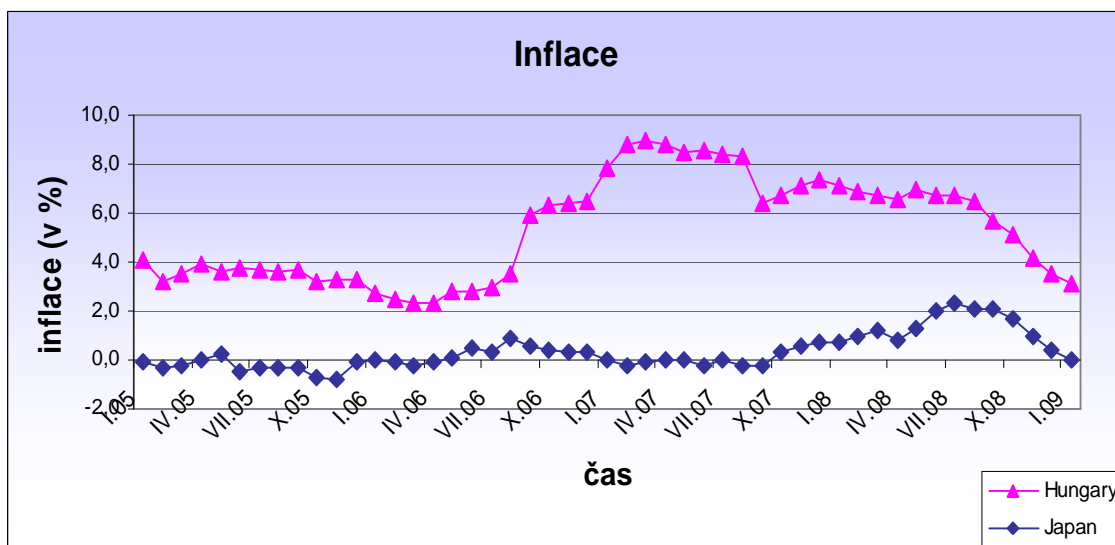
Na grafu 31 je vidět, že v srpnu 2007 začal růst inflační diferencíál a přibližně ve stejnou dobu začal rychleji posilovat kurz české koruny vůči euru. A naopak, když začal v srpnu 2008 inflační diferencíál klesat, začal kurz české koruny oslabovat. Toto je proti teorii parity kupní síly.



Graf 31 - Měnový kurz EUR/USD ve vztahu k inflačnímu diferencíálu

Graf 32 porovnává, jaký má vliv inflační diferencíál na měnový kurz české koruny vůči euru CZK/EUR v době od ledna 2005 do ledna 2009. Je vidět, že když inflace stoupla, kurz posiloval. Z regresní funkce $y = -0,8153x + 30,45$ víme, že pokud inflace vzroste o 1%, měnový kurz české koruny posílí průměrně o 0,8153 koruny za euro.

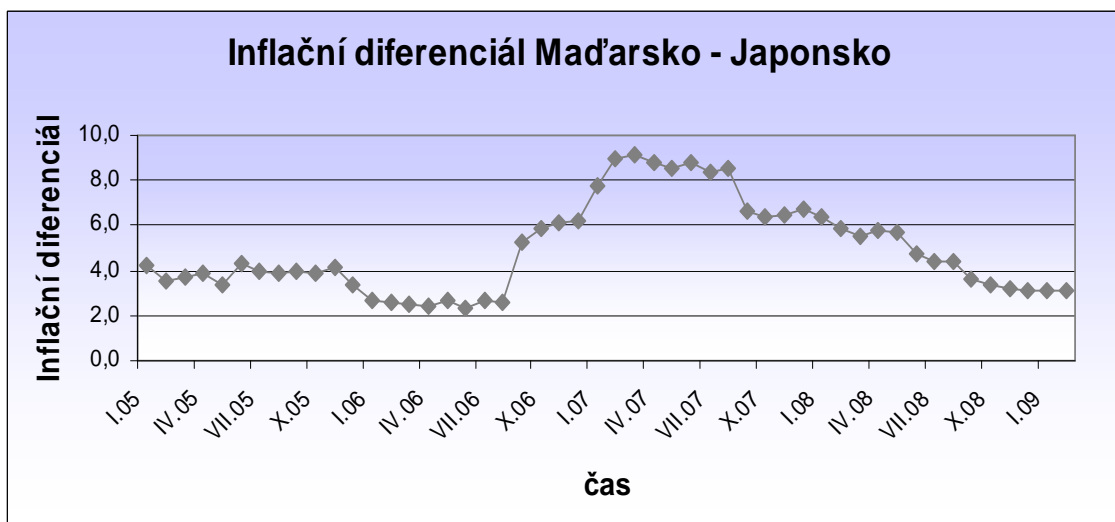
4.6. Porovnání měnového kurzu HUF/JPY s inflačními diferenciály



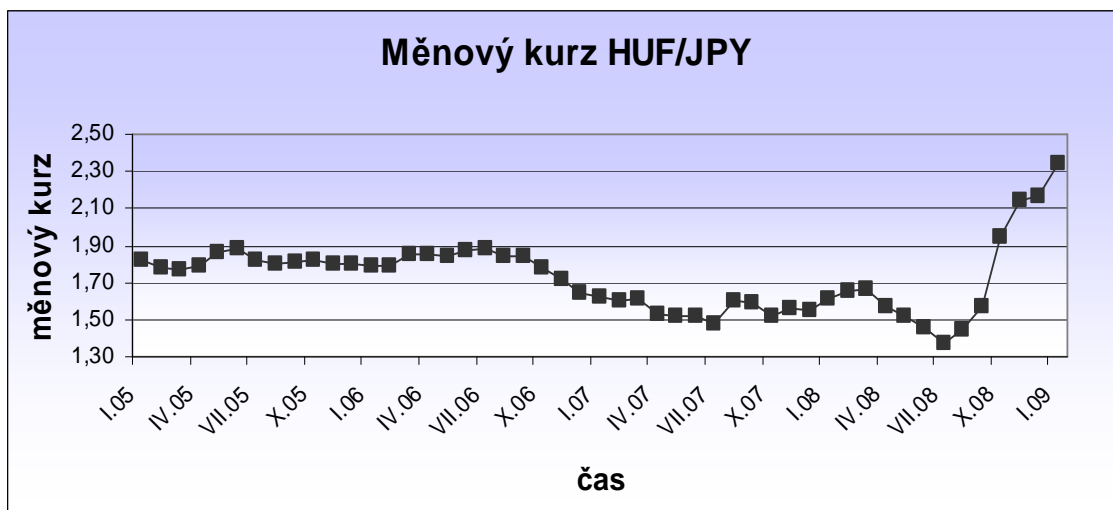
Graf 32 - Inflace v Maďarsku a Japonsku

Z grafu 33 je vidět, že inflace v Maďarsku je výrazná po celou dobu od ledna 2005 do února 2009. Nejnižší inflace v Maďarsku byla v březnu a dubnu 2006, a to 2,3%. Nejvyšší byla v březnu 2007, kde vyrostla až na 9%.

Rozdíl inflace je lépe vidět z inflačního diferenciálu Maďarsko - Japonsko, který nám ukazuje graf 34.

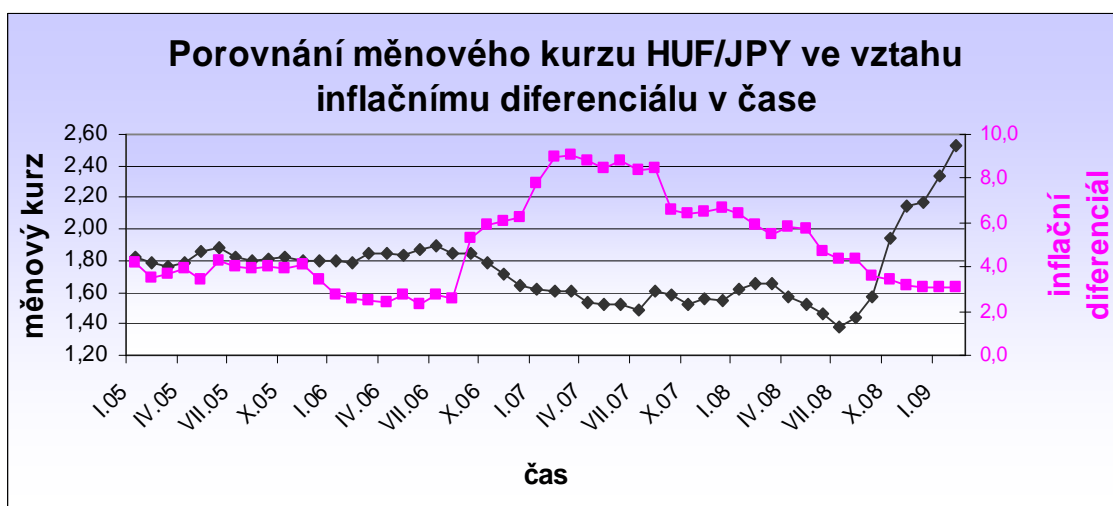


Graf 33 - Inflační diferenciál Maďarsko - Japonsko



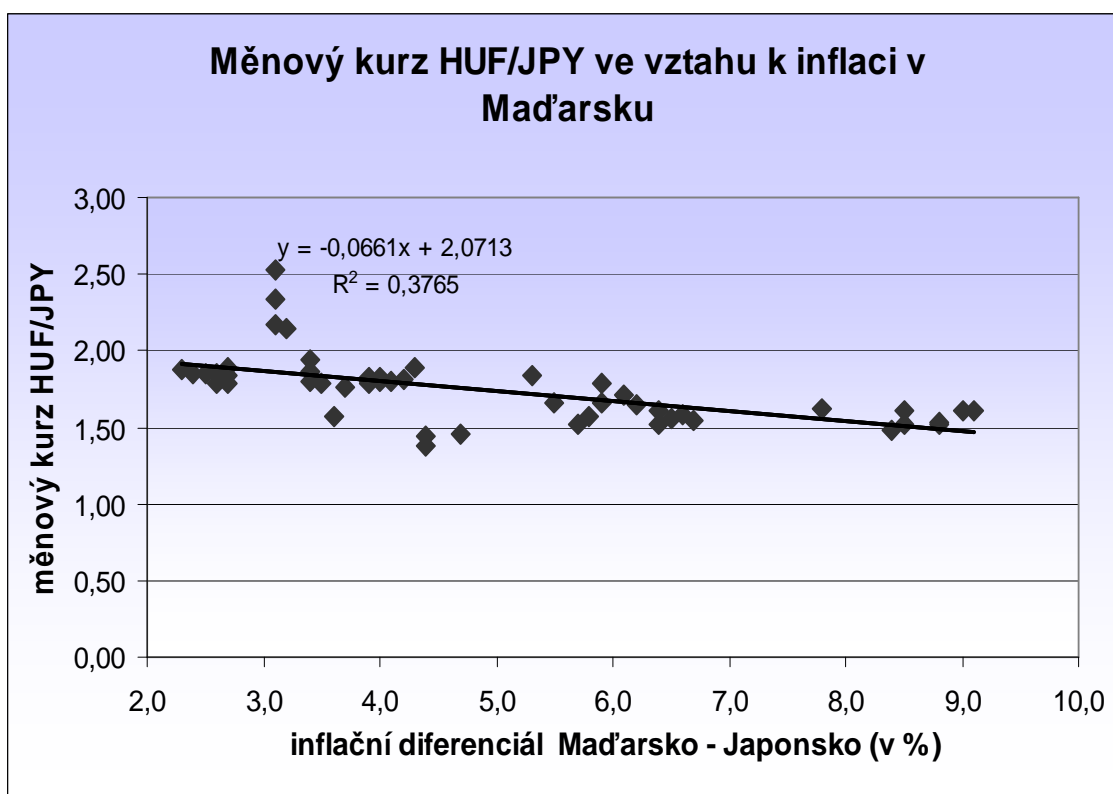
Graf 34 - Měnový kurz HUF/JPY

Kurz maďarského forintu vůči japonskému jenu oslaboval téměř nepřetržitě od ledna 2005 do července 2008. Momentálně kurz výrazně posiluje. Nejsilnější byl kurz v červenci 2008, jeho hodnota činila 147,02 HUF/JPY.



Graf 35 - Měnový kurz HUF/JPY ve vztahu inflačnímu diferenciálu v čase

Na grafu 36 je vidět, že v srpnu 2007 začal růst inflační diferenciál a přibližně ve stejnou dobu začal rychleji posilovat kurz maďarského forintu vůči japonskému jenu. A naopak, když začal v srpnu 2008 inflační diferenciál klesat, začal kurz české koruny oslabovat. Toto je proti teorii parity kupní síly.



Graf 36 - Měnový kurz HUF/JPY ve vztahu k inflačnímu diferenciálu

Graf 37 porovnává, jaký má vliv inflační diferenciál na měnový kurz maďarského forintu vůči japonskému jenu v době od ledna 2005 do ledna 2009. Je vidět, že když inflace stoupla, kurz posiloval. Z regresní funkce $y = -0,0661x + 2,0713$ víme, že pokud inflace vzroste o 1%, měnový kurz české koruny posílí průměrně o 0,0661 koruny za euro.

4.7. Shrnutí

V této analýze jsem se zabývala tím, jaký vliv má inflační diferenciál na hodnotu měnového kurzu. Porovnávala jsem 6 měnových kurzů. Ve čtyřech případech byl měnový kurz tím silnější, čím nižší byla inflace v dané zemi, což odpovídá paritě kupní síly. Ve dvou případech to ale vyšlo obráceně.

Obráceně to vyšlo v České Republice, kde jsem porovnávala kurz české koruny vůči euru, a v Maďarsku, kde jsem porovnávala kurz maďarského forintu vůči japonskému jenu. Na místě je otázka, proč to v těchto dvou zemích vyšlo obráceně. Obě tyto země výrazně zaostávají v cenové úrovni za vyspělejšími zeměmi EU. Například tržní kurz české koruny vůči euru byl ještě v roce 2007 značně vzdálen od parity kupní síly.

V relaci k zemím EU-15 dosahovala parita kupního standardu 16,11 CZK/EUR, zatímco průměrný roční tržní kurz činil 27,76 CZK/EUR. (39)

Tyto ekonomiky se cenové úrovni průměru evropské unie přibližují, a to jednak zvyšováním inflace a také posilováním měnového kurzu. Proto i při vyšší inflaci v těchto zemích posiluje měnový kurz.

5. Cenová konvergence

Česká ekonomika výrazně zaostává v cenové úrovni za vyspělejšími zeměmi EU. Cenová konvergence se prosazuje jednak inflačním diferencíálem, jednak zpevňováním měnového kurzu. V České republice až do konce 90. let probíhala oběma způsoby. V současné dekádě (do přelomu let 2007-2008) se stalo hlavním a téměř výhradním kanálem zhodnocování koruny.(40)

Inflační diferenciál byl v transformačním období sice významný, avšak působil daleko slaběji než v ostatních středoevropských zemích. Ve srovnání s Maďarskem a Polskem byla tempa růstu spotřebitelských cen jen poloviční. V období 2001-2007 byla průměrná roční míra inflace dokonce o 0,1 p.b. nižší než v eurozóně. Tento vývoj představoval specifikum české ekonomiky v rámci středoevropských nových členských zemí. Dlouhodobě nízká míra inflace, udržovaná díky relativně přísné měnové politice a stabilizovanému mzdovému vývoji, byla spojena s nízkými inflačními očekáváním. (40)

Kurzový kanál působil v České republice rovněž odlišně od ostatních postkomunistických nových členských zemí. Nominální kurz koruny byl od počátku transformace v ČR dlouhodobě fixován, zatímco např. kurzy zlotého a forintu fungovaly v režimu crawling peg a postupně se znehodnocovaly, což částečně vyrovnávalo vyšší inflaci. Po měnové krizi z roku 1997 se v České republice změnil kurzový režim na managed floating (řízené plování) a přešlo se k režimu cílování inflace. (40)

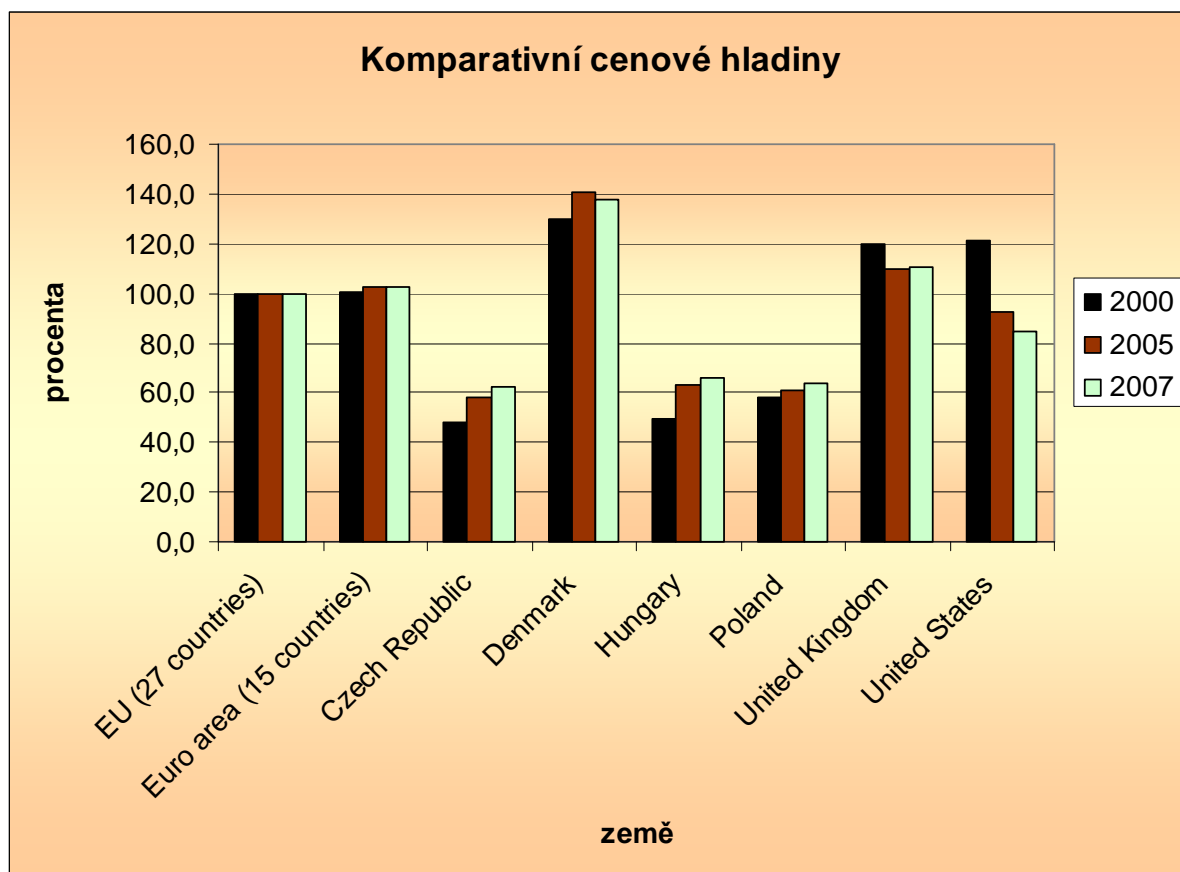
Od této doby inflační kanál prakticky odpadl a dlouhodobou tendencí se stalo zhodnocování nominálního kurzu koruny. Tendence ke zhodnocování nominálního kurzu koruny byla od přelomu dekády až do roku 2007 trvalá, zpětné korekce se vyskytovaly jen krátkodobě a výjimečně.

V období 2001-2007 činilo průměrné roční zhodnocení k EUR 3,6 % a k USD 9,6 %. Nominální efektivní kurz se ve stejném období zhodnocoval o 4,0 % ročně. Směnný kurz aprecioval z 34 CZK/EUR a 38 CZK/USD v roce 2001 na 28 CZK/EUR a 20 CZK/USD v roce 2007.

Ve srovnání s ostatními novými členskými zeměmi EU bylo zhodnocování nominálního kurzu měny v České republice nejvýraznější. V reálném vyjádření (při deflování

indexem jednotkových pracovních nákladů) docházelo v rámci středoevropských zemí k nejvýraznějšímu zhodnocení v Maďarsku a v České republice, zatímco reálné znehodnocení se vyskytlo v současné dekádě v Polsku.

Na přelomu let 2007-2008 dochází k výraznému posunu v cenové konvergenci české ekonomiky. Kombinují se důsledky vyšší inflace s prudkým zpevněním kurzu CZK.



Graf 37 – Komparativní cenové hladiny¹⁰

¹⁰ Zdroj: Eurostat

6. Závěr

Jako téma diplomové práce jsem si zvolila Analýzu měnových kurzů ve vztahu k inflacím vybraných zemí. Cílem mé práce bylo zjistit, jak inflační diferenciál ovlivňuje měnové kurzy ve vybraných zemích.

V první kapitole jsem se zabývala teoretickým základem k určení měnového kurzu. Hlavně teorií parity kupní síly a teorií úrokové parity. Podle parity kupní síly by v zemích s vysokou mírou inflace mělo docházet ke znehodnocování měny, zatímco v zemích s nízkou mírou inflace by mělo docházet ke zhodnocování měny.

V druhé kapitole jsem se věnovala tématu inflace, cenové stability a konvergenčnímu kritériu pro inflaci. Česká republika dlouhodobě plní kritérium inflace, nicméně pro rok 2008 došlo vzhledem k proinflačním šokům k jeho neplnění.

Ve třetí kapitole jsem řešila otázku monetární politiky ve vybraných zemích, transmisní mechanismus Evropské Centrální Banky, úlohu inflačních předpovědí a cílováním inflace.

Měnová politika centrální banky je ve většině zemí prováděna v rámci některého měnověpolitického režimu. Měnověpolitický režim dává měnověpolitickému rozhodování určitou strukturu, která usnadňuje samotné rozhodování, ale především interpretaci tohoto rozhodování veřejnosti. Základní režimy měnové politiky jsou režim s implicitní nominální kotvou, cílování měnové zásoby, cílování měnového kurzu a cílování inflace.

Ve čtvrté kapitole jsem analyzovala vztah měnového kurzu a inflačních diferenciálů ve vybraných zemích. Vždy jsem porovnávala dvě země, nejprve jsem vzala jejich měnový kurz a potom jsem udělala inflační diferenciál obou zemí, a poté jsem tyto veličiny porovnávala.

Ve čtyřech případech byl měnový kurz tím silnější, čím nižší byla inflace v dané zemi, což odpovídá paritě kupní síly. Ve dvou případech to ale vyšlo obráceně. Obráceně to

vyšlo v České Republice, kde jsem porovnávala kurz české koruny vůči euru, a v Maďarsku, kde jsem porovnávala kurz maďarského forintu vůči japonskému jenu.

V páté kapitole jsem se ještě zmínila o cenové konvergenci české ekonomiky, protože česká ekonomika výrazně zaostává v cenové úrovni za vyspělejšími zeměmi EU. Cenová konvergence se prosazuje jednak inflačním diferencíálem, jednak zpevnováním měnového kurzu.

Literatura:

1. BABETSKI I., CORICELLI F., HORVÁTH R.: Measuring and explaining inflation persistence. Praha: Czech National Bank 2007.
2. BERNANKE B., FIALOVÁ H., FRANK R.: Ekonomie. Praha: Grada 2003. ISBN 80-247-0471-4.
3. DORNBUSCH R., FISCHER S.: Makroekonomie. 1. vyd. Praha: SPN a Nadace Economics 1994. ISBN 80-04-25 556-6
4. DURČÁKOVÁ J, MANDEL M.: Mezinárodní finance. 3. vyd. Praha: Management Press 2007. ISBN 978-80-7261-170-6
5. HOLMAN, R.: Ekonomie. 4. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck 2005. ISBN 80-7179-891-6
6. JANKOVSKÁ, A, SPONER M.: Mezinárodní finance. Masarykova univerzita: Brno 1999. ISBN 80-210-2087-3.
7. KADEŘÁBKOVÁ B.: Úvod do makroekonomie. 1. vyd. Praha: C.H. Beck 2003. ISBN 80-7179-788
8. KUNEŠOVÁ H., CIHELKOVÁ E.: Světová ekonomika. C.H.Beck: Praha 2006. ISBN 80-7179-455-4.
9. LEBIEDZIK M., NEZVAL P., MAJEROVÁ I.: Světová ekonomika. Brno: Computer Press 2006. ISBN 978-80-251-1498-8.
10. MACH M.: Makroekonomie II. 3. vyd. Slaný: Melandrium 2001. ISBN 80-86175-18-9
11. MANKIW, G.: Zásady ekonomie. 1. vyd. Praha: Grada Publishing 1999. ISBN 80-7169-891-1
12. PAVELKA, T.: Makroekonomie. 2. vyd. Slaný: Melandrium 2007. ISBN 978-80-86175-52-2
13. PLCHOVÁ B.: Zahraniční ekonomické vztahy České republiky. 1. vyd. Praha: Oeconomica 2003. ISBN 80-245-0608-4
14. REVENDA Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-051-1.
15. SEKERKA B.: Makroekonomie. Praha: Profess Consulting 2007. ISBN 80-7259-050-2

16. SLANÝ A.: Makroekonomická analýza a hospodářská politika. Praha: C.H. Beck 2003. ISBN 80-7179-738-3
17. ŠAROCH S., ŽÁK M.: Česká ekonomika a ekonomická teorie. Praha: Academia 2004. ISBN 80-200-1129-3.
18. VARADZIN F.: Ekonomický rozvoj a růst. Praha: Professional Publishing 2004. ISBN 80-86419-61-4.

Internetové zdroje:

19. Bank of Canada; Monetary Policy; <http://www.bank-banque-canada.ca> [online]; URL: <http://www.bank-banque-canada.ca/en/monetary/monetary_framework.html> [cit. 2008-18-12]
20. Bank of England; Monetary Policy; <http://www.bankofengland.co.uk> [online]; URL: <<http://www.bankofengland.co.uk/monetarypolicy/more.htm>> [cit. 2008-18-11]
21. Bank of England; Report Inflation; <http://www.bankofengland.co.uk> [online]; URL: <<http://www.bankofengland.co.uk/publications/inflationreport/irfanch.htm>> [cit. 2008-18-11]
22. Bank of Japan; Outline of Monetary Policy; <http://www.boj.or.jp> [online]; URL: <<http://www.boj.or.jp/en/type/exp/seisaku/expseisaku.htm>> [cit. 2008-18-11]
23. Bank of Lithuania; Monetary Policy; <http://www.lb.lt> [online]; URL: <<http://www.lb.lt/eng/about/policy.html>> [cit. 2008-18-11]
24. Croatian National Bank; Monetary and foreign exchange policies; <http://www.hnb.hr> [online]; URL: <<http://www.hnb.hr/monet/emonet.htm>> [cit. 2008-20-11]
25. Danmarks National Bank; Monetary Policy; <http://www.nationalbanken.dk> [online]; URL: <http://www.nationalbanken.dk/DNUK/MonetaryPolicy.nsf/side/Monetary_and_foreign-exchange_policy_in_brief!OpenDocument> [cit. 2008-18-12]
26. ČNB; Režimy měnové politiky; <http://www.cnb.cz> [online]; URL: <http://www.cnb.cz/cs/faq/rezimy_mp.html> [cit. 2008-18-11]

27. ČNB; Měnová politika; <http://www.cnb.cz> [online]; URL: <
http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html > [cit. 2009-19-3]
28. ČNB; Zpráva o inflaci; <http://www.cnb.cz> [online]; URL: <
http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/2009_I/index.html
 1
 > [cit. 2009-19-3]
29. ECB; Monetary Policy; <http://www.ecb.int> [online]; URL:
 <<http://www.ecb.int/mopo/intro/html/index.en.html>> [cit. 2008-20-11]
30. ECB; Monthly Bulletin; <http://www.ecb.int> [online]; URL: <
<http://www.ecb.int/pub/pdf/mobu/mb200903en.pdf>> [cit. 200-20-3]
31. ECB; Transmission mechanism; <http://www.ecb.int> [online]; URL: <
<http://www.ecb.int/mopo/intro/transmission/html/index.en.html> > [cit. 200-20-3]
32. Europeum; Fórum pro měnovou politiku; <http://www.europeum.org> [online];
 URL: < http://www.europeum.org/doc/arch_eur/EPF_euro.pdf > [cit. 2009-19-
 3]
33. Eurostat; Harmonizovaný index spotřebitelských cen; www.czso.cz [online];
 URL: < <http://www.czso.cz/ode/tab/cp000.htm> > [cit. 2009-25-2]
34. Federál Reserve System; Monetary Policy; <http://www.federalreserve.gov>
 [online]; URL: <<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>> [cit.
 2008-18-11]
35. CHROMEČ M.; Dlouhodobé efekty monetární politiky; <http://is.muni.cz>
 [online]; URL: <http://is.muni.cz/do/1456/soubory/oddeleni/centrum/papers/wp_2006-12.pdf> [cit. 2008-18-11]
36. Magyar Nemzeti Bank; Monetary Policy; <http://english.mnb.hu> [online]; URL:
 <http://english.mnb.hu/engine.aspx?page=mnbmonpol_rendszere> [cit.
 2008-18-11]
37. National Bank of Poland; Monetary Policy; <http://www.nbp.pl> [online]; URL:
 <http://www.nbp.pl/Homen.aspx?f=en/onbp/informacje/polityka_pieniezna.html
 > [cit. 2008-18-11]
38. Swiss National Bank; Monetary Policy; <http://www.snb.ch> [online]; URL:
 <<http://www.snb.ch/en/iabout/monpol>> [cit. 2008-18-11]
39. Vintrová R.; Cenová konvergence a zhodnocování koruny <http://www.vsem.cz>
 [online]; URL: <http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/bulletin/gf_bulletin

1508.pdf> [cit. 2008-8-3]

40. Vintrová R.; Aktuální vyhlídky eura v ČR <http://www.vsem.cz> [online]; URL: <
http://www.vsem.cz/data/data/ces-soubory/bulletin/gf_bulletin1908.pdf> [cit.
2008-8-3]

Inflace ve vybraných zemích od roku 2005

	Canada	Czech Rep.	Denmark	EURO Area	Hungary	Japan	Poland	Switzerland	UK	USA
I.05	1,9	1,7	1,0	1,9	4,1	-0,1	3,7	1,2	1,6	3,0
II.05	2,1	1,7	1,3	2,1	3,2	-0,3	3,6	1,4	1,7	3,0
III.05	2,3	1,5	1,4	2,1	3,5	-0,2	3,4	1,4	1,9	3,1
IV.05	2,4	1,6	1,8	2,1	3,9	0,0	3,0	1,4	1,9	3,5
V.05	1,6	1,3	1,5	2,0	3,6	0,2	2,5	1,1	1,9	2,8
VI.05	1,7	1,8	1,8	2,1	3,8	-0,5	1,4	0,7	2,0	2,5
VII.05	2,0	1,7	2,0	2,2	3,7	-0,3	1,3	1,2	2,3	3,2
VIII.05	2,6	1,7	2,2	2,2	3,6	-0,3	1,6	1,0	2,4	3,6
IX.05	3,2	2,2	2,4	2,6	3,7	-0,3	1,8	1,4	2,5	4,7
X.05	2,6	2,6	2,0	2,5	3,2	-0,7	1,6	1,3	2,3	4,3
XI.05	2,0	2,4	2,0	2,3	3,3	-0,8	1,0	1,0	2,1	3,5
XII.05	2,1	2,2	2,2	2,2	3,3	-0,1	0,7	1,0	1,9	3,4
I.06	2,8	2,9	2,1	2,4	2,7	0,0	0,6	1,3	1,9	4,0
II.06	2,2	2,8	2,1	2,3	2,5	-0,1	0,7	1,4	2,0	3,6
III.06	2,2	2,8	1,9	2,2	2,3	-0,2	0,4	1,0	1,8	3,4
IV.06	2,4	2,8	1,8	2,5	2,3	-0,1	0,7	1,1	2,0	3,5
V.06	2,8	3,1	2,0	2,5	2,8	0,1	0,9	1,4	2,2	4,2
VI.06	2,4	2,8	2,2	2,5	2,8	0,5	0,8	1,6	2,5	4,3
VII.06	2,3	2,9	2,0	2,4	3,0	0,3	1,1	1,4	2,4	4,1
VIII.06	2,1	3,1	2,0	2,3	3,5	0,9	1,6	1,5	2,5	3,8
IX.06	0,7	2,7	1,5	1,7	5,9	0,6	1,6	0,8	2,4	2,1
X.06	1,0	1,3	1,5	1,6	6,3	0,4	1,2	0,3	2,4	1,3
XI.06	1,4	1,5	1,7	1,9	6,4	0,3	1,4	0,5	2,7	2,0
XII.06	1,7	1,7	1,8	1,9	6,5	0,3	1,4	0,6	3,0	2,5
I.07	1,1	1,3	1,8	1,8	7,8	0,0	1,6	0,1	2,7	2,1
II.07	2,0	1,5	1,9	1,8	8,8	-0,2	1,9	0,0	2,8	2,4
III.07	2,3	1,9	2,0	1,9	9,0	-0,1	2,5	0,2	3,1	2,8
IV.07	2,2	2,5	1,7	1,9	8,8	0,0	2,3	0,5	2,8	2,6
V.07	2,2	2,4	1,8	1,9	8,5	0,0	2,3	0,5	2,5	2,7
VI.07	2,2	2,5	1,4	1,9	8,6	-0,2	2,6	0,6	2,4	2,7
VII.07	2,2	2,3	1,2	1,8	8,4	0,0	2,3	0,7	1,9	2,4
VIII.07	1,7	2,4	1,1	1,7	8,3	-0,2	1,5	0,4	1,8	2,0
IX.07	2,5	2,8	1,2	2,1	6,4	-0,2	2,3	0,7	1,8	2,8
X.07	2,4	4,0	1,7	2,6	6,7	0,3	3,0	1,3	2,1	3,5
XI.07	2,5	5,0	2,5	3,1	7,1	0,6	3,6	1,8	2,1	4,3
XII.07	2,4	5,4	2,3	3,1	7,4	0,7	4,0	2,0	2,1	4,1
I.08	2,2	7,5	2,9	3,2	7,1	0,7	4,0	2,4	2,2	4,3
II.08	1,8	7,5	3,1	3,3	6,9	1,0	4,2	2,4	2,5	4,0
III.08	1,4	7,1	3,1	3,6	6,7	1,2	4,1	2,6	2,5	4,0
IV.08	1,7	6,8	3,2	3,3	6,6	0,8	4,0	2,3	3,0	3,9
V.08	2,2	6,8	3,4	3,7	7,0	1,3	4,4	2,9	3,3	4,2
VI.08	3,1	6,7	3,8	4,0	6,7	2,0	4,6	2,9	3,8	5,0
VII.08	3,4	6,9	4,0	4,0	6,7	2,3	4,8	3,1	4,4	5,6
VIII.08	3,5	6,5	4,3	3,8	6,5	2,1	4,8	2,9	4,7	5,4
IX.08	3,4	6,6	4,2	3,6	5,7	2,1	4,5	2,9	5,2	4,9
X.08	2,6	6,0	3,7	3,2	5,1	1,7	4,2	2,6	4,5	3,7
XI.08	2,0	4,4	2,7	2,1	4,2	1,0	3,7	1,5	4,1	1,5
XII.08	1,2	3,6	2,4	1,6	3,5	0,4	3,3	0,7	3,1	0,1
I.09	1,1	2,2	1,8	1,1	3,1	0,0	3,1	0,1	3,0	0,0
II.09	1,4	2,0	1,9	1,2	3	-0,1	3,3	-0,4	3,2	0,2

Měnový kurz české koruny vůči kurzům ve vybraných zemích od roku 2005

	CAD	DKK	EUR	HUF	JPY	PLN	CHF	GBP	USD
Počet	1	1	1	100	100	1	1	1	1
I.05	18,87	4,07	30,31	12,30	22,35	7,43	19,59	43,38	23,10
II.05	18,58	4,03	29,96	12,29	21,94	7,52	19,33	43,44	23,02
III.05	18,57	4,00	29,78	12,16	21,46	7,42	19,22	43,02	22,59
IV.05	18,84	4,04	30,13	12,14	21,70	7,25	19,47	44,12	23,29
V.05	18,96	4,06	30,22	11,99	22,32	7,24	19,56	44,18	23,81
VI.05	19,88	4,03	30,03	12,06	22,72	7,40	19,51	44,90	24,69
VII.05	20,50	4,05	30,19	12,25	22,38	7,36	19,37	43,85	25,05
VIII.05	19,97	3,97	29,59	12,10	21,76	7,32	19,06	43,18	24,07
IX.05	20,27	3,93	29,31	11,93	21,54	7,48	18,92	43,26	23,90
X.05	20,98	3,98	29,68	11,78	21,51	7,57	19,16	43,56	24,72
XI.05	20,98	3,92	29,26	11,66	20,96	7,37	18,94	43,08	24,82
XII.05	21,03	3,89	28,98	11,47	20,61	7,53	18,72	42,66	24,44
I.06	20,48	3,85	28,72	11,46	20,54	7,52	18,54	41,87	23,73
II.06	20,70	3,81	28,41	11,29	20,18	7,49	18,23	41,60	23,80
III.06	20,58	3,84	28,65	10,99	20,33	7,38	18,26	41,56	23,83
IV.06	20,30	3,82	28,51	10,74	19,85	7,28	18,10	41,05	23,25
V.06	19,95	3,79	28,27	10,77	19,81	7,25	18,17	41,38	22,14
VI.06	20,15	3,81	28,39	10,43	19,56	7,05	18,19	41,34	22,44
VII.06	19,87	3,81	28,45	10,27	19,39	7,13	18,13	41,39	22,44
VIII.06	19,66	3,78	28,19	10,28	18,98	7,22	17,87	41,66	22,01
IX.06	19,98	3,80	28,38	10,34	19,05	7,16	17,92	42,05	22,30
X.06	19,87	3,80	28,29	10,60	18,90	7,25	17,79	42,06	22,43
XI.06	19,16	3,76	28,03	10,83	18,55	7,33	17,61	41,60	21,75
XII.06	18,26	3,73	27,78	10,94	17,94	7,29	17,39	41,28	21,02
I.07	18,21	3,74	27,84	10,97	17,78	7,18	17,23	41,97	21,42
II.07	18,44	3,79	28,23	11,15	17,91	7,25	17,41	42,26	21,59
III.07	18,14	3,77	28,06	11,23	18,08	7,22	17,40	41,24	21,19
IV.07	18,26	3,76	28,01	11,39	17,44	7,34	17,11	41,23	20,73
V.07	19,10	3,79	28,23	11,36	17,29	7,46	17,10	41,43	20,90
VI.07	19,97	3,83	28,55	11,41	17,35	7,50	17,26	42,25	21,27
VII.07	19,64	3,81	28,33	11,47	17,00	7,52	17,10	42,02	20,64
VIII.07	19,32	3,74	27,86	10,92	17,52	7,31	17,00	41,11	20,45
IX.07	19,31	3,70	27,57	10,88	17,28	7,28	16,74	40,06	19,87
X.07	19,68	3,67	27,34	10,89	16,57	7,38	16,36	39,27	19,22
XI.07	18,90	3,59	26,73	10,50	16,41	7,31	16,21	37,71	18,21
XII.07	17,97	3,53	26,30	10,39	16,09	7,30	15,85	36,52	18,04
I.08	17,53	3,50	26,05	10,17	16,42	7,22	16,08	34,87	17,70
II.08	17,22	3,40	25,38	9,68	16,07	7,10	15,78	33,80	17,21
III.08	16,24	3,38	25,22	9,71	16,12	7,13	16,05	32,54	16,25
IV.08	15,70	3,36	25,07	9,88	15,52	7,28	15,70	31,54	15,92
V.08	16,16	3,36	25,10	10,15	15,45	7,38	15,45	31,67	16,12
VI.08	15,39	3,26	24,31	10,03	14,63	7,21	15,07	30,72	15,63
VII.08	14,73	3,15	23,53	10,15	13,97	7,22	14,53	29,67	14,92
VIII.08	15,41	3,26	24,29	10,30	14,85	7,38	14,98	30,63	16,23
IX.08	16,12	3,29	24,50	10,18	15,99	7,26	15,37	30,65	17,05
X.08	15,88	3,33	24,79	9,55	18,56	6,95	16,29	31,53	18,58
XI.08	16,24	3,38	25,18	9,50	20,43	6,76	16,61	30,35	19,77
XII.08	15,75	3,50	26,11	9,86	21,36	6,53	16,94	28,98	19,48
I.09	16,73	3,65	27,17	9,71	22,73	6,43	18,19	29,59	20,54
II.09	17,85	3,82	28,46	9,54	24,08	6,13	19,09	32,09	22,26