



Rozdział 15

Devizové intervence České národní banky a jejich potenciální souvislost s českým exportem zboží a služeb mezi ČR, eurozónou a Polskem

Andrea Tomášková

Vysoká škola finanční a správní, a.s.

e-mail: tomaskova.andrea@mail.vsfs.cz

ORCID: 0000-0003-1547-2759

Cytuj jako: Tomášková, A. (2023). Devizové intervence České národní banky a jejich potenciální souvislost s českým exportem zboží a služeb mezi ČR, eurozónou a Polskem. W: B. Drelich-Skulska, M. Sobocińska, A. Tomášková (red.), *Ekonomiczne, zarządcze i społeczno-kulturowe wymiary relacji polsko-czeskich* (s. 271-287). Wrocław: Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu.

JEL Classification: E5, E6, F2, F4

Abstrakt: V období 7.11.2013-6.4.2017 Česká národní banka prováděla měnové intervence, kdy udržovala kurz české měny na apreciační hranici 27 korun za euro. Cílem příspěvku je hledání souvislostí mezi devizovými intervencemi a českým exportem zboží a služeb mezi ČR, eurozónou a Polskem za období 2010-2022. Komparace časových řad měnového kurzu a exportu neindikovala souvislost mezi devizovými intervencemi a exportem zboží a služeb mezi ČR, eurozónou a Polskem. Co se týče exportních destinací českých firem, převažují země EU, zejména Německo, Slovensko a Polsko.

Klíčová slova: Česká národní banka, devizové intervence, export, eurozóna, Polsko.



15.1. Úvod

Exportně zaměřené firmy jsou významnými subjekty v ekonomice jednotlivých států. Pro Českou republiku, jakožto vysoce otevřenou ekonomiku, jsou důležité právě exportně zaměřené firmy. Domácí trh je příliš malý, aby bylo možné na něm prodat veškerou produkci. Zapojením do zahraničního obchodu je umožněno získat zboží a prodat přebytky domácí výroby nebo importovat

některé chybějící zdroje pro výrobu zboží, např. nerostné suroviny. Zapojení ČR do zahraničního obchodu se znatelně zvyšuje. ČR je do vysoké míry závislou na zahraničním obchodu. I v tomto ohledu exportně zaměřené firmy přispívají české ekonomice. Jejich převážná část tržeb plyne z exportu. Tyto podniky nejsou opomíjeny ani státní správou a je jim věnována celá řada podpor a finančních dotací za účelem rozvoje jejich podnikání.

Důležitou roli pro obchod sehrává kurz národní měny vůči ostatním měnám. Vliv na zahraniční obchod má měnový kurz, ceny, vývoj poptávky, ale i další faktory např. kvóty, cla a jiné zásahy státu, události politického rázu, např. mezinárodní dohody, smlouvy, vymahatelnost práva. Od počátku roku 2012 docházelo v ČR ke klesání meziroční míry inflace. V říjnu 2013 poklesla meziroční míra inflace k nejnižší míře 0,9 % a byly obavy z toho, že ekonomika směřuje k deflaci. Česká národní banka (ČNB) se rozhodla intervenovat. Dalším z důvodů, které ČNB vedly k intervenci, bylo nenaplnění inflačního cíle. Od ledna 2010 ČNB vyhlásila inflační cíl 2 %, měřený meziročním přírůstkem indexu spotřebitelských cen, s tolerančním pásmem ± 1 % (ČNB, 2012). Tím nahradila starý cíl, který byl 3 % se stejným tolerančním pásmem (ČNB, 2007). V listopadu 2013 však činila inflace 1,5 % a stále pomalu klesala. Obvyklým nástrojem na dosahování inflačního cíle jsou úrokové sazby. Prostor pro jejich snižování byl však vyčerpán (ČNB, 2013b). ČNB se rozhodla k realizaci své měnové politiky použít měnový kurz. V období 7. 11. 2013-6.4.2017 ČNB prováděla, poprvé od roku 2002, měnové intervence, kdy udržovala kurz české měny na apreciační hranici 27 korun za euro.

Cílem tohoto příspěvku je hledání souvislostí mezi měnovými intervencemi a českým exportem zboží a služeb. Export zboží a služeb bude zkoumán do zemí eurozóny a do Polska za období 2010-2022. K dosažení tohoto cíle budou vyhodnoceny údaje o exportu a o měnovém kurzu CZK/EUR v období před intervencemi, během intervencí a po intervencích.



15.2. Devizové intervence

Devizové intervence spočívají v bezhotovostním nákupu či prodeji zahraničních měn centrální bankou od obchodních či jiných bank za domácí měnu. Jejich cílem je ovlivnit vývoj měnového kurzu domácí měny. Dají se dělit na dvousměrné (swapové) a jednosměrné (konverze) operace. Právě jednosměrné operace ČNB použila. Jejich dopad je takový, že nakupuje-li ČNB zahraniční měnu, zvyšuje tak poptávku po ní a zároveň zvyšuje nabídku korun. Důsledkem je tlak na depreciaci koruny a apreciaci nakupované měny. V bilanci ČNB se to promítne nárůstem devizových rezerv na straně aktiv a nárůstem korunových bankovních rezerv na straně pasiv (Revenda, 2011, s. 64).

Pojmem devizová intervence označuje situace, kdy je předem vymezen objem, v jakém bude intervenováno. Ale výsledný dopad na kurz bude nejistý a jasné bude pouze to, jestli k intervenci došlo se záměrem kurz znehodnotit či zhodnotit. Naopak při použití měnového kurzu jako nástroje se centrální banka má snažit intervenovat v předem neohlášeném a potenciálně i neomezeném rozsahu tak dlouho, dokud nedosáhne žádané hladiny kurzu (Franta, 2014, s. 8). Při použití tohoto pojmu vycházíme z toho, že ČNB intervenovala na devizovém trhu, od toho tedy devizová intervence. Radu ČNB k ní vedla inflační prognóza, která se s každou novou Zprávou o inflaci čím dál tím více oddalovala od inflačního cíle a navíc hrozilo, že pokud by ČNB nezasáhla, mohla by dokonce nastat deflace. „Deflaci může být dle historické zkušenosti velmi obtížné zastavit, jakmile se jednou rozjede. Její prevence je lepší než pokusy o následnou léčbu,“ uvádí ČNB (ČNB, 2013a). „Vždy je mnohem efektivnější udělat preventivní krok a nečekat, až deflace nastane. V okamžiku, kdy vstoupíte do deflace, dostat se z ní přináší mnohem větší náklady pro reálnou ekonomiku,“ uvedl viceguvernér Tomšík (Kohout, 2013).



15.3. Společensko-ekonomická situace v ČR před zahájením devizových intervencí

Díky poměrně konzervativnímu bankovnímu sektoru se finanční krize ČR nedotkla přímo, ale zprostředkovaně, poklesem zahraniční poptávky po českém exportu. I tak došlo v roce 2008 k prudkému zpomalení ekonomického růstu. Ekonomika se v roce 2009 propadla do hluboké recese. Hospodářská aktivita, měřená dynamikou HDP, klesla v ČR v roce 2009 přibližně o 4 %. Postupně následovalo oživení ekonomiky, které trvalo zhruba 2 roky. V letech 2012 a 2013 se ekonomika opět dostala do recese (Dubská et al., 2014). Dopady ekonomické recese byly znát v nárůstu nezaměstnanosti, snížení spotřeby domácností a příjmů, stejně jako investic a zisků firem.

Do konce roku 2012 ČNB vyčerpala všechny své tradiční měnově politické nástroje, když snížila repo sazbu až k technické nule (0,05 %). Od podzimu roku 2012 prohlašovala ČNB, že je připravena využít ostatních nástrojů k uvolnění měnové politiky. Poprvé na tiskové konferenci z 1. listopadu 2012 zmínil tehdejší guvernér Singer, že bankovní rada rozhodla o ukončení programu prodeje části výnosů z investování devizových rezerv, jelikož nelze vyloučit pravděpodobný rozpor této operace s implementací měnové politiky ve chvíli, kdy jsou měnověpolitické úrokové sazby na technické nule (ČNB, 2015a). V průběhu roku 2013 docházelo ke klesání meziroční míry inflace. V lednu dosahovala meziroční míra inflace 1,9 %, v dubnu to bylo 1,7 %, v srpnu 1,3 % a v listopadu dokonce 1,1 %.

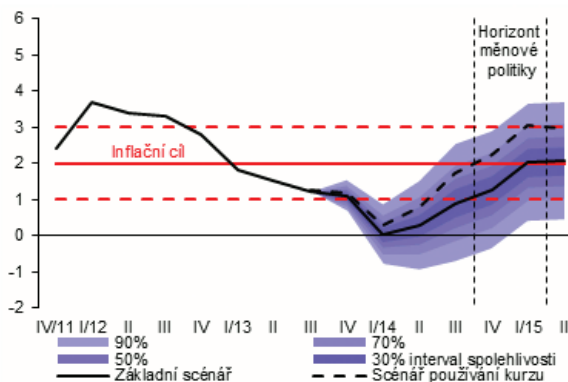
Úplně nejnižší hodnoty v roce 2013 dosahovala meziroční míra inflace v říjnu, a to 0,9 %, což je hodnota, která je mimo toleranční pásmo (ČNB, 2014a) Byly tedy zřejmé obavy z toho, že ekonomika směřuje k deflaci. „Celková inflace se v letošním roce bude – i přes zvýšení obou sazeb DPH o 1 procentní bod – pohybovat pod 2 % cílem ČNB,“ uvedla ČNB ve Zprávě o inflaci III/2013 (ČNB, 2013d).

V průběhu roku 2013 již ČNB jasně hovoří o možnosti využití devizových intervencí k uvolnění měnové politiky, a to hned několikrát. Konkrétně v březnu, květnu, červnu, srpnu, září a listopadu, kdy začíná ČNB intervenovat (ČNB, 2013c) Do listopadu roku 2013 překvapivě dobře fungovaly pouhé slovní intervence, kdy trhy reagovaly znehodnocením koruny v řádu desetihaléřů, ale i ty postupně začaly ztrácet na účinnosti (ČNB, 2015a). Díky slovním intervencím došlo ke zbrzdění dezinflačních tendencí. Z dat, která měla ČNB ke konci roku 2013 k dispozici, vyplývalo vzrůstající riziko deflace. K tomu všemu dále klesaly ceny některých položek spotřebního koše a podle ČNB hrozilo, že lidé a firmy začnou racionálně odkládat spotřebu do chvíle, kdy budou tyto položky levnější. To by ale mělo velmi negativní důsledky na českou ekonomiku. Obava z deflačně-recesní spirály nakonec dovedla ČNB k tomu, aby 7. listopadu 2013 začala intervenovat na devizovém trhu (ČNB, 2015b). Poprvé od roku 2002.



15.4. Důvody pro intervence dle ČNB

V listopadu 2013 vydala ČNB prognózu inflace pro případ provedení i neprovedení devizových intervencí, viz Graf č. 15.1.



Graf 15.1. Prognóza inflace ČNB z listopadu 2013

Zdroj: (ČNB, 2013e, s. 6).

V Grafu 15.1 je patrné, že ČNB počítala s pokračováním v poklesu míry inflace přecházejícím až v možnou deflaci a zároveň vidíme, že scénář s použitím intervencí nabízí daleko rychlejší zotavení z poklesu cenové hladiny. Rozdíl je nejvíce viditelný ke konci roku 2014, kdy rozdíl středních hodnot obou funkcí je 1 procentní bod. Funkce naznačující scénář bez intervencí dosahuje hodnoty míry inflace 1 %, kdežto funkce naznačující scénář s intervencí je již na hodnotě 2 %, tedy na hodnotě inflačního cíle. Rozdíl jednoho procentního bodu je vzhledem k obecným hodnotám míry inflace velký rozdíl.

Hlavní cíle podle tehdejšího guvernéra ČNB na depreciaci koruny byly následující:

- a. Odvrátit rizika reálně hrozící deflace: ČNB definuje deflaci takto: „Dlouhodobější pokles většiny cen v ekonomice. Nejedná se tedy o zápornou inflaci způsobenou vývojem jen v některých cenových segmentech, ani o jednorázový či krátkodobý pokles cenové hladiny“ (ČNB, 2015a). „Deflace je zjednodušeně řečeno setrvalý pokles cenové hladiny. Očekávaný pokles cen vede podniky a domácnosti k neochotě čerpat úvěry a odkládání nákupů na pozdější dobu, klesá tedy poptávka a není potřeba tolik vyrábět, firmy propouštějí zaměstnance, snižují se příjmy domácností a zisky podniků, což tlačí na další pokles cen“ (ČNB, 2015b).
- b. Dřívější dosažení inflačního cíle: „ČNB je připravená intervenovat, tak dlouho a v takovém objemu, dokud nebude odvráceno riziko deflace a zajištěno navrácení se k 2 % inflačnímu cíli“. „Za rok 2013 činila inflace 1,4 % a stále pomalu klesala“ (ČNB, 2015b).
- c. Rychlejší oživení ekonomiky: „Ve srovnání s okolními zeměmi byla česká ekonomika v roce 2013 nejvíce utlumená“ (ČNB, 2014b). „Díky uvolnění měnové politiky poroste česká ekonomika v roce 2014 o více než 1 procentní bod rychleji, než by rostla bez tohoto zákroku“ (ČNB, 2015b). „ČNB se jako pozitivum jeví nejen vyšší HDP, ale i vyšší výběr daní díky oslabení koruny. Kurz na apreciační hranici 27 Kč za euro zapříčiní dražší dovážené zboží a tím pádem se zvedne poptávka po zboží domácího původu. Již nebude očekáváno klesání cen a domácnosti a firmy začnou znovu více spotřebovávat a investovat. Tuzemským firmám vzroste odbyt, zaměstnají více pracovníků, popřípadě jim i více zaplatí. Vyšší příjmy a spotřeba domácností, zisk firem znamenají vyšší daňový výnos do veřejného rozpočtu. Přínosy tak jednoznačně převáží nad zápory v podobě krátkodobého zdražení nakupovaných surovin a materiálů ze zahraničí a zdražením dováženého zboží a energie“ (ČNB, 2015b).

Z tohoto vyjádření vyplývá, že pokud jde o zahraniční obchod, ČNB neočekávala od intervencí stimulaci exportu. Očekávala „pouze“ snížení importu (a přesměrování výdajů z dražší dovážené produkce na produkci domácí).

15.5. Vnímání ČNB odborníky a veřejností

V České republice si laická veřejnost, ale i média čím dál tím více začínala uvědomovat existenci ČNB. Důvodem jejich zvýšeného zájmu se staly měnové intervence ČNB. Tento, v médiích velmi často probíraný krok, se zdánlivě dotkl mnoha lidí, kteří jinak o činnosti ČNB neměli zdání. Vnímán byl poměrně negativně, a to i mezi některými ekonomy. ČNB se tak dostala do situace, kdy svá rozhodnutí byla nucena komunikovat a vysvětlovat i široké neodborné veřejnosti. Níže uvedená Tab. 15.1 ukazuje průzkum důvěry v ČNB ze strany veřejnosti.

Tab. 15.1. Důvěra v ČNB ze strany veřejnosti

DŮVĚRA	IV/06	IV/07	II/08	II/09	XII/09	II/10	IV/11	XII/13	I/14
Česká národní banka	66	61	59	60	60	66	66	38	31

Poznámka: Hodnoty v tabulce jsou součtem odpovědí „rozhodně důvěřuje“ a „spíše důvěřuje“. Do počtu do 100 % tvoří odpovědi „spíše nedůvěřuje“ a „rozhodně nedůvěřuje“ a odpověď „nevím“.

Zdroj: CVVM SOÚ AV ČR, v.v.i., Naše společnost.

Zdroj: (Sociologický ústav AV ČR., 2014, s. 5).

Centrum pro výzkum veřejného mínění provedlo průzkum týkající se důvěry v instituci ČNB veřejností. Vnímání důvěryhodnosti ČNB „před“ intervencemi bylo dle posledního průzkumu v dubnu 2011 66 %. „Po“ intervencím klesla důvěra v tuto instituci o 28 procentních bodů na 38 % v prosinci 2013 a v lednu 2014 dokonce na 31 %. Vnímání kroku ČNB ohledně intervencí je možné uvést do souvislosti s poklesem důvěry v tuto instituci.

15.6. Metodologie

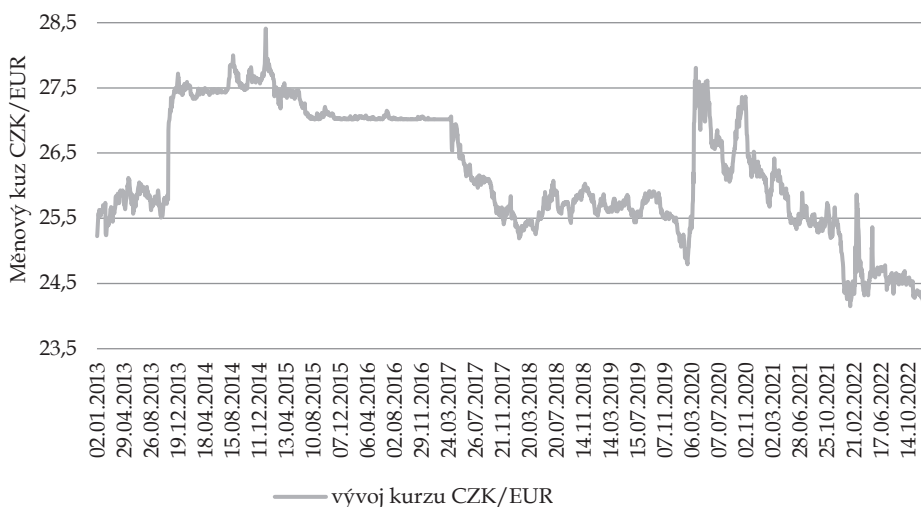
Pro účely tohoto článku byla použita následující metodologie pro měnový kurz a export zboží a služeb:

- a) měnový kurz: měny CZK, EUR; období 2.1.2013-31.12.2022; zdroj data z ČNB časové řady ARAD; filtrováno a zpracováno autorem,
- b) export zboží a služeb: pro země ČR, Polsko, země eurozóny; období za roky 2010-2022; zdroj data z ČNB časové řady ARAD; filtrováno a zpracováno autorem.



15.7. Období intervencí

Zahájení intervenčního režimu bylo 7.11.2013. Už od listopadu 2012 ČNB avizovala, že se nebude bránit intervencím za znehodnocení koruny, pokud dojde ke zhoršení ekonomické situace a pokud bude hrozit deflace. Bezprostředně po zahájení pak kurz eura znehodnotil zhruba o korunu. Intervence nebyly přijaty příliš vstřícně, ale exportéři je uvítali. Bývalý guvernér ČNB Singer prohlásil, že „pokud by věděl, jak se bude vyvíjet ekonomická situace v Evropě, tak by intervenoval už dříve a mnohem výrazněji“ (Bartušková, 2017). K ukončení kurzového závazku došlo 6.4.2017. Intervence tak trvaly 41 měsíců. Od začátku roku 2017 byla také centrální banka nucena ke stále větším intervencím, koruna totiž přirozeně zhodnocovala. Pokud měla v roce 2017 ČNB ukončit svůj kurzový závazek, tak pro to byla už od začátku roku 2017 vhodná chvíle. 25,50 korun za euro byl zhruba průměrný kurz, který byl v české ekonomice během roku 2013. 27 korun za euro byl kurz, který ČNB až do 6. dubna 2017 udržovala intervencemi. Za celkem 41 měsíců intervencí emitovala ČNB celkem 2,2 bil. Kč. Výrazným způsobem se zvýšil objem devizových rezerv ČNB. V polovině roku 2013 byly devizové rezervy v objemu 870 626,3 mil. Kč a v polovině roku 2017 byly devizové rezervy v objemu 3 267 473,1 mil. Kč.



Graf 15.2. CZK/EUR Denní měnový kurz v období 2.1.2013-31.12.2022

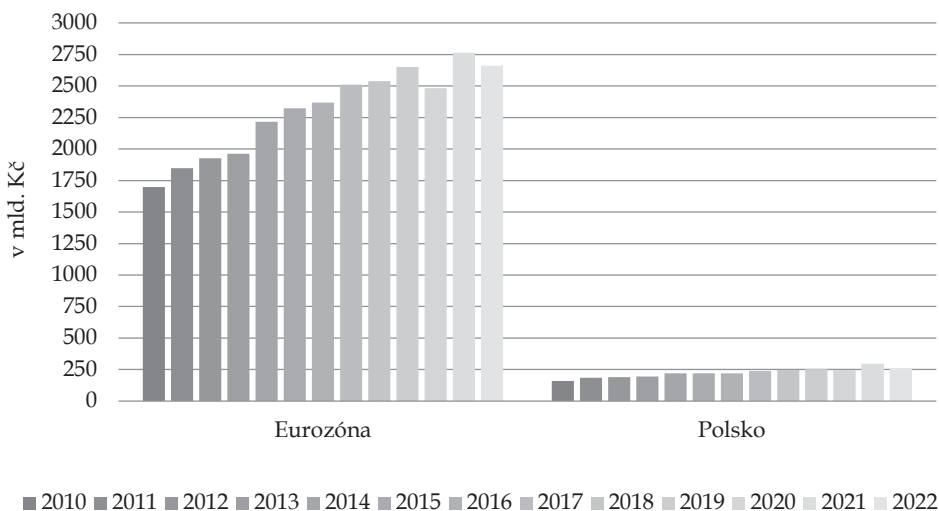
Zdroj: (ČNB, 2022a), vlastní zpracování.

Graf 15.2 prezentuje měnový kurz zahrnující období před intervencemi 2.1.2013-6.11.2013, během intervencí 7.11.2013-6.4.2017 a následující období, po intervencích 7.4.2017-31.12.2022.



15.8. Export zboží a služeb do eurozóny a do Polska

ČR je malá otevřená ekonomika a export je pro zemi velmi důležitý. Export zboží a služeb bude zkoumán do 19 zemí eurozóny a do Polska. Zkoumané období je v letech 2010-2022, čili „před“ a „po“ měnových intervencích. Graf 15.3 prezentuje český export do eurozóny a Polska v letech 2010-2022.

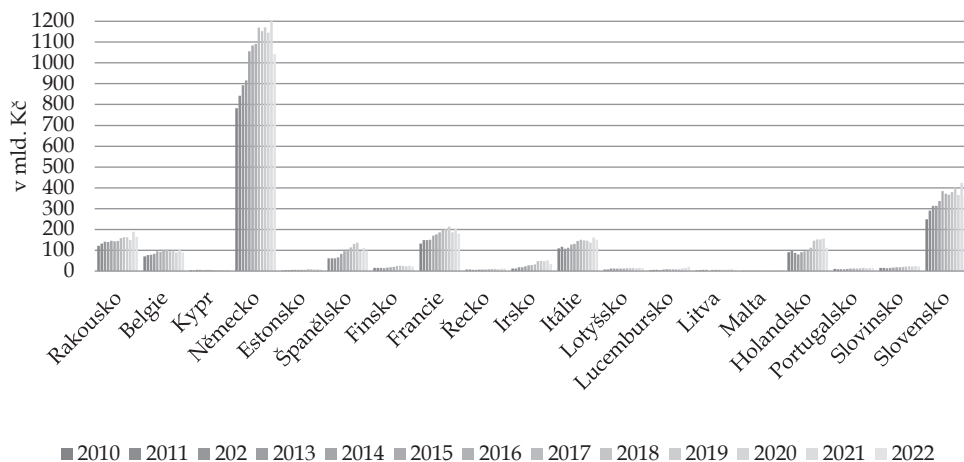


Graf 15.3. Český export zboží a služeb do eurozóny a do Polska v letech 2010-2022, v mld. Kč

Zdroj: (ČNB, 2022b), vlastní zpracování.

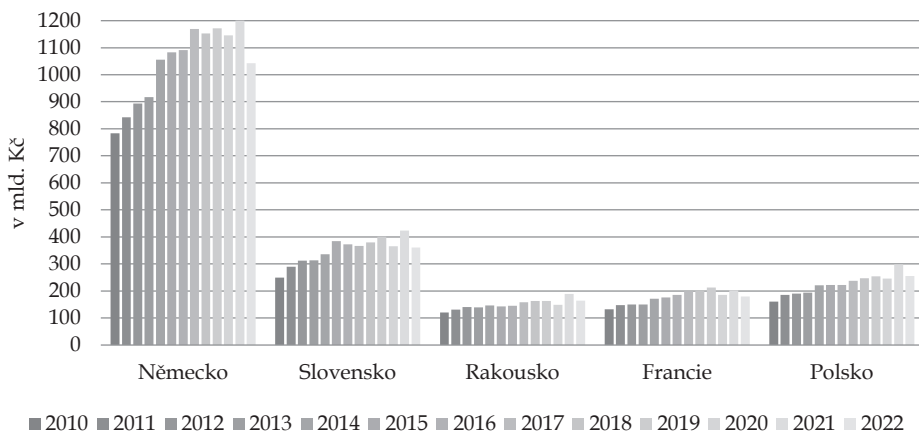
Význam eurozóny, coby exportní destinace, pro ČR každoročně roste. Výjimka byl rok 2020, který poznamenala celosvětová pandemie Covid-19. Export do Polska se meziročně pravidelně zvyšuje. Výjimku tvoří roky poznamenané pandemií, ovšem rok 2021 byl ze sledovaných let rekordní. Od začátku zkoumaného období v roce 2010 český export roste do zemí eurozóny i do Polska.

Z výše uvedeného Grafu 15.4 a Grafu 15.5 je vidět od počátku komparovaného období 2010 stále stoupající vývoj českého exportu do eurozóny i do Polska. Nejvyšší nárůst v eurozóně oproti předešlému roku 2013 byl v roce 2014,



Graf 15.4. Český export zboží a služeb v letech 2010-2022 do zemí eurozóny (v mld. Kč)

Zdroj: (ČNB, 2022b), vlastní zpracování.



Graf 15.5. Nejvýznamnější země eurozóny a Polsko pro export ČR, 2010-2022 (v mld. Kč)

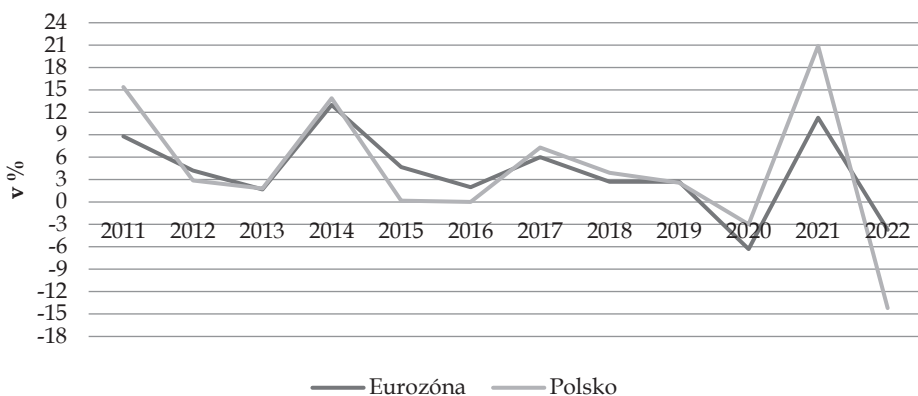
Zdroj: (ČNB, 2022b), vlastní zpracování.

a to o 13 %. Je možné se domnívat, že exportéři využili uskutečněných měnových intervencí ke svému exportu. Při nastalém „výhodném“ měnovém kurzu exportéři mohli pohybovat s cenou zboží a služeb, které před tím nemuselo být prodejné a exportéři se maximálně snažili využít možnosti. Nicméně bez ekonomických metod a poznání skutečného stavu konkrétních exportů roku 2014

nelze toto s určitostí konstatovat. V období před devizovými intervencemi byl přírůstek exportu do eurozóny v roce 2011 8,8 % a od roku 2012 do 2013 klesal. V období devizových intervencí následuje výše zmíněný rok 2014 s maximálním přírůstkem 13 %, následují dva roky poklesu exportu až na 2 % v roce 2016. V roce 2017 došlo k výraznému trojnásobnému přírůstku 6 %. Export do Polska je provázen značnými výkyvy, kde dochází k velkému meziročnímu zvýšení, např. 2011 o 15,4 %, 2014 o 13,9 % a 2021 o 20,9 %, naopak k značnému poklesu došlo v roce 2022 o 14,2 %. V roce 2021 export rostl i v pandemii.

Graf 15.4 uvádí objem českých exportů pro jednotlivé země eurozóny. Minimálními exportními destinacemi českých exportérů jsou Kypr, Estonsko, Lucembursko, Litva, Malta, kde objem exportů nedosahuje hodnoty 50 mld. Kč pro každou zemi za celé sledované období. Vůbec nejnižší objemy českých exportů směřují na Maltu. Naopak významnými exportními destinacemi českých exportérů jsou Německo, Slovensko, Francie, Itálie, Rakousko, Belgie, Španělsko a Holandsko.

Graf 15.5 zobrazuje nejvýznamnější exportní partnery pro české firmy, kterými jsou Německo, Slovensko, Rakousko a Francie a Polsko. Do Polska se exportuje ve velmi podobném objemu jako do Francie a Rakouska.



Graf 15.6. Roční procentuální změna v objemu exportu do eurozóny a do Polska, 2010-2022

Zdroj: (ČNB, 2022b), vlastní zpracování.

Graf 15.6 zobrazuje roční procentuální změny exportu v letech 2011-2022 celosvětově, v eurozóně a v Polsku, křivky se téměř kopírují. K největšímu růstu v komparovaných segmentech došlo v roce 2014, pro eurozónu 13 % a celosvětově došlo k nárůstu 11,5 %, následuje rok 2011 s nárůstem 9,2 % v segmentu celosvětově a 8,8 % v eurozóně. Značný nárůst ve všech segmentech je v roce

2021, byť se jedná o rok zasažený celosvětovou pandemií. Naopak nejnižší hodnoty nárůstu mají roky 2013, 2016 a 2022.

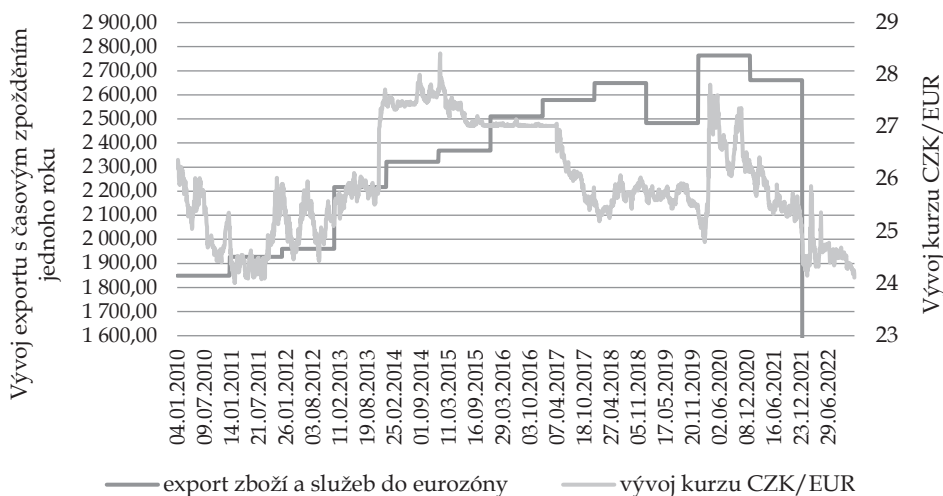


15.9. Souvislosti mezi devizovými intervencemi a vývojem exportu do eurozóny a do Polska

Nyní bude diskutována možná souvislost mezi devizovými intervencemi a vývojem exportu ČR do eurozóny a do Polska. Bude vycházeno ze tří uvedených grafů. Graf 15.2 zobrazuje vývoj kurzu CZK/EUR za období 4.1.2010-31.12.2022 a Graf 15.7a a Graf 15.7b vývoj exportu zboží a služeb do eurozóny a Polska za období 2010-2022 s časovým zpožděním jednoho roku.

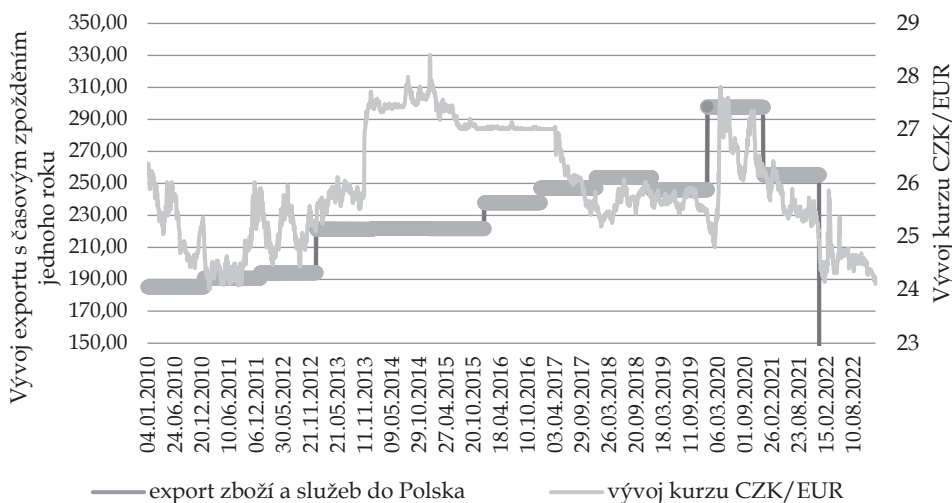
Pro následující diskusi a komparaci časových řad exportu a vývoje měnového kurzu bude vycházeno z Grafu č. 15.7a a Grafu č. 15.7b, kde je pracováno s časovým zpožděním jednoho roku u vývoje exportu, a to z důvodu větší vypovídající schopnosti reálnosti stavu.

V Grafu 15.7a a Grafu 15.7b vidíme od roku 2010 stále stoupající tendenci vývoje exportu. Jedná se o nepravidelné roční přírůstky, viz Tab. 15.3. Čili export zboží a služeb stále, byť nepravidelně, stoupal v období před - v průběhu - a po devizových intervencích.



Graf 15.7a. Vývoj kurzu CZK/EUR za období 4.1.2010-31.12.2022 a vývoj exportu zboží a služeb do eurozóny s časovým zpožděním jednoho roku (v mld. Kč)

Zdroj: (ČNB, 2022a; ČNB, 2022b), vlastní zpracování (Vybrané devizové kurzy (Měsíc: vše; Rok: vybrat; Měna: EUR, Výstupní formát: Excel). Pozn.: vývoj kurzu je denní a vývoj exportu zboží a služeb je roční.)



Graf 15.7b. Vývoj kurzu CZK/EUR za období 4.1.2010-31.12.2022 a vývoj exportu zboží a služeb do Polska s časovým zpožděním jednoho roku (v mlrd. Kč)

Zdroj: ČNB, 2022a; ČNB, 2022b, vlastní zpracování (Vybrané devizové kurzy (Měsíc: vše; Rok: vybrat; Měna: EUR, Výstupní formát: Excel). Pozn.: vývoj kurzu je denní a vývoj exportu zboží a služeb je roční.)

Co se týče vývoje měnového kurzu, tak ten na počátku komparovaného období byl na hodnotě 26 CZK/EUR. Do dubna 2010 koruna znehodnocovala k hodnotě 24 CZK/EUR, od listopadu 2010 koruna zhodnocovala až do března 2011, do listopadu 2011 docházelo k mírné oscilaci kurzu při hodnotě 24 CZK/EUR, poté došlo k výraznému zhodnocení koruny na hodnotu 26 CZK/EUR. Následovalo výrazné znehodnocení měny téměř na hodnotu 24 CZK/EUR v dubnu 2012, poté výrazné zhodnocení k hodnotě 26 CZK/EUR v srpnu 2012 a opět další výrazné znehodnocení téměř k hodnotě 24 CZK/EUR až do konce roku 2012. Další období je doprovázeno téměř pravidelnou, avšak postupně stoupající, apreciací a depreciací měny až do období počátku devizových intervencí. 6.11.2017 byl kurz koruny 25,785 CZK/EUR a 7.11.2013 došlo ke znehodnocení měny zásahem ČNB na hodnotu 26,85 CZ/EUR. Od 12.7.2013 je kurz koruny nad hranicí 27 CZK/EUR. V období měnových intervencí došlo k výraznému znehodnocení koruny 19.8.2014 na hodnotu 28 CZK/EUR, dále 13.1.2015 byla hodnota 28,41 CZK/EUR. Poté následuje sestupné období zhodnocení koruny při hranici 27 CZK/EUR až do ukončení devizových intervencí 6.4.2017. Po devizových intervencích koruna postupně zhodnocovala až do února 2018 k hranici 25 CZK/EUR. V červenci 2018 koruna zhodnotila k hranici 26 CZK/EUR. Ke konci komparovaného období 31.12.2022 byla koruna na hodnotě 25,73 CZK/EUR.

Na základě výše uvedeného nelze říci, že by devizové intervence měly vliv na český export do zemí eurozóny a do Polska. Export po celé komparované období 2010-2022 meziročně stoupal.



15.10. Průzkumy Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR (AMSP ČR)

AMSP ČR sdružuje na otevřené, nepolitické platformě malé a střední podniky a živnostníky. Zabývá také tématy jako je export. Výsledky výzkumu k problematice intervencí a exportu níže.

- a. **Průzkum o dopadech intervencí:** Hlavním cílem výzkumu, bylo zjištění, jak exportéři vnímají měnové intervence vůči euru ze strany ČNB a zda by si přáli jejich pokračování. Průzkum probíhal ve dnech 23.3-27.3.2017, tedy v době, kdy se stále více spekulovalo o možnosti ukončení intervenčního režimu ČNB. Z průzkumu vyplynulo, že 44 % exportérů vnímá intervence pozitivně, 28 % má negativní pohled. S rostoucí velikostí firmy a větší závislostí na exportu jsou intervence vnímány pozitivněji než u podniků menších nebo těch, které vyvázejí pouze příležitostně. 28 % exportérů je proti intervencím. Řada exportérů ještě v cizí měně nakupuje, část z nich se obává, že po intervenčním režimu dojde k nepřiměřenému posílení koruny. 23 % firem se zajišťuje v souvislosti s potenciálním koncem intervencí. 15 % to plánuje udělat, více jak polovina se pokusí zajistit na bázi přirozeného hedgingu. 17 % exportérů spekuluje na posílení koruny. Po ukončení intervencí očekává polovina dotazovaných posílení koruny o 5-10 %. 17 % firem spekuluje na posílení koruny a očekává, že na tom vydělá. 43 % exportérů intervence pomohly, naopak 17% exportérů uvádí, že je oslabily. 39 % exportérů se domnívá, že intervence by měly být ukončeny, 33 % by pokračování intervencí uvítalo. Čistí exportéři by pokračování intervencí uvítali. Z průzkumu je patrné, že o co je podnik méně závislý na exportu, o to méně intervence vítá a oslabení koruny bere buď neutrálně nebo dokonce negativně, neboť se firmám zvýšily vstupní náklady (AMSP ČR, 2017).
- b. **Průzkumy AMSP ČR o exportu:** AMSP ČR každoročně provádí průzkum mezi exportně zaměřenými firmami, níže výsledky z let 2018-2022.
- Rok 2018:** Průzkum potvrdil dominanci EU. Potvrzuje se dlouhodobý trend, že malé a střední exportně orientované firmy jsou závislé na EU. Roste zájem rozšiřovat počet zemí kam exportovat. Převažuje Německo a sousední země. Nejvíce z hlediska objemu exportují firmy do Německa 45 %, na Slovensko 33 % a do Polska 15 %. Více než polovina firem exportuje do 6 a více zemí. Firmy

plánují rozšířit export do Německa v 8 %, následuje shodně s 5 % Polsko, Francie a Rakousko (AMSP ČR, 2018).

Rok 2019: 97 % vývozců exportuje do zemí v rámci EU. Z hlediska objemu je nejvíce exportováno do Německa 45 %, na Slovensko 31 % a do Polska 13 %. 49 % firem exportuje do 6 zemí a více a nejčastěji plánují rozšířit export do Německa a Polska, shodně 5 % (AMSP ČR, 2019).

Rok 2020: Covid-19 silně omezil export českých firem. Průměrně šlo o propad kolem 50 %. Pro českou otevřenou proexportní ekonomiku je tento výsledek zásadní. Výrazná většina exportérů vyváží především do zemí EU. Pro většinu českých podniků je trh EU natolik velký, že nemají potřebu překročit hranice členských států (AMSP ČR, 2020).

Rok 2021: Oproti roku 2019 došlo k poklesu oblastí i zemí, do kterých firmy exportují, což je dáno situací ohledně pandemie Covid-19. 97 % vývozců exportuje do zemí EU. Segment malých a středních podniků je exportně více geograficky vázán na okolní země, spíše než vzdálená teritoria. Nejvíce exportéři z hlediska objemu vyvážejí do Německa 40 %, na Slovensko 38 % a do Polska 18 %. První vývozní příčka náležející Německu asi nepřekvapí. Na německé ekonomice ČR de facto závislá. Velký skok zaznamenalo Slovensko. Posiluje také export do Polska, což z hlediska exportu není snadný trh. Vývozní bilance s Polskem je navíc pro ČR stále výrazně záporná. Do kterých zemí plánují firmy rozšířit export v budoucnu? Nejčastěji plánují firmy rozšířit export do Polska 11 %, Německa 11 % a Rakouska 8 % (AMSP ČR, 2021).

Rok 2022: Exportu dominují evropské země. 96% firem exportuje do zemí EU a do dalších evropských zemí 28 %. Z evropských destinací převažuje Slovensko 55 %, Německo 41 % a Polsko 31 %. V celkové statistice exportu (podle Českého statistického úřadu) do sousedních zemí obecně míří téměř polovina celého českého exportu. Obecně je segment malých a středních podniků více vázán na trhy EU a dlouhodobě nepreferuje vzdálená teritoria (AMSP ČR, 2022).



15.11. Závěr

Hlavním cílem a úlohou měnové politiky ČNB je zabezpečení cenové stability v ČR. K tomu využívá ČNB měnově politického režimu inflačního cílování. Po dlouhou dobu používala ČNB jako svůj hlavní měnově politický nástroj úrokové sazby, které však postupně snižovala a 2. listopadu 2012 byl dokonce tento instrument měnové politiky zcela vyčerpán, když repo sazba byla snížena až na úroveň technické nuly (0,05 %). Rovněž se v průběhu roku 2012 snižovala meziroční míra inflace. V listopadu 2013 činila inflace 1,5 %. To dokonce vedlo

k nemožnosti plnění inflačního cíle a ekonomické analýzy ČNB odhadovaly, že pokud nedojde k nějakému zásahu, objeví se v roce 2014 ve dvou až třech čtvrtletích deflace.

Problémem je, že deflaci, jakmile se objeví, je těžké zastavit. ČNB názoru, že včasná prevence je vždy lepší než pokusy o její následnou léčbu. ČNB zvolila devizové intervence a na hrozbu deflace zareagovala 7. listopadu 2013, kdy schválila kurzový závazek intervenovat na devizovém trhu. Zavázala se, že bude uchovávat kurz koruny vůči euru na apreciační hranici 27 korun za euro. Intervence mají kromě odvrácení rizika deflace napomoci cenové hladině blíže k inflačnímu cíli a povzbudit ekonomiku natolik, aby se ČNB později mohla vrátit ke svému tradičnímu měnově politickému nástroji úrokových sazeb. Devizové intervence dopadají také na zahraniční obchod, který silně ovlivňuje výkonnost celého českého hospodářství. ČNB zároveň depreciačí kurzu podpořila tuzemský export, a tím i konkurenceschopnost země.

Cílem tohoto příspěvku bylo hledání souvislostí mezi měnovými intervencemi a českým exportem zboží a služeb do zemí eurozóny a do Polska za období 2010-2022. Komparací časové řady exportu zboží a služeb bylo zjištěno, že po celé sledované období docházelo stále k meziročnímu nepravidelnému přírůstku objemu exportů. Na základě komparace časových řad exportu a měnového kurzu nebyly identifikovány žádné souvislosti. Přihlédneme-li k průzkumu českých exportérů, kteří konstatují pozitivní vliv devizových intervencí na export, tak je to odlišné zjištění, než které vyplynulo komparací časové řady exportu. Ze zemí eurozóny převažuje export do Německa, na Slovensko, Francie. Stejně tak každoročně roste export do Polska.

„Výsledek vznikl při řešení studentského projektu „Od holandské nemoci k zotavující se ekonomice, č. 7427/2022/06“ s využitím účelové podpory na specifický vysokoškolský výzkum Vysoké školy finanční a správní“.

Seznam použitých zdrojů

- Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR. (2017). *Export malých a středních firem. Závěrečná zpráva*. 5. ledna 2023. Dostupné z: http://amsp.cz/uploads/dokumenty_2017/eNL/Ipsos_pro_AMSP_Exporteri_06_2017_.pdf
- Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR. (2018). *Export malých a středních firem*. 5. ledna 2023. Dostupné z: https://amsp.cz/wp-content/uploads/2018/06/Ipsos-pro-AMSP_Export-Vysledky-kom.-AMSPCT-opr.AMSP2_.pdf
- Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR. (2019). *Export malých a středních firem*. 5. ledna 2023. Dostupné z: https://amsp.cz/wp-content/uploads/2019/06/Ipsos-pro-AMSP_Exporte%CC%81r%CC%8Ci-2019_Za%CC%81ve%CC%8Crec%CC%8Cna%CC%81-zpra-C%81va_Final-AMSP-pro-TK.pdf
- Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR. (2020). *Export a Covid-19*. 5. ledna 2023. Dostupné z: https://amsp.cz/wp-content/uploads/2020/06/Ipsos-pro-AMSP_Export%C3%A

- 9%C5%99i-a-Covid-19_z%C3%A1v%C4%9Bre%C4%8Dn%C3%A1-zpr%C3%A1va-kom.-AMSP-%C4%8CR-1.pdf
- Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR. (2021). *Export malých a středních firem*. 5. ledna 2023. Dostupné z: https://amsp.cz/wp-content/uploads/2021/06/V%C3%BDsledky-pr%C5%AFzkumu-EXPORT-2021_verejne.pdf
- Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR. (2022). *Export malých a středních firem, jeho financování a digitalizace*. 5. ledna 2023. Dostupné z: <https://amsp.cz/wp-content/uploads/2022/06/Vysledky-export-IPSOS-pro-AMSP-CR-8.-6.-2022.pdf>
- Bartušková, H. (2017). *13 faktů, které vám řeknou vše o intervencích ČNB*. Finance. cz. 18. listopadu 2022. Dostupné z: <https://www.finance.cz/489618-intervence-cnb/>
- ČNB. Česká národní banka. (2007). *Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky*. 18. prosince 2022. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/inflacni_cil_cnb_2010.pdf
- ČNB. Česká národní banka. (2012). *Tisková konference bankovní rady ČNB*. 13. prosince 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2012/download/tk_07sz2012_cz.pdf
- ČNB. Česká národní banka. (2013a). *Důvody a přínosy oslabení koruny – nejčastější otázky a odpovědi*. 30. listopadu 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/duvody_a_prinosity_oslabeni_koruny.html
- ČNB. Česká národní banka. (2013b). *Měnová politika*. 15. listopadu 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/
- ČNB. Česká národní banka. (2013c). *Tisková konference bankovní rady ČNB*. 13. prosince 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2013/download/tk_07sz2013_cz.pdf
- ČNB. Česká národní banka (2013d). *Zpráva o inflaci III/2013*. 12. prosince 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/2013_III/download/zoj_III_2013.pdf
- ČNB. Česká národní banka. (2013e). *Zpráva o inflaci / IV*. 15. listopadu 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2013/2013_IV/download/zoj_IV_2013.pdf
- ČNB. Česká národní banka. (2014a). *Inflace*. 15. listopadu 2022. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/statistika/inflace/>
- ČNB. Česká národní banka. (2014b). *Kurzy devizového trhu – měsíční průměry*. 29. listopadu 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=EUR
- ČNB. Česká národní banka. (2015a). *Měnová politika. Cílování inflace v ČR*. 15. listopadu 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html
- ČNB. Česká národní banka. (2015b). *Vývoj české ekonomiky a měnová politika ČNB*. 12. prosince 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20150427_ey.pdf
- ČNB. Česká národní banka. (2022a). *Finanční trhy*. 15. prosince 2022. Dostupné z https://www.cnb.cz/cs/financni-trhy/devizovy-trh/kurzy-devizoveho-trhu/kurzy-devizoveho-trhu/vybrane_form.html
- ČNB. Česká národní banka. (2022b). *Finanční trhy*. 15. prosince 2022. Dostupné z <https://www.cnb.cz/analytics/saw.dll?Dashboard>
- Dubská, D., Kamenický, J. & Kučera, L. (2014). *Vývoj ekonomiky České republiky v roce 2013*. Český statistický úřad. 10. prosince 2022. Dostupné z: <https://www.czso.cz/document-s/10180/20549933/110913q4a-1+po+uprave.pdf/5bb293d9-0744-4405-9d6a-4f8fd02c-615c?version=1.0>

- Franta, M. (2014). *Měnový kurz jako nástroj při nulových úrokových sazbách: případ ČR*. Česká národní banka. 30. listopadu 2022. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/vyzkum/vyzkum_publicace/rpn/download/rpn_3_2014_cz.pdf
- Kohout, P. (2013). *Česká národní banka a důsledky intervence*. *Peníze*. cz. 10. prosince 2022. Dostupné z: <https://www.penize.cz/kurzy-men/275795-ceska-narodni-banka-a-dusledky-intervence>
- Revenda, Z. (2011). *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press.
- Sociologický ústav AV ČR. Centrum pro výzkum veřejného mínění. (2014). *Názor na devizové intervence České národní banky*. 10. prosince 2022. Dostupné z https://cvvm.soc.cas.cz/media/com_form2content/documents/c2/a1696/f9/ev140204.pdf

Foreign Exchange Interventions of the Czech National Bank and Their Potential Connection with the Czech Export of Goods and Services Between the Czech Republic, the Eurozone and Poland

Abstract: In the period 7.11.2013-6.4.2017, the Czech National Bank carried out monetary interventions, maintaining the exchange rate of the Czech currency at the appreciation limit of 27 crowns per euro. The aim of the paper is to find connections between foreign exchange interventions and Czech exports of goods and services between the Czech Republic, the eurozone and Poland for the period 2010-2022. A comparison of the time series of the exchange rate and exports did not indicate a connection between foreign exchange interventions and exports of goods and services between the Czech Republic, the eurozone and Poland. As for the export destinations of Czech companies, EU countries predominate, especially Germany, Slovakia and Poland.

Keywords: Czech National Bank, foreign exchange interventions, export, eurozone, Poland.