

VÝVOJ MĚNOVÝCH KURSŮ A ČINITELÉ JE OVLIVŇUJÍCÍ

DEVELOPMENT OF EXCHANGE RATES AND FACTORS DETERMINING IT

Josef Brčák

Anotace:

Příspěvek se zabývá problematikou vývoje měnových kursů, analýzou činitelů je ovlivňujících a dalšími otázkami s tím souvisejícími. Dále pak je pozornost věnována základním aspektům souvisejícím s přijetím společné evropské měny a výhodami či nevýhodami s tím spojenými.

Klíčová slova:

Měnový kurs, CZK, Euro, Evropská měnová unie

Abstrakt:

An article is focused on the issue of exchange rates. Basic factors determining their development are analysed and other related topics mentioned. Attention is also paid to the aspects associated with accepting of Euro. Advantages and disadvantages of common currency are considered.

Key words:

Exchange rate, CZK (Czech crown), Euro, European Monetary Union

I. ÚVOD

Základem znalostní ekonomiky je znát, či lépe řečeno poznat, podstatu vývoje daných jevů, a umět je využívat ve své práci, či být na daný vývoj připraven. To se samozřejmě týká i takové složité problematiky, jakou je vývoj kursu české koruny. V minulém období jsme mnohokrát slyšeli, jak celá řada ekonomů si stěžovala, že vývoj kursu české koruny se ubírá nežádoucím směrem, který má negativní dopad na naše exportní podniky, atd.

Podívejme se tudíž, jak je to s problematikou měnových kursů obecně, na základě jakých faktorů je utvářen, je-li ho možné ovlivnit a co lze v následujícím období v tomto směru očekávat.

II. PODSTATA PROBLEMATIKY

Problematika měnových kursů je nesmírně široká oblast, kterou se zabývá celá řada ekonomů. Na významu nabyla začátkem 70. let minulého století v souvislosti s rozkladem Breton-woodského měnového mechanismu (BMM), kdy došlo k rozpadu relativně jednotného kursového systému členských zemí Mezinárodního měnového fondu. V současné době neexistuje jednotná úprava měnových kursů, systém měnových kursů je nejednotný a vyznačuje se existencí řady národních a regionálních kursových systémů (Mandel, s. 555¹¹⁾).

Historicky nejstarší formou uspořádání měnových kursů po druhé světové válce byla forma pevných měnových kursů, tj. pevná vazba kursu domácí měny na jednu vůdčí národní měnu. Tento systém byl také podstatou BMM. Systém pevných měnových kursů se stal již v 50. letech terčem kritiky monetaristicky orientovaných ekonomů (Friedman, 1953⁵⁾), kteří

obhájovali systém pohyblivých (plovoucích) kursů, které našly uplatnění v řadě zemí po rozpadu BMM v 70. letech minulého století.

Systém pevných měnových kursů byl uplatněn po roce 1990 i v ČR a platil s různými obměnami až do roku 1997, kdy se u nás přešlo na systém pohyblivého (plovoucího) kursu.

Otázka měnových kursů a vzájemného vztahu měn členských zemí EU nabyla na významu po rozpadu již zmíněného BMM. V r. 1972 představitelé EU schválili jako cíl postupné utváření měnové unie. Definitivní podoba Evropské měnové unie byla schválena na zasedání Evropské rady r. 1991 v Maastrichtu.

Jednou z nejznámějších teorií monetární integrace je teorie optimálních měnových zón, která vznikla v 60. letech minulého století. Za zakladatele této teorie je považován R. Mundell¹⁵⁾, který publikoval svoji studii již v r. 1961.

Mundell byl velkým zastáncem společné evropské měny - eura. Přitom je však třeba vidět, že Evropská unie není optimální měnovou oblastí. Naopak odpůrcem eura byl již vzpomínaný Friedman⁴⁾. Ten tvrdil, že EU je složená z různých národů, hovořících různými jazyky a tudíž, že bariéry bránící volnému pohybu osob, zboží i kapitálu jsou poměrně silné.

Problematickou měnových kursů a zejména pak otázkami vstupu ČR do měnové unie se z českých ekonomů zabývá například O. Dědek²⁾, J. Durčáková³⁾, M. Hrnčíř⁸⁾, J. Jílek⁹⁾, J. Jonáš¹⁰⁾, M. Mandel^{3),11)}, O. Schneider¹⁷⁾, F. Vencovský²¹⁾ a další.

III. UTVÁŘENÍ A VÝVOJ DEVIZOVÉHO KURSU

Devizový kurs obecně je stejně jako cena každého jiného zboží utvářen na devizovém trhu v závislosti na vývoji nabídky a poptávky. Co však cenu deviz konkrétně utváří, co ovlivňuje nabídku určité měny a poptávku po ní?

Obecně můžeme říci, že poptávka a nabídka dané měny je dána souhrnem faktorů, které ovlivňují makroekonomický vývoj ekonomiky dané země. Jde zejména o:

- vývoj mezinárodního obchodu, rovnováhu či nerovnováhu platební bilance
- tempo růstu domácího produktu a národního důchodu
- stav a vývoj inflace
- výši a vývoj úrokových sazeb a s tím spojený úrokový diferenciál, atd.

Velký vliv na vývoj kursů mají také politické aspekty, jako je například:

- stabilní či nestabilní politické klima (např. možný pád vlády, apod.)
- nebezpečí různých konfliktů
- chování vlád či centrálních bank (politické opatření vlád, případné intervence centrální banky, atd.)
- prohlášení jednotlivých politiků apod.

Kurs však není ovlivňován jen současným stavem ekonomické a politické situace, ale důležitou roli hraje i očekávání budoucího vývoje a případné spekulace jednotlivých účastníků devizového trhu.

Položme si nyní otázku, zda-li je vůbec možné odhadnout vývoj měnových kursů, tj. vývoj např. kursu české koruny a jak se zajistit, když očekáváme, že budoucí vývoj kursu nebude pro mne, můj podnik příznivý?

Jak už jsem uvedl vývoj měnových kursů je ovlivněn celou řadou aspektů ekonomického, politického i spekulativního charakteru. Proto finanční analytici a pracovníci podnikových treasury, kteří obchodují na devizových trzích – nakupují a prodávají devizy s cílem dosáhnout co nejvýhodnější kurs, sledují a vyhodnocují všechny každodenně zveřejňované ekonomické a další údaje a porovnávají je s údaji očekávanými a zhodnocují jejich možný dopad na vývoj kursu. Dále pak musí sledovat a vyhodnocovat dopady zasedání centrální

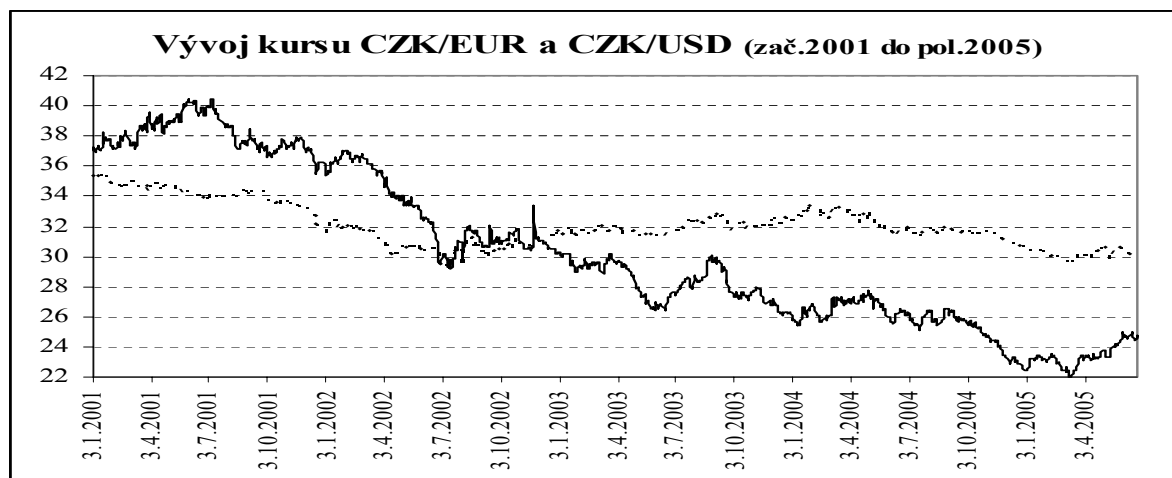
banky, odhadovat zda nepřijme nějaká důležitá opatření (úpravu úrokových sazeb, případné intervence na devizovém trhu, hodnocení ekonomického a měnového vývoje apod.) a sledovat a vyhodnocovat verbální prohlášení politických a ekonomických představitelů. I takové verbální prohlášení např. guvernéra banky či významného finančního magnáta může mít podstatný vliv na vývoj kursu a může znamenat apreciaci či naopak depreciaci měny v řádu desítek haléřů v průběhu jediného dne.

Příkladem jaké údaje mohou mít vliv na pohyb kursů a které tudíž musí být finančními analytiky sledovány je uvedení několika zveřejňovaných údajů a publikování základních statistických informací:

- USA - index spotřebitelské důvěry Michiganské university
- Eurozóna - index aktivity v průmyslu
- Index aktivity ve službách
- Průmyslové objednávky za předcházející měsíc
- Vývoj HDP za dané období
- Informace o vývoji maloobchodních tržeb
- Vývoj nezaměstnanosti
- ČR – zveřejnění indexu spotřebitelských cen za uplynulý měsíc
- Informace o vývoji zahraničního obchodu
- Informace o vývoji tržeb a průměrných mezd
- Informace o vývoji vybraných ukazatelů hospodaření atd.

Každý z výše uvedených ukazatelů může určitým způsobem ovlivnit devizový kurs. Přitom z hlediska vývoje kursů je důležité vědět, že některé výsledky trh očekává, tzn. že devizový kurs už je „nastaven“ na tyto posuny. V okamžiku zveřejnění uvedených údajů pak může dojít k podstatnému pohybu kursů, pokud jsou zveřejňované údaje odlišné od očekávaných.

Obchody na devizovém trhu mohou být buď spotové (promtní), kdy dochází k nákupu a prodeji za současnou cenu. V případě, že finanční analytik vyhodnotí situaci z hlediska vývoje měnového kursu jako nepříznivou, může pak použít forwardové, swapové a eventuelně i opční kontrakty (Jílek⁹⁾). Jejich podstatou je, že provede současně době nákup či prodej měny za v podstatě současné kursy ($\pm$ tzv. forwardové body v závislosti na rozdílech v úročení jednotlivých měn), ale k vypořádání (skutečnému prodeji či nákupu) dojde až ve stanovený termín v budoucnosti. Podnik tak má možnost prodat devizy, které obdrží v budoucnosti za v podstatě nynější kursy či naopak nakoupit devizy, které bude potřebovat v budoucnosti dnes, za dnešní kursy, ale zaplatí je až ve stanovený budoucí termín.



Ke konkrétnímu vývoji kursu české koruny jen velmi stručně (viz graf, silná čára = vývoj CZK/USD). Jestliže začátkem roku 2001 byl kurs ve výši více než 35,30 korun za 1 euro, činí

současná úroveň méně než 30 Kč za euro. Koruna vůči euru výrazně posílila a analytici předpokládají, že je možný do budoucna její další vzestup.

Ještě mnohem větší posílení zaznamenala česká koruna vůči americkému dolaru, kde začátkem roku byl kurs na úrovni přes 40 Kč za 1 dolar a v březnu roku 2005 byl méně než 22 Kč za 1 dolar. Zde značný vliv měl vztah dolaru k euro. Euro v daném období značně posilovalo. Od března 2005 však naopak dolar výrazně posiloval vůči euru a tento trend se projevil i ve vztahu k české koruně.

IV. ČESKÁ REPUBLIKA A JEDNOTNÁ EVROPSKÁ MĚNA

Součástí členství v Evropské unii je i otázka přijetí jednotné evropské měny. Vstupem do EU jsme se současně stali členy Hospodářské a měnové unie (HMU), jejímž posláním je sladovat proces harmonizace a koordinace hospodářských politik všech členských zemí EU a koordinace podmínek pro přijetí společné evropské měny. Zatím však ne všechny členské země EU používají euro. Do Evropské měnové unie zatím nevstoupily z původních 15 členských zemí 3 země, a tudíž eurem zatím neplatí Velká Británie, Dánsko a Švédsko. Samozřejmě většina z nově přijatých 10 členských zemí uvažuje o začlenění do EMU a přijetí eura. Je mezi nimi pochopitelně i Česká republika.

Základní podmínkou přijetí kterékoliv země do EMU je ovšem splnění tzv. maastrichtských kritérií, které určují základní úkoly, které by ucházející se země měla dosáhnout. Základem jsou následující 4 kritéria:

- **kritérium cenové stability** – průměrná míra inflace by neměla přesáhnout o více než 1,5 procentního bodu průměrnou inflaci ve 3 zemích s nejlepšími výsledky (ČR tento požadavek splňuje)
- **kritérium úrokových sazeb** – průměrná dlouhodobá nominální úroková míra v posledních 12 měsících před hodnocením nemá přesahovat průměrnou úrokovou míru 3 zemí s nejnižší inflací o více než 2 procentní body (ČR tento požadavek splňuje)
- **kursové kritérium** – zapojení měnového kursu do ERM II (Exchange Rate Mechanism) a udržení kursu uvnitř flukтуаčního pásma $\pm 15\%$ po dobu minimálně 2 let (ČR tento požadavek splňuje)
- **kritérium rozpočtové stability** – deficit veřejných rozpočtů nemá překročit 3 % HDP (ČR tento požadavek v minulosti nesplňovalo, ale dle statistických údajů za rok 2004¹⁾ bylo toto kritérium splněno) a velikost veřejného dluhu nemá přesáhnout 60 % HDP (ČR tento požadavek splňuje)

Vláda České republiky schválila v říjnu 2003 Strategii přistoupení České republiky k eurozóně¹⁸⁾. Tomto dokumentu analyzuje efekty a rizika přistoupení. Jaké jsou tedy případné výhody či nevýhody plynoucí z přistoupení?

Pozitivní efekty (výhody) přistoupení:

- omezení kursového rizika, což sníží zejména nejistotu podnikového sektoru z hlediska obchodních kontaktů s ostatními zeměmi EU (tento aspekt je mimořádně důležitý vzhledem k vysoké obchodní propojenosti české ekonomiky s ostatními státy EU)
- stabilizace úrokových sazeb (tlak na jejich pokles)
- úspora transakčních nákladů
- efektivnější alokace investic

Rizika či nevýhody:

- ztráta měnové politiky (a tím i možnost řešit případné problémy ekonomiky ve vztahu k druhým zemím i změnou kursů)
- zvýšené náklady v souvislosti se zavedením společné měny (výměna bankovek, přebudování platebních a účetních systémů)

- ztráta ražebného (jak např. uvádí T.Holub⁶⁾ výnosy z kumulovaného ražebného dosáhly za léta 1993 až 1999 nominální výše 150 mld Kč, tj. asi 1,4 % HDP za toto období)
- nemožnost provádět proticyklickou monetární politiku, zejména v oblastech, kde je fiskální politika neúčinná.

Máme s eurem (s jeho zavedením) pospíchat?

Otázkou není, zda vstoupit či nevstoupit do Evropské měnové unie. O prospěšnosti takového kroku nikdo nepochybuje. Názory se však liší v otázce termínu vstupu. Zastánci urychleného vstupu (např. O. Dědek²⁾) jednoznačně akceptují výhody s tím spojené a prohlašují, že je nutno vstoupit do EMU co nejdříve, tj. do roku 2008. Naopak řada dalších ekonomů (např. P. Mach¹³⁾, F. Vencovský²¹⁾) tvrdí, že by se mělo postupovat uvážlivě a vstup do EMU vidí až v roce 2010 či později.

Z hlediska našeho vstupu jsou důležité dva okruhy otázek. Jednak je to naplnění maastrichtských kritérií. Jak bylo výše uvedeno, prakticky všechny kritéria naplňujeme, a pokud vláda naplní své předsevzetí ohledně snižování rozpočtových schodků, neměl by zde být problém.

Druhou závažnou otázkou v tomto směru je, jak uvádí F. Vencovský²¹⁾, že česká ekonomika by měla být cenově rovnocenným partnerem v EMU a z tohoto důvodu je nezbytným řešením výrazné zvýšení produktivity práce a výkonnosti české ekonomiky. F. Vencovský dále uvádí, že mezera mezi hospodářskou výkonností v zemích Evropské unie a v České republice je stále příliš velká. Základní podmínkou vstupu by proto mělo být zvýšení ekonomické výkonnosti, resp. produktivity práce a ve spojení s apreciací tržního kursu koruny, sblížením našich cenových a mzdových relací k relacím v EU. A to je úkol nejobtížnější, který není možné vyřešit za v průběhu jednoho, dvou či tří let. To jsou také závažné důvody, které je třeba brát v úvahu z hlediska našeho přijetí do EMU.

Je také pravda, že jakékoliv problémy, které by uspěchané přijetí mohlo přinést, by mohlo ohrozit stabilitu celé EMU. V současné době se v souvislosti se zamítnutím návrhu evropské ústavy ve Francii a Nizozemsku vyrojily hlasy o krizi důvěry v měnovou unii, i ojedinělé návrhy (italský ministr sociálních věcí Roberto Maroni), aby Itálie uspořádala referendum o zrušení eura a opětovném zavedení liry.

Na základě všech těchto aspektů se domnívám, že jako reálný termín zavedení eura v ČR a tedy termín vstupu ČR do EMU je možné považovat nejdříve rok 2010.

Literatura:

1. Analýza makroekonomického vývoje v roce 2004. ČSÚ, Praha 2005, www.czso.cz
2. Dědek, O.: Česká ekonomika a euro. Politická ekonomie 2002, č. 3, s. 361 - 376
3. Durčáková, J. – Mandel, M.: Mezinárodní finance. Management Press, Praha 2000
4. Friedman, M.: Přispěje měnová jednotka k evropské nejednotě? Mladá fronta Dnes, 30. 8. 1997, s. 10
5. Friedman, M.: The Case for Flexible Exchange Rates, In: *Essays in Positive Economics*. The University of Chicago Press, 1953
6. Holub, T.: Ražebné a financování centrální banky. Finance a úvěr 2001, č. 1, s. 9 - 32
7. Horváth, R.-Komárek, L.: Teorie optimálních měnových zón: rámec k diskuzím o monetární integraci. Finance a úvěr 2002, č. 7 – 8, s. 386 – 407
8. Hrnčíř, M.: Měna a měnová politika ČR v roce 2000. Finance a úvěr 2001, č. 2, s. 66 - 80
9. Jílek, J.: Finanční trhy, Grada Publishing. Praha 1997
10. Jonáš, J.: Vybrané otázky měnové politiky v ČR. VP č. 29, Praha 2001, www.cnb.cz
11. Kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Management Press, Praha 1997
12. Kol.: Světová ekonomika: nové jevy a perspektivy. nakladatelství C. H. Beck, Praha 2001
13. Mach, P.: Proč nepřijmout EURO. CEVRO REVUE 2004, č. 3, www.cevro.cz
14. Mertlík, P.: Česká příprava na euro a ČNB. Hospodářské noviny 15. 2. 2005
15. Mundell, R.: A Theory of Optimum Currency areas. In: *Američan Economic Review*, září 1961, s. 657 - 665

16. Niedermayer, L.: Máme s eurem pospíchat? Hospodářské noviny 28. 1. 2005
17. Schneider, O.: Euro, evropská konvergence a česká ekonomika. Finance a úvěr, 1999, č. 1, s. 1 - 5
18. Strategie přistoupení České republiky k eurozóně (Společný dokument vlády ČR a ČNB), www.cnb.cz
19. Šedivý, J.: V unii už jsme, kdy budeme platit eurem? <http://partner.penize.cz>, 2005
20. Taušer, J.: Měnové riziko lze snížit zajištěním. Hospodářské noviny 22. 2. 2005
21. Vencovský, F.: Přípravenost české ekonomiky k přijetí eura. Acta Oeconomica Pragensia 2003, č. 6, s.15–28
22. Zahradník, P.: Euro je úspěšný experiment. Hospodářské noviny 20. 6. 2005

Kontaktní adresa autora:

Doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

ČZU, katedra ekonomických teorií

Tel.: 224 382 317

Email: brcak@pef.czu.cz