

Technická univerzita v Liberci
Hospodářská fakulta

Studijní program: 6208 – Podniková ekonomika a management
Studijní obor: Podniková ekonomika

Intervence centrální banky ve prospěch devizového kurzu

**Interventions of the Central Bank Focused on Support of the
Rate of Exchange**

BP – PE – KFÚ – 2004 20

Lucie Pflégrová

UNIVERZITNÍ KNIHOVNA
TECHNICKÉ UNIVERZITY V LIBERCI



3146072878

Vedoucí práce: Prof. Ing. Václav Bakule, DrSc., katedra financí a účetnictví

Konzultant: Ing. Stanislava Pulpánová, PhD., KBP VŠE Praha

Počet stran: 43

Počet příloh: 2

Datum odevzdání: 21. května 2004

TECHNICKÁ UNIVERZITA V LIBERCI

Hospodářská fakulta

Katedra financí a účetnictví

Akademický rok: 2003/2004

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

pro

Lucii PFLÉ GROVOU

Program č. B 6208 Ekonomika a management
Obor č. 6208R085 Podniková ekonomika

Vedoucí katedry Vám ve smyslu zákona č. 111 / 1998 Sb. o vysokých školách a navazujících předpisech určuje tuto bakalářskou práci:

Název tématu:

**Intervence centrální banky
k podpoře devizového kurzu**

Pokyny pro vypracování:

- 1) Oscilační cyklus devizového kurzu
- 2) Oscilace kurzu v systému pevného a v systému pohyblivého kurzu
- 3) Apreciační a depreciační intervenování dev. kurzu centrální bankou
- 4) Analýza intervenčních operací ČNB

V 98/04 HB

KFV / PE-FU

43 s. [2] s. příl.

aut., graf.

Rozsah grafických prací:

25 - 30 stran textu + nutné přílohy

Rozsah průvodní zprávy:

Seznam odborné literatury:

- 1) Bakule, V.: Mezinárodní finance. VŠE, Praha 1984
- 2) Mandel, M.: Centrální banka v otevřené ekonomice, VŠE, Praha 1996
- 3) Němeček, E.: Mezinárodní měnový systém. Karolinum, Praha 2000
- 4) Procházka, P.: Mezinárodní bankovníctví. Bankovní institut, Praha 1996
- 5) Blake, D.: Financial Market Analysis. McGraw-Hill, 1990

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Václav Bakule, DrSc.

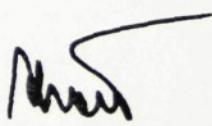
Konzultant: Ing. Stanislava Půlpánová, PhD., KBP VŠE Praha

Termín zadání bakalářské práce: 31. října 2003

Termín odevzdání bakalářské práce: 21. května 2004



doc. Dr. Ing. Olga Hasprová
vedoucí katedry



prof. Ing. Jiří Kraft, CSc.
děkan Hospodářské fakulty

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorské, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé bakalářské práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li bakalářskou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím bakalářské práce a konzultantem.

V Liberci dne 21. 5. 2004

Lucie Pflégrová



Poděkování

Upřímně bych chtěla poděkovat vedoucímu práce Prof. Ing. Václavu Bakulemu, DrSc., z katedry financí a účetnictví za věnovaný čas, ochotu a pomoc při vypracování mé bakalářské práce.

Resumé

Ve své bakalářské práci „Intervence centrální banky ve prospěch devizového kurzu“ jsem se zaměřila na charakteristiku jednotlivých typů devizových kurzů, oscilační cyklus devizového kurzu a především ovlivňování devizového kurzu prostřednictvím měnových nástrojů centrální banky. Cílem práce je popsat vývoj devizového kurzu v letech 1993 až 2002.

Práce se skládá ze 4 částí. První část je zaměřena na popis oscilačního cyklu devizového kurzu jako abstraktní ekonomické veličiny. Ve druhé části charakterizují devizový kurz jako konkrétní nástroj měnové politiky. Třetí část se týká jednotlivých měnových nástrojů centrální banky. Poslední část práce je praktický popis konkrétních intervencí ČNB od založení samostatné České republiky.

Summary

In my bachelor degree work “Interventions of the Central Bank Focused on the Support of the Rate of Exchange” I aimed to characterize kinds of rates of exchange, a cycle of the rate of exchange and mainly its influence by means of monetary instruments of the Central Bank. The aim of my work is to describe the development of the rate of exchange from 1993 to 2002.

The work is divided into four parts. The first part aims to describe the cycle of the rate of exchange as an abstract economic quantity. In the second part I characterize the rate of exchange as a particular instrument of the monetary policy. The third part concerns particular monetary instruments of the Central Bank. The last part of the thesis is a practical description of interventions of the CNB from the establishment the independent Czech Republic.

Obsah

Úvod.....	9
1. Oscilační cyklus devizového kurzu.....	11
1.1 Základní pojmy týkající se devizového kurzu.....	11
1.2 Charakteristika oscilačního cyklu.....	12
1.3 Faktory oscilace devizového kurzu.....	14
2. Oscilace kurzu v systému pevného a v systému pohyblivého kurzu.....	19
2.1 Kritéria členění systémů devizových kurzů.....	19
2.2 Klasifikace systémů devizových kurzů z hlediska oscilace devizového kurzu.....	20
2.2.1 Nepružné (administrativní) devizové kurzy.....	22
2.2.1.1 Devizové kurzy nepohyblivé (strnulé).....	22
2.2.1.2 Devizové kurzy diferencované.....	23
2.2.2 Pružné (pohyblivé) devizové kurzy.....	24
2.2.2.1 Devizové kurzy volně pohyblivé a s neomezenou oscilací (volný floating).....	24
2.2.2.2 Devizové kurzy s přirozenými limity a s omezenou oscilací (řízený floating).....	26
3. Apreciační a depreciační intervenování devizového kurzu centrální bankou.....	31
3.1 Přímé intervence.....	33
3.2 Nepřímé intervence.....	33
3.3 Způsoby provádění intervencí.....	33
3.4 Další nástroje k ovlivňování devizového kurzu.....	34
4. Analýza intervenčních operací ČNB.....	35
Závěr.....	42

Seznam použitých zkratk a symbolů

apod.	a podobně
CNB	Czech National Bank
č.	číslo
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DEM	německá marka
DR	devizové rezervy
dtto	rovněž, totéž
ECU	European Currency Unit
EHS	Evropské hospodářské společenství
EMS	Evropský měnový systém
ERM	Exchange Rate Mechanism
EU	Evropská unie
HDP	Hrubý domácí produkt
Kč	česká koruna
mil.	milion
mld.	miliarda
MMF	Mezinárodní měnový fond
např.	například
str.	strana
TUL	Technická univerzita v Liberci
tzn.	to znamená
tzv.	tak zvaný
USD	americký dolar

Úvod

Jako téma svojí bakalářské práce jsem si vybrala problematiku devizového kurzu. Jedná se o oblast velmi širokou, a proto jsem se zaměřila především na ovlivňování devizového kurzu centrální bankou. Toto téma mě zaujalo i přesto, že je poměrně náročné. Po ukončení druhého ročníku, jsem bohužel měla pouze základní znalosti z této oblasti. Proto jsem musela prostudovat mnoho materiálů, abych tuto problematiku mohla pochopit.

V dnešní době se většina zemí usiluje o integraci do různých společenství, protože je všeobecně známo, že v jednotě je síla. Česká republika prožívá se vstupem do Evropské unie jeden z nejdůležitějších okamžiků své novodobé historie, po vzniku současného samostatného státu s tržní ekonomikou.

Zahraniční obchod je velmi důležitou částí každého státu s otevřenou ekonomikou. S tím souvisí i devizový kurz jako nástroj mezinárodních financí, který je důležitým prostředníkem mezi vnitřním ekonomickým prostředím a vnějším okolím. Současně také zprostředkovává vliv vnějších ekonomických vztahů na domácí ekonomické procesy a dotýká se finančního hospodaření států, podniků i spotřebitelů. Výše a změny devizových kurzů ovlivňují ceny dovozu a vývozu zboží a služeb.

V první části své práce jsem se snažila přiblížit oscilační cyklus devizového kurzu jako abstraktního ekonomického pojmu. Nejedná se o stabilní veličinu, jak by se mohlo na první pohled zdát. Devizový kurz se neustále pohybuje kolem své základní roviny.

V druhé části jsem se zaměřila na devizový kurz jako na konkrétní nástroj devizové politiky a s tím související jeho postavení a vývoj v jednotlivých systémech pevného a pohyblivého devizového kurzu.

Třetí díl se týká působení centrální banky na devizový kurz prostřednictvím svých měnových nástrojů, kterými se ho snaží udržovat uvnitř oscilačního pásma. Působení centrální banky v této oblasti není nezbytné a závisí na systému devizového kurzu v dané zemi.

Poslední, praktická část mojí práce popisuje intervence České národní banky, která je centrální bankou České republiky. V roce 1997 došlo ke změně kurzového režimu na volně pohyblivý kurz s omezenou oscilací (řízený floating), který je v současnosti ve většině evropských zemích. ČNB si tedy ponechala právo ovlivňovat vývoj měnového kurzu. Od ledna do dubna roku 1993 se používal systém pružného kurzu s vazbou na měnový koš pěti měn, kterými byly americký dolar, švýcarský frank, německá marka, rakouský šilink a švýcarský frank. Od 1. dubna 1993 obsahoval měnový koš pouze americký dolar a německou marku, se kterými probíhala většina zahraničního obchodu. Oscilační pásmo bylo v roce 1993 pouze $\pm 0,5 \%$. Později, v roce 1996, bylo rozšířeno na $\pm 7,5 \%$.

1. Oscilační cyklus devizového kurzu

1.1 Základní pojmy týkající se devizového kurzu

Devizový kurz můžeme chápat z kvantitativního a kvalitativního pohledu. Z kvantitativního hlediska je to veličina udávající takové množství peněžních jednotek domácí měny, které je přiřazováno k jedné jednotce měny zahraniční, případně veličina udávající zlomek jednotky zahraniční měny, který je přiřazován k jednotce měny domácí. Lze také zjednodušeně říci, že devizový kurz je cena jedné měnové jednotky vyjádřená nominálně v jednotkách cizí měny.

Pro kvalitativní charakteristiku měnového kurzu jsou rozhodující kritéria týkající se postavení měny v národní i mezinárodní ekonomice, její směnitelnost, způsob stanovení a řízení úrovně a podmínky pohybu směnného kurzu. [6]

Měny externě směnitelné jsou obchodovatelné na mezinárodních devizových trzích. Poptávku a nabídku zde vytváří zejména především velké obchodní banky a centrální banky.

Nesměnitelné měny netvoří své kurzy na devizovém trhu, ale jsou stanoveny administrativně, nejčastěji metodou parity kupní síly. [1]

Rozlišujeme několik soustav měnových kurzů na:

- *pružné*, pohyblivé volně, *s neomezenou oscilací* (fluktuací),
- *pružné s omezenou oscilací* (s přirozenými nebo umělými limity pásem pohybu),
- *nepružné, diferencované* teritoriálně, komoditně, pro inkasa ze zahraničí a úhrady do zahraničí,
- *nepružné, nepohyblivé*, nekorigované nebo korigované nástroji rozpočtovými a devizovými. [6, str. 59]

O jednotlivých systémech se podrobněji zmíním v další části této práce.

Záznam (kótace) devizového kurzu

Záznamy jsou pravidelně uveřejňovány oficiálními měnovými autoritami, v členění na devizy a valuty. Devizy jsou zahraniční peněžní prostředky v bezhotovostní podobě. Valuty jsou hotovostní zahraniční peněžní prostředky.

Kurzový záznam rozlišujeme na přímý a nepřímý. Přímý záznam udává počet jednotek domácí měny za jednotku deviz (např. Kč 29,-/1 euro) je vyhlášován centrální bankou. Nepřímý záznam se užívá výjimečně a vyjadřuje kolik jednotek deviz připadá na jednotku měny domácí (př. euro 0,034/Kč 1,-). Většina zemí používá přímý záznam devizového kurzu. [6]

1.2 Charakteristika oscilačního cyklu

Při mezinárodním pohybu peněžních prostředků dochází ke změnám devizových pohledávek a závazků a k uskutečňování devizových inkas a úhrad. Změnou devizových pohledávek a závazků dochází ke zvyšování nebo snižování věřitelského či dlužnického postavení určité země vůči zahraničí.

Změna devizových pohledávek a závazků může být také způsobena exportem a importem kapitálu. Export kapitálu (např. poskytnutí úvěru do zahraničí, nákup zahraničních obligací nebo akcií) způsobí vznik pohledávky vůči zahraničí. Na druhou stranu import kapitálu (přijetí úvěru ze zahraničí, emise obligací či akcií do hraničí) má za následek závazek dané země vzhledem k zahraničí.

Tyto devizové operace se uskutečňují v cizích (zahraničních) měnách, nikoli v měnách domácích.

Vývoj devizového kurzu a modifikace jeho forem vedly k vytváření různých mechanismů fungování kurzu v národním i světovém hospodářství [5]. Díky tomu se také postupně vyvinuly jednotlivé systémy devizových kurzů.

Devizový kurz se utváří na devizovém trhu a jeho výše se neustále mění, pohybuje se kolem své základní úrovně, není to tedy statická veličina. Tento pohyb můžeme nazvat oscilací devizového kurzu

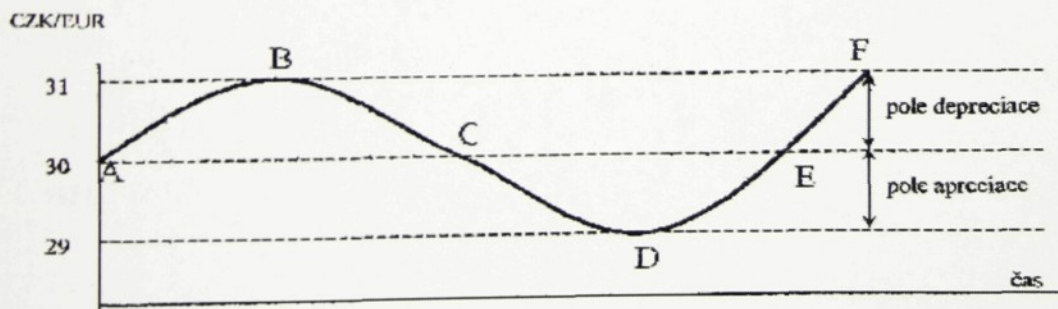
Dochází ke zhodnocení kurzu (apreciaci), což znamená zvýšení hodnoty dané měny. Dochází k poklesu počtu jednotek domácí měny za měnovou jednotku zahraniční (anebo růst počtu zahraničních jednotek za jednotku domácí měny). Dovážené zboží se zlevní, ale naopak dojde k omezení vývozu.

Opakem zhodnocení je znehodnocení kurzu (depreciace), díky kterému dochází k poklesu hodnoty určité měny, tedy k vzestupu počtu jednotek domácí měny za jednotku měny zahraniční (anebo pokles počtu jednotek zahraniční měny za jednotku měny domácí). Způsobí to omezení dovozu, ale naopak bude podpořen vývoz zboží. [1]

V geometrickém znázornění můžeme oscilaci kurzu vyjádřit pomocí křivky podobné sinusoidě. Přičemž kurz 30 Kč/1Euro označíme jako výchozí (rovnovážný) kurz.

$A \rightarrow C$	<i>pole depreciace</i>	$A \rightarrow B$	absolutní depreciace
		$B \rightarrow C$	relativní depreciace
$C \rightarrow E$	<i>pole apreciacie</i>	$C \rightarrow D$	absolutní apreciacie
		$D \rightarrow E$	relativní apreciacie

Schéma č. 1: Oscilační cyklus devizového kurzu



Pramen: zobrazení prof. Ing. V. Bakuleho, DrSc.

V rámci jedné periody oscilačního cyklu lze odlišit 4 vývojové tendence v rámci
dvou pásem (pásmo apreciacie a pásmo depreciace) oddělených od sebe úrovní
rovnovážného kurzu. Úsek A – C označuje proces znehodnocování měny. Naopak
znehodnocování měny můžeme pozorovat v pásáži C – E.

V úseku A – B dochází k absolutnímu znehodnocování (depreciace) domácí měny
proti zahraniční. V poli depreciace tedy dochází k poklesu hodnoty měny, což má za
důsledek vzrůst jejího kurzu. Zhoršuje se tedy postavení dané měny vůči zahraniční.

O tzv. relativní apreciaci mluvíme, pokud se úroveň kurzu nachází v poli
depreciace, ale dochází k jejímu zhodnocování (tedy k růstu devizového kurzu měny).
Jedná se o úsek B – C. Zlepšuje se postavení domácí měny vůči měně zahraniční, protože
se kurz vrací na výchozí úroveň.

Následuje proces absolutní apreciacie v pásáži C – D, kdy se měna zhodnocuje
v pásmu apreciacie. Dochází k růstu hodnoty měny tedy k poklesu jejího kurzu.

Celá perioda je zakončena úsekem D – E, ve kterém dochází k relativní depreciaci,
což značí znehodnocení v pásmu apreciacie. Kurz domácí měny se sice znehodnocuje, ale
pouze na úroveň výchozího (rovnovážného) kurzu. Poté se celý cyklus opět opakuje. [5]

.3 Faktory oscilace devizového kurzu

Na oscilační pohyb má vliv řada faktorů. Za hlavní činitel způsobující oscilaci
devizového kurzu můžeme označit změnu ekonomického postavení země vůči zahraničí.
Tato změna se projevuje změnami poměru mezi devizovými zdroji a devizovými
potřebami dané země, tzn. mezi nabídkou a poptávkou deviz. Lze tedy říci, že za pohyby
devizových kurzů stojí stejné síly jako za pohyby ostatních cen v ekonomice – síly nabídky
a poptávky. Spolupráce mezi zahraničními zeměmi vede především k tvorbě devizových
zdrojů (činnosti poskytované do zahraničí nebo úvěry čerpané ze zahraničí) a vyvolání

devizových potřeb (činnosti poskytované ze zahraničí, úvěry poskytované do zahraničí). [5, str. 113]

Můžeme konstatovat, že pokud bude devizová poptávka převažovat nad nabídkou deviz (tedy pokud se sníží nabídka deviz nebo vzroste poptávka po devizách) dojde ke znehodnocení domácí měny (zhodnocení měny zahraniční). Naopak pokud bude devizová nabídka převyšovat poptávku po devizách (sníží se tedy devizová poptávka nebo vzroste nabídka deviz) dojde ke zhodnocení domácí měny (znehodnocení měny zahraniční).

Devizové zdroje znamenají příliv devizových prostředků a devizové potřeby naopak odliv (nárok) devizových prostředků. **Na rozsah devizové nabídky a poptávky mají vliv především tyto činnosti:**

- a) *mezinárodní pohyb zboží a služeb,*
- b) *mezinárodní pohyb peněžních, především úvěrových fondů,*
- c) *mezinárodní pohyb jednostranných plateb.* [5, str.115]

Exportem zboží a služeb se vytváří devizové zdroje (prostřednictvím promptního devizového inkasa nebo vznikem devizové pohledávky) a importem zboží a služeb do zahraničí vnikají devizové potřeby (přímým nárokem na promptní devizovou úhradu nebo vznikem devizového závazku).

Rozsah exportu zboží a služeb závisí na jeho fyzické struktuře, ale zejména na vývozních cenách docílených v zahraničí. Objem importu zboží a služeb je podmíněn nejen fyzickou strukturou dováženého zboží, ale také importními cenami ze zahraničí [5]. Neměli bychom zapomenout na mezinárodní cestovní ruch, který je důležitou součástí exportovaných a importovaných služeb. Aktivní cestovní ruch (příliv cizinců ze zahraničí) je reprezentován především promptními devizovými inkasy. Závisí na počtu přijíždějících turistů ale také na výši devizových prostředků spotřebovaných jednotlivými turisty. Pasivní cestovní ruch je spojen s promptními devizovými úhradami a je dán také počtem vyjíždějících turistů a výši devizových prostředků individuálně spotřebovaných v zahraničí.

Vývoj ekonomických teorií o činitelích ovlivňujících oscilaci devizového kurzu

Ekonomická teorie se neustále zajímá o faktory, které ovlivňují oscilaci devizového kurzu. Např. podle Drachovského jsou důležitým prvkem ovlivňujícím kurz soukromé spekulace na vzestup či pokles devizového kurzu.

Z pozdějších teorií se můžeme zmínit o výkladu J. Robinsonové, která uvádí tyto faktory: „*potřebu platit za zboží a služby nakupované od cizinců, potřebu poskytovat úvěry do zahraničí, spekulativní záměry (získat výhodu z vývoje kurzu v budoucnosti), potřebu přemístění fondů ze země s hrozivými politickými, fiskálními a obchodními poměry do země, kde jsou méně riskantní, posledním faktorem jsou oficiální devizové obchody.*“¹⁾ Důležitým prvkem, který podle Robinsonové také ovlivňuje oscilaci devizového kurzu je devizová intervence centrálních měnových institucí. [5]

Jiné rozdělení faktorů ovlivňujících oscilaci devizového kurzu:

1. činitele endogenní (vnitřní):

- a) mezinárodní pohyb zboží a služeb,
- b) mezinárodní pohyb transferových plateb,
- c) mezinárodní pohyb kapitálu (dlouhodobého a krátkodobého). [5, str. 117]

2. činitele exogenní (vnější):

- a) soukromá devizová spekulace (prostorová a časová),
- b) oficiální devizová intervence (přímá a nepřímá). [5, str.117]

1) Robinsonová, J.: The Foreign Exchanges. In: Readings in The Theory of International Trade, Londýn, 1966

Tabulka č. 1: Činitelé ovlivňující oscilaci devizového kurzu

Druh transakcí	Nabídka deviz	Poptávka po devizách
<i>Pohyb zboží a služeb</i>	vývoz zboží	dovoz zboží
	vývoz služeb	dovoz služeb
<i>Pohyb transferových plateb</i>	transferová inkasa	transferové úhrady
<i>Pohyb kapitálu</i>	dovoz krátkodobého kapitálu	vývoz krátkodobého kapitálu
	Dovoz dlouhodobého kapitálu	vývoz dlouhodobého kapitálu
<i>Devizová spekulace</i>		
<i>prostorová</i>	na pokles úrokové sazby	na vzestup úrokové sazby
<i>časová</i>	na pokles kurzu	na vzestup kurzu
<i>Devizová intervence</i>	nákup domácí měny	prodej domácí měny

Pramen: Bakule, V.: Mezinárodní finance, VŠE, Praha 1984, str. 118

Tato tabulka však nevyjadřuje motivy vyvolávající mezinárodní ekonomické transakce (např. motiv cenových rozdílů a vyššího zisku při dovozu a vývozu, motiv převodu úspor, motiv transferových plateb, motiv výhodnějšího zúročení či vyššího zisku při rozhodování a ukládání vkladů, motiv zabránění ztrátám při kapitálových pohybech, motiv podpory nepříznivě se vyvíjejícího kurzu nebo motiv přibrzdění tendencí k revaluaci, motiv získání výhod při časových a prostorových spekulacích při nákupu a prodeji devizových prostředků. Tabulka nezohledňuje vliv mechanismu a nástrojů vlastního národního a mezinárodního devizového trhu a nebere v úvahu konkrétní mechanismus shromažďování a rozdělování devizových prostředků. Tabulka také nerespektuje možnou účast země v nadnárodních měnových institucích, která může znamenat dodržování určitých pravidel. [5, str. 118]

Existuje mnoho různých teorií vysvětlujících oscilaci devizového kurzu. Např. bych uvedla teorii nabídky a poptávky, kdy dochází k apreciaci devizového kurzu domácí měny

v případě, že poptávka ze strany kupujících převažuje nad nabídkou ze strany prodávajících, a naopak. Zajímavá je také teorie obchodní bilance, která tvrdí, že aktivum obchodní bilance vyvolá zhodnocení dané měny, a naopak její pasivum způsobí znehodnocení této měny. Tato další pojetí nejsou v pravém slova smyslu teoriemi, ale spíše vymezují motivy, které mají vliv na oscilaci devizového kurzu. [5]

Můžeme říci, že základním faktorem, který ovlivňuje pohyb devizového kurzu je nabídka (zdroje) deviz a poptávka (potřeba) po devizách. Tato devizová poptávka a nabídka může být způsobena řadou okolností a vyvolána různými mezinárodními ekonomickými transakcemi.

Zvýšení poptávky po zahraniční měně (znehodnocení měny domácí) způsobuje např.: dovoz zboží a služeb, vývoz kapitálu, dále také očekávání zhodnocení devizového kurzu zahraniční měny nebo očekávání vzestupu reálné úrokové míry u zahraniční měny,...

Růst nabídky zahraniční měny (zhodnocení měny domácí) způsobuje např.: vývoz zboží a služeb, dovoz kapitálu, ale také očekávání znehodnocení devizového kurzu zahraniční měny nebo očekávání poklesu reálné úrokové míry u zahraniční měny,...

2. Oscilace kurzu v systému pevného a v systému pohyblivého kurzu

V první kapitole jsem se zabývala devizovým kurzem jako obecnou ekonomickou kategorií. Zaměřila jsem se všeobecně na faktory oscilace kurzu.

Nyní se budu věnovat kurzu jako nástroji hospodářské politiky. Jednotlivé země se od sebe liší rozdílným uspořádáním kurzových vztahů. Různé státy totiž používají odlišná pravidla a mechanismy determinace devizového kurzu, což označujeme jako rozdílné systémy devizového kurzu.

Na konkrétní vliv uspořádání kurzových vztahů má vliv hlavně odlišná úloha vlády a trhu při vymezení kurzů ale také nestejná míra pružnosti nebo stability kurzu. Rozdílné kurzové systémy jsou vytvářeny řadou faktorů, které jsou pro tyto systémy význačné. Mají rozdílný vliv na přizpůsobování domácích a zahraničních cen, na platební bilanci vývoj devizových rezerv. [1]

2.1 Kritéria členění systémů devizových kurzů

Jednotlivé systémy devizových kurzů můžeme charakterizovat pomocí následujících kritérií:

- a) **od jakého prvku je devizový kurz odvozován** (např. od zlata, nabídky a poptávky, od koše měn, nebo administrativní metodou),
- b) **zda a jak je určena základní parita a podmínky změn těchto parit,**
- c) **zda je možno ve vymezeném období měnit základní parity,**
- d) **způsob oscilace kurzu deviz** (tzn. zda se kurz v určitém období může volně pohybovat nebo zda je určeno pásmo jeho přípustné oscilace),
- e) **charakter oscilace devizového kurzu** (U externě směnitelných měn označujeme oscilaci jako zjevnou, kde můžeme hodnotu kurzu bezprostředně zjistit na devizových trzích. U externě nesměnitelných měn máme oscilaci

skrytou, kdy kurz není bezprostředně zjistitelný, protože se s těmito měnami neobchoduje na devizových trzích.),

- f) **zda je nutné korigování devizového kurzu měnovými orgány** (Korigování se používá u externě nesměnitelných měn k odstranění rozdílu mezi oficiálně stanoveným a skutečným operativním kurzem.),
- g) **zda existuje nadstátní spolupráce v kurzové politice** (Jedná se o to, zda je devizový kurz záležitostí pouze dané země, nebo zda se země zapojila do určité formy nadnárodní spolupráce.),
- h) **jaký je prostor pro uplatnění devizového kurzu v mechanismu daného hospodářství** (To znamená zda devizový kurz může ovlivňovat hospodářské rozhodování v dané zemi, nebo jestli slouží pouze k mechanickému převodu domácí měny na zahraniční a naopak.). [5]

Pramen: Bakule, V.: Mezinárodní finance, VŠE, Praha 1984, str. 127

2. 2 Klasifikace systémů devizových kurzů z hlediska oscilace devizového kurzu

Základní rozdělení systémů devizových kurzů je rozčlenění na systémy nepružných kurzů (kurzy nesměnitelných měn používané v netržních ekonomikách) a systémy pružných kurzů (kurzy měn směnitelných, které se vyskytují v tržních ekonomikách). Nepružné kurzy se dále dělí na systém devizových kurzů *nepohyblivých* a systém devizových kurzů *diferencovaných*. Pod těmito systémy se nacházejí ještě další podsystémy, kterými se budu rovněž zabývat v této části práce.

Systémy devizových kurzů

1) NEPRUŽNÉ (ADMINISTRATIVNÍ) DEVIZOVÉ KURZY

a) nepohyblivé (strnulé)

- nekorigované
- korigované
 - *devizovými nástroji*
 - ❖ kurzovými koeficienty
 - ❖ kurzovými srážkami a přírážkami
 - *nedevizovými nástroji*
 - ❖ rozpočtovými
 - ❖ nerozpočtovými
 - přiděly
 - odvody

b) diferencované

- podle druhů zahraničních plateb
- podle měnově platebních kritérií

2) PRUŽNÉ DEVIZOVÉ KURZY

c) s neomezenou oscilací

- bez intervence
- s intervencí (nepravidelnou)

d) s omezenou oscilací

- s přirozenými limity oscilace
- s umělými limity oscilace
 - *s nepravidelnou intervencí*
 - *s pravidelnou intervencí*
 - ❖ v nadregionálním měřítku
 - ❖ v regionálním měřítku
 - *s širším pásmem oscilace*
 - *s užším pásmem oscilace*

Pramen: Bakule, V.: Mezinárodní finance, VŠE, Praha 1984

2.2.1 Nepružné (administrativní) devizové kurzy

Tento systém devizových kurzů se obvykle používal v socialistických zemích s externě nesměnitelnou měnou. Význačným společným prvkem těchto kurzů je způsob odvozování na základě administrativního rozhodnutí.

Obvykle se hodnota devizového kurzu zjišťuje statistickým poměřováním cenových hladin ve dvou zemích pomocí tzv. zbožových košů. Administrativní úpravy kurzu se většinou provádějí s časovým zpožděním za vývojem, proto jsou většinou nepružné kurzy nadhodnocené ve vzhledem k jejich rovnovážné úrovni.

Dalším společným prvkem systémů těchto kurzů je skrytá oscilace. Oscilaci nelze sledovat na devizových trzích, protože zde tyto měny nejsou obchodovány. Vývoj tohoto kurzu bývá korigován různými nástroji, jimiž se oficiální kurz upravuje na kurz reálný, který se blíží úrovni tržního kurzu. [1]

2. 2. 1. 1. Devizové kurzy nepohyblivé (strnulé)

Dosud hrály tyto kurzy úlohu mechanického přepočítávacího koeficientu ekonomických veličin. Jejich postavení vyplývalo z tradičního pojetí devizového monopolu v socialistické ekonomice, jehož postavení je ovlivněno řadou historických podmínek a okolností (např. vznik Sovětského svazu). Nevýhodou je, že devizový kurz nedokázal reálně porovnat vnitřní ekonomické veličiny s vnějšími a tím pádem ani domácí a zahraniční efektivnost. Tento devizový monopol má za následek odchylování oficiálního kurzu od kupní síly národních měn určitých socialistických zemí.

Základem oficiálního měnového kurzu socialistických zemí byl vzájemný vztah mezi oficiálním zlatým obsahem národní měny a měny zahraniční. A proto už samotné určení zlatého obsahu národní měny mohlo způsobit zmíněné odchýlení oficiálního kurzu od kupní síly národní měny. [5, str. 130]

Z toho vidíme, že je nezbytné korigovat tento systém nepohyblivého kurzu určitými nástroji a opatřeními. Provádí se korigování ve vztahu ke státnímu rozpočtu. U neobchodních plateb se používají *zvlášť vymezené kurzy* těchto plateb při vzájemné směně národních měn socialistických zemí. Dále se u neobchodních plateb používají *zvláštní devizové srážky a přírázky k oficiálním kurzům* při nákupu a prodeji směnitelných měn. U obchodních měn se používá *devizový koeficient*, který přeměňuje oficiální devizový kurz na úroveň průměrných nákladů vynakládaných v jednotkách domácí měny na dosažení devizové jednotky. Dalším možným korigujícím nástrojem u obchodních plateb je *tzv. propočtový nebo parametrický optimální devizový kurz*, který říká kolik stojí jednotka zahraniční měny při vývozu nebo jakých úspor lze dosáhnout na devizovou jednotku při dovozu. [5, str. 130]

2. 2. 1. 2. Devizové kurzy diferencované

Tyto kurzy se vyskytovaly především v rozvojových zemích v poválečném období. V tomto systému devizových kurzů bývá sice určen kurz oficiální, avšak různé platby spojené se zahraničím se neprovádějí podle kurzů od něho odvozených, ale dle kurzů vymezených samostatně.

Můžeme rozlišit **dvě hlediska vymezení samostatných kurzů**:

- a) určí se *samostatné kurzy pro jednotlivé skupiny zahraničních inkas při vývozu a úhrad při dovozu*,
- b) definují se *samostatné kurzy pro jednotlivé země, skupiny zemí nebo společenství*. [5, str. 131]

Lze tedy říci, že diferenciací ovlivňuje rozhodování o struktuře dovozu a vývozu. Může také působit na vývoj a strukturu platební bilance, například tím, že se určí příznivější sazby pro určité země, s nimiž potřebuje daný stát zlepšit svoji platební bilanci.

Tyto devizové kurzy fungují jako instrument, který pomáhá řešit problémy vnitřní ekonomiky a ovlivňuje i vnější ekonomické prostředí, především peněžní vztahy dané

země k zahraničí. Výhodou je, že pozvolným zmenšováním rozdílů je možné dospět k jednotnému kurzu národní měny vůči zahraniční. [5]

2. 2. 2. Pružné (pohyblivé) devizové kurzy

Pružné devizové kurzy jsou typické pro měny externě směnitelné, které se používají v tržních ekonomikách. Vytvářejí se na základě vztahu nabídky a poptávky na devizovém trhu. Rozlišujeme dvě formy systémů pohyblivých kurzů:

- 1) *čistý floating (volně plovoucí kurz)*, kterého centrální banka může, ale nemusí intervenovat pomocí svých měnových nástrojů.
- 2) *řízený floating (řízený plovoucí kurz)*, u kterého jsou určité intervence centrální banky povinné.

Pružné devizové kurzy umožňují, aby se přizpůsobila úroveň domácích nákladů a cen zahraničním nákladům a cenám. Další výhodou je, že zabraňují také přenosu inflace mezi jednotlivými zeměmi a devizový kurz má větší působnost jako nástroj hospodářské politiky. Na druhou stranu však jsou tyto kurzy nestabilní, což vyžaduje vyšší náklady, aby bylo sníženo nebezpečí kurzového rizika pro podnikatele a investory. [1]

2. 2. 2. 1. Devizové kurzy volně pohyblivé a s neomezenou oscilací

= volný (clean) floating

Tyto volně pohyblivé kurzy se vyskytovaly především po první světové válce, v období stabilizace kapitalismu. Z praktického hlediska se příliš nepoužívají, považujeme je spíše jako teoretický model.

Po válce se volně pohyblivé devizové kurzy vyskytovaly především u zemí, které neměly dostatek schopností, aby zavedly kurzy s omezenou oscilací. Tento kurz také

používaly země, které uplatňovaly jednotný kurz s kvantitativním omezením jeho oscilace. Postupně pak tyto země začaly uvolňovat vymezené pásmo oscilace a tím se vytvořil kurz nový, reálnější.

Volný floating je význačný tím, že centrální banka nemusí provádět žádné intervence devizového kurzu, proto také nemusí udržovat tak velké devizové rezervy. Tento systém se používá u směnitelných měn. Kurzy se pohybují bez omezení (není omezen rozsah jejich výkyvů), přizpůsobují se změnám poptávky a nabídky na devizovém trhu. Země, která realizuje řízený floating uplatňuje nezávislou kurzovou politiku. [5]

Volně pohyblivé kurzy by však mohly odradit investory od umísťování dlouhodobého kapitálu v zahraničí, protože by se kvůli nestabilitě těchto kurzů zvýšilo riziko ztrát z investic. Naopak by došlo k rychlejšímu pohybu krátkodobého kapitálu, což by mohlo způsobit nestabilitu platební bilance. Tento kurzový systém by také mohl oslabit integraci mezi zeměmi.

Od zavedení volného floatingu se očekávalo, že vyřeší následující problémy:

- *zmírní nerovnováhu platebních bilancí,*
- *oslabení dovozu inflace,*
- *zmírnění závislosti rozvoje mezinárodních měnových vztahů na míře mezinárodní likvidity.* [1]

Zavedení volného floatingu však nesplnilo tato očekávání a způsobilo především destabilizaci světové ekonomiky. Například to byla výrazná apreciacie amerického dolaru v 1. pol. 80. let, která měla negativní vliv i na ekonomiky mnoha evropských zemí a nakonec i na USA. Pozitivem je, že se udržela směnitelnost měn a nedošlo k rozsáhlým omezením pohybu kapitálu. Nerovnováha platební bilance se však ještě prohloubila, protože účinnost změny kurzu nezávisí pouze na pohybu kurzu ale i na řadě dalších faktorů (např. elasticita poptávky a nabídky exportu a importu). Inflační tlaky bohužel také nebyly oslabeny. Naopak depreciace vedla ke zdražení dovozu a tím došlo k dalšímu zvyšování cen. [5]

Jak už jsem se zmínila, tento systém devizových kurzů bez jakéhokoli ovlivňování se používá spíše výjimečně. Přestože oscilace kurzu není omezována, nabídka poptávky a nabídky deviz je často regulována nepřímými zásahy státu (např. cenovou, důchodovou a daňovou politikou). Snaha ovlivňovat devizový kurz vedla později (asi v polovině 80. let) k zavedení systému s řízenou pohyblivostí.

2. 2. 2. 2. Devizové systémy s přirozenými limity a s omezenou oscilací **= řízený floating**

Tento devizový systém s omezenou oscilací můžeme nazvat kompromisem mezi volně pohyblivými kurzy s neomezenou oscilací a pevnými kurzy s širokými pásmy oscilace. Centrální banka řídí pružnost pomocí různých intervencí, ale k tomuto intervenování není vázána žádnou dohodou o předem vymezených pásmech oscilace. [1]

Řízený floating dokáže na krátkou dobu stabilizovat kurz, zabránit jeho velkým výkyvům a tím snižuje rizika v mezinárodním obchodě i v investování.

Devizové kurzy s přirozenými limity oscilace

U těchto kurzů označujeme horní hranici pásma oscilace jako tzv. **horní zlatý bod**, a naopak hranice dolního pásma se nazývá tzv. **dolní zlatý bod**. Tyto zlaté body závisely na velikosti nákladů spojených s přechodem zlata mezi dvěma zeměmi. [5, str. 134]

Klasickým příkladem je tzv. **zlatý standard**, který se vyskytoval především v letech 1870 – 1914. Zlato bylo společnou světovou měnou. Měny byly určovány pomocí pevně stanoveného množství zlata a mezi zeměmi se zlatým standardem existovaly fixní měnové kurzy.

Mechanismus oscilace devizového kurzu s přirozenými limity vycházel z toho, že výkyvy devizového kurzu jsou limitovány náklady spojenými s přesunem zlata mezi určitými dvěma zeměmi. Když byly platby mezi dvěma státy vyrovnané, skutečný kurz se

shodoval s paritou. Pokud zahraniční závazky určité země převyšovaly její pohledávky v cizině (dovoz přesahoval vývoz), poklesla poptávka po dané měně, což vedlo k jejímu znehodnocení (růst devizového kurzu dané měny). Pokud se toto znehodnocení pohybovalo pod horním zlatým bodem nebylo nutné vyvážet zlato do zahraničí k úhradě závazků. Když naopak zahraniční pohledávky převyšovaly závazky v zahraničí (vývoz předčil dovoz), rostla poptávka po dané měně, což způsobilo její zhodnocení (pokles devizového kurzu dané měny). Pokud se zhodnocení měny pohybovalo opět v pásmu oscilace nebylo účelné dovážet zlato ze zahraničí k vyrovnání splatných pohledávek. [5, str. 136]

Pohyb devizového kurzu reaguje na saldo platební bilance a dokáže ji zpět vrátit do rovnováhy. Můžeme to nazvat mechanismem kurzového vyrovnávacího procesu. Vyjděme například z předpokládaného deficitu výkonové bilance, kdy poptávka po devizách tedy převyšuje nabídku deviz. Klesá poptávka po domácí měně, což vede k jejímu znehodnocení. Depreciace domácí měny znamená zdražení dovozu v domácí měně, ale naopak se zlevní export domácího zboží v cizí měně. Růst exportu má za následek růst poptávky po domácí měně (pokles poptávky po devizách a růst nabídky deviz), což vede ke zhodnocení domácí měny. Tak dojde k vyrovnání výkonové bilance.

Devizové kurzy s omezenou oscilací s umělými limity

U těchto kurzů označujeme hranice horního pásma oscilace jako tzv. **horní intervenční bod**, který určuje maximální míru možného znehodnocení. Hranice dolního pásma, kterou nazýváme tzv. **dolním intervenčním bodem**, vymezuje největší přípustné zhodnocení dané měny. [5, str. 136]

Na rozdíl od přirozených limitů jsou tyto intervenční body vymezeny uměle rozhodnutím národního nebo nadnárodního měnového orgánu. Toto rozhodnutí bývá podloženo mezinárodními dohodami.

Tento systém je variantou pružného kurzu, ale na rozdíl od volně pohyblivých kurzů, je jejich pohyblivost uměle omezována pevnými hranicemi oscilace. Kurz je udržován v těchto pásmech pomocí intervenčních zásahů centrální banky. Nákupem deviz zvyšuje centrální banka své devizové rezervy a poptávku po zahraniční měně, čímž působí proti přílišné apreciaci domácí měně. Naopak prodejem svých devizových rezerv zvyšuje poptávku po domácí měně a tím působí proti její neúměrné depreciaci. Pružnost kurzů bývá omezována zúžením nebo naopak rozšířením pásem oscilace. O intervencích centrální banky se zmíním podrobněji v další části této práce.

Většinou se tyto kurzy s omezenou pohyblivostí a umělými limity označují spíše jako tzv. **systém pevných devizových kurzů** nebo devizové kurzy s řízenou pohyblivostí. Příkladem je **Brettonwoodský měnový systém**., který fungoval nepřetržitě v letech 1945 – 1973. Šlo o pevnou vazbu všech měn členských zemí MMF na americký dolar při povoleném rozpětí devizového kurzu ± 1 %. Později, na počátku 70. let byla tato pásma rozšířena na $\pm 2,25$ %. Cílem této dohody bylo, aby systém pevných kurzů stal převládajícím devizovým mechanismem, kterému se měly postupně podřizovat další země. Důvodem byla stabilizace mezinárodních měnových vztahů.

Kritici těchto kurzů tvrdí, že omezování oscilace kurzu omezuje jeho použití jako pružného nástroje devizové a finanční politiky. Tím je sníženo včasné přizpůsobování úrovně výrobních nákladů a cen vzhledem k zahraničí, protože závažnější rozdíly se neprojeví ihned ale až při změně parity. Omezení rizika kapitálových transakcí, bylo zajištěno stanovením úzkých pásem oscilace, což ovšem vyžadovalo držbu značných devizových rezerv. Mezi výhody těchto kurzů patří např. stimulace dlouhodobého kapitálu, vytvoření stabilního prostředí pro mezinárodní obchod, investování a podpora měnové spolupráce.

Systém pevných devizových kurzů byl významný pro další měnový vývoj po druhé světové válce až do roku 1971. Cílem bylo vytvoření MMF, který by vedl k plynulému rozvoji světového obchodu a plné zaměstnanosti. Vyspělé kapitalistické země se dohodly na dodržování určitých pravidel. Bylo to především pravidlo udržet oscilaci kurzu kolem

základní parity, dále pravidlo změny základní parity v případě nerovnováhy a poslední zásada, že revalvace nebo devalvace vyšší než 10 % musí být konzultována s Fondem. [5]

Objevily se určité návrhy k:

- a) *k rozšíření pásem oscilace devizových kurzů nad původní pásmo oscilace,*
- b) *k přijetí pravidla pravidelných změn základní parity.* [5, str. 136]

Cílem rozšíření pásem oscilace byla větší pružnost devizových kurzů. V roce 1971 se uskutečnilo rozšíření $\pm 2,25$ % od základní parity. Tím se částečně změnilo i vymezení systému pevných devizových kurzů na devizové kurzy: pružné, s omezenou oscilací, s nepravidelnými změnami základní parity a se širším pásmem oscilace.

Přijetí pravidla pravidelných změn základní parity mělo ochránit danou zemi před importovanou inflací proti dlouhodobější nerovnováze platební bilance. Znamenalo to v podstatě přechod od „skokem“ prováděných změn parit ke změnám uskutečňovaným klouzavě. Přijetím tohoto pravidla se opět změnilo vymezení systému pevných devizových kurzů na devizové kurzy: pružné, s omezenou oscilací, s pravidelnými změnami základní parity a se širším pásmem oscilace. Větší pružnosti pevného systému devizových kurzů bylo dosaženo spojením obou těchto pravidel.

Začátkem 70. let Bretonwoodský systém zanikl a začala se formovat společná měna v Evropské unii. Postupně se vyvinuly tyto systémy: **had v tunelu, společný floating, ERM I, ERM II.**

Had v tunelu, který existoval v Evropě v letech 1972 – 1973, označuje vývoj devizových kurzů států EHS. Základem bylo společné intervenování kurzů za účelem jejich udržení ve smluveném rozpětí od ústředního kurzu. Snahou států bylo udržet stabilitu na společném trhu EHS a dosáhnout měnové unie. Měny členských zemí se mohly pohybovat v úzkém pásmu v rozmezí $\pm 1,125$ % od ústředního kurzu a současně $\pm 2,25$ % od amerického dolaru (šíře tunelu). Tento „tunel“ vymezoval rozmezí výkyvů a kurzy měn

nesměly z tohoto pásma vybočit (plazily se jako had v tunelu). Tento systém se však ukázal nestabilní. [5]

Společný floating fungoval mezi státy EHS v letech 1943 – 1979. Cílem bylo především udržet stabilní kurzy měn členských zemí. Základem bylo udržovat kurzy v maximálním rozpětí $\pm 2,25$ % od středních kurzů, oscilační pásma byla později zúžena na polovinu, tj. na $\pm 1,125$ %.

ERM (Exchange Rate Mechanism) I. je jedním z pilířů Evropského měnového systému (1979 – 1998). Počáteční pásma oscilace kurzu členských zemí mezi sebou navzájem byla $\pm 2,25$ %, ale později došlo k jejich rozšíření na ± 15 %. Dalším pilířem EMS byl uměle vytvořená nadnárodní měnová jednotka ECU, která byla v roce 1999 nahrazena eurem.

ERM II. souvisí s novým uspořádáním systémů devizových kurzů po vzniku EU (po 1. lednu 1999). Členská země musí udržovat kurz měny k euru v pásmech oscilace ± 15 %. [5]

Od roku 1993 do roku 1997 Česká republika také používala systém kurzu vázaného na koš pěti měn, jak jsem se již zmínila v úvodu. V roce 1997 naše měna přešla na kurzový systém volně pohyblivého kurzu s omezenou oscilací, který je v současné době charakteristický pro řadu vyspělých zemí.

3. Apreciační a depreciační intervenování devizového kurzu centrální bankou

Devizový kurz v mechanismu fungování národního hospodářství je ovlivňován řadou faktorů, především prostorem pro působnost devizového kurzu.

Pro tržní ekonomiky je charakteristický devizový kurz pružný s neomezenou oscilací nebo s oscilací omezenou rozsahem oscilačního pásma. U tohoto kurzu je prováděna politika externí směnitelnosti národní měny, kdy se kurz formuje na základě nabídky a poptávky na národních i mezinárodních devizových trzích. [1]

Centrální banka může ale i nemusí ovlivňovat vývoj pružných kurzů. Důvodem intervencí je udržet devizový kurz v rámci předem vymezených hranic oscilačního pásma nebo zajistit vývoj devizového kurzu zamýšleným směrem. Devizový kurz se může vyvíjet i bez zásahů centrální banky, ale tento vývoj nemusí být v souladu se zájmy hospodářské politiky daného státu.

U nepružných kurzů většinou dochází k tomu, že tato statická veličina neodpovídá vnější kupní síle dané národní měny. Tento problém se řeší určením zvláštních operativních kurzů, korigováním devizového kurzu cenovými nebo kurzovými srážkami a přírážkami nebo také cenovými či kurzovými koeficienty. [6]

„Intervenování devizového kurzu je specifická činnost vrcholných měnových orgánů (především centrálních bank) zaměřená na ovlivňování vývoje devizového kurzu externě směnitelných měn.“²⁾

Centrální banka tedy intervenuje na devizových trzích, aby zabezpečila úroveň a vývoj kurzu své měny v souladu se záměry své kurzové politiky. Způsoby intervencí jsou určovány konkrétním režimem devizového kurzu v dané zemi. Cílem intervencí je hlavně

²⁾ Bakule, V.: Mezinárodní finance, VŠE Praha, 1984, str. 144

ovlivňování vztahu mezi nabídkou domácí měny a poptávkou po ní za účelem řízení kurzu domácí měny.[6]

Intervenční činnost spočívá v tom, že:

- a) při *nežádoucím poklesu devizového kurzu* dané měny (depreciaci) *centrální banka uměle zvyšuje poptávku po této měně* tím, že *tuto měnu nakupuje za některou jinou měnu*. Tím dochází ke snižování devizových rezerv dané země.
- b) V případě *nežádoucího vzestupu devizového kurzu* dané měny (apreciaci) *centrální banka naopak uměle zvyšuje nabídku této měny* tím, že *tuto svou národní měnu prodává za některou jinou směnitelnou měnu*. To vede ke zvyšování devizových rezerv této země.

Pohyb devizových rezerv má určitý vliv na celkovou peněžní zásobu:

- a) Pokud země *mezinárodní prostředky devizových rezerv prodává*, její *peněžní zásoba klesá*. Vzniká tedy převis poptávky po penězích nad peněžní zásobou, který zpravidla způsobí *úrokové míry* a následný *příliv zahraničního kapitálu*.
- b) Jestliže daná země *nakupuje prostředky devizových rezerv*, zvyšuje se její *peněžní zásoba*. Peněžní zásoba tedy převýší poptávku po penězích a dojde k *poklesu úrokové míry* a *odlivu a zahraničního kapitálu*. [4, str. 15]

Intervence centrální banky mohou být ***permanentní, operativní*** ale také ***mimořádné*** v určitých situacích. Permanentní běžné používané intervence rozlišujeme na *přímé a nepřímé*.

3.1 *Přímé intervence*

Přímé intervence, kterými centrální banka ovlivňuje vývoj devizového kurzu, jsou **nákupy a prodeje domácí měny za měnu zahraniční** na domácím i zahraničním devizovém trhu. Cílem těchto operací je ovlivnit poptávku a nabídku domácí měny a jejího devizového kurzu. [6]

Jak jsem se již zmínila, chce-li centrální banka zabránit znehodnocení domácí měny, nakupuje ji na devizovém trhu. Při nadměrném vzestupu kurzu domácí měny (zhodnocení) naopak tuto měnu centrální banka nabízí k prodeji.

3.2 *Nepřímé intervence*

Nepřímé intervence, které usměrňují úroveň devizového kurzu, spočívají **v úpravách úrokové sazby** (především diskontní sazby), nebo **nákupu a prodeji zlata centrální bankou**.

Při zvyšování úrokové sazby dochází ke zhodnocení domácí měny. Nabídka této měny na devizovém trhu se snižuje a dochází také k přílivu zahraničního kapitálu. Naopak při snížení úrokové sazby se nabídka domácí měny zvyšuje a dochází k jejímu znehodnocení i k odlivu zahraničního kapitálu ze země. [6]

3.3 *Způsoby provádění intervencí*

Centrální banka provádí nákupy a prodeje domácí i zahraniční měny pomocí *devizové konverze a devizových swapů*. Jednoduše lze říci, že devizová konverze je nákup či prodej domácí měny za měnu zahraniční bez zpětných operací v budoucnu. Devizový swap se skládá z operace promptní a termínové. Spočívá v nákupu jedné měny za druhou a jejím zpětném prodeji za měnu původní v budoucnu. [6]

3.4 Další nástroje k ovlivňování devizového kurzu

Důležitým nástrojem *měnové politiky* jsou **operace na volném trhu**, pomocí nichž může centrální banka kontrolovat peněžní zásobu a její vývoj v dlouhém období. Používáním „přísné“ měnové politiky si centrální banka dlouhodobě zajistí udržení devizového kurzu v pásmech oscilace.

Devizový kurz může být také ovlivňován **fiskální politikou** a to především pomocí **celních a daňových opatření**. Jejich používání však není v souladu s zákonem komparativních výhod v zahraničním obchodě a mohou také vyvolat odvetná opatření obchodních partnerů.

Pluralitní volně pohyblivý kurz bývá používán pro kapitálové operace u systémů pevného devizového kurzu. Pro obchodní operace je však ponechán kurz pevný. Toto opatření se v tržních ekonomikách používá výjimečně. Nebezpečím je především dvojitá hodnota kurzu, která může motivovat k nelegálním operacím v podobě dosažení zisku z rozdílné kótace kurzu. [4]

4. Analýza intervenčních operací ČNB

Česká národní banka nahradila Státní banku československou, která v naší zemi existovala od roku 1950. Založení ČNB souvisí se vznikem samostatné České republiky 1. 1. 1993. Proto se stručně zaměřím na intervence ČNB právě od tohoto zlomového roku.

Celkový vývoj objemu devizových rezerv od roku 1993 do roku 2003 ukazuje jejich neustálý růst. Přičemž v průběhu časové řady můžeme sledovat variabilitu devizových rezerv. Největší pokles vidíme v roce 1996, kdy stav devizových rezerv klesl o 33,1 mld. Kč. Naopak největší nárůstu došlo v roce 1995, kdy devizové rezervy stouply o 197,9 mld. Kč.

Tabulka č. 2 a graf č. 1: Vývoj devizových rezerv 1993 - 2003

Stav DR ke dni	Částka v mil. Kč	Částka mil. USD	Kurz Kč/USD
31.12.93	116000,0	3872,0	29,95
31.12.94	175100,0	6243,0	28,05
31.12.95	373000,0	14023,0	26,60
31.12.96	339900,0	12435,0	27,26
31.12.97	338500,0	9774,0	34,63
31.12.98	376700,0	12617,0	29,89
31.12.99	461400,0	12825,0	35,98
31.12.00	496819,0	13139,0	40,07
31.12.01	524458,0	14464,0	36,20
31.12.02	714611,7	23709,0	30,14
31.7.03	717439,9	25194,5	28,16

Pramen: Zdrojová data ČNB



Pramen: Zdrojová data ČNB

I když z předchozí úvahy je zřejmé, centrální banka používá devizové rezervy k ovlivňování devizového kurzu, kolísavost jejich vývoje (tedy jejich pokles nebo naopak nárůst) není dána jen tímto jejich použitím. Devizové rezervy totiž podléhají změnám kurzu Kč vůči euru a vůči USD, ale také vývoji dolarové ceny zlata.

Na začátku roku **1993** došlo k velkému úbytku devizových rezerv ČNB především kvůli očekávání devalvace. ČNB však dokázala tenko prudký pokles zastavit a stabilizovat měnový vývoj. V tomto roce byla také velmi vysoká míra inflace (téměř 21 %) a došlo k výrazné apreciaci kurzu koruny (až na 17,5 Kč/DEM), což vedlo k omezení vývozu a konkurenceschopnosti naší ekonomiky. Měli bychom si připomenout, že se česká koruna nacházela v režimu kurzu vázaného na koš pěti měn (až do roku 1997).

V roce **1994** inflace výrazně poklesla a ČNB se podařilo zvýšit devizové rezervy díky apreciaci reálného kurzu Kč. Došlo k prudkému růstu dovozu, výraznému přílivu především krátkodobého zahraničního kapitálu a tím i zvýšení množství peněz v oběhu. ČNB se stále snažila pomocí intervencí držet kurz v úzkých oscilačních pásmech.

V roce **1995** došlo k nejvyššímu hospodářskému růstu a přílivu zahraničního kapitálu, (jehož podíl na HDP činil 18,4 %) především díky částečné vnější směnitelnosti koruny na mezibankovních trzích a nedevalvačnímu očekávání. Dostatečné devizové rezervy ČNB dokázaly udržet zadluženost ČR na přijatelné úrovni. Postavení ČNB na mezibankovním devizovém trhu bylo velmi důležité, protože ostatní účastníci trhu se přizpůsobovali jejímu stanovení kurzu koruny. Během tohoto roku centrální banka zúžila hranice oscilačního pásma z $\pm 0,5 \%$ na $\pm 0,25\%$.

Rok **1996** byl ovlivněn velkým deficitem obchodní bilance. Růst deficitu běžného účtu platební bilance dosáhl 7,4 % HDP. ČNB byla nucena rozšířit pásmo oscilace na $\pm 7,5 \%$ v důsledku pokračujícího přílivu zahraničního kapitálu. Zhruba v polovině roku ČNB, bez konzultace s vládou, zpřísnila měnovou politiku, zvýšily se povinné min. rezervy (z 8,5 na 11,5 %) a úrokové sazby (diskont z 9,5 % na 11,5 %). Důsledkem tohoto opatření, přestože bylo opožděné, byl skutečně odliv především krátkodobého zahraničního kapitálu, který vedl k poklesu finančního i běžného účtu. ČNB se rozhodla snížit stav devizových rezerv o 33,1 mld. Kč. Během roku tedy opět došlo ke zhodnocení naší měny vůči měnám zahraničním. Zlepšila se také struktura finančního účtu (ve prospěch dlouhodobého kapitálu), přestože došlo k poklesu jeho přebytku. Celková zadluženost (zhruba 39,4 % HDP) se i přes odliv krátkodobého kapitálu (téměř o 21 mld. Kč) přiblížila k hranici její únosnosti. Další zhodnocení kurzu koruny (znovu až na 17,50 Kč /DEM) vedlo ke snížení exportu.

Rok **1997** byl charakteristický především značnými intervencemi ČNB a změnou kurzového režimu na volně pohyblivý kurz s neomezenou oscilací. Expanzivní měnová politika vedla k vnější nerovnováze a zvyšování deficitu běžného účtu. V průběhu roku kurz koruny výrazně deprecioval. Dosáhl úrovně přes 35 Kč/USD. Zahraniční investoři byli velmi opatrní, protože očekávali oslabení koruny. Spor mezi vládou a centrální bankou o restrikcí měnové politiky vyústil v zavedení určitých restriktivních opatření ze strany Vlády v podobě snížení vládních výdajů. Vláda očekávala uvolnění měnové politiky. ČNB tedy snížila povinné min. rezervy (z 11,5 na 9,5 %). Nedošlo však ke sladění fiskální a měnové politiky. Asi v polovině roku byla ČNB nucena provést rozsáhlé devizové intervence a další doprovodná opatření, aby udržela kurz koruny uvnitř flukтуаčního

pásma. Ve snaze zabránit znehodnocení měny, zvýšila ČNB lombardní úrokovou sazbu až na 50 %. Ukázalo se však, že zásahy CB nebyly zcela úspěšné také díky omezeným možnostem použití devizových rezerv. Řešením byla pouze změna kurzového režimu. Po přechodu na řízený floating (CB má stále právo provádět devizové intervence) ČNB používala restriktivní politiku, a tak se kurz měny udržel na přijatelné výši kolem 19 Kč/DEM. Na konci roku došlo opět ke zhodnocení kurzu koruny [8].

K této situaci roku 1997 se mi zdají být zajímavé následující postoje některých českých ekonomů:

„Autonomie ústřední banky je ještě důležitá pro efektivní provádění měnové politiky, která by působila stabilizačně a nebyla závislá na politickém cyklu. Centrální bankéři však na druhé straně nemohou žít v izolovaném skleníku a nebrat ohled na pluralitu názorů uvnitř ekonomické obce. Česká měnová krize 1997 mohla proběhnout daleko klidněji a k ekonomickému propadu v dalších letech nemuselo dojít, pokud by centrální banka pozorněji naslouchala širšímu spektru názorů, včetně vládních ekonomů.“
3)

„Souvislost měnové politiky ČNB s měnovými turbulencemi roku 1997 je zřetelná. V letech 1993 – 1995 byl měnová politika spíše expanzivní, což se přelévalo do velké vnější nerovnováhy. V druhé polovině 90. let byla politika naopak restriktivní, což významně přispělo k hospodářské recesi posledních tří let. Lze se oprávněně domnívat, že kdyby ČNB bezprostředně po liberalizaci kapitálových pohybů zavedla režim volně plovoucího kurzu, pravděpodobně bychom se měnové krizi z května 1997 vyhnuli.“ 4)

„Stát přišel při intervencích centrální banky v květnu 1997 o pětinu devizových rezerv a ekonomika o 13 % peněžní zásoby.

Mělo-li prudké zastavení peněžního růstu v roce 1996 negativní dopad na reálnou ekonomiku, pak takto masivní intervence hospodářství „dorazila.“ Pokles peněžní zásoby se při nepružnosti některých cen proměnil v reálný hospodářský pokles. Devizové intervence přinesly poptávkový šok, jemuž se nabídková strana přizpůsobovala dlouho a s nemalými náklady.

Za pozitivní důsledek měnové krize lze však považovat samotnou změnu kurzového režimu, již se měnová politika odpoutala od závislosti na vývoji devizového trhu. „⁵⁾

Po roce 1997 kurz koruny dlouhodobě posiloval a rostl zájem zahraničních investorů o ČR. Měnová a fiskální restrikce se projevila naplno až v roce **1998**. Deficit obchodní bilance i běžného účtu se snížil. ČNB zavedla politiku cílování inflace a celkově se zlepšila ekonomická situace. Na konci roku byla míra inflace 1,7 %, přestože cílový interval byl 5,5 – 6,5 %. V polovině roku došlo k výrazné apreciaci kurzu Kč (o více než 10%). Díky poklesu importu se snížila i vnější nerovnováha. Devizové rezervy se opět zvýšily o 38,2 mld. Kč v důsledku 94,3 mld. Kč přebytku finančního účtu platební bilance.

V roce **1999** se česká ekonomika stabilizovala a postupně docházelo k růstu hospodářství. Bylo dosaženo přebytku obchodní bilance se zeměmi EU ve výši 2,8 mld. Kč a vylepšil se poměr dovozu a vývozu. Zvyšovaly se investice českých investorů do zahraničí a naopak díky poklesu úrokových výnosů u nás klesal zájem cizinců investovat do naší ekonomiky. Tím došlo k oslabení kurzu Kč až na úroveň 36,50 Kč/euro, který byl však na konci roku opět vyrovnán přílivem zahraničních investic. Reálný kurz zůstal přibližně na stejné úrovni jako v předchozím roce.

Rok **2000** byl ve znamení silného oživení ekonomiky. HDP vzrostl o 3,3 %. Na konci roku bylo dosaženo přebytku platební bilance, především díky přílivu zahraničního kapitálu. ČNB zasahovala proti stále posilujícímu kurzu české koruny. Centrální banka také zřídila tzv. devizový privatizační účet pro příjmy z privatizace.

Během roku **2001** koruna opět posilovala a ČNB byla proti tomu nucena intervenovat na devizovém trhu. Devizové rezervy se proto zvýšily, téměř o 28 mld. Kč.

Klaus Václav, Kočárník, I., Dyba, K. a další autoři: Tři roky od měnové krize, Sborník textů, CEP, č. 5/2000

3) Dyba, K.: dtto, str. 41

4) Holman, R.: dtto, str. 48

5) Mach, P.: dtto, str. 55

Intervence však bohužel nebyla úspěšná. Běžný účet platební bilance skončil rekordním schodkem ve výši 124,4 mld. Kč a to především díky rostoucímu dovozu. Finanční účet naopak dosáhl přebytku 172,8 mld. Kč a to především díky zahraničním investicím, které převýšily české investice v zahraničí o 34,8 mld. Kč.

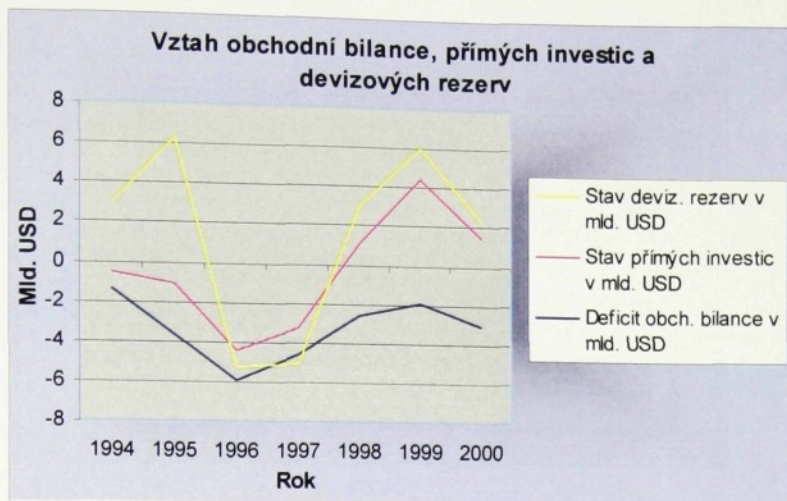
Srpnové povodně v roce 2002 způsobily výrazné snížení přebytku bilance služeb, téměř o 36 mld. Kč (kvůli poklesu turistiky), a tím také zabránily zlepšení vnější rovnováhy naší ekonomiky. Koruna si však stále udržovala silné postavení. Díky tomu také došlo ke snížení schodku obchodní bilance ze 117 mld. na 74 mld. Kč. Finanční účet dosáhl rekordního přebytku ve výši 340 mld. Kč. Snížení úrokových sazeb ČNB mělo zabránit stále posilující koruně. Investoři se snažili nahradit korunové dluhopisy jinými zahraničními cennými papíry s vyšším výnosem. Centrální banka také bojovala proti zhodnocování měny tím, že odkoupila příjmy z privatizace do svých devizových rezerv. Ale ani toto opatření nezabránilo apreciaci koruny, a proto ČNB opět snížila úrokové sazby. Po té koruna mírně depreciovala a ustálila se na přijatelné úrovni. Došlo také k růstu reálného devizového kurzu především vlivem nízké míry inflace (1,8 %) a růstu HDP (2 %). Výrazné posilování kurzu koruny v roce 2002 (téměř o 15 % vůči euru resp. dolaru) bylo způsobeno především spekulacemi spojenými se vstupem ČR do Evropské unie a následným začleněním do měnové unie.

Tabulka č. 3 a graf č. 2:

Vztah obchodní bilance, přímých investic a devizových rezerv

Rok	Deficit obchodní bilance v mld.USD	Stav přímých investic v mld. USD	Stav deviz. rezerv v mld. USD
1994	-1,408	0,878	3,474
1995	-3,685	2,568	7,453
1996	-5,877	1,435	-0,825
1997	-4,588	1,286	-1,758
1998	-2,595	3,700	1,890
1999	-1,902	6,313	1,639
2000	-3,095	4,585	0,844

Pramen: International Financial Statistics, příloha č. 2



Pramen: International Financial Statistics, příloha č. 2

Z předchozí tabulky č. 3 a grafu č. 2. vyplývá, že během časové řady sedmi let vykazuje česká ekonomika chronický deficit obchodní bilance (tzn. přebytek importu nad exportem). Naproti tomu stojí příliv zahraničního kapitálu zejména formou přímých investic.

I když celkový růst devizových rezerv byl možno považovat za pozitivní jev, který odráží úspěšnost české ekonomiky vůči zahraničí, skutečnost je zcela jiná. Růst devizových rezerv u nás není vyvolán vyšší efektivností naší ekonomiky vůči zahraničí, ale je založen na zvyšování zahraniční zadluženosti.

Závěr

Ve své práci jsem se věnovala charakteristice jednotlivých nástrojů, které používá centrální banka, aby ovlivnila množství peněz v ekonomice. Měnová politika centrální banky by měla být sladěna s fiskální politikou vlády, aby byla daná země ekonomicky úspěšná a směřovala k hospodářskému růstu.

Konkrétně jsem se zaměřila na intervence ČNB, které prováděla v době od vzniku samostatné ČR, tj. od roku 1993, až do roku 2002. Jedná se tedy zhruba o desetileté období.

V první části práce jsem zmínila základní pojmy týkající se devizového kurzu, charakterizovala jsem jeho oscilační cyklus a především jsem se zaměřila na faktory, které ovlivňují devizovou nabídku a poptávku a tedy i kolísání devizového kurzu.

V druhé části jsem popsala jednotlivé systémy devizových kurzů a zdůraznila podstatné odlišnosti mezi nimi. Jako nejpřijatelnější a v dnešní době nejvíce používaný se mi jeví pružné devizové kurzy s omezenou oscilací, které se stanoví podle nabídky a poptávky na devizovém trhu, ale jsou současně ovlivňovány povinnými intervencemi centrální banky.

Třetí část se týká způsobů intervenování centrální bankou. Zaměřila jsem se zde na to, jak pohyb devizových rezerv ovlivňuje celkovou peněžní zásobu. Také jsem vysvětlila rozdíly mezi intervencemi přímými a nepřímými a popsala další nástroje k ovlivňování devizového kurzu.

V poslední praktické části jsem se zaměřila na konkrétní intervenování centrální banky od roku 1993 do roku 2002. Ukázala jsem, jak se vyvíjely devizové rezervy a jaký byl vztah mezi těchto rezerv, přímých investic a obchodní bilance. Paradoxem je, že růst devizových rezerv nemusí souviset s hospodářským růstem ekonomiky, ale se zvyšováním zadluženosti státu.

Můžeme říci, že během tohoto období se česká koruna neustále zhodnocovala. Od počátku roku 1993, kdy byla úroveň kurzu 30 Kč/USD, koruna apreciovala téměř na 26 Kč/USD v roce 2002. Výjimkou byl kritický rok 1997, který byl však velmi významný pro českou ekonomiku změnou kurzového režimu, a také rok 1999, kdy převyšoval úroveň 36Kč/euro. V letech 2001 a 2002 byla aprece koruny velmi výrazná a to především z důvodu neustávajícího přílivu investic ze zahraničí a spekulacím souvisejícím se vstupem České republiky do Evropské unie.

Apreece české koruny v letech 1993 až 1996 byla způsobena především přílivem krátkodobého zahraničního kapitálu, který byl přitahován vysokými úrokovými sazbami a nízkým rizikem. Pro ČNB bylo stále obtížnější, i přes rozsáhlé intervence, udržet pevný kurz v úzkých oscilačních pásmech. K měnové krizi přispěly i neshody mezi vládou a centrální bankou, kdy nedošlo ke sladění fiskální a měnové politiky. Situace se vyhrotila v roce 1997, kdy se ČNB konečně rozhodla přejít na systém řízeného floatingu. Výsledkem byla stabilizace české koruny na přijatelné úrovni.

V roce 1998 opět začal růst zájem zahraničních investorů o ČR. Zlepšila se ekonomická situace ČR a ČNB zavedla režim cílování inflace. Jak jsem se již zmínila, příliv zahraničního kapitálu vyvrcholil v letech 2001 a 2002. ČNB se snažila zasáhnout snížením úrokových sazeb a zřídila také zvláštní účet pro příjmy z privatizace. Přes to se však apreciaci české koruny nepodařilo zabránit a v souvislosti se začleněním České republiky do Evropské unie můžeme očekávat její další zhodnocování.

Seznam literatury

I. Knižní monografie:

- [1] Durčáková, J., Mandel M.: Mezinárodní finance, VŠE Praha 1998, ISBN 80-7079-339-2
- [2] Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 2. vyd., Management Press, Praha 2000, ISBN 80-7261-031-7
- [3] Procházka, P.: Mezinárodní bankovníctví, Bankovní institut, Praha 1996, ISBN 80-902243-0-X

II. Učební texty a sborníky

- [4] Mandel, M.: Centrální banka v otevřené ekonomice, VŠE Praha, 1994, ISBN 80-7079-784-3
- [5] Bakule, V.: Mezinárodní finance, VŠE Praha, 1984
- [6] Landorová A., Jáčová H., Nesládková M.: Centrální bankovníctví, TU v Liberci, 2003, ISBN 80-7083-699-7
- [7] Klaus V., Kočárník I, Dyba K. a další autoři: Tři roky od měnové krize, Sborník textů, CEP, 2000, ISBN 80-902797-3-8

III. Publikace ČNB

- [8] Česká národní banka 1993-2003, ČNB, 2003

IV. Diplomová práce

- [9] Jakoubě, M.: Devizový kurz české koruny s přihlédnutím k jeho vlivu na podnikatelskou sféru, 2003

Seznam příloh

Příloha č. 1: Faktorová komparace systémů devizových kurzů

Příloha č. 2: Platební bilance ČR 1994 – 2000

Příloha č. 1: Faktorová komparace systémů devizových kurzů

Systémy Faktory	FLOATING	ZLATÝ STANDARD	BRETTON- WOODS	HAD V TUNELU	SPOLEČNÝ FLOATING	ERM I. <i>EMS</i>	ERM II.	SYSTÉMY NEPRUŽNÝCH DEVIZOVÝCH KURSŮ	
								diferencovaný	ztrnulý
	1920 – 1935 1973 →	1870 - 1914	1946 – III/73	IV/72 – III/73	III/73 – III/79	III/79 – XII/98	I/99 →		
Základní faktor	nabídka poptávka	nabídka poptávka	nabídka poptávka	nabídka poptávka	nabídka poptávka	nabídka poptávka	nabídka poptávka	admin. rozh.	admin. rozh.
Parita:		Au zlatá	Au, USD zlat. + dolar.	USD dolarová	národních měn	ECU košová	euro		nereálná parita
vymezení změna			zákl. nerov. (deval.-reval.)	vybočení z pásma	vybočení z pásma	vybočení z pásma	vybočení z pásma		
Charakter kurzů	tržní	paritní	paritní	ústřední (k USD)	ústřední (k nář. měn.)	ústřední (k ECU)	ústřední	administrativní	administrativní
Oscilace: charakter limitování	zjevná	zjevná	zjevná	zjevná	zjevná	zjevná	zjevná	skrytá	skrytá
		přirozené lim.	umělé lim.	umělé lim.	umělé lim.	umělé lim.	umělé lim.		
rozsah	dolní a horní zlatý bod	dolní a horní interv. bod	$\pm 1\% \pm 2,25\%$	$\pm 4,59 \pm 2,25\%$	$\pm 2,25\%$ $\pm 1,125\%$	$\pm 2,25\%$ $\pm 15\%$	$\pm 45\%$		
Intervenování	akultativní	nepřímé	obligatorní	obligatorní	obligatorní	obligatorní	obligatorní	diskrétní	
Korigování								změna kurz. sazeb	- vztahem k rozpočtu - devizové srážky a přírůžky - devizový koeficient
Nadstání spolupráce	případ od případu	nemodifikov.	intenzivní nadreg.	intenzivní regionalní	intenzivní regionalní	intenzivní regionalní	intenzivní regionalní		formální nízká
Prostor pro působnost	velmi široký	velmi široký	velmi široký	velmi široký	velmi široký	velmi široký	velmi široký	omezený	nulový

Zdroj: rukopis prof. Ing. Václava Bakuleho, DrSc.

Příloha č. 2: Platební bilance ČR 1994 – 2000

Czech Republic

935	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	I	II	III	IV	I	II	III	IV
Prices, Production, Labor															
Producer Prices..... 63	93.0	100.0	104.8	109.9	115.3	116.5	122.2	115.0	115.4	115.6	115.1	115.2	115.9	116.7	116.8
Consumer Prices..... 64	91.6	100.0	108.8	118.1	130.7	133.5	138.7	128.7	129.8	132.3	131.8	132.6	132.7	134.0	134.5
Wages..... 65	84.4	100.0	118.4	130.8	143.1	155.1	165.1	128.0	144.6	140.5	159.7	139.1	156.2	152.8	172.8
Industrial Production..... 66	92.0	100.0	101.9	106.5	109.7	104.8	110.4	113.1	112.5	104.0	109.3	102.3	106.4	99.4	111.4
Industrial Employment..... 67	111.6	100.0	95.3	107.7	107.3	101.2	96.9	107.6	107.7	107.7	106.2	102.3	101.2	100.9	101.4
Labor Force..... 67d	.....	.....	5,199	5,215	5,233	5,236	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Employment..... 67e	4,943	4,995	14,980	4,927	4,853	4,765	.....	4,881	4,875	4,854	4,853	.....	.....	.....	.....
Unemployment..... 67c	202	181	206	248	317	447	469	287	281	332	367	426	427	464	473
Unemployment Rate (%)..... 67f	3.9	3.5	4.0	4.8	6.1	8.6	9.0	5.6	5.4	6.4	7.1	8.3	8.2	46.4	43.0
International Transactions															
Exports..... 70	466,403	574,722	594,630	722,501	850,240	908,756	1,121,099	217,048	219,480	206,069	207,643	205,324	239,587	223,860	247,044
Imports f.o.b..... 71	501,549	670,445	752,343	861,770	926,559	973,169	1,241,924	233,763	236,643	218,023	238,130	222,604	247,499	232,326	241,044
Balance of Payments															
Current Account, n.e..... 78ald	-820	-1,374	-4,299	-3,271	-1,387	-1,570	-2,236	-313	-44	-116	-914	-390	-207	-184	-20
Goods: Exports f.o.b..... 78aad	15,964	21,477	21,693	22,737	26,395	26,259	29,019	6,267	6,612	6,519	6,996	6,083	6,664	6,442	7,078
Goods: Imports f.o.b..... 78abd	-17,372	-25,162	-27,571	-27,375	-28,389	-28,161	-32,115	-6,784	-7,161	-6,981	-8,064	-6,460	-6,874	-6,704	-7,120
Trade Balance..... 78acd	-1,408	-3,685	-5,877	-4,588	-2,595	-1,902	-3,095	-517	-549	-462	-1,068	-378	-210	-261	-102
Services: Credit..... 78add	5,167	6,725	8,181	7,132	7,513	6,929	6,726	1,548	2,041	2,052	1,871	1,568	1,814	1,967	1,700
Services: Debit..... 78aed	-4,685	-4,882	-6,264	-5,389	-5,724	-5,828	-5,414	-1,231	-1,411	-1,549	-1,533	-1,373	-1,445	-1,567	-1,405
Balance on Goods & Services..... 78afd	-926	-1,847	-3,961	-2,845	-806	-801	-1,783	-199	-82	-41	-730	-183	-41	138	295
Income: Credit..... 78afd	921	1,197	1,170	1,405	1,428	1,644	1,816	327	362	341	398	388	391	415	430
Income: Debit..... 78aid	-812	-1,301	-1,892	-2,197	-2,417	-2,922	-2,567	-527	-606	-605	-681	-694	-730	-861	-843
Balance on Gds, Serv. & Inc..... 78aid	-947	-1,945	-4,683	-3,616	-1,795	-2,079	-2,534	-399	-161	-222	-1,012	-488	-381	-307	-409
Current Transfers, n.e.: Credit..... 78ajd	298	664	617	866	781	1,072	723	216	229	176	161	227	337	284	290
Current Transfers: Debit..... 78akd	-171	-92	-233	-501	-373	-563	-425	-129	-112	-70	-62	-129	-163	-161	-100
Capital Account, n.e..... 78bcd	.....	7	1	11	2	-2	-5	-3	5	.....	1	-1	-1	.....	.....
Capital Account, n.e.: Credit..... 78bad	.....	12	1	17	14	18	6	3	8	1	2	3	4	8	1
Capital Account: Debit..... 78bdd	.....	-5	.....	-5	-12	-20	-11	-7	-3	-1	-1	-4	-4	-7	-1
Financial Account, n.e..... 78bjd	4,504	8,225	4,202	1,122	2,908	3,356	1,046	1,046	520	515	827	537	166	652	120
Direct Investment Abroad..... 78bdd	-116	-37	-155	-28	-125	-90	-118	-2	-101	-9	-13	-23	-25	-36	-4
Dir. Invest. in Rep. Econ., n.e..... 78bed	1878	2,568	1,435	1,286	3,700	6,313	4,581	1,113	852	845	889	988	992	2,496	1,137
Portfolio Investment Assets..... 78bfd	-47	-325	-50	-159	-44	-1,882	-2,236	-69	351	-177	-149	-88	-143	-320	-132
Equity Securities..... 78bkd	-47	-325	-50	3	119	-1,409	-1,167	-29	120	22	7	-169	-148	-96	-96
Debt Securities..... 78blb	.....	.....	.....	-162	-163	-473	-1,069	-40	232	-199	-156	81	5	-223	-18
Portfolio Investment Liab., n.e..... 78bgd	893	1,695	771	1,152	1,146	500	482	100	437	-403	1,013	134	339	337	27
Equity Securities..... 78bmd	497	1,236	601	378	1,096	120	619	247	398	-163	616	-9	330	27	-23
Debt Securities..... 78bnd	396	460	170	774	49	380	-137	-147	39	-240	397	143	9	310	-4
Financial Derivatives Assets..... 78bwd	.....	.....	.....	.....	.....	.....	-129	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Financial Derivatives Liabilities..... 78bxg	.....	.....	.....	.....	.....	.....	89	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Other Investment Assets..... 78bhd	-2,437	-2,492	-2,370	-4,427	-1,552	-2,688	984	1,547	-2,164	-325	-610	-1,565	-877	-1,039	15
Monetary Authorities..... 78bod	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
General Government..... 78bpd	-2,362	-2,138	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Banks..... 78bqd	-163	-224	-2,317	-4,161	-1,652	-2,642	1,011	1,730	-2,066	-450	-866	-1,510	-699	-1,078	10
Other Sectors..... 78brd	88	-120	-101	-281	80	-74	-102	-183	-105	122	246	-58	-191	37	13
Other Investment Liab., n.e..... 78bid	5,333	6,816	4,571	3,298	-217	928	-300	-1,643	1,145	584	-303	1,092	-120	-787	10
Monetary Authorities..... 78bsd	-47	40	-2	-11	-7	-57	.....	-4	.....	.....	.....	.....	-4	-12	-4
General Government..... 78btd	2,821	1,657	-295	-360	-364	-185	-49	-168	-76	-48	-72	-17	-97	-25	-4
Banks..... 78bud	888	3,310	2,858	1,638	388	886	-974	-1,451	1,164	852	-178	750	-244	-596	15
Other Sectors..... 78brd	1,671	1,809	2,011	2,030	-234	283	723	-21	58	-217	-54	363	233	-162	-35
Net Errors and Omissions..... 78cad	-210	596	-1,229	379	367	132	-270	135	-136	124	243	-43	166	-352	35
Overall Balance..... 78cbd	3,474	7,453	-825	-1,758	1,890	1,639	844	865	345	523	157	104	125	-115	125
Reserves and Related Items..... 79dad	-3,474	-7,453	825	1,758	-1,890	-1,639	-844	-865	-345	-523	-157	-104	-125	-115	-125
Reserve Assets..... 79dbd	-2,357	-7,453	825	1,758	-1,890	-1,639	-844	-865	-345	-523	-157	-104	-125	-115	-125
Use of Fund Credit and Loans..... 79dcd	-1,117	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Exceptional Financing..... 79ded	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
International Investment Position															
Assets..... 79aad	20,471	29,396	30,629	29,779	36,426	37,465	38,362	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Direct Investment Abroad..... 79abd	300	345	498	548	804	698	784	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Portfolio Investment..... 79acd	433	755	1,372	1,032	1,202	2,900	4,772	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Equity Securities..... 79add	334	693	748	417	449	1,843	2,439	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Debt Securities..... 79aed	99	62	624	615	752	1,057	2,333	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Financial Derivatives..... 79afd	.....	.....	.....	.....	.....	.....	179	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Other Investment..... 79afg	13,494	14,273	16,323	18,425	21,804	21,042	19,488	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Monetary Authorities..... 79agd	876	984	956	754	875	.....	10	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
General Government..... 79ahd	6,278	5,987	5,931	5,923	5,902	5,843	5,839	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Banks..... 79ajd	2,944	3,469	5,622	8,308	11,263	11,841	10,305	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Other Sectors..... 79ajd	3,396	3,833	3,814	3,440	3,763	3,358	3,335	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Reserve Assets..... 79akd	6,243	14,023	12,435	9,774	12,617	12,825	13,139	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Liabilities..... 79lad	18,088	27,182	33,151	32,863	40,361	40,548	42,830	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Dir. Invest. in Rep. Economy..... 79lbd	4,547	7,350	8,572	9,234	14,375	17,552	21,095	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Portfolio Investment..... 79lcd	2,910	4,696	5,298	4,880	5,564	4,602	4,353	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Equity Securities..... 79lbd	1,331	2,642	3,398	3,028	3,793	2,724	3,059	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Debt Securities..... 79led	1,579	2,055	1,900	1,853	1,771	1,878	1,294	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Financial Derivatives..... 79lid	.....	.....	.....	.....	.....	.....	140	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Other Investment..... 79lfd	10,631	15,136	19,280	18,749	20,422	18,394	17,242	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Monetary Authorities..... 79lfd	62	98	85	64	64	6	5	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
General Government..... 79lhd	2,907	2,041	1,622	1,105	800	578	508	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Banks..... 79lhd	2,402	6,007	8,964	9,009	10,640	9,682	8,219	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
Other Sectors..... 79lijd	5,260	6,989	8,610	8,570	8,917	8,127	8,510	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....
	2,217	2,217	-2,622	-3,167	-3,835	-3,863	-4,468	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....	.....

Zdroj: International Financial Statistics