

UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO-SPRÁVNÍ

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2009

Michal Portyš

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Vliv změny devizových kurzů na export,import zboží,služeb a kapitálu v České republice.

Michal Portyš

Bakalářská práce

2009

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Ústav ekonomie
Akademický rok: 2008/2009

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE
(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Michal PORTYŠ**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Veřejná ekonomika a správa**

Název tématu: **Vliv změny devizových kurzů na export,import zboží,služeb a kapitálu v České republice.**

Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :

Úvod

- 1) Export, import zboží,služeb a kapitálu
- 2) Devizový kurz
- 3) Vliv deviz. kurzu na export, import zboží,služeb a kapitálu
- 4) Vývoj devizového kurzu v ČR
- 5) Vliv změny devizového kurzu na export,import zboží,služeb a kapitálu v České republice

Závěr

Literatura

Přílohy

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy:

cca 30 stran

Forma zpracování bakalářské práce:

tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

Durčáková, Jaroslava, Mandel, Martin. Mezinárodní finance. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007.487 s.

ISBN: 978-80-7261-170-6

Jankovská,

Anežka,

Sponer, Miroslav, Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta.

Mezinárodní finance. 1. vyd. Brno : Masarykova univerzita, 1999.211 s.

ISBN: 80-210-2087-3

Krář, Miloš, Devizová rizika a jejich efektivní řízení ve firmě. 1. vyd.

Praha : VOX, 2003.240 s.

ISBN: 80-86324-28-1

Finanční portál: <http://www.kurzy.cz/>

Česká národní banka: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Liběna Černožorská, Ph.D.

Ústav ekonomie

Datum zadání bakalářské práce:

30. června 2008

Termín odevzdání bakalářské práce:

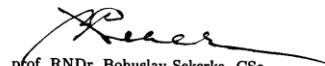
1. května 2009



doc. Ing. Renáta Myšková, Ph.D.

děkanka

L.S.



prof. RNDr. Bohuslav Sekerka, CSc.

vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 17. července 2008

Prohlašuji:

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

Byl jsem seznámen 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.

V Pardubicích dne 20. 4. 2009

Michal Portyš

Poděkování

Touto cestou bych chtěl poděkovat všem, kteří k vytvoření této bakalářské práce přispěli, zejména vedoucí práce Ing. Liběně Černožorské, Ph.D. za odborné vedení a cenné rady při zpracování.

SOUHRN

Práce je věnována vysvětlení vzájemného vztahu mezi objemem importu a exportu v závislosti na změně devizového kurzu. Popisuje chování importérů a exportérů v závislosti na situaci zhodnocení či znehodnocení měny. Charakterizuje různé systémy měnového kurzu. Dále popisuje vývoj kurzu koruny s podrobnějším zaměřením na roky 2005 – 2007.

KLÍČOVÁ SLOVA

devizový kurz, import, export, apreciacie, depreciace, devalvace , revalvace, intervence,

TITLE

Modification of currency exchange rate and his effect on export, import of commodity, services and capital in the Czech Republic

ABSTRACT

This work focuses on an explanation of interrelationship of import and export volume, depending on situation of appreciation or depreciation of currency. It defines different currency rate systems and also describes trend in currency rate czech koruna and focuses especially on years 2005 – 2007.

KEYWORDS

exchange rate, import, export, appreciation, depreciation, devaluation, revaluation, intervention,

Obsah

Úvod.....	7
1 Export a import zboží a služeb a kapitálu.....	9
1.1 Vývoz a dovoz zboží	9
1.2 Vývoz a dovoz služeb.....	14
1.3 Vývoz a dovoz kapitálu	15
2 Devizový kurz.....	17
2.1 Klasifikace systémů devizového kurzu	17
2.2 Systémy volně pohyblivých devizových kurzů (řízený a neřízený floating).....	20
2.2.1 Systémy volně pohyblivých devizových kurzů	20
2.2.2 Systémy devizových kurzů s řízenou oscilací.....	22
2.3 Systém pevných devizových kurzů	22
2.3.1 Systémy pevných devizových kurzů a systémy vázaných kurzů na jednu měnu nebo koš měn.....	23
2.3.2 Pevné kurzy po rozpadu brettonwoodského měnového fondu.....	24
2.4 Systémy kurzů s pravidelnými změnami ústředního kurzu a s neodvolatelným ústředním kurzem.....	25
2.4.1 Systém kurzů s pravidelnými změnami ústředního kurzu	25
2.4.2 Systém kurzů s neodvolatelným úředním kurzem.....	26
2.4.3 Devizové kurzy zemí se společnou měnou, popř. používající cizí národní měnu jako zákonné platidlo	27
3 Vliv devizového kurzu na export, import zboží, služeb a kapitálu.....	28
3.1 Vliv nominálního devizového kurzu na export a import	28
3.2 Reálný devizový kurz	30
3.3 Nominální efektivní kurz a efektivní reálný kurz	30
3.4 Reálný efektivní kurz.....	31
4 Vývoj devizového kurzu koruny.....	32
4.1 Korigovaný kurz se skrytou oscilací (1967-1988)	32
4.2 Transformační kroky v oblasti československé kursové politiky (1990-1992) ...	33
4.3 Období pevného kurzu.....	33
4.4 Období řízeného floatingu před vstupem do EU.....	34
4.5 Vývoj kurzu koruny 2005	35
4.5.1 Vývoj nominálního kurzu koruny 2005	35
4.5.2 Nominální efektivní kurz koruny 2005	36
4.5.3 Reálný efektivní kurz koruny deflovaný cenovými indexy 2005	37
4.6 Vývoj kurzu koruny 2006	38
4.6.1 Vývoj nominálního kurzu koruny 2006	38
4.6.2 Nominální efektivní kurz koruny 2006.....	39
4.6.3 Reálný efektivní kurz koruny 2006	40
4.7 Vývoj kurzu koruny 2007	40
4.7.1 Vývoj nominálního kurzu koruny 2007	40
4.7.2 Nominální efektivní kurz koruny 2007	41
4.7.3 Reálné efektivní kurzy koruny	42
5 Vliv změny devizového kurzu na export, import zboží, služeb a kapitálu v České republice.....	43
5.1 Vliv nominálního efektivního kurz na export	43
5.2 Spearmanův korelační koeficient	43
5.3 Spearmanův korelační koeficient pro otestování vztahu exportu a kurzu	44
5.4 Vliv nominálního efektivního kurz na import.....	45
5.5 Spearmanův korelační koeficient pro otestování vztahu importu a kurzu	46

5.6	Vývoj importu a exportu v období 2005 – 2007	47
5.6.1	Měsíční vývoj exportu	47
5.6.2	Měsíční vývoj importu	47
Závěr	48
Seznam použité literatury	50
Seznam zkratk	51

Seznam obrázků:

Obrázek 1 Křivka poptávky po devizách	10
Obrázek 2- Křivka nabídky deviz	11
Obrázek 3 - Rovnovážná situace na devizovém trhu	12
Obrázek 4 - Zvýšení poptávky a obnovení rovnováhy na devizovém trhu	13
Obrázek 5 -Zvýšení nabídky deviz a obnovení rovnováhy na devizovém trhu	14
Obrázek 6 - Vznik dodatečné poptávky na devizovém trhu v důsledku vývozu kapitálu ...	16
Obrázek 7 - Graf devizového kurzu EUR/CZK rok 2008.....	29
Obrázek 8 - Graf devizového kurzu EUR/CZK rok 2005.....	36
Obrázek 9 - Graf devizového kurzu EUR/CZK rok 2006.....	39
Obrázek 10 - Graf devizového kurzu EUR/CZK rok 2007.....	41
Obrázek 11 - Porovnání roční procentuální změny objemu vývozu s procentuální s roční procentuální změnou nominálního efektivního kurzu	45
Obrázek 12 - Porovnání roční procentuální změny objemu dovozu s procentuální s roční procentuální změnou nominálního efektivního kurzu	46
Obrázek 13 - Vývoj exportu v období 2005 – 2007	47
Obrázek 14- Vývoj importu v období 2005 – 2007	47

Seznam rovnic:

Rovnice 1 - Reálný kurz.....	30
Rovnice 2 - Spearmanův korelační koeficient.....	44

Seznam tabulek:

Tabulka 1 - Vliv apreciacie a deprecie devizového kurzu na exportéra a importéra	28
Tabulka 2 - Nominální efektivní kurz.....	31
Tabulka 3 - Reálný efektivní kurz	32
Tabulka 5 - Porovnání roční procentuální změny objemu vývozu s procentuální s roční procentuální změnou nominálního efektivního kurzu	43
Tabulka 6 - Porovnání roční procentuální změny objemu dovozu s procentuální s roční procentuální změnou nominálního efektivního kurzu	46

Úvod

Novodobé internacionalizační tendence hospodářského života, uskutečňující se v rámci celosvětové ekonomiky za přispění vědecko-technického pokroku, ovlivňují zvyšování objemu mezinárodního pohybu zboží, služeb, kapitálu, vědeckotechnických znalostí, ale také pracovních sil.

Do mezinárodní spolupráce je v současné době zapojeno více než 200 zemí světa, kde každá země má určité postavení. Můžeme zde hovořit o zemích proexportních, které mohou těžit ze svého nerostného bohatství, a jejichž zisky z vývozu tvoří značné příjmy do národní pokladny. Oproti těmto zemím je celá řada států, které musí nerostné suroviny dovážet a jejichž proexportní politika musí být orientována jiným směrem.

Skutečnost existence více jak 165 směnitelných měn různých států, kde k nejdůležitějším patří USD, EUR, LIBRA, RUBL předurčuje, že mezinárodní transakce nejsou uskutečňovány ve společné měně.

Hodnota těchto obchodovatelných měn je určována na devizovém trhu, kde je určen jejich devizový kurz. Systémy určování pohyblivosti měnových kurzů procházely dlouhým a složitým vývojem. Mezi hlavní můžeme považovat systémy volně pohyblivého kurzu, systémy vázané na jednu či koš měn a další. Od počátku měl každý zvolený systém své zastánce, ale i odpůrce, a proto zvolení správného systému pro danou ekonomiku v daném časovém období není nijak jednoznačnou a jednoduchou záležitostí.

Pro rozhodování exportérů a importérů má vývoj měnové kurzu velký význam. Jeho apreciacie či depreciace může mít na jeho budoucí zisk značný vliv, a proto účastníci mezinárodního obchodu potřebují aktuální informace o změně devizového kurzu zemí, se kterými právě obchodují. Při tomto rozhodování však nehraje roli jenom nominální devizový kurz, ale do značné míry také reálný kurz, který je ukazatelem mezinárodní konkurenceschopnosti.

Cílem této práce je kompletní zpracování vývoje nominálních a reálných efektivních kurzů v letech 2005-2007. Na závěr je zkoumána závislost mezi objemem vývozu a dovozu do České republiky vzhledem ke změně devizového kurzu.

K naplnění tohoto záměru jsou vytyčeny následující cíle:

- ❖ Charakterizování různých druhů importů a exportů se zaměřením na rozdíly mezi zbožím, službami a kapitálem.
- ❖ Popsat různé systémy měnového kurzu a charakterizovat jejich kladné a záporné stránky.
- ❖ Nastínit etapy vývoje koruny a popsat její apreciační a depreciační tendence.
- ❖ Objasnit chování exportérů a importérů při změně devizového kurzu

1 Export a import zboží a služeb a kapitálu

1.1 Vývoz a dovoz zboží

Pohyb zboží mezi jednotlivými zeměmi je historicky prvotní a základní formou mezinárodních ekonomických vztahů, je faktorem, který významnou měrou a ve stále větší míře vede k propojování národních ekonomik, a tím i k jejich rostoucí vzájemné závislosti, je významným a nezbytným faktorem ekonomického růstu jednotlivých zemí a rozvoje světové ekonomiky.¹

Současná situace se ubírá ke vzniku mezinárodního obchodu jakožto souhrnu všech aktivit spojených se směnou zboží. Tyto tendence směřují k celosvětovému zvyšování jak importu tak i exportu zboží.

Sledujme nejdříve ovlivnění devizového trhu mezinárodním pohybem zboží. Podívejme se nejprve na křivku poptávky po devizách a předpokládejme, že v České republice vzniká poptávka po rublech v souvislosti s dovozem zboží z Ruska. Úhrada za dovoz probíhá obvykle v měně té země, ze které zboží pochází. Při abstrahování od vazbových obchodů musí čeští dovozci zaplatit za dovoz v rublech a budou proto na devizovém trhu nakupovat rubly za české koruny. Jejich zájem dovážet zboží z Ruska na český trh bude záviset na:

- ❖ vyšší zahraničních cen v Rusku
- ❖ vyšší domácích cen v ČR
- ❖ ceně rublu v českých korunách

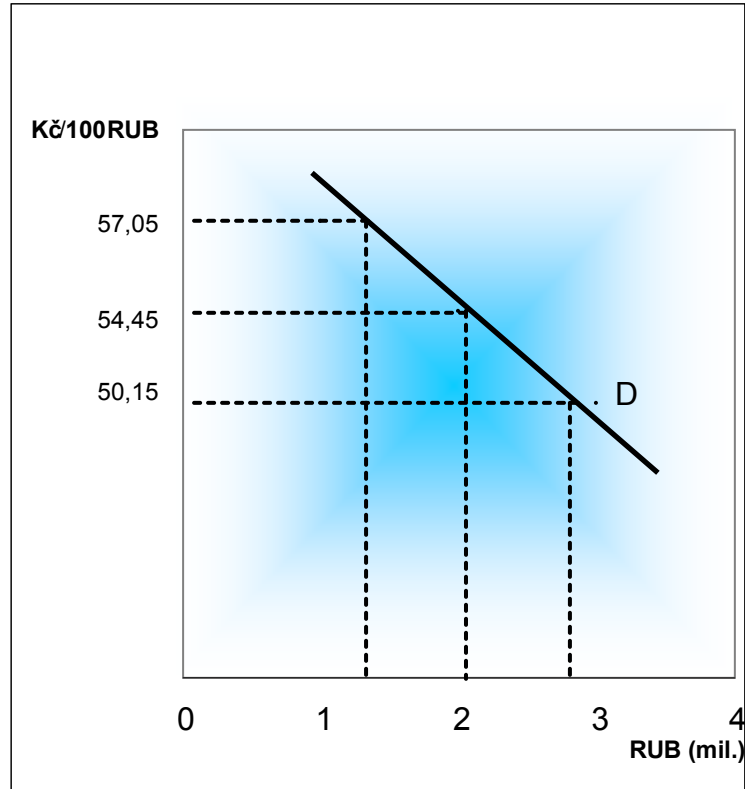
Čím bude kurz rublu pro nás **příznivější**, tím bude také zahraniční cena dováženého zboží vyjádřená v českých korunách nižší a tím se zvýší zájem o dovoz. V tomto případě platí i opačné tvrzení.

Na obrázku č.1 můžeme vidět křivku poptávky po devizách, D, kde je vyjádřen vztah mezi množstvím deviz a jejich současnou cenou.

Při kurzu 57,05 Kč/100 RUB činí poptávka po RUB pouze 1 mil. RUB. Čím je rubl lacinější, tím více poptávka po rublech roste. Při kurzu 54,45 Kč/100 RUB se zvyšuje na 2 mil. RUB, při kurzu 50,15 Kč/100 RUB je nákup Čechů na ruském trhu ještě výhodnější. Proto roste i ochota nakupovat na devizovém trhu víc rublů – při kurzu 50,15 Kč/100 RUB dosahuje poptávka výše 3 mil. RUB.

¹ CIHELKOVÁ, Eva, et al. *Světová ekonomika*. 2. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Oeconomica, 2004. Str. 63.

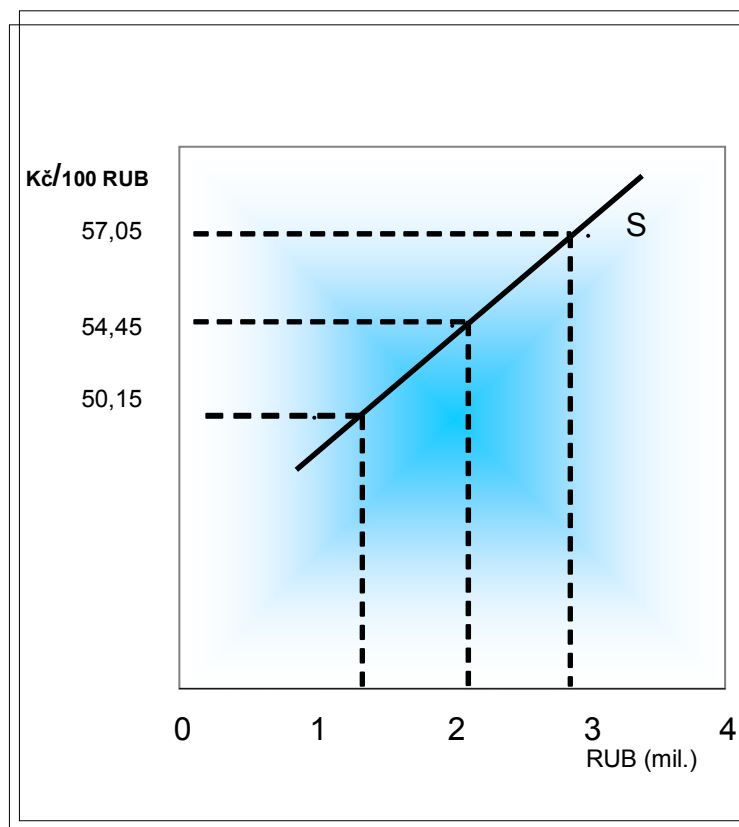
Obrázek 1 Křivka poptávky po devizách



Zdroj: DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 36. a vlastní úprava

Podobným způsobem se bude vytvářet nabídková křivka po devizách . Při vývozu českých exportérů na ruský trh, budou vytvářet nabídku deviz – v tomto případě rublů. Na obrázku č.2 můžeme vidět křivku nabídky po devizách, S, kde je vyjádřen vztah mezi množstvím nabízených deviz a jejich současnou cenou. Zájem českého vývozce o prodej jeho zboží v Rusku poroste, pokud cena rublů v českých korunách se bude zvyšovat.

Obrázek 2- Křivka nabídky deviz

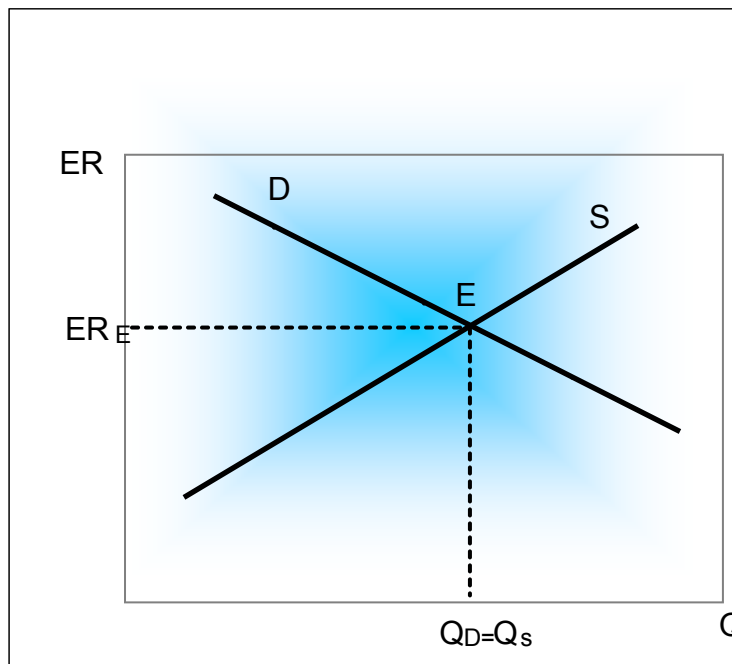


Zdroj: DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 36. a vlastní úprava

Při kurzu 50,15 Kč/100 RUB je na devizovém trhu nabízeno pouze 1 mil. RUB. Při kurzu 54,45 Kč/100 RUB se nabídky zvyšuje na 2 mil. RUB, při relativně nejvyšším kurzu 57,05 Kč/100 RUB dosahuje také relativně nejvyššího objemu 3 mil. RUB.

Další obrázek zobrazuje rovnovážnou situaci na devizovém trhu. Celkové množství poptávaných deviz, Q_d , je v rovnováze s celkovým množstvím nabízených deviz, Q_s , v bodě E při kurzu ER_E . Tento kurz označujeme jako rovnovážný devizový kurz.

Obrázek 3 - Rovnovážná situace na devizovém trhu

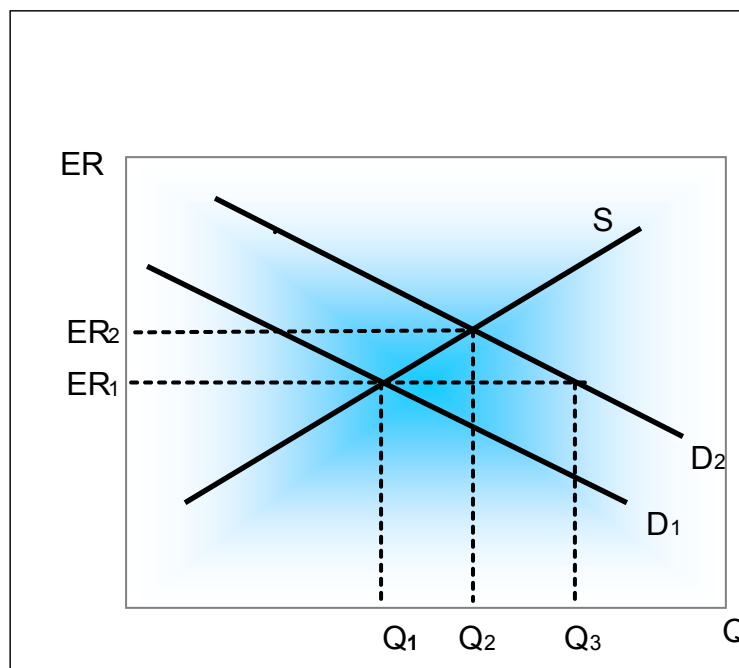


Zdroj: DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 37..

Jestliže v období $t+1$ dojde ke zvýšení poptávky po dovozu zboží a služeb, zvýší se v důsledku toho i poptávka po devizách a poptávková křivka se posune směrem doprava z D_1 do D_2 . Při původní hodnotě devizového kurzu ER_1 vznikne na devizovém trhu nerovnováha v rozsahu Q_1Q_3 , kterou zachycuje obrázek .

V důsledku vyšší poptávky po zahraniční měně má kurz domácí měny tendenci k depreciaci. Rovnováha mezi poptávkou a nabídkou je obnovena při kurzu ER_2 . Při depreciaci domácí měny se zahraniční měna stává dražší. Cena deviz vyjádřená v domácí měně roste, naopak cena znehodnocené domácí měny vyjádřená v zahraničních měnách klesá. Tak např. při depreciaci české koruny se bude za 1 USD, 1 JPY, 1 AUD platit více Kč anebo naopak za 1 Kč se bude platit méně USD, JPY, AUD.

Obrázek 4 - Zvýšení poptávky a obnovení rovnováhy na devizovém trhu



Zdroj: DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 38..

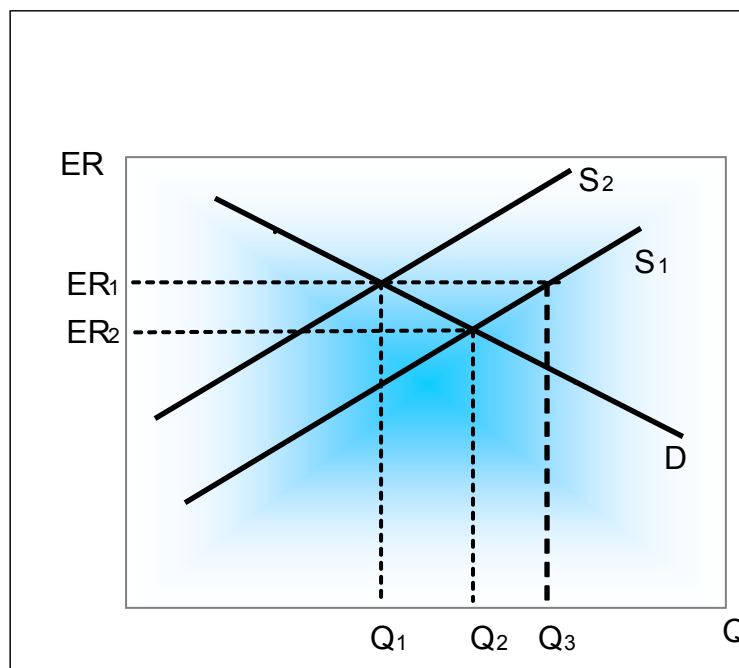
K depreciaci domácí měny může dojít nejen v důsledku vyšší poptávky po devizách, ale i v důsledku nižší nabídky deviz ve srovnání s rovnováhou v předchozím období – např. při omezení vývozu zboží a služeb.

Při apreciaci domácí měny se zahraniční měna stává levnější. Její cena vyjádřená v zahraničních měnách roste a naopak cena deviz vyjádřená v této měně klesá. Jestliže dochází např. k apreciaci české koruny, znamená to tedy, že za 1 Kč se platí více USD, JPY, AUD. K apreciaci měny dochází zpravidla tehdy, když nabídka deviz ve srovnání s minulou rovnováhou vzrostla – např. v důsledku růstu vývozu zboží a služeb. Na obrázku došlo v období $t+1$ ke zvýšení vývozu zboží a služeb, v důsledku toho se i zvýšila nabídka deviz a nabídková křivka se posunula směrem doleva z S_1 do S_2 . Při původní hodnotě devizového kurzu ER_1 vznikne na devizovém trhu nerovnováha v rozsahu Q_1Q_3 . V důsledku vyšší nabídky deviz má kurz domácí měny tendenci k apreciaci. Rovnováha mezi poptávkou a nabídkou je obnovena při kurzu ER_2 .

Apreciace měny však může být vyvolána i omezením poptávky po devizách – např. v důsledku omezení dovozu zboží a služeb. Celková poptávka po devizách se sníží při nezměněné nabídce deviz.²

² DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 39.

Obrázek 5 - Zvýšení nabídky deviz a obnovení rovnováhy na devizovém trhu



Zdroj: DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 39.

1.2 Vývoz a dovoz služeb

Další formou internacionalizace mezinárodního obchodu je vývoz a dovoz služeb mezi jednotlivými zeměmi. Tento **neviditelný export** je relativně novým, ale stále dynamicky se rozvíjejícím se prvkem.

Mezi importem či exportem zboží a služeb můžeme sledovat rozdíly. U služeb se to týká především své nehmotnosti oproti fyzické povaze zboží. Tyto služby můžeme specifikovat nejen jako **nehmotné, ale i neviditelné, neskladovatelné a nepodléhající zkáze**. Mezi producenty a konzumenty služeb existuje přímá interakce, z čehož vyplývá, že výroba je doprovázena současně jejich spotřebou. Ale existují zde i některé výjimky, které nesplňují tyto specifikace, což jsou služby, které obsahují hmotnostní prvky (klasickým příkladem je softwarový program na disketě), některé jsou viditelné, jiné jsou skladovatelné. I přesto pro většinu služeb je oddělení času a prostoru jejich produkce a spotřeby nemožné.

Můžeme se setkat s několika klasifikacemi, řadící služby sobě blízké do skupin:

- ❖ služby distribuce (doprava, skladování, komunikace a velkoobchod)
- ❖ výrobní služby (bankovníctví, finance, pojišťovnictví a právní služby)
- ❖ sociální služby (zdravotnictví, školství, poštovní a státní služby)
- ❖ osobní služby (domácí služby, opravy, hotely a restaurace)

V mezinárodní sféře se používá rozdělení podle kritéria nezbytné blízkosti dodavatelů či výrobců služeb a jejich spotřebitelů do čtyř skupin:

- ❖ první skupinu tvoří výrobci a uživatelé služeb, kteří zůstávají na svých místech, takže produkce služeb a jejich spotřeba, nejsou lokálně a časově shodné
- ❖ druhou možností je, že producent služeb zůstává na svém místě, ale spotřebitel se přemísťuje
- ❖ třetí možností je, že producent služeb mění svou lokalitu a spotřebitel služeb zůstává na svém místě
- ❖ poslední možností je, že producent i spotřebitel mění místo svého působení.³

1.3 Vývoz a dovoz kapitálu

Růst světového produktu spolu s rychlejším růstem světového obchodu zboží a služeb mají svou příčinu nejen v růstu úrovně a rozsahu vybavenosti jednotlivých zemí výrobními faktory, ale i jejich mezinárodní mobilitě. Přesun výrobních faktorů ze zemí s nízkou marginální produktivitou do zemí, kde tato produktivita je vyšší, vede k růstu národních produktů, a tím i produktu světového. Maximalizace světového produktu tudíž vyžaduje mobilitu kapitálu, vědecko-technologických poznatků a pracovních sil.⁴

Příčiny vývozu kapitálu byly motivovány snahou získání monopolního postavení v těžbě surovin v zaostalých zemích a uplatnit relativní přebytek kapitálu v zahraničí, kde cílem bylo dosáhnout jeho zhodnocení. Vývoz kapitálu do zahraničí se rozvíjel zejména po 2. sv. válce, příčinou byl nedostatek kapitálu v Itálii, Francii, Japonsku a dalších zemích, vyčerpaných válkou. Další příčinou jsou důvody ekologické, kde se projevuje snaha obejít vnější ekonomickou ochranu země, snaha získat surovinové zdroje.

Jako formy mezinárodního pohybu kapitálu se obvykle považují finanční toky v podobě úvěrů a nákupů podniků v zahraničí či jejich výstavba a rozšíření, ale může sem také patřit i fyzické kapitálové zboží v podobě strojů, zařízení a tak podobně. **Mezinárodní pohyby kapitálu jsou rozděleny z hlediska:**

- ❖ vlastnictví (soukromý, státní a mezinárodní)
- ❖ časového (dlouhodobý, střednědobý a krátkodobý)
- ❖ typu (na portfolio, přímé zahraniční investice a úvěry)

Zatím jsme uvažovali, že poptávka a nabídka na devizovém trhu je motivována pouze mezinárodním pohybem zboží. Sledujme nyní, jak bude vývoj na devizovém trhu

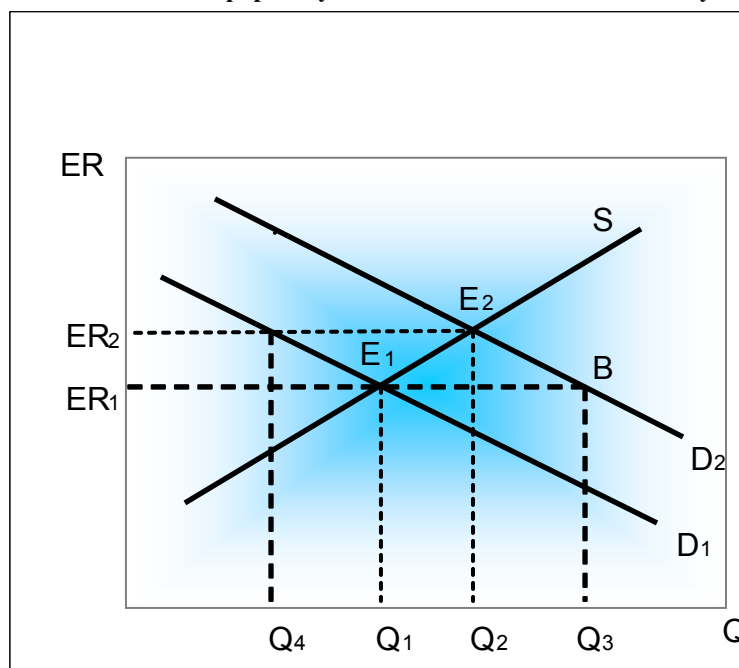
³ CIHELKOVÁ, Eva, et al. *Světová ekonomika*. 2. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Oeconomica, 2004. Str. 68.

⁴ CIHELKOVÁ, Eva, et al. *Světová ekonomika*. 2. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Oeconomica, 2004. Str. 71.

ovlivňovat mezinárodní pohyb kapitálu. Mezi uvažované faktory oscilace devizového kurzu zahrneme: vývoz a dovoz zboží a vývoz kapitálu. Důsledky vývozu kapitálu pro situaci na devizovém trhu zobrazuje obrázek.

V důsledku vývozu kapitálu se posunula křivka devizové poptávky z D_1 do D_2 , čímž v období $t+1$ vznikla pasivita platební bilance v rozsahu E_1B , spojená se vznikem dodatečné poptávky po devizách v rozsahu Q_1Q_3 . Jak reaguje na novou situaci devizový trh? Dochází k obnovení rovnováhy v bodě E_2 při kurzu ER_2 , který vyjadřuje depreciaci domácí měny. Nový rovnovážný kurz bude zpětně působit na vývozce a dovozce zboží. Bude způsobovat omezení poptávky ze strany dovozců zboží v rozsahu Q_1Q_4 , na druhé straně povede ke zvýšení nabídky deviz ze strany vývozců zboží v rozsahu Q_1Q_2 . Dodatečná poptávka po devizách vyvolaná vývozem kapitálu tak bude uspokojena při nové úrovni rovnovážného kurzu za cenu omezení poptávky z titulu dovozu zboží a zvýšení nabídky z titulu vývozu zboží.⁵

Obrázek 6 - Vznik dodatečné poptávky na devizovém trhu v důsledku vývozu kapitálu



Zdroj: DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998.

⁵ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 40.

2 Devizový kurz

2.1 Klasifikace systémů devizového kurzu

Devizové kurzy **spojují vnitřní ekonomiku s vnějším okolím** a současně zprostředkovávají vliv vnějších ekonomických vztahů na domácí ekonomické procesy. Svými důsledky se dotýkají nejen finančního hospodaření státu a podniků, ale i spotřebitelů. Výše devizových kurzů a jejich změny působí na ceny dovozu a vývozu zboží a služeb. Devizový kurz v Kč tak může např. podporovat rozhodování o tom, zda je výhodnější dovážet moderní technologie z USA nebo z Německa anebo zda zahraniční turisté dají přednost dovolené v Čechách nebo ve Španělsku. Kurz bude také jedním z faktorů, které budou ovlivňovat rozhodování zahraničních investorů.⁶

Kurz lze rozdělit jak z hlediska **kvalitativního** tak z hlediska **kvantitativního**. Kvantitativní hledisko se udává jako veličina, která udává poměr možnosti vzájemné směny zahraničních jednotek. Říká, kolik je potřeba českých korun na rozměnění či zakoupení britské libry nebo eura. Z pohledu kvalitativního je vzájemná směnitelnost ovlivňována politickými, ekonomickými a například sociálními faktory. Měnový kurz je složitou veličinou, která vyjadřuje cenu zahraničních měnových jednotek v národní měně. Tato cena je tvořena rozdílně podle toho, zda se jedná o měnu **směnitelnou** nebo **nesměnitelnou**.

Jedná-li se o měnu směnitelnou, je kurz této ceny utvářen na devizovém trhu jako cena deviz. Zahraniční peníze zde vystupují ve své bezhotovostní podobě – jako devizy. Kurz, který se vytváří podle vývoje nabídky a poptávky – cena deviz, se označuje jako kurz deviz (devizový kurz). Vztahuje se ke konkrétní devize a konkrétnímu devizovému trhu. Někdy se setkáváme rovněž s pojmem kurz valut. Vyjadřuje poměr, ve kterém se směňují hotovostní peníze zejména bankovky.

Pro měny je také důležité určení zda-li se jedná o měnu externě, či interně směnitelnou. Externě směnitelné měny jsou používány jednak ve vnitřním platebním styku, ale fungují také jako mezinárodní platidlo bez podstatnějších zábrán a teritoriálních či jiných omezení. Oproti externě směnitelným měnám existují měny interně směnitelné, což jsou zahraniční měny používané devizovými tuzemci k úhradě svých závazků do zahraničí.

⁶ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 32.

S externě směnitelnými měnami je obchodováno na mezinárodních devizových trzích. Poptávka a nabídka deviz je utvářena zejména velkými obchodními bankami různých zemí a centrálními bankami. Měny s vnitřní směnitelností nejsou obchodovatelné na mezinárodních devizových trzích, její kurz se tvoří na vnitřním devizovém trhu. Jeho subjekty působí zejména domácí komerční banky, které zastupují domácí podnikovou klientelu a centrální banka.

Kurzy směnitelných měn se na devizových trzích neustále mění, oscilují kolem své základní úrovně. Pokles hodnoty měny se často označuje jako deprecie, znehodnocení měny. Zvýšení hodnoty měny se označuje jako aprecie, zhodnocení měny.⁷

Pokud je měna nesměnitelná, netvoří kurzy svých měn na devizovém trhu. Jejich kurzy jsou vyjadřovány jako „ceny“ deviz, které jsou stanoveny administrativně, nejčastější metodou parity kupní síly. Tyto měny nemění svoji vnější oficiální hodnotu. Změny jsou ovlivněny různými koeficienty nebo přírážkami a srážkami, jimiž se skrytě koriguje oficiálně stanovený kurz.⁸ **K 31. 12. 2005 dosáhla statusu směnitelnosti své měny 165 zemí, což je z hlediska členství v MMF téměř 90 % zemí.** Mezi 10 % členských zemí, které nesplnilo podmínky jsou převážně rozvojové země z Afriky a Asie ale i Evropy (např. Irák, Turkmenistán, či Angola)

Měnový kurz může být také chápán jako peněžní vztah dvou rozdílných měnových jednotek, který vyjadřuje cenu zahraničních měnových jednotek v národní měně, nebo naopak cenu národní měnové jednotky v zahraničních měnách. U měn, které jsou směnitelné na devizovém trhu se kurz vytváří podle nabídky a poptávky po devizách. K těmto operacím dochází z důvodu mezinárodního pohybu zboží, služeb a kapitálu.

V dnešním světovém hospodářství se kurz určuje jako více faktorová veličina. Hlavní faktory můžeme rozdělit do několika skupin. Mezi hlavní patří faktory dlouhodobé povahy, ke kterým se řadí místo a úloha země ve světové ekonomice a tempo růstu domácí produkce, efektivnosti a produktivity práce. Druhou skupinou jsou faktory střednědobé, mezi něž patří stav obchodní a platební bilance, inflace, úroková míra, dovozní opatření (cla), proexportní nástroje, stav státních financí (deficity státních rozpočtů) a celkové investiční prostředí. Mezi třetí skupinu považujeme krátkodobé efekty spojené s fungováním kapitálového trhu či intervencemi centrálních bank.

⁷ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 34.

⁸ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 365.

Snížení jakožto depreciace či devalvace, kde u obou pojmů se jedná oslabení domácí měny v různých systémech (fixní či floating), může z určitého pohledu vést ke zdání, že tato země je ochuzována, jelikož její zboží a služby, cenné papíry, podniky i nemovitosti jsou pro zahraniční subjekty levnější, zatímco tuzemci musí za zahraniční zboží více platit. Teoreticky je snížení kurzu vnímáno jako pokyn ke zdražení importu a ke zlevnění exportu. Vliv na import a export i na obchodní bilanci v praktické rovině není tak jednoznačný a závisí na mnoha faktorech. Ke kterým patří zejména cenová elasticita poptávky jednak po dovozu, kde je možnost substituce dováženého zboží, a jednak po vývozu, kde se projevuje úroveň konjunktury a dále zde má jistý vliv inflace.

Vývojové trendy měnového kurzu mohou být omezovány, toto omezení se týkalo například u zemí v rámci Evropského měnového systému Evropské unie, pak dochází k tomu, že země jejichž měnový kurz by měl klesnout například v důsledku větší míry inflace, ale swapové operace v rámci Evropského měnového systému tomu zabrání, je vhodným státem pro export produkce zboží, ale nevhodným pro nákup při rovnoměrné inflaci.

Zvolený režim měnového kurzu je jeden z klíčových faktorů pro makroekonomickou stabilitu země a tento zvolený režim se promítá do investičního klimatu dané země. Správné zvolení režimu však není jedinou podmínkou pro hospodářské aktivity ani dynamický růst. V různých ekonomikách existují různé systémy měnových kurzů. **Mezi hlavní kategorie patří:**

- ❖ systém volně pohyblivých kurzů, často též označovaný jako volný, nezávislý či čistý floating (free floatig, independent floating, clean floating)
- ❖ systém kurzů s řízenou pohyblivostí, resp. Řízený floating (dirty floating, manager floating)
- ❖ systém pevných kurzů s limitovanými hranicemi oscilace, vázaných k jedné vedoucí měně (např. k USD, GBP, EUR)
- ❖ systém pevných kurzů s pravidelnými hranicemi oscilace vázaných k měnovému koši
- ❖ systém pevných s pravidelnými změnami ústředních kurzů (crawling band nebo crawling peg)
- ❖ systém pevného kurzu s neodvolatelným ústředním kurzem, tj. kurz řízený tzv. měnovou radou (currency board)

- ❖ systém devizových kurzů v zemích, které používají jako zákonné platidlo společnou měnu (např. euro, CFA frank, východokaribský dolar) nebo cizí měnu (dolarizace, euroizace)⁹

2.2 Systémy volně pohyblivých devizových kurzů (řízený a neřízený floating)

2.2.1 Systémy volně pohyblivých devizových kurzů

Systémy pohyblivých kurzů se volně přizpůsobují změnám poptávky a nabídky na devizovém trhu a reagují zcela bez omezení na vývoj inflace, úrokových sazeb a dalších faktorů, které ovlivňují jejich rovnovážnou úroveň. Volně pohyblivé kurzy se používají výlučně u směnitelných měn. Nikdy nejsou vymezeny ústředním kurzem, rozsah oscilace u nich není nikterak omezen a díky tomu nejsou intervenovány centrální bankou.

Tento systém pohyblivého kurzu se v poválečném období příliš neuplatňoval. Převládal spíše systém pevného kurzu, jelikož jeho udržování bylo jednou z podmínek pro členství v MMF. Pro některé odborníky z řad fondu bylo používání volně pohyblivých kurzů ještě v polovině šedesátých let zcela nepřijatelné. Jako hlavní důvod se zdálo, že vytváří velkou nejistotu jak pro obchodníky, tak i investory a vyvolávají zbytečně velké napětí pro mezinárodní spolupráci. Systém pohyblivého kurzu jako první zavádí v září 1950 Kanada, ale k širšímu uplatnění dochází až v souvislosti s krizí brettonwoodského systému na počátku sedmdesátých let. Po zrušení směnitelnosti amerického dolaru za zlato dochází k rozšíření floatingu mezi zeměmi. V roce 1971 bylo vázáno floating pouze 4% měn, tak o dva roky později, kdy došlo k druhé devalvaci dolaru, již je s tímto systémem spojeno 17% měn. Až po roce 1976, kdy se konala konference v Kingstonu na Jamajce, se stal systém volně pohyblivých kurzů jednou z možných alternativ uplatňovaných MMF.

Již od šedesátých let byly vedeny diskuze o vhodnosti, či nevhodnosti volně pohyblivých kurzů. Mezi pozitiva byly uváděny, že umožňovali pružně a včas přizpůsobit úroveň domácích výrobních nákladů a cen zahraničním výrobním nákladům. Dále byl floating doporučován jako prostředek pro provádění nezávislé monetární politiky bez ohledu na vývoj inflace v zahraničí. Dále se od floatingu očekávalo, že zabezpečuje

9 DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. Mezinárodní finance. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 363.

národní ekonomické aktivity pomocí dvoudobé rovnováhy mezi nabídkou a poptávkou po zahraničních a domácích měnách na základě běžných i kapitálových transakcí. Další zřejmou výhodou měla být jeho nenáročnost na devizové zásoby pro intervence centrální banky. Tyto aspekty vedly k předpokladu, že floating pomůže ke stabilnějšímu ekonomickému růstu. Naproti tomu odpůrci viděli velký problém v inflaci, dále pak tyto pohyblivé kurzy vedou ke spekulativnímu pohybu kapitálu. Floating podle některých odborníků vytvářel nestabilní prostředí pro rozvoj mezinárodního obchodu a možnosti čelit kursovým rizikům.

Odborníci očekávali od zavedení floatingu několik výhod:

- ❖ zmenšení nerovnováhy platebních bilancí,
- ❖ oslabení rizika dovozu inflace,
- ❖ zmírnění závislosti rozvoje mezinárodních měnových vztahů na míře mezinárodní likvidity,
- ❖ zajištění větší nezávislosti národní měnové politiky.

Po zavedení floatingu, i přes určité pozitivní výsledky, jako například udržení směnitelnosti měn a nedošlo rozsáhlejším omezením v oblasti obchodu a pohybu kapitálu se ukázalo, že očekávání nenaplní. Tento systém podporoval neomezený pohyb kurzů světových měn, což mělo značný vliv na destabilizaci světové ekonomiky jako celku, nedokázal vyřešit problém platební bilance, ani problémy spojené s přenosem inflace. Po neoslabení inflačních tlaků zde byla situace, která vedla k depreciaci některých měn, což mělo za důsledek zdražování dovozních vstupů a následného zvyšování cen z důvodu inflace. Nejmarkantnějším příkladem výrazná apreciacie kurzu amerického dolaru v 1. polovině osmdesátých let 20. stol. (z 1,7 DEM/USD na 3,4 DEM/USD), která se stala nestabilizujícím prvkem řady evropských ekonomik a nakonec i velkým problémem pro samy Spojené státy (deficit běžného účtu, nárůst vnější zadluženosti). V období po roce 1999 můžeme do jisté míry pozorovat obdobnou situaci – v tomto případě sledujeme dlouhodobou depreciaci – nyní však již na vztahu amerického dolaru a eura a rovněž na vztahu amerického dolaru a české koruny.¹⁰

Ukázalo se, že systém volně pohyblivých kurzů bez jakéhokoli ovlivňování je nyní spíš zřídka uplatňovaný model a pohybuje se většinou na teoretické úrovni. Přestože vláda přímo neovlivňuje oscilaci kurzu danými limity, je vývoj mezi nabídkou a poptávkou regulován pomocí nepřímých zásahů státu. Nejčastějšími nástroji mohou být:

¹⁰ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 376..

cenová politika, důchodová, daňová a řadou dalších opatření. U mnoha zemí se systémem pohyblivých kurzů dochází již osmdesátých letech v rámci systému ke značným intervencím.

2.2.2 Systémy devizových kurzů s řízenou oscilací

Značné regulace floatingu v osmdesátých letech vedly k zavedení výrazu řízený floating, což je **systém kurzů s řízenou pohyblivostí**. Jednání o společné spolupráci v rámci kursově politiky vyústilo k řadě dohod, mezi nejvýznamnější lze považovat Louvreskou dohodu pojednávající o zavedení řízeného floatingu, podepsanou v Paříži v roce 1987. Tento systém představuje kompromis mezi systémy pohyblivých kurzů a pevnými kurzy se širokými pásmy oscilace. Důležitým faktorem jsou zde intervence, které provádí centrální banky, aniž by byli vázány na předchozí dohody o přesně stanovených pásmech oscilace. Pásma oscilace jsou konstruována na základě komuniké na mezinárodních summitech, nebo doporučení odborníků a jsou periodicky revidována. Mezi hlavní výhody je považováno zmírnění nejistot v mezinárodním obchodě a zlepšení předpokladů pro mezinárodní investice. Podle určitých názorů devizový kurz s řízeným pásmem oscilace napomáhá ke krátkodobé stabilizaci kurzu, tím zabraňuje jeho nepřiměřeným výkyvům. Z dlouhodobého hlediska umožňují devizovému kurzu odrážet inflační vlivy, či jiné determinanty spojené se specifiky dlouhodobého kurzu. Liberální názory pro změnu tvrdí, že je to určitý krok ke zavedení pevných kurzů s pásmem oscilace, která zas podle svých zastánců jsou méně nákladné.

2.3 Systém pevných devizových kurzů

Pevné kurzy se v soudobém mezinárodním měnovém systému vyskytují v různých variantách. Jsou charakteristické tím, že **mají pevně stanovený ústřední kurz a zpravidla také pevně vymezené hranice oscilace**. Liší se podle toho, zda se jejich ústřední kurz mění pravidelně či nepravidelně, popř. je neodvolatelný. Pásma jejich oscilace jsou užší nebo širší, popř. nejsou stanovena vůbec. Pevné kurzy s úzkými hranicemi oscilace a s nepravidelnými změnami ústředního kurzu jsou relativně méně pružné než kurzy s širšími pásmy oscilace a (nebo) s pravidelnými změnami ústředního kurzu.¹¹

Pohyb pevného je determinován řadou faktorů, avšak tento vliv je limitován pásmem oscilace.

¹¹ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 378.

2.3.1 Systémy pevných devizových kurzů a systémy vázaných kurzů na jednu měnu nebo koš měn

Pevné kurzy, jako jedna z variant, představuje systém, kde pohyblivost je limitována pevně stanovenými hranicemi oscilace. **Tato oscilace je stanovena na základě mezinárodních dohod. Dodržování pevných kurzů je velmi náročné, oproti volně pohyblivým systémům. Za nejdůležitější nástroj determinující devizový kurz je považována intervence, kterou provádí centrální banka.** Centrální banka, v situaci kdy chce zvýšit devizový kurz, prodává devizové zásoby za domácí měnu a tím působí proti neúměrné depreciazi. Naopak při situaci, kdy devizový kurz nepřiměřeně apreciuje, centrální banka nakupuje devizy a tím snižuje nadbytečnou poptávku po domácí měně. Důležitým faktorem pro velikost, či častost intervencí je šíře oscilačních pásem. V rámci intervencí u pevných kurzů lze hovořit také o jejich pravidelnosti, či nepravidelnosti. Dalším rozdělením v rámci změny pevných kurzů jsou změny prováděny skokem, nárazově, či postupně, kde k nejčastějším změnám dochází skokově.

Historicky systémy devizových kurzů s řízenou oscilací byly uplatňovány zeměmi, které byly členy Mezinárodního měnového fondu až do poloviny 70. let. Dohoda stanovená z Bretton Woods původně povolovala rozpětí v rámci 1 %. Během let však bylo rozpětí upraveno, kde parita se vyjadřovala vztahem k americkému dolaru nebo ke zlatu. Změny parity přesahující deset procent znamenala povinnost pro každou zemi, kde mělo k této změně dojít, předběžné konzultace s Mezinárodním měnovým fondem.

Mechanismus kurzů s limitovanou oscilací jistě přispěl k vytváření stabilního prostředí pro mezinárodní spolupráci a tedy k lepším možnostem investování a rozvoji mezinárodního obchodu, což byl jeden z hlavních cílů Mezinárodního měnového fondu po 2. světové válce. Systém pevných devizových kurzů v 50. a 60. letech byl uplatňován za podmínek konjunktury většiny zemí, při jejich relativně vyrovnaných bilancích. Z řad odpůrců byl nejvíce skloňován problém s vymezením měnových parit, kde se sice přihlíželo k budoucímu postavení dané země, ale přesto mnoho konstruovaných parit bylo stanoveno na předválečné úrovni, i když ceny v dané zemi se mnohonásobně zvýšily. I přes nesporné výhody systém omezoval všechny země v jejich samostatnosti v provádění měnové politiky v rámci předem stanovených pravidel. Úzká pásma povolené oscilace, která omezovala rizika spojená se zahraničním obchodem, vyžadovala značně velké devizové rezervy. Při limitovaném pohybu bylo nemožné použít devizový kurz jako nástroj devizové a finanční politiky. Znesnadňuje tím včasné reakce na přizpůsobení domácích cen

a nákladů vůči cenám zahraničním, neboť zde vznikají závažné rozdíly v kupní síle jednotlivých měn, které se projevují až při změně parity měny, která musí být odsouhlasena Mezinárodním měnovým fondem.

K markantním změnám v mezinárodním měnovém systému dochází na počátku 70. let, kde je upouštěno od systému bretonwoodských pevných kurzů, které do této doby měli nejvýznamnější postavení a dochází k přechodu na hybridní systém.

2.3.2 Pevné kurzy po rozpadu bretonwoodského měnového fondu

Hegemonie systému bretonwoodských pevných kurzů se zásadně změnila na počátku sedmdesátých let 20. stol. , kdy byla nahrazena hybridním systémem, který je charakteristický kursovými režimy s rozdílnou mírou pružnosti. Oproti očekávání tak mnoho zemí nepřešlo na čistý či řízený floating. Prudké zvýšení pohybů devizových kurzů v období floatingu se negativně dotýkalo zejména tří skupin zemí: malých zemí, zemí s vysokou otevřeností vůči zahraničí a zemí s integračními tendencemi.

Malá země trpí nevýhodou úzkého devizového trhu, který hůře absorbuje různé exogenní nabídkové a poptávkové šoky (např. pohyby horkých peněz). Exogenní šoky destabilizují devizový kurz v případě malé země s úzkým devizovým trhem více než v případě velké země se širokým devizovým trhem.

Stupeň otevřenosti ekonomiky výrazně ovlivňuje citlivost příslušné země na zahraniční exogenní vlivy, tedy i citlivost na změny devizového kurzu. Intenzita inflačních tlaků ze znehodnocení domácí měny je přímo úměrná stupni otevřenosti ekonomiky. Cenová hladina v zemích s vysokou otevřeností je tedy více citlivá na změny devizové kurzu než cenová hladiny v zemích relativně nízkou otevřeností.

Země s integračními tendencemi poukazovaly na skutečnosti, že volně pohyblivé kurzy vedou k uvolnění disciplíny měnové a fiskální politiky a k jednostrannému preferování národních zájmů v hospodářské politice. Zavedení floatingu mělo tedy desintegrační účinky a nemůže vyhovovat zemím se silnými integračními cíli.¹²

Poučení z bretonwoodského měnového mechanismu však vedlo k některým zásadním změnám v politice pevných kurzů:

- ❖ byla snaha o pružnější přístup k devalvacím a revalvacím ústředních kurzů;

¹² DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 380..

- ❖ používaly se spíše širší pásma oscilace, která umožňovala i určité kurzové přizpůsobení k nerovnováze platební bilance;
- ❖ začala se prosazovat vazba na individuální měnové koše, neboť mezinárodní obchod většiny zemí je diverzifikován k více zemím.¹³

Tato situace se vyvinula v hledání nových úprav pevných kurzů, které by propojovaly pevnost s relativně větší pružností. U některých zemích se začaly objevovat tendence k zavádění pevných kurzů s pravidelnými změnami parit nebo ke kurzům se širšími pásmy oscilace.

2.4 Systémy kurzů s pravidelnými změnami ústředního kurzu a s neodvolatelným ústředním kurzem

2.4.1 Systém kurzů s pravidelnými změnami ústředního kurzu

Z kvalitativního hlediska systémy kurzu s pravidelnými změnami ústředního kurzu se liší od pevných kurzů bretonwoodského typu hlavně tím, že změny ústřední kursové hodnoty, kolem níž kurz osciluje v pásmech jsou charakterizovány plynulým přechodem v podobě pravidelných nebo předem ohlášených krocích. Tyto stanovené změny mohou vycházet z předchozího vývoje podle vybraných ukazatelů nebo podle očekávaného budoucího vývoje.

Možné změny se realizují podle:

- ❖ průměru tržního kurzu v průběhu předchozího zvoleného období
- ❖ vývoje měr inflace ve sledovaných zemích
- ❖ skupiny indikátorů

Stěžejním úkolem je pro tento systém vymezení intervalu pro změnu ústředního kurzu s tím spojenou vhodnou mírou oscilace kurzu. Mezi nejvhodnější jsou považovány denní, týdenní i měsíční změny.

Systém kurzů s pravidelnými změnami ústředního kurzu představuje kompromis mezi systémem volně pohyblivých kurzů s neomezenou oscilací a systémem pevných kurzů. Je dokladem hledání:

- ❖ dlouhodobě stabilizovala jeho reálnou úroveň;
- ❖ usnadnila hladký průběh vyrovnávacího procesu platební bilance;

¹³ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 380.

- ❖ umožňovala krátkodobou stabilitu kurzu, a tím by snižovala kursová rizika exportérů a importérů u krátkodobých pohledávek a závazků v zahraničních měnách;
- ❖ umožňovala koncentrovat inflační očekávání kolem konkrétní míry inflace;
- ❖ snižováním tempa depreciae zároveň prosazoval desinflační proces;
- ❖ dopředu ohlášenými depreciacemi kompenzovala úrokový diferenciál a stabilizovala pohyby spekulativního kapitálu.¹⁴

2.4.2 Systém kurzů s neodvolatelným úředním kurzem

V tomto případě se v podstatě jedná o měnou řadu, kde **jde o absolutně pevný kurz bez pásem oscilace. Centrální banka, při takto zvoleném systému, je bez možnosti použití jakýkoli nástrojů kromě nesterilizovaných devizových intervencí.** Při systému s neodvolatelným kurzem je zavazující směňování domácí měny za zahraniční, nebo opačně na základě neodvolatelného pevného kurzu. Pro schopnost centrální banky plnit závazek směnitelnosti jsou prováděna restriktivní opatření ke kontrole emise peněz. Systém je doporučován Monetaristy, kteří v něm vidí řešení pro země, kde jejich centrální banka v předchozím období ztratila kreditibilitu v důsledku neúspěšného boje s inflací. Díky předem jasně stanoveným pravidlům je tento systém výhodný, jelikož devizové rezervy musí pokrývat velikost báze.

Na praktické zhodnocení tohoto systému není zatím dostatek dlouhodobějších zkušeností. Jde však o systém, který je příliš jednoduchý a schématický na to, aby byl schopen řešit tak složitý problém, jako je ekonomická rovnováha. V roce 2001 byl tento systém spojen s vážnou měnovou a hospodářskou krizí v Argentině. Hlavní příčinou krize byla apreciacie referenční měny amerického dolaru a ztráta konkurenceschopnosti argentinského exportu. Dočasná úspěšnost tohoto systému se prokazuje v ekonomikách, které trpí hlubokou nerovnováhou inflačního typu a kde hrozí vytlačení domácí měny z oběhu některou ze stabilních světových měn.¹⁵

¹⁴ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 383.

¹⁵ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 384.

2.4.3 Devizové kurzy zemí se společnou měnou, popř. používající cizí národní měnu jako zákonné platidlo

Nezanedbatelnou skupinou jsou země, které se rozhodly vstoupit do některé z měnových unií a používají společnou měnu jako zákonné platidlo, kde tato měna platí pro všechny členy unie. Další možností je existence zemí používající cizí národní měnu z různých důvodů, jako např. vysoké znehodnocení domácí měny nebo zvolení měny svého ekonomicky silnějšího souseda. Tyto země se vzdávají své vlastní měnové suverenity.

Do skupiny zemí používající devizové kurzy se společnou měnou, popř. používající cizí měnu jako zákonné platidlo můžeme zařadit např. 8 členských zemí WAMEU (West African and Monetary Union – Západoafrická monetární a hospodářská unie) a 6 zemí CAMC (Central African Economic and Monetary Community – Středoafričské hospodářské a měnové společenství), které používají jako společnou měnu CFA frank.¹⁶

Dále jde o skupinu šesti zemí ECCM (East Caribbean Common Market – Východokaribský společenský trh), která používá jako společnou měnu od roku 1965 východokaribský dolar (1 USD = 2,7 XCD), který je také intervenční měnou. Podle údajů MMF (červenec 2007) jde však současně o systém devizového kurzu, který je řízený měnovou radou.¹⁷

V lednu roku 1999 přijalo jedenáct zemí euro jako společnou měnu zemí Evropské měnové unie (od ledna roku 2007 celkem 13 zemí). Aktiva a pasíva zemí, které přijaly euro jako své zákonné platidlo, vedená v příslušných národních měnách, byla převedena do eura na základě pevné vazby dané národní měny na euro. Zafixování národních měn na euro je neodvolatelné a znamená, že národní centrální banky se vzdávají své kursové politiky. Kurz eura k americkému dolaru, japonskému jenu a dalším měnám se volně pohybuje.¹⁸

Mezi poslední kategorii můžeme zahrnout země, kde funkci zákonného platidla plní cizí národní měna. Nejvíce u těchto skupin můžeme hovořit o procesu dolarizace (např. Ekvádor) nebo euroizace (např. San Marino).

¹⁶ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 384.

¹⁷ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 387.

¹⁸ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 387.

3 Vliv devizového kurzu na export, import zboží, služeb a kapitálu

3.1 Vliv nominálního devizového kurzu na export a import

Znehodnocení (depreciace) a zhodnocení (apreciace) měny působí rozdílně na finanční rozhodování exportérů a importérů. Obecně platí, že zpevnění kurzu domácí měny podporuje růst dovozu a přispívá k omezení vývozu. Naopak pokles kurzu domácí měny (její depreciace) stimuluje vývoz a přispívá k omezení dovozu.¹⁹

Jako příklad můžeme uvést český podnik, který vyváží zboží a služby do zemí evropské unie a většinu nákladů tvoří výdaje v domácí měně. Oproti tomu další český podnik se specializuje na český trh, kde prodává většinu výrobků, ale náklady jdou z většiny ze zahraničí.

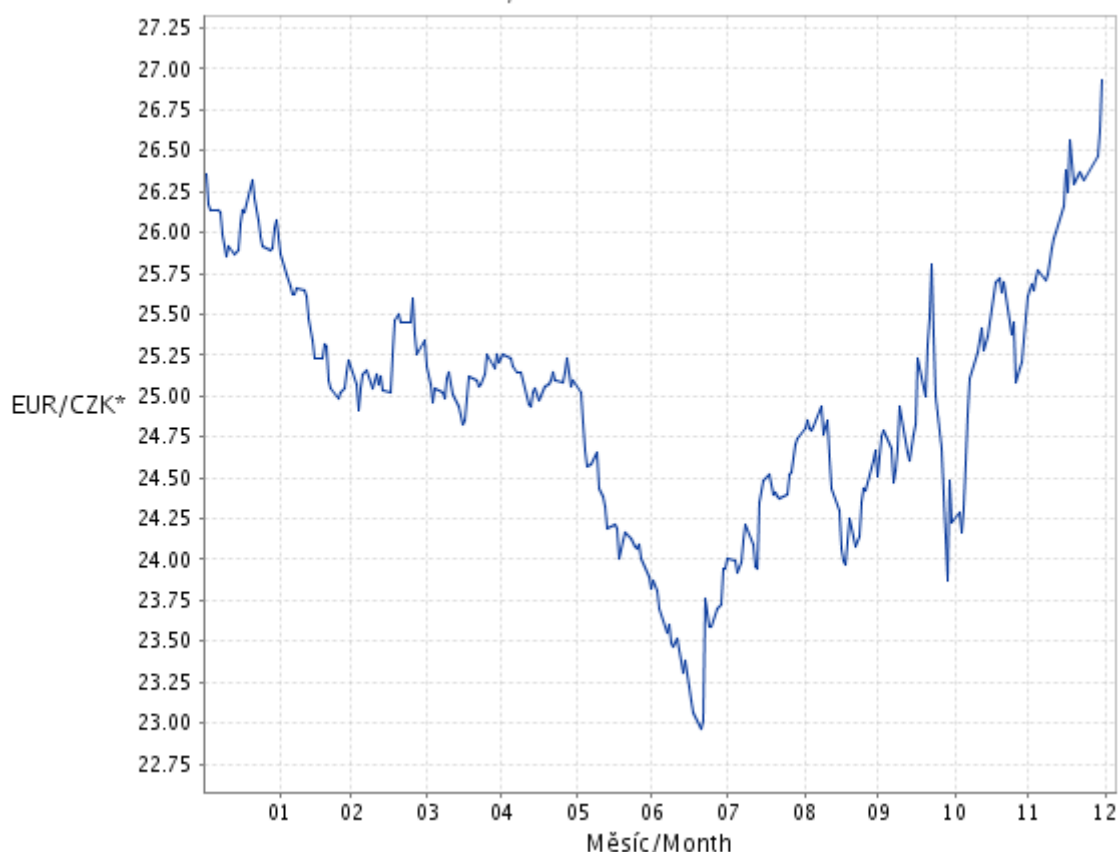
Tabulka 1 - Vliv apreciac a depreciace devizového kurzu na exportéra a importéra

Čas	Devizový kurz v čase t	Vliv kurzu na exportéra	Vliv kurzu na importéra
Čas t0 : 05.02.2008	25,670 CZK = 1 EUR	Export 10 000 CZK – cena zboží 390 EUR	Import, cena zboží 25670 CZK – 1 000 EUR
	0,039 EUR = 1 CZK	Inkaso 25670 CZK – 1 000 EUR	10 000 CZK – úhrada 390 EUR
Čas t1 : 15.07.2008	23,375 CZK = 1 EUR	Export 10 000 CZK – cena zboží 430 EUR	Import, cena zboží 23375 CZK – 1 000 EUR
	0,043 EUR = 1 CZK	Inkaso 23375 CZK – 1 000 EUR	10 000 CZK – úhrada 430 EUR
Čas t2 : 19.12.2008	26,300 CZK = 1 EUR	Export 10 000 CZK – cena zboží 380 EUR	Import, cena zboží 26300 CZK – 1 000 EUR
	0,038 EUR = 1 CZK	Inkaso 26300 CZK – 1 000 EUR	10 000 CZK – úhrada 380 EUR

Zdroj: NESLADKOVÁ, Markéta. *DEVIZOVÝ KURZ A ZAHRANIČNÍ OBCHOD PODNIKU* [online]. 2003 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/nesladkova.pdf> a vlastní zpracování

¹⁹ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. Str. 121.

Obrázek 7 - Graf devizového kurzu EUR/CZK rok 2008
Rok/Year: 2008



Zdroj: Česká národní banka. *Vybrané devizové kurzy - grafy* [online]. 2003 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2008&mena=EUR>.

Čas t_0 : 05.02.2008.....aktuální kurz: 25,670 CZK/EUR

Čas t_1 : 15.07.2008.....aktuální kurz: 23,375 CZK/EUR

V této situaci poptávka po exportu klesá a poptávka po importu stoupá.

Čas t_2 : 19.12.2008.....aktuální kurz: 26,300 CZK/EUR

V této situaci poptávka po exportu stoupá a poptávka po importu klesá

Z tabulky č. 1 vyplývá, že český exportér v důsledku apreciacie české koruny v období t_1 získal méně finančních prostředků než ve výchozím čase t_0 , což pro exportéra nebylo výhodné i z dalšího důvodu, kterým je zdražování českého zboží v zahraničí a tím poklesu poptávky. Výhodnější situace je pro exportéra v čase t_2 , kdy došlo k depreciaci domácí měny. Při těchto okolnostech český exportér získá více než v čase t_0 . Navíc je zde možnost snížení ceny českého zboží v důsledku depreciace koruny, což vede ke zvýšení poptávky po exportu z naší země. Český importér v čase t_1 oproti t_0 zaplatí za zboží v hodnotě 1000 EUR dovezené z ciziny v českých korunách méně. Depreciace v čase t_2 znamená pro české importéry snížení poptávky po importovaném zboží.

3.2 Reálný devizový kurz

Rozhodování importérů, exportérů a konkurenceschopnost vyváženého zboží a služeb není ovlivněna pouze nominálním devizovým kurzem, ale do značné míry závisí na růstu cen na domácím trhu oproti zahraničí. **Velký význam má reálný kurz (ER_R), kterým měří mezinárodní konkurenceschopnost. Reálný kurz upravuje hodnotu nominálního kurzu (ER_N) o vliv změny cenových hladin doma a v zahraničí za předchozí období t a $t + 1$.**

Rovnice 1 - Reálný kurz

$$ER_R = ER_N \times \frac{CPI_Z}{CPI_D}$$

Zdroj: NESLADKOVÁ, Markéta. *DEVIZOVÝ KURZ A ZAHRANIČNÍ OBCHOD PODNIKU* [online]. 2003 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/tp/nesladkova.pdf>>.

- CPI_D index domácích spotřebitelských cen,
- CPI_Zindex zahraničních spotřebitelských cen.

Porovnáním reálného devizového kurzu a nominálního devizového kurzu zjistíme, zda se konkurenceschopnost domácí ekonomiky vůči zahraničí zvýšila nebo snížila.

3.3 Nominální efektivní kurz a efektivní reálný kurz

Nominální reálný efektivní kurz můžeme považovat za statistické modifikace k nominálnímu devizovému kurzu. Důvodem vyjadřování těchto indexů je skutečnost, že značná většina zemí neobchoduje pouze s jedním zahraničním partnerem, ale její vývoz a dovoz je spojen s mnoha zeměmi z celého světa. V případě České republiky můžeme hovořit o nejvýznamnějších obchodních stycích se zeměmi z eurozóny, ale i o zemích z jiných kontinentů. Tyto indexy vyjadřují průměrné nominální nebo reálné zhodnocení či znehodnocení měny vůči koši vybraných měn za určité období.

Nominální efektivní kurz koruny (NEER) vyjádřený indexem uvádí zhodnocení (index nad 100) či znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období proti základnímu období (rok 2005).

K výpočtům byla použita nejvíce rozšířená metoda váženého geometrického průměru nominálních směnných kurzů se zohledněním váhových podílů celkového exportu a importu zemí, které patří k našim nejvýznamnějším obchodním partnerům. Bylo vybráno

23 zemí, jejichž podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá 90 %. Mimo zemí eurozóny, zohledněných jedním váhovým podílem a kurzem EUR, je to Slovensko, Rusko, Polsko, Velká Británie, USA, Japonsko, Maďarsko, Švýcarsko, Švédsko, Dánsko a Čína. Váhové podíly byly zpracovány ve dvou variantách. První varianta uplatňovaná Mezinárodním měnovým fondem se vztahuje k celému obchodnímu obratu zahraničního obchodu ČR. Druhá varianta uplatňovaná Evropskou centrální bankou se vztahuje pouze ke čtyřem komoditním skupinám zahraničního obchodu ČR, mezi které patří komoditní skupiny (5-8) podle klasifikace OSN – Standard International Trade Classification (SITC). Uvedené údaje odpovídají této druhé variantě.²⁰

Tabulka 2 - Nominální efektivní kurz

Nominální efektivní kurz														
	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
v %, r/r	4,6	2,8	1,7	-5,5	0,8	-0,2	1,2	4,3	11,3	-0,5	0,4	6,2	5,0	1,9

Zdroj: Businessinfo. *Businessinfo.cz* : *Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 2003 , 2009 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/analyzy-statistiky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr/1000431/49262/>>.

r/r – změna kurzu mezi jednotlivými roky

3.4 Reálný efektivní kurz

Reálný efektivní kurz koruny (REER) je jedním z indikátorů **vývoje mezinárodní konkurenceschopnosti země** a obecně se jím rozumí různé míry relativních cen nebo nákladů vyjádřené v určité měně. Z tohoto pohledu index REER nad 100 signalizuje tendenci ke snižování konkurenceschopnosti země proti základnímu období, pokles indexu REER pod 100 znamená zvyšování konkurenceschopnosti země proti základnímu období.

Mezi různými metodami používanými pro výpočet REER je nejrozšířenější metoda váženého geometrického průměru poměru indexu nominálního kurzu a cenového diferenciálu, přičemž vahami jsou podíly největších obchodních partnerů na obratu zahraničního obchodu. Při konstrukci indexu reálného efektivního kurzu koruny byly použity ceny průmyslových výrobců 23 zemí. Jednotlivé země eurozóny jsou pro výpočty uváděny jako jedna oblast. Struktura zemí a jejich váhové podíly jsou shodné s metodikou výpočtu indexu nominálního efektivního kurzu koruny. V první variantě se váhy vztahují k celému obratu zahraničního obchodu, ve druhé variantě se váhové podíly vztahují pouze na

²⁰ Businessinfo. *Businessinfo.cz* : *Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 2003 , 2009 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/analyzy-statistiky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr/1000431/49262/>>.

obrat v komoditních skupinách(5-8) podle klasifikace SITC. Uvedené údaje odpovídají této druhé variantě. Zdroj dat: cenové indexy ČR z ČSÚ, cenové indexy vybraných zemí ze statistik MMF, indexy nominálního kurzu z propočtů ČNB.²¹

Tabulka 3 - Reálný efektivní kurz

Reálný efektivní kurz									
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
v %, r/r	-1,7	1,4	5,5	9,6	-2,2	3,2	4,8	2,4	2,6

Zdroj: Businessinfo. *Businessinfo.cz* : *Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 2003 , 2009 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/analyzy-statistiky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr/1000431/49262/>>.

r/r – změna kurzu mezi jednotlivými roky

4 Vývoj devizového kurzu koruny

4.1 Korigovaný kurz se skrytou oscilací (1967-1988)

V období od konce šedesátých let do roku 1988 vlivem uplatňování nerealistického kurzu spolu s víceméně automatickým vyrovnáváním rozdílů ze zahraničního obchodu státním rozpočtem vedlo nakonec k úplné izolaci výrobní sféry od vnějšího prostředí.²²

I přes snahy o realističnost kurzu nesměnitelné koruny, které probíhaly koncem šedesátých let se nepovedlo přiblížit používaný kurz k ceně deviz.

Kurz, který byl odvozen od zlaté parity Kčs, byl skrytě korigován koeficienty na úroveň, která v zásadě vyjadřovala, kolik naše hospodářství v průměru stojí jednotky deviz exportem zboží. Došlo tak k zavedení tzv. **dvousložkového kurzu**. Tyto koeficienty byly stanoveny diferencovaně ve vztahu k převoditelnému rublu a dolaru jako představiteli směnitelných měn.²³ Tento systém **nestimuloval exportéry** ke snižování nákladů, jelikož nejhorší vývozci byli dotováni ze státního rozpočtu. Jako příklad můžeme uvést značné rozpětí průměrných nákladů na získání jedné jednotky zahraniční měny (průměrné reprodukční náklady) čs. vývozců v roce 1988. **Zatímco nejlepší vývozce dociloval průměrných reprodukčních nákladů 2,35 Kč za 1 USD, průměrné reprodukční náklady nejhoršího vývozce činily 144,21 Kč za 1 USD.**²⁴

²¹ Businessinfo. *Businessinfo.cz* : *Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 2003 , 2009 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/analyzy-statistiky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr/1000431/49262/>>.

²² DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 396.

²³ DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. Str. 387.

²⁴ PLCHOVÁ, Božena, et al. *Zahraniční ekonomické vztahy ČR*. Vysoká škola ekonomická v Praze : Oeconomica, 2007. Str. 96.

V oblasti obchodních platů byl v roce 1967 zaveden systém tzv. **koeficientů vnitřního reprodukčního vyrovnání (VCRV)**, jehož hlavním cílem bylo zastavit negativní trend klesající efektivity československého zahraničního obchodu, což se projevovalo například permanentním poklesem kilogramových cen. Řešení spočívalo ve vytvoření závislosti domácích výrobců na cenách docilovaných na zahraničních trzích. K přepočtu cen docilovaných na zahraničních trzích však nemohl být použit oficiální měnový kurz, jenž byl zcela nereálný, a tak byly zavedeny koeficienty VRCV, které měly oficiální kurz zrealitnit.

Dvousložkový měnový kurz sice formálně existoval až do roku 1989, byl však doplněn systémem dotací ze státního rozpočtu a odvodů do státního rozpočtu, a proto nemohl vést k žádným pozitivním změnám v efektivity československého zahraničního obchodu, což se také projevilo v pozdějším vývoji.

4.2 Transformační kroky v oblasti československé kursové politiky (1990-1992)

V listopadu 1989, kdy nastal pád totalitního režimu, začíná přechod z centrálně plánované ekonomiky na ekonomiku tržní. Pro oblast kursové politiky bylo v počátcích především nutné **zrealnění měnového kurzu, sjednocení diferencovaných kurzů a zavedení vnitřní směnitelnosti.**

Prvotní otázkou bylo určení počátečního kurzu koruny, kde nakonec po třech devalvacích byl kurz stanoven v roce 1990 na 28 Kč za 1 USD, což představovalo celkovou devaluaci o 80 %.

Ústřední kurz (centrální parita) koruny byl vztažen k měnovému koši skládajícímu se původně z pěti měn – americký dolar, německá marka, rakouský šilink, švýcarský frank a britská libra. Od 2. ledna 1992 byla v měnovém koši britská libra nahrazena francouzským frankem. Oscilační pásma byla stanovena na $\pm 0,5$ %. Kurz byl pevný vůči měnovému koši. Individuální kurzy se mohly měnit, pohyby individuálních kurzů se však musely navzájem kompenzovat, aby zůstala zachována centrální parita.

4.3 Období pevného kurzu

Po rozpadu ČSFR k 1. lednu 1993 kursový režim koruny plynule navazuje na režim československé koruny. Kurz byl nadále fixován ke koši pěti měn. Ke změně

dochází 3. května 1993 rozhodnutím ČNB, která zužuje tento koš měn na pouhé dvě měny. Dochází zde k neparitnímu zastoupení, kde podíl německé marky je 65 % a amerického dolaru pouze 35 %. Takto zvolený poměr byl zvolen pro zjednodušení výpočtu koruny a lepší vypovídací schopnosti.

Během období 1993 – 1996 ČNB nedokázala plně sterilizovat kursové intervence. Problémem se stal růst importu, který výrazně převyšoval růst exportu, což vedlo k prohlubování deficitu výkonové bilance.

V únoru 1996 ČNB akceptovala rozšíření oscilačních pásem vůči měnovému koši na $\pm 7,5\%$, což mohlo vést k extrémní změně kurzu až o 15 %. Tento krok vedl k poklesu zájmu zahraničních investorů z důvodu většího kursového rizika. I přes tento krok deficit výkonové bilance nadále rostl, a také poprvé od roku 1993 se celkové saldo platební bilance dostalo do deficitu. Makroekonomická situace se pomalu ubírala k měnové krizi, která se nakonec projevila v menším rozsahu v květnu 1997.

Centrální banka se pomocí vícefázových intervencí snažila zamezit vzniklým problémům. Tyto pokusy skončily 27. května 1997, kdy opouští politiku pevných kurzů a nahrazuje ji politikou řízeného floatingu.

4.4 Období řízeného floatingu před vstupem do EU

Významnou změnou pro ČNB v oblasti řízeného floatingu bylo zániknutí povinnosti udržování pevného kurzu koruny ve vztahu k měnovému koši. Vzniká více možností pro realizaci autonomní měnové politiky bez nutnosti kursových intervencí.

Pro kurz koruny mělo zrušení pevného kurzu v kombinaci s restriktivní měnovou politikou dvousečné účinky. Na jednu stranu vzrostlo měnové riziko, což za jinak stejných podmínek omezovalo příliv kapitálu. Na druhou stranu monetární restrikce generovala vysoký kladný úrokový diferenciál, jenž byl pro zahraniční kapitál naopak lákadlem. Nakonec investoři usoudili, že kursové riziko není v komparaci s kladným úrokovým diferenciálem natolik významné, aby začali hromadně prodávat korunová aktiva. Od roku 1998 tak začíná opět narůstat aktivum finančního účtu platební bilance ČR, přičemž motorem růstu aktivního salda finančního účtu se stávají přímé zahraniční investice. **Kurz koruny se tedy od roku 1997 se začíná celkově pozvolna zhodnocovat.**²⁵

²⁵ PLCHOVÁ, Božena, et al. *Zahraniční ekonomické vztahy ČR*. Vysoká škola ekonomická v Praze : Oeconomica, 2007. Str. 101. ISBN 978-80-245-1285-3.

Od vzniku eura v elektronické podobě v roce 1999 můžeme již téměř od začátku sledovat dlouhodobou nominální apreciaci české koruny. V období 1999 – 2002 je tato apreciacie zapříčiněna přílivem zahraničních investic.

Stále apreciační tendence se staly pro řadu exportérů neúnosné a vznikl tak tlak ČNB, která nakonec přistoupila ke snížení úrokových sazeb, což pomohlo zvýšit konkurenceschopnost domácích vývozců.

V letech 2003 – 2004 začíná koruna depreciovat, což lze vysvětlit předchozí korekcí. V průběhu roku 2004 dochází opětovnému apreciačnímu trendu. Důvodem těchto tendencí lze uvést vstup ČR do EU, spekulace ohledně prodeje Českého Telecomu a ohlášený prodej TV Nova.

4.5 Vývoj kurzu koruny 2005

4.5.1 Vývoj nominálního kurzu koruny 2005

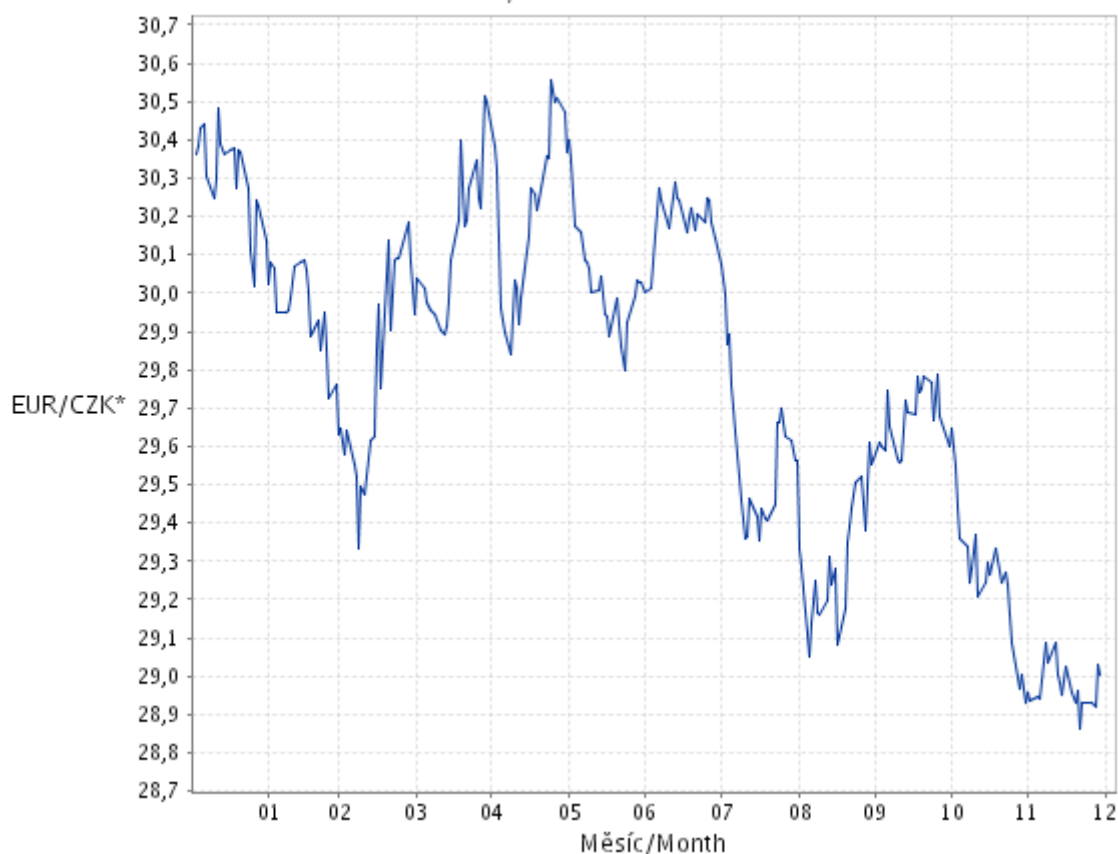
Na počátku roku byla koruna **ovlivňována pozitivními makroekonomickými údaji** a postupně posilovala vůči měnám v střední Evropě. Zveřejněné výsledky z prosince minulého roku přispěli začátkem února k prolomení důležité technické hranice CZK/EUR 30,00 a postupně dosáhla začátkem března svého maxima, kde se projevil i vliv slábnoucího dolaru. Měny sousedních zemí také postupně posilovali a začali dosahovat úroveň, které vedli investory k obavám před intervencemi od centrálních bank. Tyto obavy se projeví k uzavírání dlouhých pozic v regionálních měnách, což vedlo úpravám posilovacího trendu. Koncem dubna se koruna pohybovala nad hranicí 30,50 za EUR.

V měsíci květnu koruna opět prolomila řečenou technickou hranici a posílila na 29,80 za EUR, ale díky uzavírání dlouhých korunových pozic u zahraničních fondů a spolu s dalšími faktory vedli ke vrácení na hranici 30,50 za EUR. Příznivé ekonomické údaje spolu s oslabováním USD vůči EUR i spekulace ohledně odkupu akcií minoritních akcionářů společnosti Českého Telekomu, která byla převzata společností Telefonica, vedli k postupnému posilování. Začátkem srpna koruna posílila na hranici 29,30 za EUR. K posilování koruny pomohla zpráva ratingové agentury Fitch, která pomohla o zvýšení hodnocení České republiky o jeden bod.

V září a říjnu ochladla pozitivní nálada vůči středoevropským měnám, když na trhu panovala nervozita z politického vývoje u nás, na Slovensku a v Polsku. Negativně působil rovněž posilující dolar vůči euru a koruna tak postupně během října oslabil k hladině

29,80 za EUR. Zvýšení úrokových sazeb ČNB o 25 p.b. koncem října, pozitivní reakce na vstup Slovenska do systému ERM II v listopadu a zlepšení výhledu hodnocení závazků České republiky ratingovou agenturou S&P v kombinaci s technickými faktory stály za dalším posílením koruny, která se počátkem prosince dostala na 28,84 za EUR, nejsilnější hodnotu v historii.

Obrázek 8 - Graf devizového kurzu EUR/CZK rok 2005
Rok/Year: 2005



Zdroj: Česká národní banka. Vybrané devizové kurzy - grafy [online]. 2003 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2005&mena=EUR>.

4.5.2 Nominální efektivní kurz koruny 2005

Nominální efektivní kurz (NEER), vyjádřený bazickým indexem, uvádí zhodnocení (index nad 100) či znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období (rok 2000). Index NEER byl propočten ve dvou variantách metodou váženého geometrického průměru nominálních měnových kurzů se zohledněním váhových podílů 23 zemí, jejichž celkový podíl na zahraničním obchodě ČR zaujímá cca 90 %. NEER je počítán v časové řadě jako měsíční a jako roční průměr na bázi roku 2000 za 12 měnových oblastí. Exporty a importy zemí eurozóny jsou ve výpočtu

zohledněny jedním váhovým podílem s použitím kurzu koruny vůči EUR. Meziročně posílil průměrný roční index NEER v roce 2005 o více než 6 %. V tomto vývoji se projevil především vliv zhodnocení kurzu koruny vůči euru. Ke zhodnocení průměrného ročního kurzu koruny došlo vůči všem měnám váhového koše mimo polský zlotý.

4.5.3 Reálný efektivní kurz koruny deflovaný cenovými indexy 2005

Reálný efektivní kurz (REER) je jedním z indikátorů vývoje mezinárodní konkurenceschopnosti země a obecně se jím rozumí různé míry relativních cen nebo nákladů, vyjádřené v určité měně. Pro výpočet REER byla vybrána metoda váženého geometrického průměru poměru indexu nominálního kurzu a diferenciálu (poměru indexů zahraničních k indexům tuzemským) příslušného cenového ukazatele. Vahami jsou podíly 23 největších obchodních partnerů na obratu zahraničního obchodu. Země eurozóny jsou pro výpočty považovány za jednu oblast. Struktura zemí a jejich váhové podíly jsou shodné s metodikou výpočtu nominálního efektivního kurzu koruny. Váhy se vztahují k celému obratu zahraničního obchodu.

Trend vývoje reálného efektivního kurzu je v posledních letech závislý především na vývoji nominálního kurzu koruny vůči zvoleným měnám a příslušným cenovým diferenciálem je korigován. Pro výpočet jsou použity spotřebitelské ceny a ceny průmyslových výrobců 23 zemí. Ve srovnání s předchozím rokem index reálného efektivního kurzu koruny v roce 2005, vyjádřený v cenách průmyslových výrobců, posílil o 4,3 %, ve spotřebitelských cenách o 5,2 %. Apreciace reálného kurzu v roce 2005 představuje výrazné snížení cenové konkurenceschopnosti, ovlivněné především posílením kurzu koruny ve druhé polovině roku. Růst indexu reálného kurzu ve spotřebitelských cenách byl dále ovlivněn zrychlením tempa růstu tuzemských spotřebitelských cen, zatímco v euroregionu (65,7 % zahraničního obchodu ČR) inflace stagnovala a na Slovensku (7,6 % ZO) došlo k jejímu poklesu. Pozvolnější růst indexu v cenách průmyslových výrobců byl naopak korigován rychlejším růstem zahraničních cen oproti cenám tuzemským, takže konkurenceschopnost vyjádřená v těchto cenách se snižovala pomaleji.²⁶

²⁶ Česká národní banka. *Platební bilance 2005* [online]. 2003 [cit. 2006-06-26]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2005.pdf>.

4.6 Vývoj kurzu koruny 2006

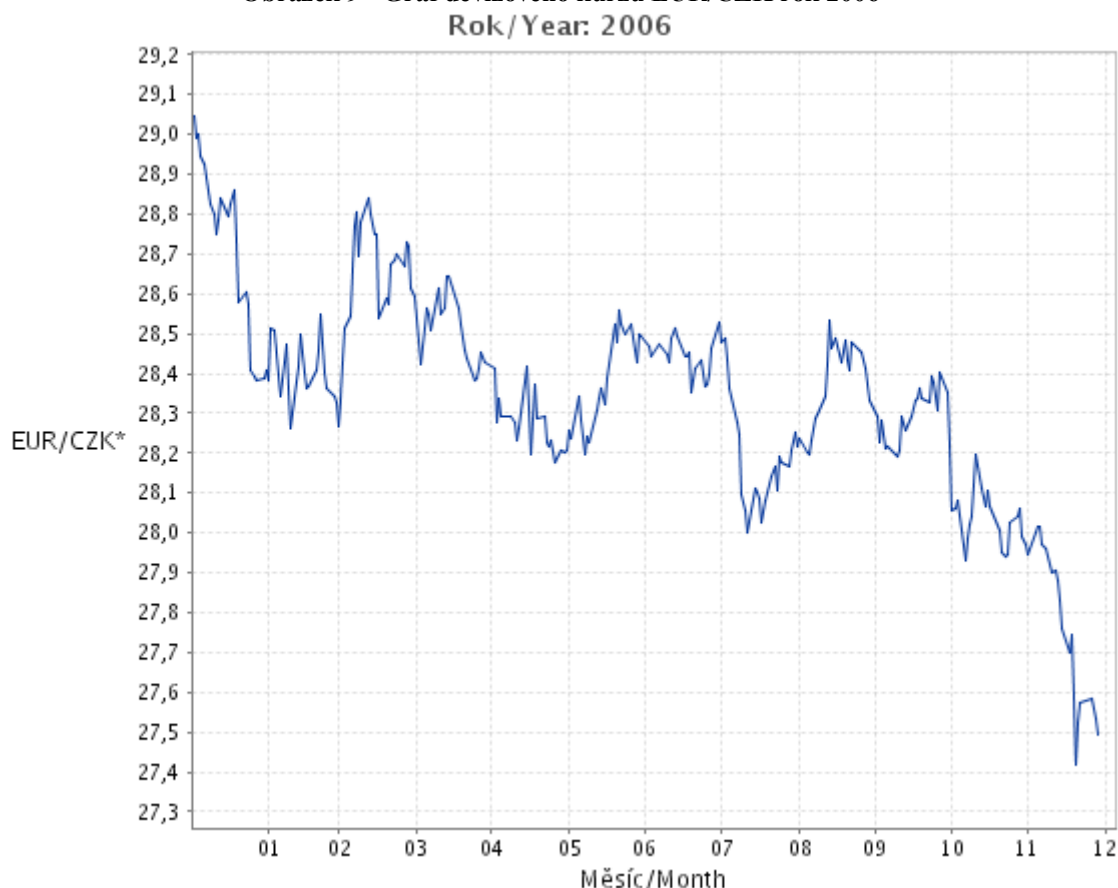
4.6.1 Vývoj nominálního kurzu koruny 2006

Koruna v průběhu roku postupně posilovala proti oběma hlavním světovým měnám, tj. americkému dolaru a euru. Za celý rok koruna posílila o 5,4 % proti euru a o 15,1 % proti americkému dolaru. Na počátku roku posilovala vlivem pozitivního sentimentu ve středoevropském regionu a očekáváním ohledně investice firmy Hyundai v České republice. Na počátku března koruna korigovala své zisky, když ECB zvýšila sazby o 0,25 procentního bodu a výnosy amerických vládních dluhopisů vzrostly na nejvyšší hodnoty za poslední dva roky. Následně začala česká měna postupně posilovat, podpořena především oslabováním amerického dolaru a zvýšením výhledu hodnocení závazků ČR agenturou Moody's.

Na počátku června se měny středoevropského regionu dostaly znovu pod tlak vlivem negativních domácích zpráv a koruna mírně oslabilala, když investory ovlivnil také patový výsledek parlamentních voleb v ČR. Koruna se pohybovala v úzkém pásmu okolo hranice 28,5 Kč za euro až do přelomu července a srpna, kdy posílila poprvé v historii těsně pod hranici 28,0 Kč za euro. Důvodem bylo především oslabování dolaru a zvýšení sazeb ECB, které mělo být podle mínění některých investorů signálem i pro ostatní centrální banky v regionu k dalšímu zvýšení úrokových sazeb. V září koruna výrazněji oslabilala po varování agentury S&P o možnosti snížení výhledu ratingu ČR a oznámení ČNB i některých představitelů vlády o tom, že není realistické očekávat, že ČR přijme euro v roce 2010.

Od října a zejména pak v prosinci koruna začala opět posilovat. Důvodem byl jednak znovu slábnoucí dolar a také nákupy korun zahraničními investory, kteří opouštěli investice do dolaru s tím, jak se snižovalo očekávání, možnosti zvyšování sazeb v USA a naopak se očekávalo zvyšování sazeb ve středoevropském regionu. V prosinci tak koruna dosáhla dosud nejsilnější hodnoty v historii proti euru, a to 27,4 Kč.

Obrázek 9 - Graf devizového kurzu EUR/CZK rok 2006



Zdroj: Česká národní banka. *Vybrané devizové kurzy - grafy* [online]. 2003 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2006&mena=EUR>

4.6.2 Nominální efektivní kurz koruny 2006

Nominální efektivní kurz (NEER) vyjádřený bazickým indexem uvádí zhodnocení (index nad 100) či znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období (rok 2005). Index NEER je propočten ve dvou variantách metodou váženého geometrického průměru nominálních měnových kurzů, se zohledněním váhových podílů 23 zemí, jejichž celkový podíl na zahraničním obchodu ČR zaujímá cca 90 %. NEER je počítán v časové řadě jako měsíční a jako roční průměr na bázi roku 2005 za 12 měnových oblastí. Exporty a importy zemí eurozóny jsou ve výpočtu zohledněny jedním váhovým podílem s použitím kurzu koruny vůči euru.

Hodnota indexu nominálního efektivního kurzu koruny posílila v roce 2006 meziročně o 4,7 %. Shodný vývoj vykazuje také index nominálního efektivního kurzu koruny, kde vahami je obrat zahraničního obchodu skupin 5-8 SITC. Trend posilování hodnoty indexu nominálního efektivního kurzu koruny patrný již od druhého čtvrtletí 2004 tak dále pokračoval i v roce 2006. Převážná část apreciačního růstu v roce 2006 připadá na

přelom druhého a třetího čtvrtletí a poslední měsíc roku. Na tomto vývoji se projevil zejména vliv zhodnocení kurzu koruny vůči euru a americkému dolaru. Rozsah posílení byl zmírňován zejména vývojem kurzu slovenské koruny, zlotého a rublu. Celkově došlo v roce 2006 ke zhodnocení průměrného ročního kurzu koruny vůči všem měnám váhového koše.

4.6.3 Reálný efektivní kurz koruny 2006

Ve srovnání s předchozím rokem se index reálného efektivního kurzu koruny v roce 2006 deflovaný spotřebitelskými cenami zvýšil o 4,3 %, cenami průmyslových výrobců pouze o 2,1 %. Vývoj byl ovlivněn především posílením kurzu koruny. Index reálného kurzu koruny byl ve srovnání s vývojem nominálního kurzu koruny snížen rychlejším růstem zahraničních cen oproti cenám tuzemským. Pomalejší tempo růstu indexu deflovaného cenami průmyslových výrobců bylo ovlivněno tím, že zahraniční ceny průmyslových výrobců (zejména v eurozóně) rostly rychleji než ceny tuzemské. Vývoj spotřebitelských cen v tuzemsku a v zahraničí nebyl tak rozdílný

Index reálného kurzu koruny deflovaný jednotkovými náklady práce vzrostl oproti předchozímu roku o 5,7 %, což bylo způsobeno rychlejším růstem tuzemských jednotkových nákladů práce než v zahraničí. Při použití deflátoru HDP se index reálného kurzu koruny meziročně zvýšil o 4,8 %.²⁷

4.7 Vývoj kurzu koruny 2007

4.7.1 Vývoj nominálního kurzu koruny 2007

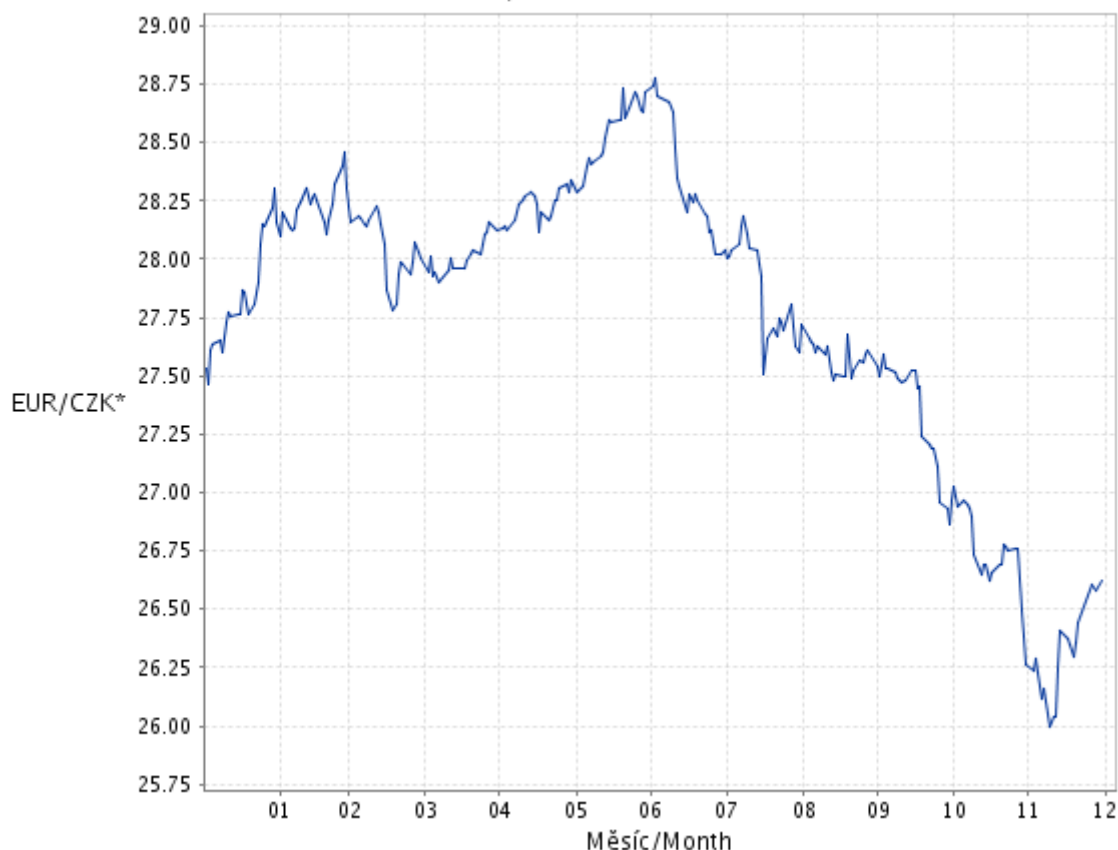
Koruna během roku posílila o téměř 4 % proti euru a necelých 13 % proti americkému dolaru. V první polovině roku měla koruna spíše tendenci oslabovat. Důvodem byly jednak tradiční konverze dividend a také prodeje korun v souvislosti s tzv. carry obchody, ve kterých koruna figurovala jako financovací měna. Přechodně měl na korunu také vliv negativní sentiment vůči měnám středoevropského regionu.

Od července naopak koruna začala posilovat. Částečně to bylo vlivem rozvazování carry obchodů, tedy prodeji více úročených měn a nákupu koruny, a také prudkým oslabováním amerického dolaru na světových trzích. Postupně začaly působit také

²⁷ Česká národní banka. *Platební bilance 2006* [online]. 2007 [cit. 2008-01-21]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2006_CZ.pdf

technické faktory, finanční investice do koruny ze strany zahraničních investorů a zvyšování úrokových sazeb ze strany ČNB. V závěru roku koruna mírně korigovala své zisky, když někteří zahraniční investoři realizovali profit ze svých dlouhých korunových pozic.

Obrázek 10 - Graf devizového kurzu EUR/CZK rok 2007
Rok/Year: 2007



Zdroj: Česká národní banka. *Vybrané devizové kurzy - grafy* [online]. 2003 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2007&mena=EUR>.

4.7.2 Nominální efektivní kurz koruny 2007

Nominální efektivní kurz (NEER) vyjádřený bazickým indexem uvádí zhodnocení (index nad 100) či znehodnocení (index pod 100) národní měny vůči koši vybraných měn za určité období oproti základnímu období (rok 2005). Index NEER je propočten ve dvou variantách metodou váženého geometrického průměru nominálních měnových kurzů, se zohledněním váhových podílů 26 zemí, jejichž celkový podíl na zahraničním obchodu ČR zaujímá cca 90 %. NEER je počítán v časové řadě jako měsíční a jako roční průměr na bázi roku 2005 za 12 měnových oblastí. Exporty a importy zemí eurozóny jsou ve výpočtu zohledněny jedním váhovým podílem s použitím kurzu koruny vůči euru.

Hodnota indexu nominálního efektivního kurzu koruny posílila v roce 2007 v průměru meziročně o 1,9 %. Shodný vývoj vykazuje také index nominálního efektivního kurzu koruny, kde váhy jsou založeny na obratu zahraničního obchodu ve skupinách 5-8 SITC (meziroční posílení o 2,0 %). Trend posilování hodnoty indexu nominálního efektivního kurzu koruny patrný již od druhého čtvrtletí 2004 pokračoval i v roce 2007. Převážná část apreciačního růstu v roce 2007 připadla na první a zejména na čtvrté čtvrtletí. V prosinci 2007 nominální efektivní kurz posílil meziročně o 6,4 %. K meziročnímu posílení přispělo zejména zhodnocení koruny vůči euru a americkému dolaru. Rozsah posílení byl zmírňován zejména vývojem kurzu slovenské koruny, maďarského forintu a zlatého, vůči kterým česká koruna oslabovala.

4.7.3 Reálné efektivní kurzy koruny

V roce 2007 se průměrný index reálného efektivního kurzu koruny deflovaný spotřebitelskými cenami meziročně zvýšil o 2,5 %, deflovaný cenami průmyslových výrobců o 2,4 % (váhy obratu zahraničního obchodu). Vývoj reálného kurzu byl ovlivněn zejména vývojem nominálního kurzu koruny. Vliv rychlejšího růstu tuzemských spotřebitelských cen a cen výrobců oproti cenám především v zemích eurozóny, v Polsku a na Slovensku byl méně významný.

Index reálného kurzu koruny deflovaný jednotkovými náklady práce vzrostl oproti předchozímu roku v průměru o 3,1 %. Rychlejší růst byl ovlivněn vyšším růstem tuzemských jednotkových nákladů práce oproti zahraničním. Při použití deflátoru HDP se průměrný index reálného kurzu koruny meziročně zvýšil o 2,7 %.²⁸

²⁸ Česká národní banka. *Platební bilance 2007* [online]. 2008, 2008 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW: <http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publikace_pb/zpravy_vyvoj_pb/pb_2007.pdf>.

5 Vliv změny devizového kurzu na export, import zboží, služeb a kapitálu v České republice

5.1 Vliv nominálního efektivního kurz na export

Obrázek č. 15 porovnává roční procentuální změnu objemu vývozu s procentuální roční změnou nominálního efektivního kurzu. Ve sledovaném období 1996-2007 můžeme pozorovat nerovnoměrné zvyšování objemu exportu z ČR, které je znázorněno modrou spojnicí grafu. Jedná se zde o zvyšování, které se pohybuje od 2,1 % (v roce 2001) do 20,7% (v roce 2004). Procentuální změna nominálního efektivního kurzu je vykreslena žlutou barvou, která se pohybuje od -5,5 % (v roce 1997) až k růstu 11,3 % (v roce 2002). Obě tyto spojnice grafu jsou proloženy spojnicemi trendu.

Při vyslovení hypotézy o rozdílném vlivu apreciacie a depreciace na objem vývozu, kde zhodnocení kurzu přispívá k omezení vývozu, jelikož vývoz pro exportéra v situaci silné koruny není tak výhodný, protože dostává za prodané zboží méně Kč. Dále je možnost zdražování českého zboží v cizině a tím klesá poptávka po českém zboží.

Nejvíce vypovídá o této skutečnosti rok 2002, kde došlo k největšímu procentuálnímu zhodnocení kurzu oproti nejnižšímu procentuálnímu růstu objemu exportu ČR.

Tabulka 4 - Porovnání roční procentuální změny objemu vývozu s procentuální s roční procentuální změnou nominálního efektivního kurzu

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Roční změna vývozu do ČR %	5,5	8,4	10,4	5,4	16,5	11,2	2,1	7,2	20,7	11,8	14,4	14,5
Změna nominálního efektivního kurzu %	1,7	-5,5	0,8	-0,2	1,2	4,3	11,3	-0,5	0,4	6,2	5	1,9

Zdroj: Finance. cz. Finance. cz [online]. 2004 , 2009 [cit. 2009-03-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/zahranicni-obchod/>>.

5.2 Spearmanův korelační koeficient

Tento test se používá v případě, když při hodnocení těsnosti vztahu náhodných veličin nelze použít obyčejný korelační koeficient, například když nejsou splněny předpoklady normality rozdělení pravděpodobností základního souboru nebo když v náhodném výběru nemůžeme hodnoty náhodných veličin přesně zjistit, ale máme

k dispozici jen pořadí veličin.²⁹ Jsou-li tato pořadí podobná, svědčí to o vztahu veličin. Spearmanův koeficient je neparametrická míra korelace. Při určování tohoto koeficientu přiřadíme každému prvku pořadí u obou sledovaných veličin. Rozdíl těchto pořadí u *i*-tého znaku označíme d_i a n je rozsah výběru. Spearmanův koeficient pořadové korelace nabývá hodnot mezi -1 a 1, přičemž hodnoty blízké jedničce udávají prakticky shodné pořadí u obou znaků a tedy silnou kladnou korelaci, zatímco hodnoty blízké mínus jedné udávají opačné pořadí a tedy silnou zápornou korelaci. Hodnoty blízké 0 naopak značí neexistenci korelace. Testovací kritérium se značí **Rs**.

Rovnice 2 - Spearmanův korelační koeficient

$$r_s = \frac{\sum_{i=1}^n d_i^2}{n \cdot (n^2 - 1)}$$

Zdroj: KUBANOVÁ, Jana. *Statistické metody pro ekonomickou a technickou praxi*. 2. vyd. Univerzita Pardubice 2004.

5.3 Spearmanův korelační koeficient pro otestování vztahu exportu a kurzu

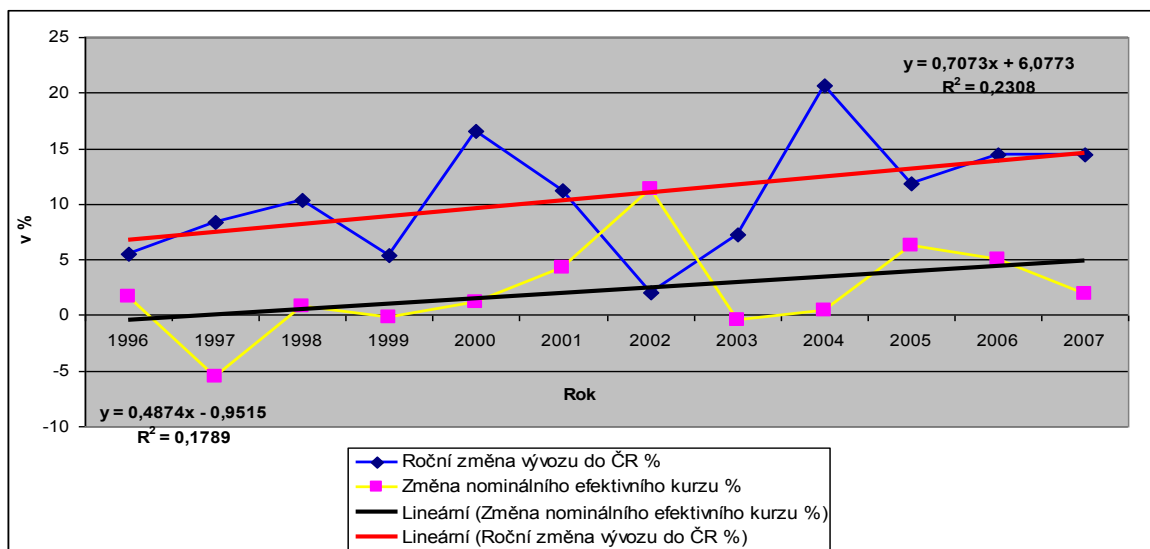
Při otestování údajů z tabulky č. 5 Spearmanovým korelačním koeficientem, který se používá při hodnocení těsnosti vztahu náhodných veličin, a zvolení hladiny významnosti 0,05, můžeme vyslovit hypotézy:

- ❖ H₀: Není korelační vztah mezi procentuální změnou exportu a změnou kurzu.
- ❖ H₁: Je korelační vztah mezi procentuální změnou exportu a změnou kurzu.

Po dosazení do vzorce, vychází hodnota testovacího kritéria **Rs = 0,1293**. Při zvolené **hladině významnosti 0,05** a počtu testovaných prvků **n=12** je tabulková **hodnota kritické hranice 0,5549**. Jelikož Rs je menší než kritická hranice (**0,1293 < 0,5549**), padla hodnota testovacího kritéria do oblasti přípustných hodnot. Není důvod nulovou hypotézu zamítnout. Hodnota Rs = 0,1293 je v daném případě velmi blízká nule, což značí neexistenci vztahu. Můžeme tvrdit, že není korelační závislost mezi procentuální změnou exportu a změnou kurzu.

²⁹ KUBANOVÁ, Jana. *Statistické metody pro ekonomickou a technickou praxi*. 2. vyd. Univerzita Pardubice 2004. Str. 156.

Obrázek 11 - Porovnání roční procentuální změny objemu vývozu s procentuální s roční procentuální změnou nominálního efektivního kurzu



Zdroj: Vlastní zpracování předchozích údajů

5.4 Vliv nominálního efektivního kurzu na import

Obrázek č. 16 znázorňuje roční procentuální změnu objemu dovozu vůči procentuální změně nominálního efektivního kurzu. Osa X znázorňuje časové období 1996 – 2007 a na ose Y jsou uvedena procenta. Pro spojnici grafu roční změny dovozu je charakteristický nerovnoměrný růst, kde největší růst dovozu oproti předcházejícím rokům zaznamenaly roky 2000 a 2004. Procentuální změna nominálního efektivního kurzu je vykreslena žlutou barvou, která se pohybuje od $-5,5\%$ (v roce 1997) až k růstu $11,3\%$ (v roce 2002). Jak křivka dovozu tak také křivka kurzu jsou proloženy spojnicemi trendu.

Za předpokladu rozdílného vlivu zhodnocení či znehodnocení na objem dovozu předpokládáme, že pokles kurzu koruny nestimuluje import do ČR, jelikož se zahraniční zboží stává dražší a snižuje se po něm poptávka. Opakem je zhodnocení kurzu, kdy je dovážené zboží levnější a stoupá po tomto zboží poptávka.

Tento předpoklad růstu dovozu při růstu kurzu ilustruje období 1996 – 2000, kdy při procentuálním růstu dovozu rostl i nominální efektivní kurz. V dalších letech je již většinou reakce změny tempa růstu importu na kurz rozdílná. Na tuto situaci má vliv řada faktorů jako např. v roce 2002, kdy se projevila nepříznivá ekonomická situace ve státech EU, která znamenala hospodářský útlum v těchto zemích (nejvíce ve Spolkové republice Německo), který se projevil především v nízké spotřebitelské poptávce. Vzhledem ke své

otevřenosti a k silné vazbě české ekonomiky na ekonomiku států EU nemohla česká ekonomika uniknout negativním důsledkům hospodářské situace ve státech EU.

Tabulka 5 - Porovnání roční procentuální změny objemu dovozu s procentuální s roční procentuální změnou nominálního efektivního kurzu

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Roční změna dovozu do ČR %	12,1	6,9	8,3	4,9	16,3	12,8	5	8	17,9	5	13,8	13,7
Změna nominálního efektivního kurzu %	1,7	-5,5	0,8	-0,2	1,2	4,3	11,3	-0,5	0,4	6,2	5	1,9

Zdroj: Finance. cz. Finance. cz [online]. 2004 , 2009 [cit. 2009-03-21]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/ekonomika/zahranicni-obchod/>>.

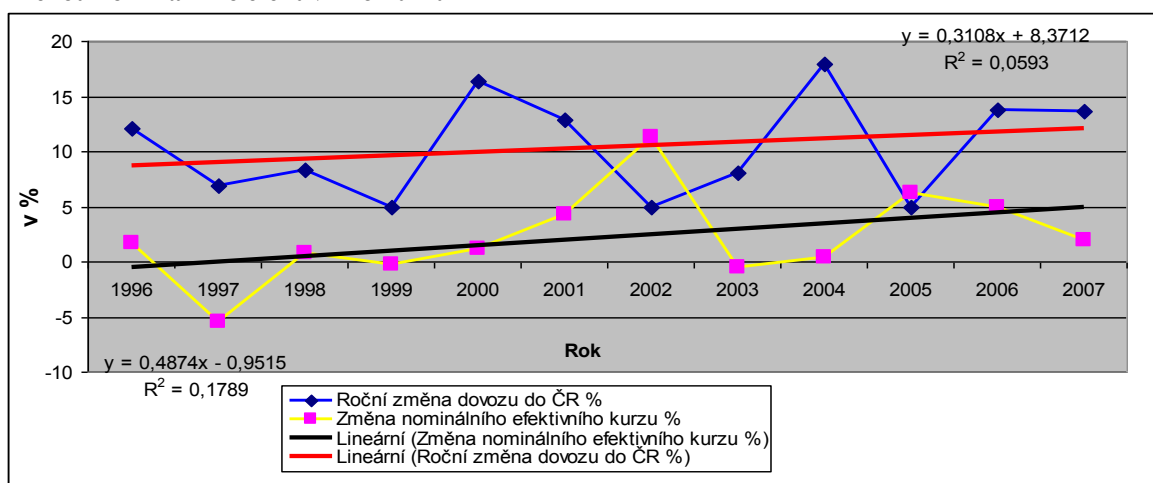
5.5 Spearmanův korelační koeficient pro otestování vztahu importu a kurzu

Při otestování údajů z tabulky č. 6 Spearmanovým korelačním koeficientem, který se používá při hodnocení těsnosti vztahu náhodných veličin, a zvolení hladiny významnosti 0, 05, můžeme vyslovit hypotézu:

- ❖ H0: Není korelační vztah mezi procentuální změnou importu a změnou kurzu.
- ❖ H1: Je korelační vztah mezi procentuální změnou exportu a změnou kurzu.

Po dosazení do vzorce, vychází hodnota testovacího kritéria $R_s = 0, 0322$. Při zvolené hladině významnosti **0, 05** a počtu testovaných prvků $n=12$ je tabulková hodnota **kritické hranice 0, 5549** . Jelikož R_s je menší než kritická hranice ($0, 0322 < 0, 5549$), padla hodnota testovacího kritéria do oblasti přípustných hodnot. Není důvod nulovou hypotézu zamítnout. Hodnota $R_s = 0, 0322$ je ještě více blízká nule, což značí neexistenci korelace. Můžeme tvrdit, že není korelační závislost mezi procentuální změnou importu a změnou kurzu.

Obrázek 12 - Porovnání roční procentuální změny objemu dovozu s procentuální s roční procentuální změnou nominálního efektivního kurzu



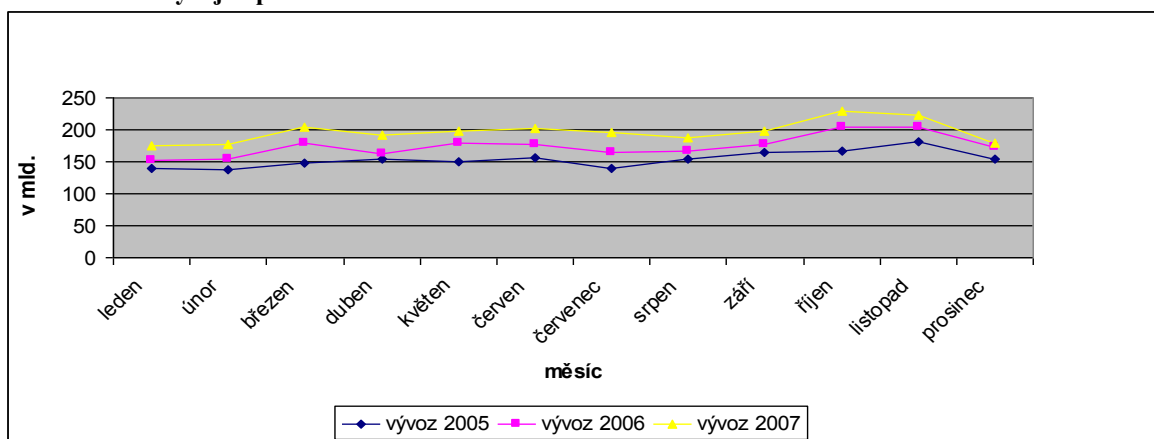
Zdroj: Vlastní zpracování předchozích údajů

5.6 Vývoj importu a exportu v období 2005 – 2007

5.6.1 Měsíční vývoj exportu

Ve sledovaném období 2005 – 2007, které znázorňuje obrázek č. 17, je patrné roční zvyšování vývozu, kde se mezi roky 2005 – 2006 zvýšil celkový objem o 13,8 % a mezi roky 2006 – 2007 o 14 %. Porovnáním jednotlivých měsíců můžeme pozorovat největší procentuální objem vývozu v měsících říjen (9,49 %) a listopad (9,67 %), oproti nejmenším procentuálním vývozům v lednu (7,43 %) a v únoru (7,44 %).

Obrázek 13 - Vývoj exportu v období 2005 – 2007

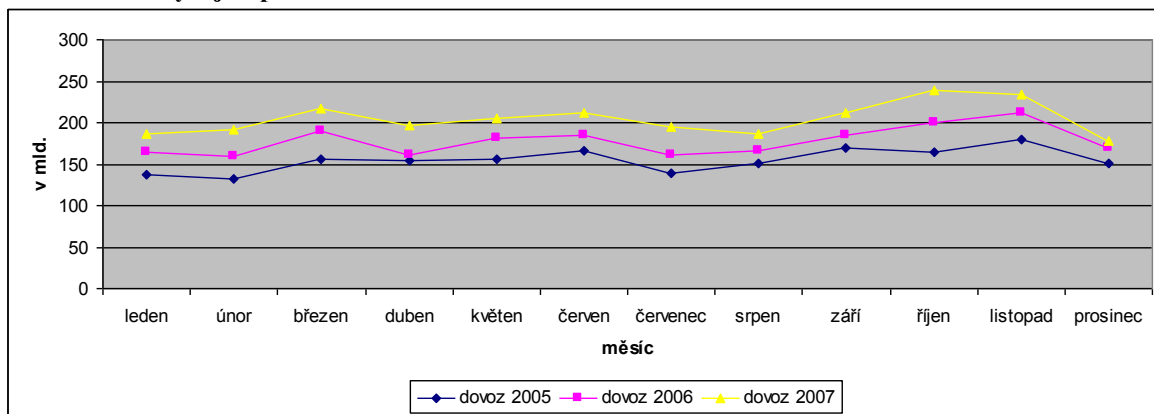


Zdroj: Vlastní zpracování předchozích údajů

5.6.2 Měsíční vývoj importu

Ve sledovaném období 2005 – 2007, které znázorňuje obrázek č. 18, je patrné roční zvyšování dovozu, kde se mezi roky 2005 – 2006 zvýšil celkový objem o 13,7 % a mezi roky 2006 – 2007 o 13,7 %. Porovnáním jednotlivých měsíců můžeme pozorovat největší procentuální objem dovozu v měsících říjen (9,32 %) a listopad (9,7 %), oproti nejmenším procentuálním dovozům v lednu (7,56 %) a v únoru (7,47 %).

Obrázek 14- Vývoj importu v období 2005 – 2007



Zdroj: Vlastní zpracování předchozích údajů

Závěr

Jak již vyplývá z bakalářské práce, internacionalizační tendence přispívají ke stále se zvětšující mezinárodní obchodní spolupráci a tím i k propojování národních ekonomik, kde se tyto ekonomiky stávají na sobě vzájemně závislé a roste i význam měnové politiky.

Za prvotní a základní formu můžeme považovat import a export zboží. Za druhou formu, ne však méně významnou, můžeme označit mezinárodní pohyb služeb. Spolu s mezinárodním pohybem zboží a služeb dochází k mezinárodní mobilitě kapitálu. Tento pohyb je motivován uplatněním relativního přebytku kapitálu v zahraničí, přičemž prvotním cílem je dosažení zhodnocení.

Devizové kurzy fungují jako spojovatel vnitřní ekonomiky s vnějším okolím. Ve svých důsledcích se promítají nejen do rozhodování států a podniků, ale i spotřebitelů. Měnový kurz můžeme označit jako složitou veličinu, která udává cenu zahraničních měnových jednotek v domácí měně, kde na tvorbu ceny má markantní vliv její směnitelnost popř. nesměnitelnost.

Volba režimu měnového kurzu znamená pro konkrétní zemi důležité rozhodnutí, jelikož se jedná o jeden z činitelů napomáhajících makroekonomické stabilitě a ovlivňuje investiční prostředí. Mezi hlavní režimy měnového kurzu můžeme zařadit volně pohyblivé, s řízenou pohyblivostí, pevné s různě limitovanými pásmy oscilace a v neposlední řadě systém devizových kurzů, kde je používáno jako zákonné platidlo společná měna.

V kontextu vývoje koruny je systém měnového kurzu spjat s různými etapami. Po druhé světové válce je úzce spojen s politickým režimem, kde je kursová politika podřízena potřebám centrálně plánované ekonomiky. Dochází zde k zavedení dvousložkového kurzu vázaného na rubl a dolar. Nastavený systém však vůbec nestimuloval exportéry a vedl ke klesající efektivnosti českého hospodářství. K obnovení tržní role koruny dochází až v souvislosti s politickým převratem. První kroky transformace vedly ke zrealnění měnového kurzu, sjednocení diferencovaných kurzů a zavedení vnitřní směnitelnosti. Po rozpadu ČSFR kursový režim koruny plynule navazuje na režim československé koruny, kde je stále vázán ke koši pěti měn. I přes akceptaci rozšíření pásem oscilace nakonec ČNB ustupuje v roce 1997 od režimu pevných kurzů a nahrazuje ho systémem řízeného floatingu. Po tomto kroku, až po současnost, můžeme sledovat pozvolné zhodnocování koruny vůči ostatním měnám. Na tuto reálnou apreciaci

má značný vliv dokončení ekonomické transformace, promítající se ve vyšším tempu růstu produktivit v ČR než v zahraničí.

Vliv změny devizového kurzu na export a import není v praktické rovině tak jednoznačný a závisí na mnoha faktorech. Při testování Spearmanovým korelačním koeficientem, kde je zkoumán vliv procentuální změny nominálního efektivního kurzu vůči procentuální změně objemu vývozu, docházíme k závěru, že neexistuje korelační závislost mezi změnou objemu vývozu a změnou nominálního efektivního kurzu. Při stejném testu, ale použitím údajů o dovozu, místo vývozu, docházíme k ještě menší hodnotě testovacího kritéria, než v předchozím případě, z kterého lze opět učinit závěr o neexistenci korelační závislosti.

Seznam použité literatury

- [1] CIHELKOVÁ, Eva, et al. *Světová ekonomika*. 2. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Oeconomica, 2004. ISBN 80-254-0687-4
- [2] DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 1. vyd. Vysoká škola ekonomická v Praze : Ediční oddělení VŠE Praha, 1998. ISBN 80-7079-339-2
- [3] DURČÁKOVÁ, Jaroslava, et al. *Mezinárodní finance*. 3. vyd. Praha : Management Press, 2007. ISBN 978-80-7261-170-6
- [4] Česká národní banka. *Vybrané devizové kurzy - grafy* [online]. 2003 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/graf.jsp?rok=2008&mena=EUR>.
- [5] NESLADKOVÁ, Markéta. *DEVIZOVÝ KURZ A ZAHRANIČNÍ OBCHOD PODNIKU* [online]. 2003 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW:
<<http://www.fce.vutbr.cz/veda/dk2003texty/pdf/5-2/rp/nesladkova.pdf>>.
- [6] Businessinfo. *Businessinfo.cz : Oficiální portál pro podnikání a export* [online]. 2003 , 2009 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW:
<<http://www.businessinfo.cz/cz/clanek/analyzy-statistiky/hlavni-menove-a-fiskalni-ukazatele-cr/1000431/49262/>>.
- [7] PLCHOVÁ, Božena, et al. *Zahraniční ekonomické vztahy ČR*. Vysoká škola ekonomická v Praze : Oeconomica, 2007. ISBN 978-80-245-1285-3
- [8] : Česká národní banka. *Platební bilance 2005* [online]. 2003 [cit. 2006-06-26]. Dostupný z WWW:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publika ce_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2005.pdf>.
- [9] Česká národní banka. *Platební bilance 2006* [online]. 2007 [cit. 2008-01-21]. Dostupný z WWW:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publika ce_pb/zpravy_vyvoj_pb/PB_2006_CZ.pdf>
- [10] Česká národní banka. *Platební bilance 2007* [online]. 2008 , 2008 [cit. 2009-01-21]. Dostupný z WWW:
<http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/publika ce_pb/zpravy_vyvoj_pb/pb_2007.pdf>
- [11] Finance. cz. *Finance. cz* [online]. 2004 , 2009 [cit. 2009-03-21]. Dostupný z WWW:
<<http://www.finance.cz/ekonomika/zahranicni-obchod/>>
- [12] KUBANOVÁ, Jana. *Statistické metody pro ekonomickou a technickou praxi*. 2. vyd. Univerzita Pardubice 2004. 250. ISBN 80-85659-37-9.

Seznam zkratek

CZK	Koruna česká
ČR	Česká republika
USD	Americký dolar
EUR	Euro
JPY	Japonský jen
MMF	Mezinárodní měnový fond
DEM	Německá marka
WAMEU	Západoafrická monetární a hospodářská unie
CAMC	Středoafriické hospodářské a měnové společenství
ECCM	Východokaribský společenský trh
VCRV	Koeficientů vnitřního reprodukčního vyrovnání
ČNB	Česká národní banka
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská Unie