

**ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI**  
**FAKULTA EKONOMICKÁ**

Bakalářská práce

**Dopady kombinace fiskální a monetární politiky v ČR**  
**v období 2. poloviny 90. let 20. století**

**The impact of the combination of fiscal and monetary policy in the**  
**Czech Republic in the 2nd half of the 90's of the 20<sup>th</sup> century**

Alena Fendrychová

Cheb 2014

ZÁPADOČESKÁ UNIVERZITA V PLZNI  
Fakulta ekonomická  
Akademický rok: 2013/2014

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

Jméno a příjmení: Alena FENDRYCHOVÁ  
Osobní číslo: K10B0012K

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Podniková ekonomika a management

Název tématu: Dopady kombinace fiskální a monetární politiky v ČR v období 2. poloviny 90. let 20. století

Zadávající katedra: Katedra podnikové ekonomiky a managementu

**Zásady pro vypracování:**

1. Charakterizujte hospodářskou politiku státu.
2. Charakterizujte monetární politiku.
3. Charakterizujte fiskální politiku.
4. Proveďte analýzu ekonomické situace v ČR ve 2. polovině 90. let.
5. Popište vývoj monetární politiky v ČR ve 2. polovině 90. let.
6. Popište vývoj fiskální politiky v ČR ve 2. polovině 90. let.
7. Analyzujte dopady fiskální a monetární politiky v tomto období.
8. Formulujte závěr.

Rozsah grafických prací:

Rozsah pracovní zprávy: 40 - 60 stran

Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická

Seznam odborné literatury:

- HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vydání. Praha : C. H. Beck, 2011. ISBN 80-7400-006-5.
- MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha : Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-891-1.
- SAMUELSON, Paul, Anthony, NORDHAUS, William D. *Ekonomie*. 18. vydání. Praha : NS Svoboda, 2008. ISBN 80-205-0590-3.
- ŽÍDEK, Libor. *Transformace české ekonomiky: 1989-2004*. Praha : C. H. Beck, 2006. ISBN 80-7179-922-X.
- Česká národní banka. *Dostupné na: www.cnb.cz*
- Ministerstvo financí ČR. *Dostupné na: www.mfcr.cz*

Vedoucí bakalářské práce:

PhDr. Čestmír Jary  
Katedra ekonomie a kvantitativních metod

Datum zadání bakalářské práce: 1. června 2013

Termín odevzdání bakalářské práce: 6. prosince 2013



  
Doc. Dr. Ing. Miroslav Plevný  
děkan

  
Doc./Ing. Emil Voštek, Ph.D.  
vedoucí katedry

V Chebu dne 1. června 2013

## Čestné prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma

*„Dopady kombinace fiskální a monetární politiky v ČR v období 2. poloviny 90. let 20. století“*

vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího bakalářské práce za použití pramenů uvedených v příložené bibliografii.

V Chebu, dne 27.11.2013

.....

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu své bakalářské práce PhDr. Čestmíru Jarému za jeho ochotu, trpělivost a odborné rady, které mi při zpracování této práce pomohly.

# OBSAH

ÚVOD .....	7
<b>1 HOSPODÁŘSKÁ POLITIKA STÁTU .....</b>	<b>9</b>
1.1 Nositelé hospodářské politiky.....	10
1.2 Cíle a nástroje hospodářské politiky.....	11
1.3 Měření hospodářské výkonnosti.....	12
1.3.1 Hrubý domácí produkt .....	12
1.3.2 Nezaměstnanost.....	13
1.3.3 Inflace.....	16
1.3.4 Platební bilance .....	18
1.4 Hospodářské cykly.....	19
1.4.1 Příčiny hospodářských cyklů .....	20
1.4.2 Politický hospodářský cyklus.....	21
1.4.3 Hospodářský růst.....	21
<b>2 MONETÁRNÍ POLITIKA.....</b>	<b>22</b>
2.1 Cíle a nástroje monetární politiky.....	22
2.2 Druhy monetární politiky .....	23
2.2.1 Expanzivní monetární politika .....	23
2.2.2 Restriktivní monetární politika .....	23
2.3 Monetární politika v otevřené ekonomice .....	24
2.3.1 Fixní měnový kurz .....	24
2.3.2 Flexibilní měnový kurz .....	24
<b>3 FISKÁLNÍ POLITIKA.....</b>	<b>25</b>
3.1 Cíle a nástroje fiskální politiky.....	25
3.1.1 Bariéry účinnosti fiskální politiky.....	26
3.2 Druhy fiskální politiky.....	26
3.2.1 Expanzivní fiskální politika .....	26
3.2.2 Restriktivní fiskální politika.....	26
3.3 Fiskální politika v otevřené ekonomice.....	27
3.3.1 Fixní měnový kurz .....	27
3.3.2 Flexibilní měnový kurz .....	27
3.4 Koordinace monetární a fiskální politiky .....	27
<b>4 ANALÝZA EKONOMICKÉ SITUACE V ČR VE 2. POLOVINĚ 90. LET.....</b>	<b>28</b>
4.1 Vývoj základních makroekonomických ukazatelů.....	30
4.1.1 Hrubý domácí produkt .....	30
4.1.2 Nezaměstnanost.....	31
4.1.3 Inflace.....	32
4.1.4 Platební bilance .....	34
<b>5 VÝVOJ MONETÁRNÍ POLITIKY V ČR VE 2. POLOVINĚ 90. LET.....</b>	<b>36</b>
5.1 Vnitřní monetární politika .....	36
5.1.1 Rok 1995 a 1996 .....	36
5.1.2 Rok 1997 a 1998 .....	38

5.1.3	Rok 1999 .....	39
5.2	Vnější monetární politika .....	40
<b>6</b>	<b>VÝVOJ FISKÁLNÍ POLITIKY V ČR VE 2. POLOVINĚ 90. LET .....</b>	<b>43</b>
6.1	Období 1995 - 1996 .....	43
6.2	Období 1997 – 1999 .....	43
6.2.1	Balíčky vlády ČR v roce 1997 .....	44
6.2.2	Reformní kroky v ČR – kontrola fiskálních rizik .....	45
6.2.3	Státní dluh .....	46
6.2.4	Rok 1999 .....	47
<b>7</b>	<b>KOMBINACE FISKÁLNÍ A MONETÁRNÍ POLITIKY V OBDOBÍ 2. POLOVINY 90. LET .</b>	<b>48</b>
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>53</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>56</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>57</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK .....</b>	<b>58</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>59</b>

## ÚVOD

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení kombinace monetární a fiskální politiky a jejího dopadu v České republice v období 2. poloviny 90. let. K dosažení toho cíle jsem použila analýzu vývoje jednotlivých makroekonomických ukazatelů a celkového vývoje monetární a fiskální politiky v tomto období a jejich vliv na ekonomickou situaci v ČR.

Práce obsahuje teoretickou a praktickou část. V první kapitole teoretické části jsou objasněny základní pojmy hospodářské politiky státu, popis makroekonomických ukazatelů a hospodářských cyklů. Další dvě kapitoly jsou zaměřeny na její dva základní nástroje: monetární a fiskální politiku.

Praktická část obsahuje analýzu ekonomické situace v ČR ve 2. polovině 90. let, zvláště vývoj makroekonomických ukazatelů. V páté kapitole je přehledně zpracován vývoj monetární politiky od roku 1995 až 1999 z pohledu vnitřní a vnější monetární politiky. V šesté kapitole je pak ve stejné posloupnosti popisován vývoj fiskální politiky. Sedmá kapitola obsahuje výběr názorů některých ekonomů na koordinaci obou nástrojů hospodářské politiky a hodnocení ekonomických a politických rozhodnutí v období měnové krize. V závěru práce jsou analyzovány jednotlivé faktory působící na ekonomickou situaci v zemi a dopady některých rozhodnutí České národní banky a vlády ČR na ekonomické subjekty.

Česká ekonomika v období roku 1994 až 1996 dosahovala poměrně vysokého tempa hospodářského růstu. To vše při nízké nezaměstnanosti, jednociferné inflaci a vyrovnaných rozpočtů. Byla příkladem transformující se ekonomiky. Úspěšné období však vystřídala recese a následně měnová krize v roce 1997 až 1998.

Centrální banka spolu s vládou jsou hlavní instituce zodpovědné za uskutečňování hospodářské politiky státu. Jejich hlavním cílem v tržních ekonomikách je zachování vnitřní rovnováhy (cenová stabilita) a vnější rovnováhy (platební bilance). Pro plnění své makroekonomické funkce má centrální banka k dispozici nástroje monetární politiky, které v konečném důsledku slouží k ovlivňování ceny peněz v ekonomice. Cena peněz v ekonomice působí s různou intenzitou na jednotlivé složky agregátní poptávky, a tím ovlivňuje výši a tempo změny produkce. Vláda provádí makroekonomickou politiku prostřednictvím veřejných rozpočtů. Svým rozhodnutím

o výši rozpočtových výdajů a o způsobu jejich financování ovlivňuje důležitým způsobem domácí poptávku, hospodářský růst a další makroekonomické veličiny.

Podklady pro zpracování bakalářské práce jsem čerpala z odborné literatury, zejména pro teoretickou část. Ke zpracování praktické části jsem využila odborné časopisy pro ekonomiku a politiku a webové stránky České národní banky, Českého statistického úřadu, Ministerstva financí ČR a vlády ČR.

.



# 1 Hospodářská politika státu

Hospodářskou politiku můžeme chápat jako přístup státu k ekonomice své země. Jedná se o záměrnou, praktickou činnost státu, při níž nositelé hospodářské politiky, zejména vláda a centrální banka, využívají svěřené nástroje a pravomoc k dosahování předem určených ekonomických, v širších souvislostech i společenských cílů. Podle přístupu vlády rozlišujeme hospodářskou politiku liberální a intervencionistickou (Žák, 2006).

Liberální postoje předpokládají pružné přizpůsobování trhů změnám v poptávce a nabídce změnou cen. Stabilita tržní ekonomiky spočívá v automatickém udržování přirozeného stupně využití výrobních faktorů a odchylky jsou způsobeny neekonomickými příčinami, jde o vládní selhání. Úloha vlády má být v ekonomice velmi omezená; měla by maximálně vytvářet právní rámec podnikání a podmínky pro stimulaci konkurence, zabezpečovat produkci některých veřejných statků a udržovat stabilní vývoj množství peněz v ekonomice. Mezi směry propagující liberální hospodářskou politiku patří teoretické učení fyziokratů, klasický liberalismus, neoklasická ekonomie přecházející v monetarismus a částečně také ekonomie strany nabídky.

Opakem jsou názory intervencionistické, které předpokládají nepružnost zejména trhů práce a nemožnost automatického udržování vysoké úrovně využití výrobních faktorů. V tomto případě jde o tržní selhání, kdy dochází k vysoké nezaměstnanosti a cyklickému kolísání úrovně produktu. Podle tohoto přístupu by autority měly do ekonomiky systematicky zasahovat. Patří sem učení merkantilistů, škol vycházejících z učení J. M. Keynesa a snahy o využití konceptu plánování (Helísek, 2002).

Dále můžeme chápat hospodářskou politiku jako samostatnou vědní disciplínu zaměřenou na analýzu probíhajících jevů. Po této analýze pak následují návrhy opatření na jejich řešení pomocí konkrétních nástrojů.

Teorie hospodářské politiky se začala formovat ve 30. letech 20. století. Podle podmínek, ve kterých tato teorie vznikala, rozlišujeme dva hlavní proudy:

- anglo-americký proud, který chápe hospodářskou politiku jako krátkodobou konjunkturální politiku, později se setkáváme se snahami doplnit i dlouhodobé hledisko; hlavním představitelem byl J. M. Keynes,

- kontinentální proud, který vnímá hospodářskou politiku jako konstitutivní, systémotvornou činnost státu a snaží se o vytvoření takového mechanismu fungování ekonomiky, který vyžaduje co nejméně přímých zásahů; představiteli tohoto proudu jsou hlavně západoněmečtí a švýcarští neoliberálové, např. L. Erhard a W. Eucken.

Pro vznik těchto proudů byly rozhodující podmínky, ve kterých teorie vznikaly. Pro vznik anglo-amerického proudu měl velký význam stav amerického hospodářství ve 30. letech 20. století a pro kontinentální proud to byla především poválečná obnova Německa. Je tedy zřejmé, že hospodářská politika je vždy formulována na základě určitého ekonomického směru, který politici ve vládě prosazují a nachází se na rozhraní ekonomické teorie a hospodářské praxe (Slaný, 2003).

### ***1.1 Nositelé hospodářské politiky***

Nositelem může být každý subjekt, který se podílí na procesu formulování hospodářské politiky. Jejich základním znakem jsou legitimita a moc přijímat rozhodnutí. S tím pak souvisí problémy vymezení kompetencí mezi jednotlivými nositeli hospodářské politiky. Řešení této problematiky je součástí politického a ústavně právního uspořádání státu.

Nositele hospodářské politiky můžeme rozdělit do tří skupin:

- nositelé hospodářsko-politického rozhodování, tj. decizní sféra, kam řadíme nejvyšší subjekt - stát, rozložený na jednotlivé složky státní správy a moci, v jejichž výlučné kompetenci je přijímat rozhodnutí a také je prosazovat. Jedná se o parlament, vládu, centrální banku a další instituce, např. státní úřady, instituce vytvářející tržní prostředí a dohlížející na jeho kvalitu, soudní instituce, výzkumné a poradenské instituce apod.,
- nositelé hospodářsko-politického vlivu, tj. vlivová sféra, kam patří velké podniky, politické strany, odbory, vědecké instituce, tisk apod., nepatří sice k formální organizaci hospodářské politiky, ale svým společenským postavením přímo nebo nepřímo ovlivňují její tvorbu a výkon,
- nadnárodní organizace představují spíše vnější podmínky hospodářsko-politického rozhodování, je to např. Světová obchodní organizace nebo Mezinárodní měnový

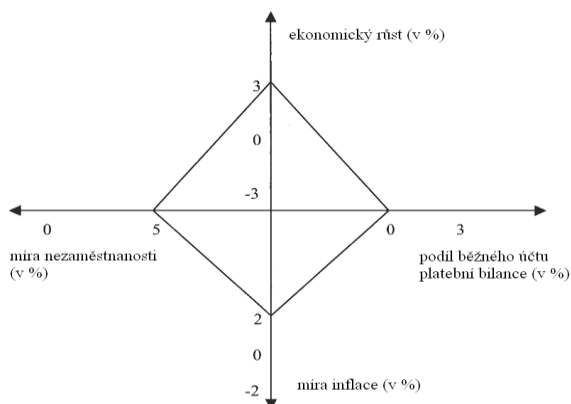
fond. Jejich rozhodnutí omezují v určitých oblastech rozhodovací pravomoci institucí na národní úrovni (Slaný, 2003).

## 1.2 Cíle a nástroje hospodářské politiky

Za základní cíl hospodářské politiky je považována maximalizace společenského blahobytu, ale vzhledem k problematičnosti jeho měření rozlišujeme obvykle cíle obecné a tradiční. Pro hospodářskou politiku státu jsou významné základní společenské hodnoty, mezi které řadíme svobodu, spravedlnost, jistotu, pokrok, nezávislost, demokracii a racionalitu. Z těchto obecných cílů však nelze odvodit závazné cíle pro praktickou hospodářskou politiku. Tento úkol plní tradiční cíl zajištěním podmínek pro stabilní a progresivní vývoj ekonomiky, který pak dělíme na čtyři základní, běžně uváděné tradiční ekonomické cíle. Jedná se o vyvážený a stabilní ekonomický růst, nízkou míru nezaměstnanosti, nízkou a stabilní inflaci a vnější rovnováhu.

Hlavní cíle hospodářské politiky jsou vyobrazeny v magickém čtyřúhelníku a je velmi obtížné jich dosáhnout současně. Jedná se o čtyřúhelník vyznačující optimální hodnoty, které by měly být dosaženy. Tyto veličiny jsou získány na základě makroekonomických analýz a empirických výzkumů. Čím více se tedy bude magický čtyřúhelník sledované země blížit optimálnímu, tím je možné považovat hospodářskou politiku za úspěšnější<sup>1</sup> (Žák, 2006).

**Obr. č. 1: Optimální magický čtyřúhelník**



Zdroj: Žák, 2006

1 Při konstrukci magického čtyřúhelníku je nutné si uvědomit, že stupnice u jednotlivých veličin je volena tak, aby bylo možné zaznamenat kladné i záporné hodnoty, tzn. s nulou uprostřed. Pouze stupnice u míry nezaměstnanosti je volena s nulou na počátku a naznačují se pouze kladné hodnoty.

Dosahování těchto cílů probíhá prostřednictvím jednotlivých typů hospodářských politik. Ekonomická teorie uvádí čtyři základní druhy: fiskální, monetární, důchodovou, vnější měnovou a obchodní politiku. Nástroji fiskální politiky jsou příjmové a výdajové stránky veřejných rozpočtů, jde tedy o zásahy vlády. Monetární politika využívá zásahy prostřednictvím množství peněz v ekonomice a tím i úrokovou sazbou. Provádí ji centrální banka. Důchodová politika může působit protiinflačně, zaměřuje se na regulaci cen a mezd v ekonomice. Vnější měnová politika používá intervence na devizových trzích a regulaci kapitálových toků a je úzce propojená s monetární politikou. Obchodní politika zasahuje do ekonomiky prostřednictvím kvót, cel, ale i např. hygienických a veterinárních norem. Odlišnost těchto politik vyžaduje jejich vzájemnou koordinaci.

Volba nástrojů je jedním z nejdůležitějších hospodářsko-spoločenských rozhodnutí a k tomu je nutné znát nejen ekonomickou teorii, ale i výsledky soustavné analýzy dopadů používaných nástrojů (Žák, 2006).

Hospodářská politika disponuje mnoha nástroji a můžeme je členit podle různých hledisek. Podle úrovně působení rozlišujeme nástroje makroekonomické a mikroekonomické, podle charakteru vlivu přímé a nepřímé, podle oblasti působení např. měnové a fiskální, podle způsobu ovlivňování selektivní a globální. Dalším významným hlediskem pro členění nástrojů je jejich působení na vývoj vztahů mezi účastníky trhu. Podle toho rozlišujeme nástroje systémové (kvalitativní), které mění hlavní prvky ekonomického systému, způsob koordinace ekonomických aktivit a motivaci jednání ekonomických subjektů, a nástroje běžné (kvantitativní), které sice působí na chování ekonomických subjektů, ale hlavní rysy hospodářského systému nemění (Slaný, 2003).

### ***1.3 Měření hospodářské výkonnosti***

#### **1.3.1 Hrubý domácí produkt**

Nejvýznamnějším ukazatelem výkonnosti ekonomiky je hrubý domácí produkt (HDP), jelikož je nejlepším měřítkem ekonomického blahobytu. Měří zároveň dvě věci: celkový důchod každého subjektu v ekonomice a celkové výdaje této ekonomiky.

Definujeme ho tedy následovně: „HDP je tržní hodnota všech finálních statků a služeb vyprodukovaných v dané ekonomice za dané časové období“ (Mankiw, 1999, s. 473).

Ekonomové zkoumají složení HDP podle různých druhů výdajů, které dělíme na spotřebu, investice, vládní výdaje a čistý vývoz. Můžeme ho zjistit jednak výdajovou metodou sečtením všech výdajů vynaložených na finální statky a služby, jednak výrobní metodou, kdy sečteme přidané hodnoty všech odvětví v ekonomice. Přidaná hodnota v ekonomice je zdrojem pro důchody výrobních faktorů, které jsou zapojeny do výroby statků a služeb. Posledním způsobem je důchodová metoda. Spočívá v souhrnu mezd, renty, úroků, zisků, znehodnocení materiálu a nepřímých daní zmenšených o dotace (Pavelka, 2007).

HDP vyjádřený v cenách běžného období označujeme jako nominální a HDP, který zachycuje pouze změnu fyzického objemu produkce, jako reálný a pro jeho vyjádření se používají stálé ceny. Rozdíl mezi nimi je tedy způsoben změnou cen a pro eliminaci těchto změn používáme tzv. deflátor HDP, který můžeme definovat jako podíl nominálního a reálného HDP uváděný v %. Deflátor HDP pak vlastně vyjadřuje vývoj cen vyráběné produkce.

Existuje několik dalších, méně používaných makroekonomických ukazatelů k měření produkce, které se odlišují od HDP tím, že vynechávají nebo zahrnují jisté důchodové kategorie původně zahrnované nebo nezahrnované do HDP, např. čistý domácí produkt, čistý národní produkt, národní důchod, apod. (Pavelka, 2007).

### **1.3.2 Nezaměstnanost**

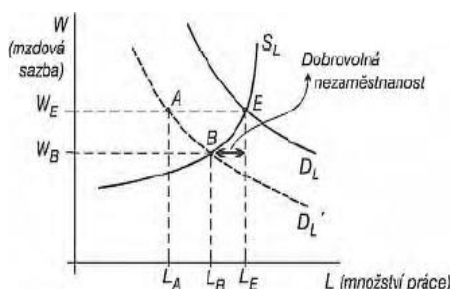
Z ekonomického hlediska nezaměstnanost představuje stav, kdy část pracovního potenciálu společnosti nenalézá uplatnění nebo dobrovolně toto uplatnění nehledá. Míra nezaměstnanosti se zjišťuje tak, že se mezi nezaměstnané zařazují lidé hlášení na úřadu práce. Jde o registrovanou nezaměstnanost. Skutečná nezaměstnanost bývá vždy o nějaké procento vyšší, protože zahrnuje i ty nenahlášené. Kromě registrované nezaměstnanosti se může vyskytovat ještě i skrytá nezaměstnanost, v podobě předčasných odchodů do důchodu, prodlužování vzdělávání apod. Podle příčin jejího vzniku rozlišujeme další formy: nezaměstnanost frikční je způsobena např. nezaměstnaností v období mezi odchodem z pracovního místa a nástupem na nové, takže je pouze dočasná. Pro zemědělství a stavebnictví je typická sezónní

nezaměstnanost. Změny ve struktuře poptávky po pracovních silách v důsledku probíhajících změn v hospodářství způsobují nezaměstnanost strukturální a nedostatečná poptávka po pracovních silách z důvodu výkyvu fází hospodářského cyklu nezaměstnanost cyklickou (Helísek, 2002).

Nezaměstnanost je vyjadřována mírou nezaměstnanosti jako procentní podíl nezaměstnaných k celkovému počtu ekonomicky aktivního obyvatelstva. Pokud ekonomika pracuje na hladině potenciálního produktu, je dosaženo plné zaměstnanosti. Protože vždy bude existovat určitý počet nezaměstnaných i v ekonomice nacházející se na svém potenciálním produktu, kteří si hledají své první místo nebo lepší zaměstnání, některé podniky ukončují svou činnost nebo ji naopak rozšiřují, hovoříme o tzv. přirozené míře nezaměstnanosti. Její dlouhodobý vývoj vykazuje v rozvinutých ekonomikách zpravidla rostoucí tendenci. Příčinou mohou být silnější regulační zásahy vlády, např. příliš vysoké sociální dávky nebo mzdová regulace v podobě relativně vysokých minimálních mezd, vysoké zdanění důchodu apod. Další příčinou mohou být sociálně psychologické faktory, které omezují migraci za prací, dynamické strukturální změny a demografické změny, kdy je nezaměstnanost vyšší v rámci určitých skupin lidí (Holman, 2005).

Dále rozlišujeme nezaměstnanost dobrovolnou a nedobrovolnou. Dobrovolná nezaměstnanost je taková, když si nezaměstnaný hledá práci za vyšší mzdu, než která na trhu práce převládá (obr. č. 2). Původní rovnováha na trhu práce byla v bodě  $E$ , kde se protíná křivka poptávky po práci ( $D_L$ ) s křivkou nabídky práce ( $S_L$ ). V bodě  $E$  je při rovnovážné mzdové sazbě ( $W_E$ ) zaměstnáno rovnovážné množství práce ( $L_E$ ). Pokud dojde k omezení poptávky po práci, posune se křivka poptávky po práci doleva ( $D_L'$ ). Zpočátku vznikne na trhu práce nerovnováha – nabídka práce převyší poptávku v rozsahu úsečky  $AE$ , tím dojde k poklesu mzdové sazby ( $W_B$ ) a nová úroveň zaměstnanosti se ustálí na úrovni  $L_B$ . Někteří pracovníci však nejsou ochotni za nižší pracovní sazbu pracovat, jsou tedy dobrovolně nezaměstnanými.

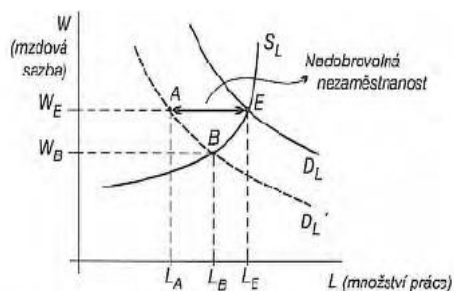
**Obr. č. 2: Dobrovolná nezaměstnanost - pružné nominální mzdy**



Zdroj: Pavelka, 2007, s.124

Pokud ovšem při vzniklé nerovnováze v rozsahu úsečky AE nedojde k poklesu mzdové sazby, např. z důvodu uzavřených kolektivních smluv, mzdová sazba zůstane na úrovni  $W_E$ , firmy zaměstnají pouze  $L_A$  pracovníků a rozdíl mezi těmi, co chtějí pracovat ( $L_E$ ) a těmi, kteří pracují ( $L_A$ ), je nedobrovolná nezaměstnanost (obr. č. 3).

**Obr. č. 3: Nedobrovolná nezaměstnanost - nepružné nominální mzdové sazby**



Zdroj: Pavelka, 2007, s. 125

Vláda používá dva základní typy opatření proti zvyšování míry nezaměstnanosti – pasivní politiku zaměstnanosti, která spočívá v pouhém tlumení dopadů nezaměstnanosti v podobě podpor v nezaměstnanosti a aktivní politiku nezaměstnanosti, která je zaměřena na vytváření nových pracovních míst, na zvýšení flexibility pracovní síly a na předcházení nezaměstnanosti formou rekvalifikací, existencí chráněných dílen, veřejně prospěšných míst apod. (Pavelka, 2007).

### 1.3.3 Inlace

"Inlace je růst cen neboli zmenšování kupní síly peněz" (Holman, 2005, s. 543). Tzn. zmenšuje množství zboží a služeb, které si můžeme koupit za peněžní jednotku, ale nezmenšuje množství zboží a služeb, které si můžeme koupit za náš důchod. K jejímu zjištění používáme cenové indexy. Nejpoužívanější jsou deflátor HDP, index spotřebitelských cen (CPI) a index cen výrobců (PPI). Dalším pojmem je deflace, což je opak inflace a znamená tedy pokles všeobecné cenové hladiny, desinflace je pokles tempa míry inflace.

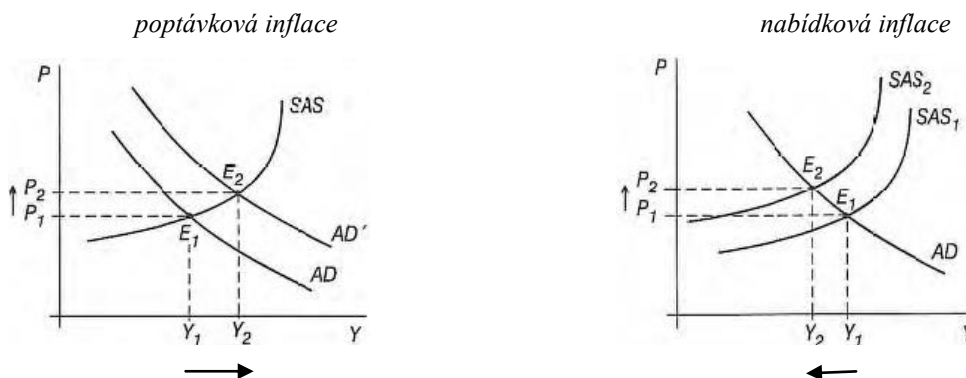
Nejkomplexnějším ukazatelem je deflátor HDP, jelikož obsahuje ceny všech statků, z nichž je HDP složeno. Pokud ovšem chceme posoudit, jaký vliv má inflace na spotřebitele, potřebujeme zjistit jen růst spotřebitelských cen a použijeme index spotřebitelských cen. Za tímto účelem statistika konstruuje tzv. spotřební koš podle výdajů průměrné domácnosti v určitém roce a složení tohoto koše je několik let stabilní. Index cen výrobců bývá specifikován pro různá odvětví a obory a vypovídá o konkurenceschopnosti výrobců. Jeho vývoj upozorňuje na nadcházející změny v CPI (Helísek, 2002).

Podle intenzity a závažnosti inflace rozlišujeme různé podoby; inflaci nízkou, pádivou a hyperinflaci. Nízká inflace se vyznačuje malým a předpověditelným nárůstem cen, nabývá jednociferných hodnot. Pádivá inflace dosahuje dvouciferných až tříciferných ročních hodnot, vyskytuje se zvláště v zemích se slabou vládou a vážným způsobem narušuje fungování hospodářství. O hyperinflaci hovoříme, rostou-li ceny o milion procent a dochází k ní zcela výjimečně, příkladem je občanská válka v jižních státech USA nebo Německo po první světové válce (Samuelson, 2010).

Z hlediska příčiny inflace rozeznáváme inflaci poptávkovou, nabídkovou a setrvačnou. Poptávková inflace vzniká vlivem pozitivního poptávkového šoku, který může být způsoben např. růstem vládních výdajů, investičních výdajů firem, spotřebních výdajů domácností nebo zvýšením čistého exportu a dochází přitom k růstu cenové hladiny ( $P$ ) a zároveň i k zvýšení produktu ( $Y$ ). Nabídková inflace je způsobena negativním nabídkovým šokem a jejím důsledkem je opět růst cenové hladiny, ale na rozdíl od poptávkové inflace zde dochází k poklesu produkce. Příčinou růstu nákladů může být např. zvýšení nominálních mezd nebo růst světových cen surovin.



**Obr. č. 4: Poptávková a nabídková inflace**



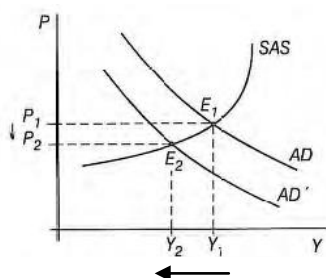
Zdroj: Pavelka, 2007, s. 140, 141

Setrvačná inflace je spojena s inflačním očekáváním. Očekávání růstu cen vyvolává inflace v předchozím období a projevuje se růstem nákladů; zaměstnanci očekávaný růst cen promítají do svých požadavků na růst nominálních mezd, banky očekávají určitou míru inflace při stanovování výše úroků z úvěrů, firmy při stanovování cen výrobků vychází z očekávaného růstu cen surovin apod. (Helísek, 2002).

Dopady inflace na hospodářství bývají nebezpečné a nákladné. Inflace má vliv jednak na reálné důchody, na reálnou hodnotu bohatství, na ekonomickou aktivitu a zatěžuje ekonomické subjekty dodatečnými náklady. Má negativní dopad zejména na příjemce stálých nominálních příjmů (příjemci sociálních dávek a důchodci). Pokud je růst mezd nižší než inflace, klesne reálný důchod, růst mezd způsobí posun do vyššího daňového pásma (taxflace). Velmi negativně působí na investiční rozhodování firem a způsobuje další náklady firmám s úpravou cen.

Každá země se inflaci brání přijímáním různých protiinflačních opatření. Hlavním nástrojem je regulace agregátní poptávky restriktivním charakterem monetární a fiskální politiky. Centrální banka např. sníží množství peněz v oběhu nebo zvýší úrokové sazby, obdobně vláda může omezit své výdaje nebo zvýšit daně. Vedle poklesu produkce a zaměstnanosti klesne pak i cenová hladina.

**Obr. č. 5: Protiinflační politika - fiskální nebo monetární restrikce**



Zdroj: Pavelka, 2007, s. 149

Dalším opatřením je odstranění inflačního očekávání, a to se podaří vládě a centrální bance pouze prováděním důvěryhodné politiky. Nestandardní a nevídanou možností je zmrazení růstu mezd a cen na základě zákonného opatření vlády. Obvykle však dochází pouze k oddálení inflace, neboť po zrušení regulačních opatření bude růst cen a mezd pokračovat (Helísek, 2002).

Pokud se ekonomika nachází ve stavu vysoké produkce a nízké nezaměstnanosti, ceny a mzdy rostou rychleji než obvykle a naopak vysoká nezaměstnanost přináší menší inflaci<sup>2</sup>. Tento vztah mezi nezaměstnaností a inflací vyjadřuje Philipsova křivka. Makroekonomové rozlišují krátkodobou a dlouhodobou Philipsovu křivku. Krátkodobá znázorňuje možnost nízké míry nezaměstnanosti, ale za cenu vysoké míry inflace nebo naopak. Dlouhé období pak vykazuje nezaměstnanost odpovídající stále míře inflace (Samuelson, 2010).

### 1.3.4 Platební bilance

Platební bilance vyjadřuje ekonomické transakce subjektů dané země se zahraničím za určité časové období. Její struktura se člení jednak vertikálně, na položky kreditní a debetní, horizontálně pak na běžný, kapitálový a finanční účet. Další položku tvoří saldo chyb a opomenutí a vyrovnávací změna devizových rezerv.

Největší položku platební bilance tvoří čistý export neboli obchodní bilance. Mezi faktory ovlivňující rovnováhu obchodní bilance patří zejména kolísání nominálního měnového kurzu (zhodnocení domácí měny zdražuje vývoz a zlevňuje dovoz), vývoj domácí a zahraniční cenové hladiny (rychlejší růst cenové hladiny v domácí ekonomice

---

2 Zaměstnanci a odbory si mohou vyjednat vyšší mzdu za předpokladu, že existuje dostatek volných pracovních míst a podobně firmy mohou zvyšovat ceny při růstu prodeje. (Samuelson, 2010)

zvyšuje dovoz a snižuje vývoz), změny produkce v zahraničí (při poklesu produkce v zahraničí roste vývoz domácí země) a další faktory, jako je např. preference spotřebitelů, ochranná opatření apod. (Helísek, 2002).

Rovnováha platební bilance je spojena s pojmem vnější rovnováha a je zajištěna pohybem devizových rezerv. Devizové rezervy rostou, pokud ostatní položky platební bilance vytváří přebytek a naopak. Způsob, jakým je vnější rovnováha udržována, je vždy podmíněn režimem měnových kurzů. Vyrovnaní je prováděno třemi způsoby: měnovým, důchodovým a cenovým mechanismem. Pokud je vyšší import než export, dochází ke znehodnocení domácí měny. Znehodnocená domácí měna však následně vede k růstu exportu a obchodní bilance se začíná zlepšovat. Jde o měnový mechanismus, který funguje pouze v podmínkách pohyblivého měnového kurzu. Při fixním měnovém kurzu by docházelo k úbytku devizových rezerv a centrální banka by nakonec musela měnový kurz znehodnotit. V případě důchodového mechanismu dochází při vyšším importu k poklesu HDP. Část importu však závisí na velikosti HDP, takže pokles produkce povede k poklesu importu. Cenový mechanismus spočívá ve snižování agregátní poptávky vlivem vyššího importu; časem dochází k poklesu cenové hladiny a tím vzroste export a omezí se import (Pavelka, 2007).

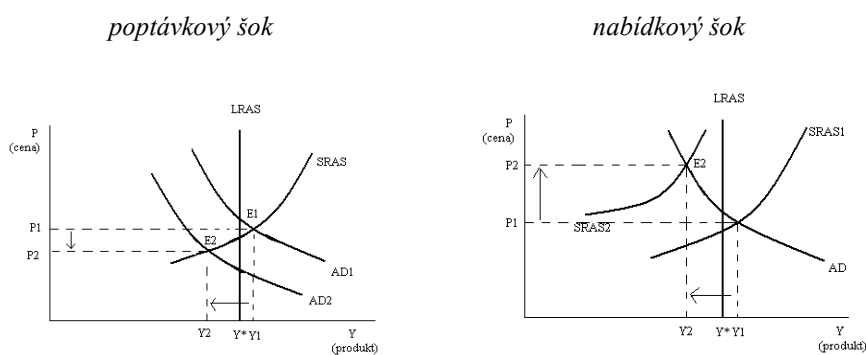
#### **1.4 Hospodářské cykly**

"Hospodářský cyklus představuje kolísání reálného hrubého domácího produktu kolem potenciálního produktu" (Pavelka, 2007, s. 100). Ekonomická realita vykazuje neustálé výkyvy ve vývoji reálného produktu; dochází ke střídání kratších a delších období pomalejšího a rychlejšího růstu, poklesu nebo stagnaci produktu. Modelová situace hospodářského cyklu obsahuje dvě fáze, a to fázi kontrakce (recese), kdy reálný produkt klesá, tzn. ekonomika se posouvá pod svůj potenciální produkt, omezuje se produkce a investice, roste nezaměstnanost a snižuje se spotřeba. Druhou fází je expanze, kdy reálný produkt naopak roste, tzn. ekonomika se posouvá nad svůj potenciální produkt, zvyšuje se produkce, rostou investice, snižuje se nezaměstnanost a zvyšují se spotřební výdaje.

### 1.4.1 Příčiny hospodářských cyklů

Mechanismus cyklu vychází z kolísání agregátní nabídky nebo poptávky, tedy z příčin nabídkových a poptávkových šoků. Pozitivní šoky vedou k expanzi a negativní k recesi.

Obr. č. 6: Cyklická fáze recese



Zdroj: Helísek, 2002. s. 170

Poptávkový šok způsobí cokoliv, co ovlivní základní komponenty agregátní poptávky, tj. spotřeba, investice, vládní nákupy a čistý export. Recese může být způsobena např. pesimismem spotřebitelů nebo investorů vyvolaným obavami z budoucnosti, omezením vládních výdajů a poklesem exportu z důvodu negativního vývoje v zahraničí. Firmy začnou omezovat produkci, propouštět zaměstnance a snižují ceny; klesá reálný produkt i cenová hladina. Podobně ji může vyvolat pokles peněžní zásoby, což vede k růstu úrokové míry. Firmy omezují investice a lidé spotřebu. Naopak expanze vzniká vypuknutím optimismu investorů nebo spotřebitelů, zvýšením výdajů vlády nebo exportu a růstem peněžní zásoby.

Nabídkový šok přichází ze strany krátkodobé agregátní nabídky a způsobují je změny cen vstupů do výroby a změny množství výrobních faktorů a jejich produktivity (Pavelka, 2007).

Ekonomové již vyvinuli řadu nástrojů, které jim pomáhají předvídat změny v ekonomice a umožňují tak přizpůsobit chování subjektů změnám ekonomických podmínek. Prognózování jim poskytuje tzv. ekonometrické modelování s využitím moderní počítačové techniky. Ekonometrický model tvoří soustava rovnic reprezentující chování ekonomiky, která byla zkonstruována na základě odhadů z historických dat.

V každém stadiu vytváření modelu navíc tvůrci využívají vlastní zkušenosti k posouzení, zda jsou výsledky přijatelné a rozumné (Samuelson, 2010).

### **1.4.2 Politický hospodářský cyklus**

Dalším důvodem kolísání ekonomiky je politická situace v zemi. Každá vláda před volbami provádí líbivou politiku, zvyšuje své výdaje, tím roste reálný produkt a klesá nezaměstnanost. Nadměrná expanze však vyvolá inflační tlaky, proto vlády po volbách přijímají restriktivní politiku, tzn. omezí své výdaje. Tím sice začne klesat inflace, ale zároveň i poklesne produkce a nárůst nezaměstnanosti (Pavelka, 2007).

### **1.4.3 Hospodářský růst**

Hospodářský růst je růst potenciálního HDP; je to schopnost země zvyšovat produkční kapacitu. Je potřeba rozlišit cyklickou expanzi a hospodářský růst. Cyklická expanze je pouze krátkodobé zvýšení HDP nad potenciální produkt a dokáže ji vyvolat zvýšení poptávky. Neurychlí však hospodářský růst, což je růst samotného potenciálního produktu. Impulzy k hospodářskému růstu najdeme pouze na straně nabídky výrobních faktorů – přírodních zdrojů, práce a kapitálu (Holman, 2005).

## 2 Monetární politika

Monetární politika ovlivňuje ekonomiku prostřednictvím peněžního trhu. Provádí ji centrální banka a její charakter závisí do značné míry na její závislosti či nezávislosti na vládě. Nezávislost centrální banky na vládě jednak potlačuje růst inflace a jednak tlumí politické cykly.

### 2.1 Cíle a nástroje monetární politiky

Mezi hlavní cíle monetární politiky patří zejména udržení stabilní cenové hladiny, nízké míry nezaměstnanosti a stabilního ekonomického růstu. Těchto konečných cílů však nemůže dosáhnout přímo, proto pomocí svých nástrojů (peněžní zásoba, úrokové míry, měnový kurz) ovlivňuje nejdříve tzv. zprostředkující cíle (Holman, 2005).

Zprostředkující cíle může tedy centrální banka na rozdíl od konečných cílů ovlivnit přímo. K tomu používá čtyři základní nástroje:

- operace na otevřeném trhu, což je nákup či prodej vládních, případně vlastních cenných papírů na volném trhu s cílem ovlivnit peněžní zásobu; ČNB používá zejména dvoutýdenní repo operace, tzn. prodá cenné papíry se závazkem, že je odkoupí po dvou týdnech zpět, za to dostane úrok ve výši repo sazby, tím snižuje peněžní zásobu (stahuje likviditu),
- povinné minimální rezervy, jejichž změnou centrální banka ovlivňuje výši peněžní zásoby; dojde-li ke snížení sazby, část rezerv se stane přebytečnými, a tím i úvěrovými zdroji a dojde k růstu peněžní zásoby,
- diskontní sazby, kterými ovlivňuje centrální banka úvěrové schopnosti komerčních bank prostřednictvím úvěrů úročných diskontní sazbou; jejím zvýšením omezí úvěry komerčních bank a tím dojde k poklesu peněžní zásoby,
- devizové rezervy, za které centrální banka nakupuje domácí měnu a snižuje tím peněžní zásobu, naopak nákupem deviz za koruny dojde jejímu růstu.

Stejným způsobem ovlivňuje centrální banka také ostatní zprostředkující cíle; růst peněžní zásoby vede k poklesu úrokové míry a k znehodnocení měny (depreciaci), pokles peněžní zásoby naopak způsobí růst úrokové míry a zhodnocení měny (apreciaci) (Pavelka, 2007).

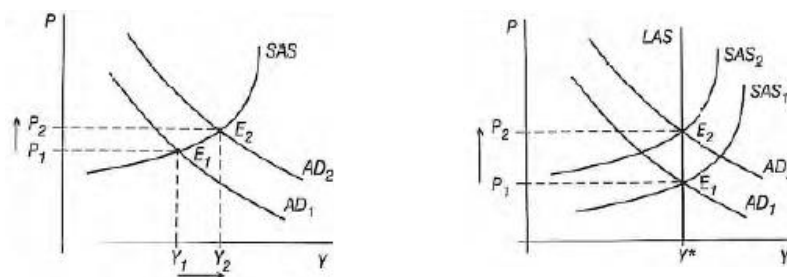
## 2.2 Druhy monetární politiky

Monetární politika není schopna dosáhnout všech svých konečných cílů současně. Dlouhodobě je schopna ovlivnit pouze inflaci, nezaměstnanosti a hospodářského růstu je schopna dosáhnout pouze krátkodobě. K tomu používá expanzivní a restriktivní politiku.

### 2.2.1 Expanzivní monetární politika

Expanzivní politikou může centrální banka napomoci ke snížení nezaměstnanosti; snížením diskontní sazby nebo nákupem vládních dluhopisů zvýší peněžní zásobu a sníží úrokovou míru. Snížením úrokové míry dojde k depreciaci domácí měny, a tím k růstu investic, spotřeby a čistého vývozu. Tento růst agregátní poptávky ( $AD$ ) sníží nezaměstnanost, vzroste reálný produkt ( $Y$ ), ale také cenová hladina ( $P$ ). Po nějaké době zaměstnanci zjistí, že zvýšená inflace způsobila pokles reálné mzdy a požadují zvýšení nominální mzdy, tím se zvýší náklady firmy a křivka agregátní nabídky ( $SAS$ ) se posune nahoru. Produkt se v dlouhém období vrátí na svou potenciální úroveň ( $Y^*$ ) a nezaměstnanost na svou přirozenou míru.

Obr. č. 7: Expanzivní monetární politika v krátkém a dlouhém období



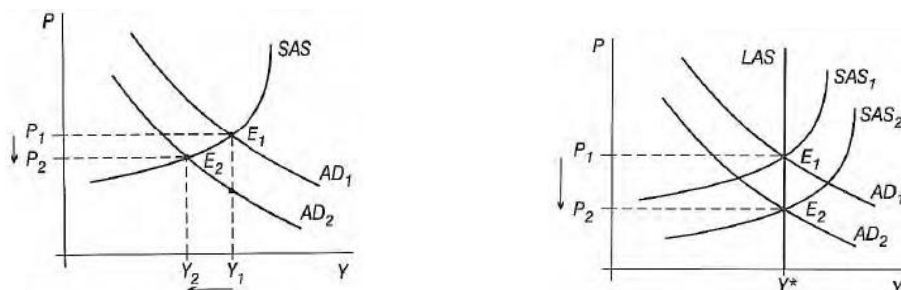
Zdroj: Pavelka, 2007, s. 202, 203

### 2.2.2 Restriktivní monetární politika

Snižování inflace může provádět centrální banka restriktivní politikou; zvýšením diskontní sazby nebo prodejem vládních dluhopisů sníží peněžní zásobu a zvýší úrokovou míru, tím dojde k apreciaci domácí měny. Pokles agregátní poptávky ( $AD$ ) má za následek snížení cenové hladiny ( $P$ ), avšak dojde k poklesu reálného produktu ( $Y$ ) a zvýšení nezaměstnanosti. V dlouhém období však vysoká nezaměstnanost povede k poklesu nominálních mezd, firmy sníží ceny a křivka agregátní nabídky ( $SAS$ ) se

posune dolů. Reálný produkt se vrací na svou potenciální úroveň ( $Y^*$ ), nezaměstnanost na svou přirozenou míru a jediným dopadem je snížení cenové hladiny ( $P$ ) (Holman, 2005).

**Obr. č. 8: Restriktivní monetární politika v krátkém a dlouhém období**



Zdroj: Pavelka, 2007, s. 203, 204

## 2.3 Monetární politika v otevřené ekonomice

### 2.3.1 Fixní měnový kurz

V důsledku např. měnové expanze centrální banka nakoupí cenné papíry, růst peněžní zásoby způsobí pokles domácí úrokové míry pod zahraniční úrokovou míru, což vede k odlivu finančních aktiv do zahraničí. Roste poptávka po zahraniční měně a na devizovém trhu vzniká přebytek domácí měny a tlak na její znehodnocení. Jelikož centrální banka udržuje fixní měnový kurz, musí nakupovat za své devizy domácí měnu a tím opět peněžní zásobu snižuje. Úroková míra se vrací zpět na svou výchozí úroveň, nedojde ke zvýšení investic a spotřeby, tím ani k růstu produktu a poklesu nezaměstnanosti; monetární politika získává restriktivní charakter. Účinnost monetární politiky je tedy v podmínkách fixního měnového kurzu oslabená (Helísek, 2002).

### 2.3.2 Flexibilní měnový kurz

Při měnové expanzi dojde stejně jako v prvním případě k přebytku domácí měny na devizovém trhu, ale kurz domácí měny začne klesat. V důsledku toho roste čistý export, tím i HDP a zároveň klesá nezaměstnanost. Centrální bance se v této situaci daří ekonomiku podpořit (Pavelka, 2007).



### **3 Fiskální politika**

Fiskální politiku provádí zejména vláda, která ovlivňuje chování ekonomiky prostřednictvím veřejných rozpočtů, a to jak celkovou úrovní vládních výdajů, tak i výší daní. V ČR tvoří soustavu veřejných rozpočtů státní rozpočet, územní rozpočty, rozpočty zdravotních pojišťoven, mimorozpočtové fondy apod.

#### ***3.1 Cíle a nástroje fiskální politiky***

Cíle fiskální politiky lze charakterizovat, stejně jako v případě monetární politiky, jako udržování ekonomického růstu a vysoké zaměstnanosti, napomáhání zachování cenové stability a snaha o útlum výkyvů hospodářského cyklu.

Nástroji fiskální politiky je příjmová a výdajová stránka rozpočtu. Účinky těchto nástrojů jsou posuzovány podle jejich vlivu na agregátní poptávku, která představuje objem celkových plánovaných výdajů. Rozdíl mezi příjmy a výdaji představuje saldo rozpočtu, a to je buď přebytkové, nebo deficitní. Rozpočtový deficit je financován půjčkami v podobě dluhopisů vlády, které mohou nakoupit domácí nebo zahraniční subjekty a někdy i centrální banka (tzv. monetizuje státní dluh).

Fiskální politika může nabývat dvou forem. Jsou to jednak tzv. vestavěné stabilizátory, které působí v ekonomice automaticky a jejich cílem je vyrovnávání kolísání ekonomiky. Patří mezi ně zejména transferové platby vlády domácnostem a progresivní zdanění důchodů. V případě ekonomické recese, kdy roste počet nezaměstnaných, by byl bez podpory v nezaměstnanosti pokles spotřebních výdajů výraznější. Progresivní míra zdanění naopak omezuje cyklický výkyv ekonomiky shora. Jedná se tedy o samovolné zmírnění výkyvů ekonomiky, které však nemusí vést k jejich úplnému odstranění. Proto vláda přijímá další opatření na základě svého volného rozhodování, a to tzv. diskreční politiku. Jedná se např. o změnu daňových sazeb, změnu investičních výdajů a financování krátkodobých pracovních míst.

Rozdílné působení nástrojů fiskální politiky využíváme při analýze skutečného salda rozpočtu. Rozlišujeme jednak strukturální saldo rozpočtu, jehož výše zcela závisí na volném rozhodnutí vlády, pokud ekonomika dosahuje svou výkonností potenciální produkt a chce např. podpořit dotacemi některé z problematických odvětví. Jde tedy

o diskreční politiku. Cyklické saldo rozpočtu vzniká z důvodu cyklického kolísání ekonomiky a je s ním spojeno působení vestavěných stabilizátorů (Helísek, 2002).

### **3.1.1 Bariéry účinnosti fiskální politiky**

Značnou nejistotu v účincích fiskální politiky způsobuje časové zpoždění. V případě diskreční expanzivní politiky v době recese je vnitřní zpoždění velmi závažné, např. při daňových reformách. Dostaví-li se efekt těchto opatření v situaci, kdy recese již pominula, může mít tato politika destabilizační charakter a povede k růstu míry inflace. Další komplikací fiskální politiky je efekt vytěsňování. V důsledku expanzivní politiky v podobě zvýšení vládních výdajů roste nominální produkt, to se projeví na peněžním trhu zvýšením poptávky po penězích a tím dojde k růstu úrokové sazby. Vyšší úroková míra však omezuje prostředky soukromých subjektů a snižuje to jejich spotřebu.

## **3.2 Druhy fiskální politiky**

### **3.2.1 Expanzivní fiskální politika**

Pokud se ekonomika nachází pod svým potenciálním produktem a vyznačuje se vysokou nezaměstnaností, může vláda expanzivní politikou zvýšit agregátní poptávku např. zvýšením vládních nákupů nebo snížením daní. Krátkodobě dochází k růstu produktu a zaměstnanosti, avšak roste také cenová hladina. V dlouhém období se však reálný produkt vrací na úroveň potenciálního produktu a nezaměstnanost na svou původní úroveň, takže dochází pouze k růstu cenové hladiny (obr. č. 7).

### **3.2.2 Restriktivní fiskální politika**

Restriktivní politika naopak snižuje agregátní poptávku vlivem zvýšení daní nebo snížením vládních výdajů. Krátkodobě klesá produkt a zaměstnanost, ale také úroveň cenové hladiny. V dlouhém období však dochází pouze k poklesu cenové hladiny (obr. č. 8).

### ***3.3 Fiskální politika v otevřené ekonomice***

#### **3.3.1 Fixní měnový kurz**

V případě fiskální expanze, kdy roste úroková sazba nad úroveň světové úrokové míry a tím vznikají tlaky na zhodnocení nominálního kurzu domácí měny, musí centrální banka nakupovat devizy za domácí měnu, tzn. intervenovat měnový kurz. Tím zvyšuje peněžní zásobu, brzdí růst úrokové sazby a tlumí vytěšňovací efekt. Fiskální expanze má proto silný účinek.

#### **3.3.2 Flexibilní měnový kurz**

Při fiskální expanzi v podobě zvýšení vládních výdajů opět dochází k růstu domácí úrokové sazby nad úroveň zahraniční. Důsledkem je příliv finančních aktiv ze zahraničí, růst poptávky po domácí měně a tím zhodnocení nominálního kurzu. V případě flexibilního měnového kurzu centrální banka nezasahuje a měnový kurz se opravdu zhodnotí. Tím je oslaben čistý export, což tlumí celkovou účinnost fiskální expanze (Pavelka, 2007).

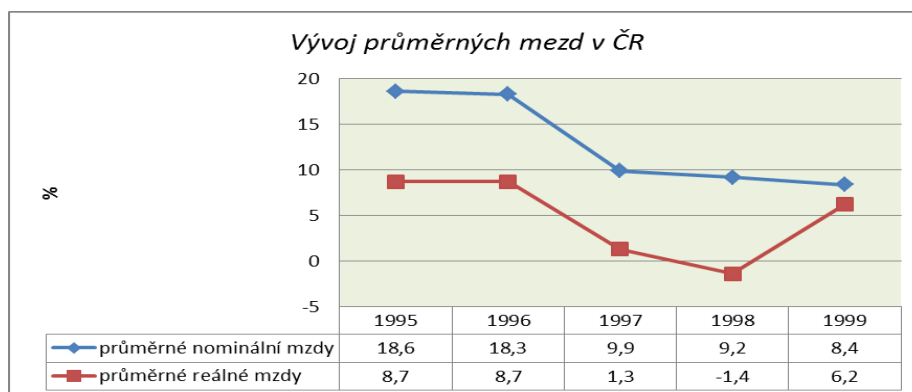
### ***3.4 Koordinace monetární a fiskální politiky***

Tyto politiky jsou obvykle prováděny navzájem nezávislými autoritami současně. Jejich souladem dochází k účinnějším opatřením stabilizačních politik. Dosažení této koordinace může vycházet např. řízením agregátní poptávky nebo struktury produktu. Pokud je makroekonomická regulace zaměřena na řízení agregátní poptávky, může být fiskální expanze, kdy vláda zvyšuje výdaje nebo snižuje daně, zesílena expanzivní monetární politikou. Účinnost přizpůsobení monetární politiky se zesiluje v ekonomice s volně pohyblivými měnovými kurzy. V ekonomice s fixními měnovými kurzy by slabě účinná expanzivní monetární politika měla být podporována expanzivní fiskální politikou. V případě zaměření na ovlivňování struktury produktu není cílem stimulace produktu, nýbrž jeho složení. Expanzivní monetární politika spolu s restriktivní fiskální politikou způsobí pokles úrokové sazby a tím růst soukromých investičních výdajů. Naopak expanzivní fiskální politika spolu s monetární restrikcí umožní zvýšení podílu spotřebních výdajů nebo vládních nákupů při poklesu soukromých investičních výdajů (Helísek, 2002).

## 4 Analýza ekonomické situace v ČR ve 2. polovině 90. let

Česká ekonomika procházela od počátku 90. let poměrně dramatickým vývojem. V prvních letech ekonomické transformace dochází k výraznému poklesu výkonu ekonomiky, především stavební a průmyslové výroby, k vysokému růstu cen a nezaměstnanosti a v letech 1995 – 1996 se dostává ekonomika na vrchol svého růstu. Tahounem tohoto růstu byla soukromá spotřeba tažená rychlým růstem mezd a příliv zahraničních investic. Ke stimulům hospodářského růstu se přidal i růst veřejných výdajů, ovlivněný volbami v létě roku 1996. Ve srovnání s ostatními zeměmi střední a východní Evropy byla rychlost, s jakou česká ekonomika překonala překážky přechodu k tržní ekonomice, obdivuhodná. Za tímto úspěchem se však skrývaly nedořešené problémy privatizace, restrukturalizace průmyslu, bankovního sektoru, slábla domácí i zahraniční investiční aktivita, saldo obchodní bilance se propadalo do stále vyšších deficitů. Již v průběhu roku 1996 se projevila nutnost posílení oslabené makroekonomické rovnováhy opatřeními nejen měnové politiky, ale i dalšími nástroji hospodářské politiky. Účinnost opatření měnové politiky je totiž jen omezená, pokud nejsou doprovázena odpovídajícími kroky ve fiskální a mzdové oblasti. Je proto žádoucí větší míra koordinace všech součástí hospodářské politiky. Pod vlivem krize na mezinárodních finančních trzích došlo k odlivu kapitálu z ČR a k velkému tlaku na kurz, který vyústil v měnovou krizi na jaře roku 1997. Pokles reálných mezd ovlivnil domácí poptávku a zastavil hospodářský růst (Slaný, 2003).

Obr. č. 9: Průměrné měsíční mzdy v ČR v letech 1995 – 1999



Zdroj: Mzdy. *Měšec.cz* [online], vlastní zpracování

V roce 1997 se již problémy ekonomiky projeví naplno. Došlo ke zpomalení tempa hospodářského růstu, nárůstu vnější nerovnováhy a následné měnové krizi. Ekonomickou situaci by v té době bývalo pomohlo vyřešit uvolnění absolutně fixního kurzu koruny, neboť jediný vhodný režim kurzovní politiky je politika volného plovoucího kurzu, který umožňuje pružně reagovat (Tomšík, 2007).

Vzniklou makroekonomickou nestabilitu bylo nutné řešit restriktivní fiskální i monetární politikou, což způsobilo recesi ekonomiky v letech 1997 – 1999. V roce 1997 se již v ekonomice otevřeně projevila řada potíží a vláda na základě analýzy ekonomické situace oznámila v dubnu přijetí balíčku opatření s přísnou makroekonomickou politikou - Korekce hospodářské politiky a další transformační opatření. Balíček zahrnoval snížení rozpočtových výdajů o 25,5 mld. Kč, odsunul valorizaci důchodů, navrhl privatizaci v bankách a podnicích a zpřísnil pravidla obchodování na kapitálovém trhu. Současně s balíčkem byla zavedena dovozní depozita, jejichž cílem byla stabilizace nepříznivého vývoje zahraničního obchodu. Dovozece byl povinen složit přibližně 20% ceny dováženého zboží na bezúročný účet u některé ze stanovených bank po dobu šesti měsíců. Po krátké době začala měna opět klesat, což přinutilo centrální banku v květnu opustit fixní měnový kurz a posílit balíček opatření. Druhý balíček – Stabilizační a ozdravný program - přinesl další snížení výdajů státního rozpočtu, zmrazení růstu mezd ve státním sektoru a zavázal se stanovit na rok 1998 mírně přebytkový rozpočet. Tato opatření měla podpořit obnovení ekonomické rovnováhy a návrh systémových opatření směřujících k řešení některých institucionálních a právních problémů. Špatná kombinace restriktivní monetární a neutrální fiskální politiky v průběhu roku 1997 však vedla ke znehodnocení koruny a devalvačnímu očekávání. Česká národní banka (ČNB) zavedla řízený plovoucí kurs koruny, protože již nebyla schopna udržet kurs v rámci flukтуаčního pásma. Začala druhá recese české ekonomiky, způsobená značnou tvrdostí měnové politiky, restriktivními opatřeními fiskální politiky, ale i nedostatečnou mikroekonomickou restrukturalizací. Závažným problémem se stala rychle rostoucí míra nezaměstnanosti, zejména v některých regionech. V roce 1998 po mimořádných volbách se vládní program zaměřil na oživení ekonomiky a urychlení přípravy vstupu do Evropské unie (EU). ČNB snížila úrokové sazby a povinné minimální rezervy a zpřísnila regulaci bankovního sektoru. V roce 1999 vláda zpracovala důležité střednědobé programové

dokumenty: Národní program přípravy ČR na členství v EU, Hospodářskou strategii vstupu do EU, Scénář střednědobého vývoje hospodářství a Střednědobý fiskální výhled. Spolu s Evropskou unií připravila Společné zhodnocení priorit hospodářské politiky ČR, které měla urychlit ekonomickou transformaci a případný vstup do EU (Sedláček, 2008).

#### **4.1 Vývoj základních makroekonomických ukazatelů**

Fiskální i monetární politika v období transformace sledovala jako hlavní prioritu především rovnováhu ekonomiky, ne její růst. V jednotlivých fázích se však rozcházely v důrazu i v názoru na míru kombinace těchto politik k dosažení této rovnováhy. Nesoulad mezi fiskální politikou vlády a měnovou politikou ČNB vyvrcholil v době „předbalíčkové“ krize měny a ekonomiky v letech 1997- 1998.

##### **4.1.1 Hrubý domácí produkt**

V období transformace do roku 1995 česká ekonomika zvládla přechod k tržnímu hospodářství bez zásadních chyb, i když s určitými potížemi. Tempo hospodářského růstu zrychlilo a růst reálného HDP dosáhl 4,8%. Na jeho tvorbě se nejvíce podílely zpracovatelský průmysl (26,7%), ostatní tržní služby (15,8%) a obchod (11,5%). Významný byl i podíl odvětví peněžnictví a pojišťovnictví (10%) a netržních služeb (10,2%). Zrychlil se růst agregátní poptávky, ale hlavním impulsem hospodářského růstu byla domácí poptávka (ČNB, 1995).

V roce 1996 došlo ke zpomalení růstu HDP, což způsobila jednak stagnace ekonomik zemí OECD a jednak růst cen ropy s návazným dopadem do cen vstupních materiálů a energií do zemědělství. Růst reálné agregátní nabídky se i v tomto roce udržoval na poměrně vysoké úrovni, ale rozhodující podíl měla reálná domácí poptávka. Ta obdobně, jako v uplynulých dvou letech, rostla rychleji než tvorba HDP (ČNB, 1996).

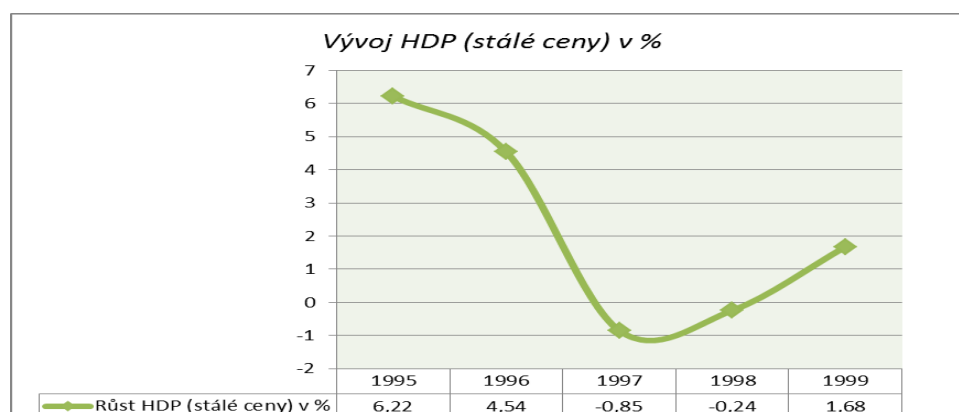
V průběhu roku 1997 míra růstu reálného HDP ve srovnání s uplynulým rokem dosáhla 1%. Pokles na straně nabídky způsobily zejména přetrvávající problémy z neukončeného procesu restrukturalizace výrobního sektoru a následky červencových povodní (ČNB, 1997).

Proces postupného zpomalování ekonomického růstu ve 2. polovině 90. let vyústil v roce 1998 v jeho pokles, takže HDP dosáhl ve srovnání s předchozím rokem celoroční

hodnoty -2,7%. Příčinou byl pokles domácí poptávky, a to z důvodu růstu sociálních nejistot a nezaměstnanosti. Na straně nabídky došlo k celoročnímu snížení produkce ve stavebnictví, v zemědělství i v sektoru služeb (ČNB, 1998).

V roce 1999 došlo k obratu ve vývoji hospodářského růstu. Od druhého čtvrtletí dochází k mírnému oživení růstu HDP, i když v meziročním srovnání byla tvorba HDP ještě o 0,2% nižší než v předchozím roce. Největší příspěvky k tvorbě HDP se realizovaly ve sféře obchodu, dopravy a finančních služeb, kdežto odvětví průmyslu vykázalo meziroční pokles. Přetrvávající problematická situace řady podniků byla odrazem mnoha vlivů, např. jedním z dlouhodobějších vnitřních vlivů byla nedokončená privatizace s důsledky pro efektivní výkon vlastnických práv a mezi nepříznivé vnější vlivy patřil především růst cen energetických surovin na světových trzích. Na druhé straně rostoucí odbyt mnoha podniků, zejména na zahraničních trzích, naznačoval schopnost těchto podniků realizovat ve zvýšené míře svoji produkci na zahraničním a domácím trhu i při nízké úrovni celkové domácí poptávky (ČNB, 1999).

**Obr. č. 10: Vývoj HDP ve stálých cenách v ČR v letech 1995 – 1999**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

#### 4.1.2 Nezaměstnanost

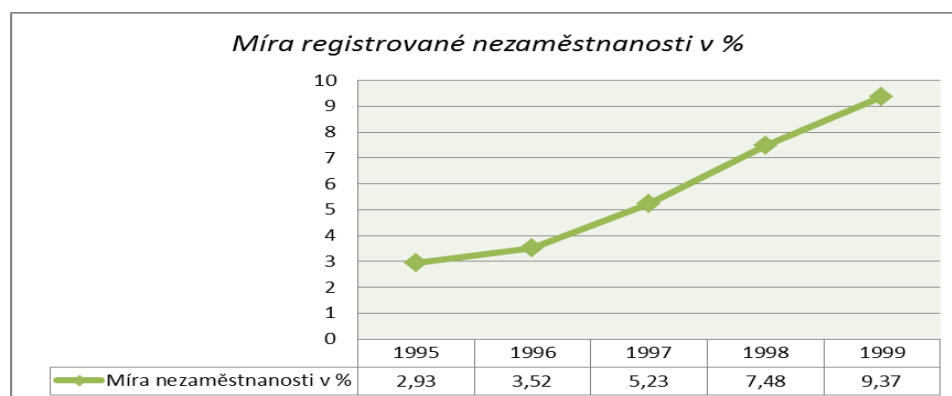
Nezaměstnanost se do roku 1995 udržovala trvale na velmi nízké úrovni. Na nárůstu celkové zaměstnanosti v roce 1996 se podílel zvyšující se počet cizinců pracujících v ČR. Ke konci roku došlo k mírnému nárůstu nezaměstnanosti, což zřejmě způsobilo sílící úsilí podnikatelských subjektů o zvýšení produktivity práce a rentability výroby na jedné straně a určité zpomalení dynamiky ekonomického růstu na straně druhé (ČNB, 1996).

V průběhu roku 1997 míra nezaměstnanosti trvale rostla. Působila zde zhoršující se finanční situace podniků, pokračující restrukturalizace a úsilí o snižování výrobních nákladů. Nárůst nezaměstnanosti měl za následek přiosřnění situace na trhu práce, což se odrazilo i v prohlubování rozdílu mezi nabídkou a poptávkou z hlediska kvalifikační struktury – trvale převažovala poptávka po kvalifikovaných řemeslných profesích (ČNB, 1997).

Hospodářský pokles v roce 1998 se projevil v rychle rostoucí nezaměstnanosti, a to zejména ve druhé polovině roku. Míra nezaměstnanosti dosáhla 7,5% s celkovým počtem 386,9 tisíc nezaměstnaných osob. Nejvíce postihla zdravotně postižené občany, absolventy škol, mladistvé a ženy – tyto skupiny se podílely na celkovém počtu nezaměstnaných více než 80% (ČNB, 1998).

Na trhu práce se v roce 1999 nadále prohluboval nesoulad mezi nabídkou a poptávkou po pracovní síle. Došlo k výraznému zvýšení míry registrované nezaměstnanosti, která koncem roku dosáhla 9,4%. V porovnání s předchozími roky byla dynamika poklesu zaměstnanosti nejvyšší, což se projevilo ve všech sférách hospodářství. Vysoký nárůst nezaměstnanosti svědčí na jedné straně o ekonomické recesi, avšak na druhé straně i o počínající restrukturalizaci podniků (ČNB, 1999).

**Obr. č. 11: Vývoj míry registrované nezaměstnanosti v ČR v letech 1995 - 1999**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

### 4.1.3 Inflace

V roce 1995 bylo dosaženo výrazného poklesu míry inflace; rozhodný vliv měla snížená dynamika růstu cen potravin. V průběhu roku nepůsobil rozpočet restriktivně, takže rozhodující úlohu při zajišťování desinflace musela sehrát měnová politika. V dalším



roce pokračoval ve vývoji míry inflace trend mírného poklesu. Hlavním inflačním impulzem byl trvale vysoký růst spotřebitelské poptávky, který byl umožněn růstem nominálních a reálných mezd. Ten byl přitom jen částečně kompenzován růstem produktivity práce v průmyslu i v některých dalších odvětvích (ČNB, 1996).

V roce 1997 dosáhl meziroční růst spotřebitelských cen 10% a roční míra inflace 8,5%. Čistá inflace se naopak meziročně snížila o 0,3 bodu. V závěru roku oznámila ČNB změnu své strategie z měnového na přímé inflační cílování. Neměla však žádné zkušenosti s inflačním cílováním a neuměla nastavit nástroje měnové politiky tak, aby se do zvoleného inflačního cíle opravdu „strefila“ (Holman, 2005).

**Tab. č. 1: Inflační cílování ČNB**

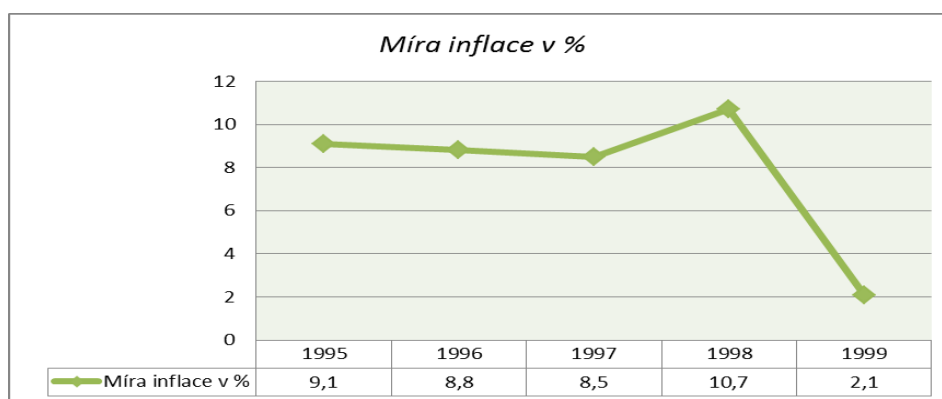
	1998	1999	2000
Inflační cíl	5,5% - 6,5%	4,0% – 5,0%	3,5% - 5,5%
Skutečná inflace	1,8%	1,5%	3,0%

Zdroj: Holman, 2005, s. 675

Řada ekonomů vyslovovala obavy, že cílování inflace bude centrální banku motivovat k příliš restriktivní měnové politice. Nemýlili se – inflace klesla na konci roku 1998 na 1,7%. Tento výrazný pokles byl ovlivněn především specifickým vývojem cen potravin na tuzemském trhu, který byl vyvolán cenovou politikou obchodních řetězců a dotovanými dovozy potravin ze zemí Evropské unie (ČNB, 1998).

Další pokles inflace v roce 1999 přispěl k posílení vnitřní rovnováhy. Měnová politika ČNB již druhým rokem probíhala v režimu cílování inflace. Oproti předpokladům se skutečný vývoj spotřebitelských cen i čisté inflace pohyboval na nižší úrovni. Příčinou byly obtížně předvídatelné faktory, které se nacházejí mimo dosah měnové politiky, zejména absolutní pokles cen potravin (ČNB, 1999).

**Obr. č. 12: Vývoj míry inflace v ČR v letech 1995 - 1999**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

#### **4.1.4 Platební bilance**

Celková platební bilance skončila v roce 1995 vysokým přebytkem, což vedlo ke zdvojnásobení devizových rezerv centrální banky. Důsledkem bylo zrychlení růstu domácích investic a růstu dovozu pro výrobní a soukromou spotřebu. Pokles přílivu zahraničního kapitálu se v průběhu roku 1996 promítl v záporném saldu platební bilance a poklesu devizových rezerv o 22,5 mld. Kč. K jejich poklesu došlo především v důsledku odlivu krátkodobého kapitálu po rozšíření fluktuačního pásma kurzu koruny a splátky obligací ČNB (ČNB, 1996).

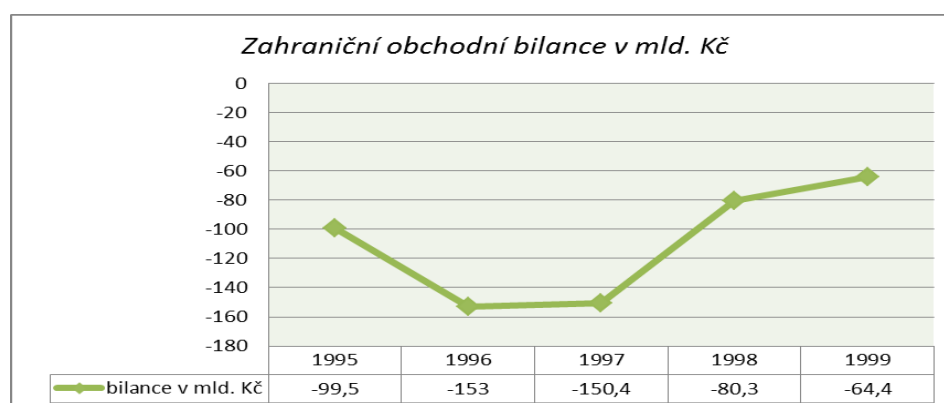
Zlepšení v roce 1997 bylo výsledkem utlumení domácí poptávky a naopak oživením zahraniční poptávky a také růstem produkce nově vybudovaných podniků se zahraniční majetkovou účastí. Tento vývoj byl úzce spojen s opatřeními měnové a fiskální politiky, která byla zaměřena na tlumení nadměrného růstu domácí poptávky a depreciací kurzu koruny. Celková platební bilance skončila deficitem, který byl pokryt poklesem devizových rezerv v rozsahu 56 mld. Kč (ČNB, 1997).

Podle výroční zprávy ČNB z roku 1998 se vnější nerovnováha české ekonomiky zmírnila. Ve srovnání s předešlým rokem se významně snížil schodek běžného účtu platební bilance o 67%. Dynamika vývozu i dovozu se v průběhu roku výrazně zpomalovala, jelikož v důsledku slábnoucí vnější poptávky bylo stále obtížnější uplatnění českého zboží na zahraničních trzích (ČNB, 1998).

V roce 1999 pokračovalo snižování schodku běžného účtu platební bilance na 36,6 mld. Kč (o 15%) a došlo také ke změně komoditní a teritoriální struktury

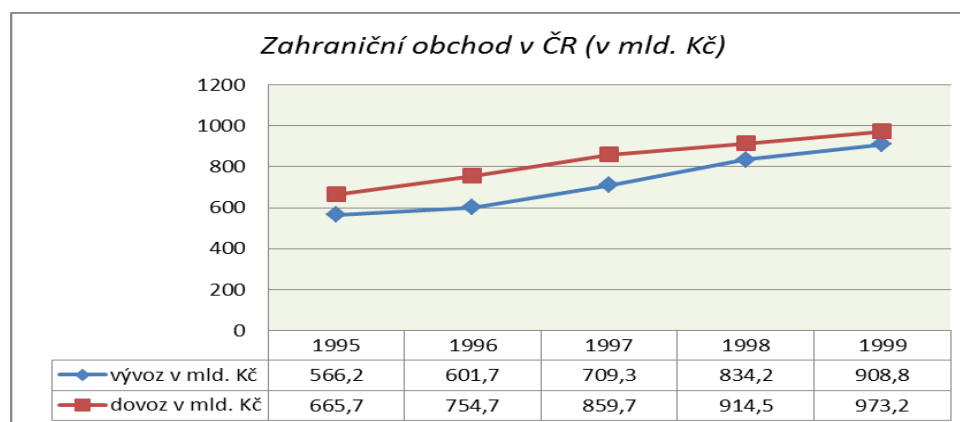
obchodní bilance. Rostl podíl strojírenské a elektrotechnické produkce a z teritoriálního pohledu převažoval vývoz do zemí s vyspělou tržní ekonomikou při poklesu vývozu do zemí s transformující se ekonomikou. Vývoj finančního účtu byl výrazně ovlivněn přílivem přímých zahraničních investic a dosáhl doposud nejvyšší hodnoty v historii ČR (169,9 mld. Kč). Tento příliv byl ve velké míře kompenzován odlivem portfoliových a ostatních investic, přesto skončil jako přebytkový (ČNB, 1999).

**Obr. č. 13: Vývoj zahraniční obchodní bilance v ČR v letech 1995 – 1999**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

**Obr. č. 14: Vývoj zahraničního obchodu v ČR v letech 1995 – 1999**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

## **5 Vývoj monetární politiky v ČR ve 2. polovině 90. let**

Měnová a kurzová politika byla rozhodujícím nástrojem ovlivňování stability měny a tím současně makroekonomické rovnováhy a dynamiky vysoce otevřené české ekonomiky od počátku její transformace. Na počátku tohoto období měla Česká republika velice dobrou pozici pro úspěšnou monetární politiku. V porovnání se sousedními státy měla stabilní úroveň inflace, relativně vyrovnané veřejné rozpočty, meziroční nárůst HDP o 5,9% a nízkou úroveň nezaměstnanosti.

Měnovou politiku určuje v souladu se svým hlavním cílem Česká národní banka. Podle článku 98 Ústavy ČR a zákona č. 6/1993 Sb. o ČNB je jejím hlavním cílem péče o cenovou stabilitu, a pokud tím není dotčen její hlavní cíl, podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Stabilita měny má dimenzi vnitřní (cenová stabilita) a vnější (kurzová stabilita).

### ***5.1 Vnitřní monetární politika***

#### **5.1.1 Rok 1995 a 1996**

Měnová politika ČNB byla v tomto období zaměřena na pokles inflace, což nebylo jednoduché z důvodu hospodářského růstu, který byl spojen s vysokou vnitřní poptávkou, umožněnou intenzivním přílivem kapitálu. Proti poklesu působil i vzestup světových cen surovin a zesílení mzdových požadavků. Významným měnovým faktorem byla v tomto období stabilizovaná úroveň měnového kurzu české koruny. Při vysoké míře otevřenosti české ekonomiky právě fixní kurzový režim kurzu brzdil růst cenové úrovně vnějších vstupů a tak eliminoval vznik jednoho z potenciálních inflačních ohnisek, ale na druhé straně se ve spojení s makroekonomickou stabilitou a vysokým úrokovým diferencíálem stal silným podnětem přílivu zahraničního kapitálu a tím i růstu peněžní zásoby. V polovině roku 1995 zrušila vláda regulaci mezd a schválila návrh o využití přebytku roku 1994. Z obavy, že by tato rozhodnutí mohla ohrozit předpokládaný proces desinflace, přistoupila ČNB ke zpřísnujícím měnovým opatřením, která zahrnovala zvýšení diskontní sazby o 1% (na 9,5%), lombardní sazby o 1% (na 12,5%) a sjednocení sazeb povinných minimálních rezerv z původních 3% termínovaných vkladů a 12% netermínovaných vkladů na jednotných 8,5%. Následovalo zpřísnění podmínek na peněžním trhu a přijetí regulačních opatření

v oblasti devizové likvidity bank. Na přijetí těchto opatření reagoval peněžní trh zvýšením úrokových sazeb; v ročním vyjádření došlo k průměrnému zvýšení reálných sazeb u jednotýdenních depozit o 1,2 bodu a u nově poskytnutých úvěrů o 1,7 bodů. Přestože ČNB po celé období roku 1995 využívala širokou škálu sterilizačních opatření (emise poukázek, repo operace a přesuny vkladů FNM<sup>3</sup> z komerčních bank na účty v ČNB), zrychlení hospodářského růstu, a tím zvýšení poptávky po penězích, příliv kapitálu ze zahraničí a obnovený růst vládní zadluženosti u bankovního sektoru, způsobil převýšení původního záměru přírůstků peněžní zásoby o 2,6 bodů (ČNB, 1995).

V roce 1996 se měnová politika ČNB zaměřila především na tlumení cenového růstu, což bylo za situace trvalého převisu domácí poptávky nad možnostmi domácí ekonomiky velmi obtížné. Rozšíření flukтуаčního pásma zvýšilo kurzové riziko pro potenciální investory, což se projevilo částečným odlivem krátkodobého kapitálu zejména v prvním pololetí, ale nepřineslo změnu ve vývoji peněžní zásoby a inflace. ČNB proto přistoupila k přijetí zpřísnujících opatření zvýšením diskontní sazby na 10,5%, lombardní sazby na 14% a zvýšením sazby povinných minimálních rezerv z 8,5% na 11,5% (ČNB, 1996). Tato opatření značně zpomalila růst peněžní zásoby, ale úroková sazba se stále zvyšovala. Důsledkem této desinflační politiky bylo sice snížení inflace, ale také vznik hospodářské recese, která se začala ohlašovat již v roce 1997 a naplno propukla v roce 1998, kdy reálný HDP poklesl o 2,2% a dosud nízká nezaměstnanost se začala rychle zvyšovat (Holman, 2005).

Hlavní měnový nástroj od roku 1996 měl podobu repo operací prováděných formou trendů, kdy ČNB přijímala od bank přebytečnou likviditu (se splatností 7 a 14 dní) i předávala likviditu (se splatností 1 den) v závislosti na celkové pozici bankovního sektoru. Prostřednictvím vyhlášených limitních repo sazeb centrální banka efektivně ovlivňovala výši úrokových sazeb na peněžním trhu.

---

3 Fond národního majetku ČR byl zřízen v roce 1991 za účelem technické realizace privatizačních rozhodnutí vydaných Ministerstvem financí ČR nebo usnesením vlády ČR a dočasné správy státních podílů určených k postupné privatizaci. V roce 2005 byla jeho působnost zákonem 178/2005 Sb. převedena na MF ČR.

### 5.1.2 Rok 1997 a 1998

Do roku 1997 vstupovala česká ekonomika za nepříznivých vnitřních i vnějších podmínek. Od druhé poloviny roku 1996 byla silně prosazovaná restriktivní měnová politika s cílem zastavit rostoucí vnější nerovnováhu a to vedlo ke značnému zpomalení vývoje HDP. Výroční zpráva ČNB hodnotí rok 1997 jako nejobtížnější období pro národní hospodářství ČR od nástupu transformace. Vážnou ekonomickou nerovnováhu způsobily přetrvávající hluboké nedostatky ve výkonu vlastnických práv, v ochraně zákonných a smluvních práv hospodářských subjektů a ve zmrazeném reformním úsilí spolu s expanzivním finančním vývojem v uplynulém období a s politickou nestabilitou země. Když měnová krize v květnu 1997 přiměla ČNB k úplnému opuštění režimu fixního kurzu, stála pře rozhodnutím, jakou měnovou politikou má nadále ovlivňovat míru inflace. Argument, že nemá dostatečnou kontrolu nad vývojem peněžní zásoby, vedl k tomu, že mnozí ekonomové začali doporučovat nový typ měnové politiky – inflační cílování. Na rozdíl od jiných zemí provozující cílovou inflaci se však ČNB rozhodla pro tuto politiku zcela sama a stanovila inflační cíle bez předchozí dohody s vládou. Neměla tedy zajištěnou podporu vlády a nedošlo k žádné dohodě o koordinaci měnové a rozpočtové politiky. Dalším problémem byla skutečnost, že nešlo o politiku udržování existující míry inflace, nýbrž o politiku desinflační.

Na květnový kurzový vývoj reagovala ČNB přijetím stabilizačních opatření. Omezila přístup nerezidentů ke korunovým úvěrům a výrazně zvýšila úrokové sazby. Diskontní sazba byla zvýšena na 13%, lombardní sazba až na 50% a intervenční repo sazby byly postupně zvyšovány až na úroveň 75%. Dalším významným faktorem ovlivňujícím vývoj peněžního trhu bylo rozhodnutí ČNB o snížení výše povinných minimálních rezerv. Situace se částečně stabilizovala po zrušení fluktuačního pásma a hladina úrokových sazeb postupně klesala (ČNB, 1997).

Výsledky ekonomiky v roce 1998 zhodnotil guvernér ČNB Josef Tošovský ve výroční zprávě jednak z negativní, tak i z pozitivní stránky. Uvedl, že pokles výkonnosti hospodářství, rychlý růst nezaměstnanosti, pokles reálných příjmů obyvatelstva a celkově špatná finanční situace podniků, která postihla i bankovní sektor, není důsledek krátkodobých obtíží. Za příčinu považoval především dřívější zpomalování potřebných reforem a odkládání nutných institucionálních a strukturálních změn.

S ohledem na vznik nízkého inflačního prostředí a aktuální hospodářskou situaci v zemi ČNB radikálně snižovala úrokové sazby. Základní úroková sazba (repo sazba) byla snížena v sedmi krocích celkově na 9,5%, lombardní sazba na 12,5% a diskontní sazba na 7,5%. V souladu se střednědobým plánem snižování povinné minimální rezervy bank došlo také k jejímu snížení ze 7,5% na 5%. Jako pozitivní stránky zmínil zlepšení rovnováhy základních národohospodářských proporcí; došlo k souladu vývoje tuzemské poptávky a nabídky, produktivity a mezd, k prudkému stlačení schodku obchodní bilance a běžného účtu a k zastavení dříve velice rychlého vzestupu hrubé zahraniční zadluženosti (ČNB, 1998).

ČNB v tomto roce, jako vůbec první centrální banka v transformujících se zemích, přešla od řízení vývoje peněžní zásoby k přímému cílování inflace. Ekonomická východiska ČR ve srovnání se zeměmi, které aplikovaly tento systém, byla méně příznivá. Tyto země začaly s cílováním inflace až v době, kdy už měly nízkou inflaci, jenže česká ekonomika vykazovala v roce před zavedením cílování inflace relativně vysoké hodnoty inflace i značnou nerovnováhu běžného účtu. Z tohoto důvodu byl v našem případě tento systém spojen s desinflačním procesem (Tomšík, 2003).

Dopad měnové a regulační politiky ČNB na kvalitu úvěrových portfolií bank právě v tomto období je předmětem odborných i politických polemik. Existuje mnoho názorů, že centrální banka svou přehnaně restriktivní politikou zpomalila ekonomický růst a zhoršila finanční situaci podniků, a tím jejich schopnosti splácet úvěry. Některé banky začaly vykazovat mnohamiliardové ztráty. Podle těchto názorů měla přehnaně přísná pravidla bankovní regulace za následek všeobecné zhoršení situace bankovního sektoru a následnou potřebu sanace bank. V roce 1998 se do pomoci velkým bankám se státní účastí zapojil stát – pomohl České spořitelně a Komerční bance (Holman, 2005).

### **5.1.3 Rok 1999**

ČNB ve své výroční zprávě zhodnotila rok 1999 jako období určitého oživení ekonomiky, ale ještě málo výrazného. Pokračovala v politice snižování úrokových sazeb, jejichž reálná úroveň se postupně dostala na vůbec nejnižší hodnoty. Limitní sazba pro dvoutýdenní repo operace byla v průběhu roku snížena na 5,25%, diskontní sazba na 5% a lombardní sazba na 7,5%. Snížila také sazbu povinných minimálních rezerv na 2% s cílem podpořit konkurenceschopnost domácího bankovního sektoru

a sladit svou měnovou politiku s politikou Evropské centrální banky. Ačkoliv byla monetární politika z pohledu úrokových sazeb expanzivní, její celkový charakter byl spíše restriktivní, neboť oproti předpokladům se skutečný vývoj spotřebitelských cen i čisté inflace pohyboval na nižší úrovni. To se projevilo i poklesem investic a poskytnutých úvěrů. Podle výroční zprávy ČNB makroekonomický vývoj v roce 1999 vytvořil stabilní rámec pro pokračující oživení ekonomiky. Mezi důležité faktory patří zejména masivní příliv přímých zahraničních investic do české ekonomiky, postupná restrukturalizace v podnikové sféře a privatizace bankovního sektoru s očekávaným pozitivním dopadem na stranu nabídky (ČNB, 1999)

## **5.2 Vnější monetární politika**

V souvislosti se vstupem České republiky v roce 1995 do OECD<sup>4</sup> byl schválen nový devizový zákon, kterým byla zavedena vnější směnitelnost české měny, tzn. úplná liberalizace plateb a převodů v rámci běžných mezinárodních transakcí, včetně odstranění limitu na nákup cizí měny pro obyvatelstvo. Příliv zahraničního kapitálu, který dosáhl hodnoty představující přibližně 18% HDP, se odrazil v růstu devizových rezerv ČNB, jejichž výše se zdvojnásobila. Zlepšující se postavení české koruny v mezinárodním měřítku potvrdily první emise cenných papírů denominovaných v korunách významnými zahraničními subjekty. Zvýšenému přílivu kapitálu napomáhal fixní kurzový režim, který připouštěl jen nepatrné kolísání kurzu kolem centrální parity. Skutečný kurz se pohyboval v revalvační polovině flukтуаčního pásma  $\pm 0,5\%$  (ČNB, 1995).

V roce 1996 se měnová politika ČNB soustředila na upevnování pozice české měny. Z obavy ze zvýšeného přílivu tzv. spekulativního kapitálu bylo začátkem roku rozšířeno flukтуаční pásmo kurzu koruny kolem centrální parity z  $\pm 0,5\%$  na  $\pm 7,5\%$ . Tímto opatřením skutečně došlo k poklesu přílivu krátkodobého kapitálu, ale zároveň se snížily devizové rezervy oproti roku 1995 o 22,5 mld. Kč. Dočasnou nerovnováhu mezi

---

4 Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj vznikla v roce 1961 na základě dohod mezi vládami průmyslově vyspělých demokratických zemí a hraje důležitou roli v koordinaci jejich hospodářské a sociální politiky. Každých 18 měsíců zpracovává hospodářské přehledy jednotlivých členských zemí, ve kterých se snaží formulovat konkrétní doporučení pro hospodářskou politiku dané země.



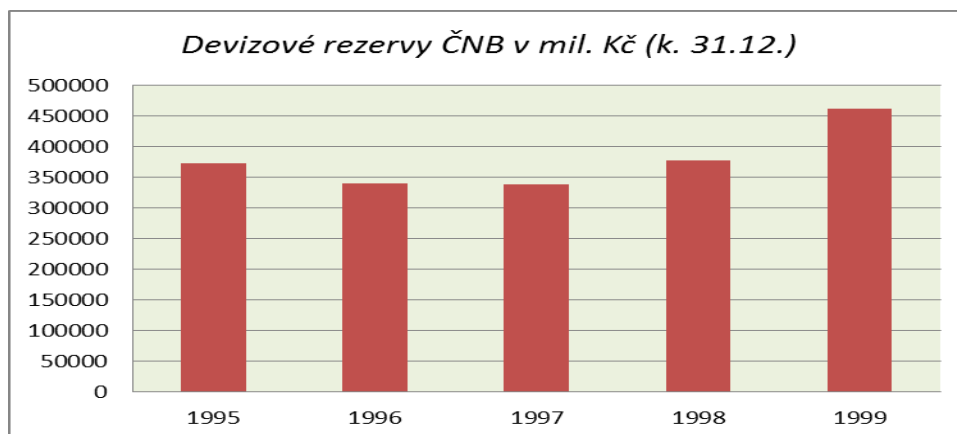
nabídkou a poptávkou po devizách se intervencí ČNB na devizovém trhu podařilo v krátké době vyrovnat a kurz se ustálil na úrovni blízké centrální paritě (ČNB, 1996).

V roce 1997 došlo k výraznému růstu vnější nerovnováhy způsobenému nadměrnou domácí poptávkou, která nebyla doprovázena odpovídající domácí nabídkou a byla vyrovnávána rostoucími dovozy. Hospodářský růst se zastavil a začala se vytrácet víra investorů v českou ekonomiku. Ti začali hromadně převádět kapitál z korunových vkladů do zahraničních měn. ČNB na tento vývoj reagovala jednak intervencemi na devizovém trhu a jednak zvýšením úrokových sazeb. Tlak na kurz však neustával a devizové rezervy se začaly povážlivě snižovat, ČNB proto zrušila stávající kurzový režim a zavedla plovoucí kurz koruny (floating) s orientací na DEM. Následně došlo k cca 10% depreciazi kurzu koruny vůči původní centrální paritě, ale vláda přijetím restriktivních opatření stabilitu kurzu podpořila. Další výraznou depreciazi kurzu koruny způsobila politická nestabilita ke konci roku a zesílení krize na finančních trzích v jihovýchodní Asii (ČNB, 1997).

Zlom ve vývoji devizových rezerv nastal v roce 1998. V průběhu roku vzrostly celkem o 2,8 mld. USD, vlivem apreciacie kurzu jejich korunová hodnota rostla pomaleji – o 38,4 mld. Kč. Ke zvýšení došlo v důsledku intervencí ČNB ke zmírnění apreciačních tlaků vyvolaných přílivem zahraničního kapitálu, splatných závazků vlády a vládních institucí vzniklých před liberalizací devizového režimu v roce 1991 a v důsledku změny jejich struktury, zejména snížením podílu zlata a zvýšením podílu aktiv ve volně směnitelných měnách (ČNB, 1998).

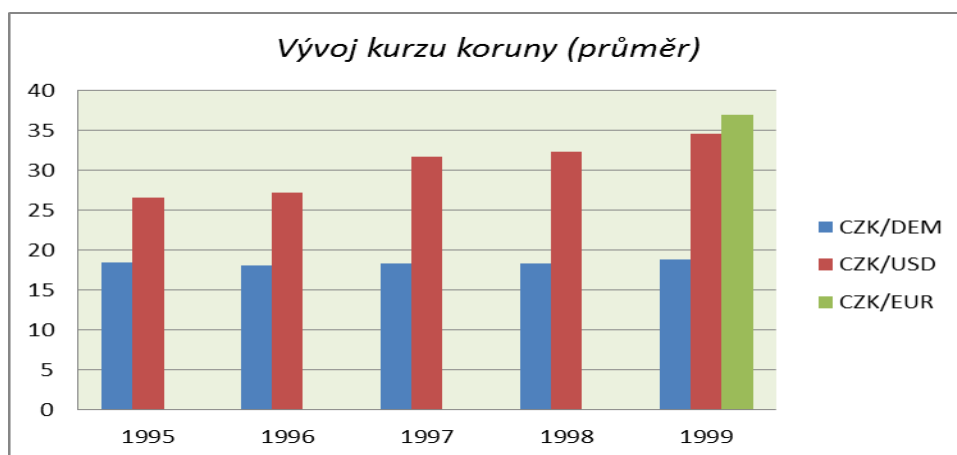
Velikost devizových rezerv v roce 1999 byla při vyjádření v USD relativně stabilní. K hlavním faktorům ovlivňujícím jejich výši patřily relativní pohyby kurzů cizích měn, kurzové intervence, dluhová služba a v menší míře i výnosy ze správy devizových rezerv v ČNB. Vývoj nominálního kurzu koruny vůči euru byl na začátku roku oslabován, ale vlivem přílivu zahraničních investic v souvislosti s privatizačními záměry vlády ČR a znehodnocování eura na mezinárodních finančních trzích, docházelo ve zbytku roku k postupnému zhodnocování koruny vůči euru (ČNB, 1999).

**Obr. č. 15: Devizové rezervy ČNB v letech 1995 - 1999**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

**Obr. č. 16: Vývoj kurzu koruny v letech 1995 - 1999**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

## **6 Vývoj fiskální politiky v ČR ve 2. polovině 90. Let**

### **6.1 Období 1995 - 1996**

Fiskální politika ČR byla zaměřena na dva hlavní cíle strategie transformace; jednak na sestavování vyrovnaného státního rozpočtu a jednak na postupný pokles velikosti příjmů ve vztahu k HDP. Veřejné rozpočty vykazovaly do roku 1995 přebytek a v roce 1996 mírný deficit, který však nepřekročil 1% v poměru k HDP. Tento poměrně příznivý vývoj byl umožněn předchozím snížením transferů do podnikatelského sektoru od počátku devadesátých let a ukončením finančních transferů do rozpočtu Slovenské republiky. Růst ekonomiky a nízká míra nezaměstnanosti v tomto období, společně s odmítáním aktivní mikroekonomické politiky k podpoře konkurenční způsobilosti podniků a oslabením veřejných služeb, umožnily mírné snížení veřejných výdajů na HDP. Koncem roku 1996, kdy došlo ke zhoršení platební bilance, se začalo uvažovat o aktivnějším použití fiskální politiky jako nástroji makroekonomické restrikce. Překážkou byla ovšem politická situace v zemi po volbách, která neumožňovala provedení rychlých restriktivních opatření.

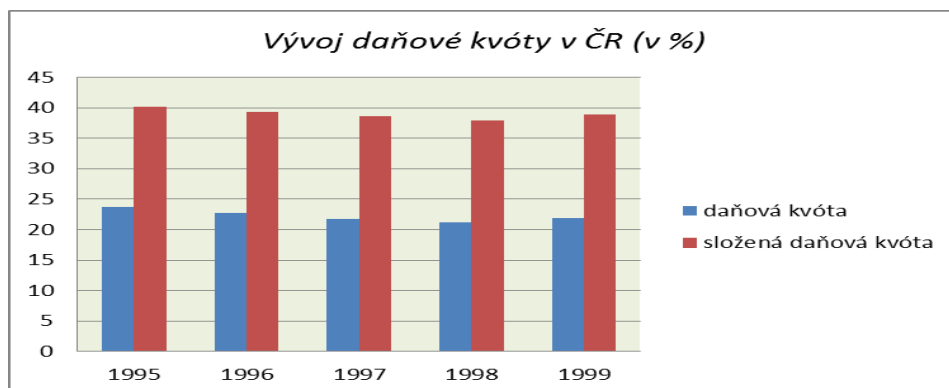
### **6.2 Období 1997 - 1999**

V průběhu tohoto období došlo jednak k výraznému zpomalení ekonomiky a dalším problémem byla současná politická nestabilita, kdy se během tří let vystřídaly tři slabé vlády.

Počátkem roku 1997 byla situace již značně napjatá. Postupně se zvyšovala míra deficitu v poměru k HDP a narůstaly skryté strukturální disproporce. Přebytky běžných příjmů se v rámci veřejných rozpočtů snižovaly nad neinvestičními výdaji, klesal podíl investičních výdajů na HDP a na celkových rozpočtových výdajích a zvyšoval se podíl výdajů souvisejících s transfery obyvatelstvu, především na důchody. Tyto rozpočtové schodky však nebyly výsledkem cílené rozvojové rozpočtové politiky, ale především důsledkem trvalého relativního poklesu příjmů v poměru k HDP, i když ve snižování

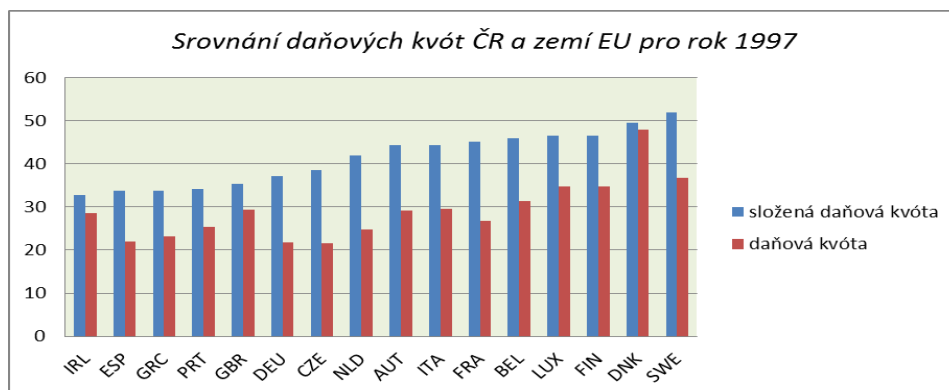
daňových a obdobných příjmů v poměru k HDP, tzv. složené saňové kvóty<sup>5</sup>, jsme předběhli většinu zemí EU (Vláda ČR, 2009-2013).

**Obr. č. 17: Vývoj daňové kvóty v ČR v letech 1995 – 1999**



Zdroj: MF ČR, ČSÚ, vlastní zpracování

**Obr. č. 18: Srovnání daňových kvót ČR a zemí EU pro rok 1997**



Zdroj: Daňové kvóty. *Finance.cz* [online], vlastní zpracování

### 6.2.1 Balíčky vlády ČR v roce 1997

Zastavení hospodářského růstu, finanční problémy podniků a pokles spotřebitelské poptávky způsobil na jaře roku 1997 velký výpadek daňových příjmů do státního rozpočtu. Ten byl navíc sestaven v očekávání hospodářského růstu a vývoj reálných mezd pokračoval dále tempem převyšujícím vývoj produktivity práce. Důsledkem této situace byl silný tlak na obnovení rozpočtové rovnováhy. Na ten vláda premiéra Klause

5 Daňová kvóta jednoduchá je podíl na dani a HDP bez pojistného, daňová kvóta složená je podíl daní včetně cla a povinných příspěvků na sociální zabezpečení a veřejné zdravotní pojištění na HDP.

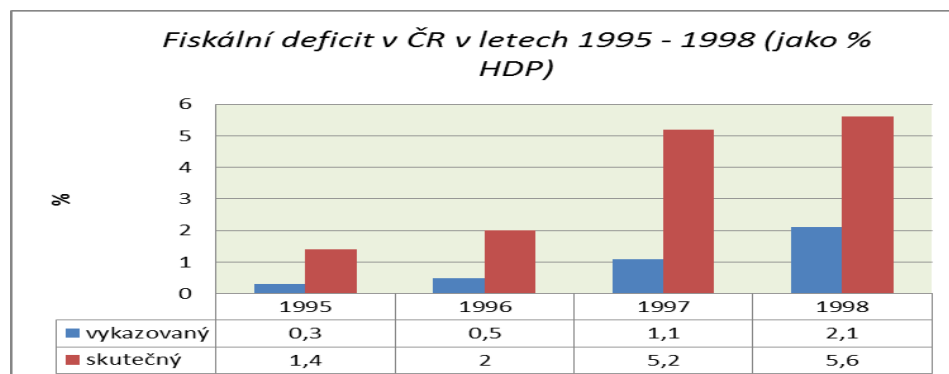
zareagovala teprve v dubnu přijetím prvního balíčku ekonomických opatření v podobě snížení výdajů státního rozpočtu, zpomalením růstu mezd a omezení zahraničního dovozu zboží. V květnu byl přijat druhý balíček, který obsahoval návrh na podporu monetární politiky ČNB, zmrazení mezd ve veřejném sektoru a další škrty ve výdajích státního rozpočtu. Byl to politicky odvážný krok, v Evropě zcela ojedinělý. Fiskální politika se tak snažila přispět k překonání vnější nerovnováhy mnohem nákladnějším způsobem, než by byla podpora exportu a konkurenceschopnosti podniků. Rozklížená vládní koalice tehdy již neměla dost sil podložit tento krok potřebnými reformami státního sektoru, které by zajistily trvalost tohoto snížení rozpočtových výdajů. Vláda sociální demokracie pak sestavila rozpočet na rok 1998 s výdaji o 125 mld. vyššími, než v předchozím roce a se schodkem 31 mld. (Holman, 2005).

### **6.2.2 Reformní kroky v ČR – kontrola fiskálních rizik**

Kromě toho, že se postupně zvyšoval deficit veřejných rozpočtů, projevovala se výrazněji i fiskální rizika spojená s vyváděním některých aktivit státu mimo rozpočtový systém. Sestavování vyrovnaných státních rozpočtů bylo možné pomocí přesměrování některých výdajů mimo rozpočtový systém do tzv. transformačních institucí (Konsolidační banka, Česká inkasní, Česká finanční a Fond národního majetku). Veřejné finance se dostávaly mimo kontrolu veřejnosti a parlamentu, jelikož pozornost se soustředila pouze na státní rozpočet a nikoliv na veřejné finance jako celek. To umožňovalo mimo jiné po řadu let vyvolávat a udržovat iluzi o nízkých deficitech, či dokonce o přebytcích a nízké zadluženosti. Státní záruky byly vydány na rozličné programy, aniž by byly tvořeny patřičné rezervy, a to přispívalo k vytváření skrytých deficitů. Tím vznikal další druh implicitního veřejného dluhu. Z tohoto důvodu zůstával oficiálně vykazovaný deficit státního rozpočtu nezatížen, ale „skryté“ závazky začaly narůstat a na konci devadesátých let se již státní dluh začal zvyšovat. V té době neexistoval institucionální mechanismus, který by umožňoval Ministerstvu financí řídit vládní závazky mimo státní rozpočet a udržovat je v bezpečných mezích. Za pomoci odborníků ze Světové banky byla provedena analýza fiskálních rizik zaměřená na identifikaci jejich zdrojů a na základě této analýzy vláda vypracovala v roce 1998 návrh reformní strategie. Návrh obsahoval jednak postup při transformaci vládních institucí zabývajících se správou nebonitních pohledávek a jednak i inventuru legislativních opatření, aby bylo možné tyto instituce efektivně kontrolovat. Strategii

převzala ve druhé polovině roku i nová vláda a vypracovala časový plán pro její implementaci (MF ČR, 2005).

**Obr. č. 19: Fiskální deficit v ČR v letech 1995 – 1998**



Zdroj: MF ČR, vlastní zpracování

### 6.2.3 Státní dluh

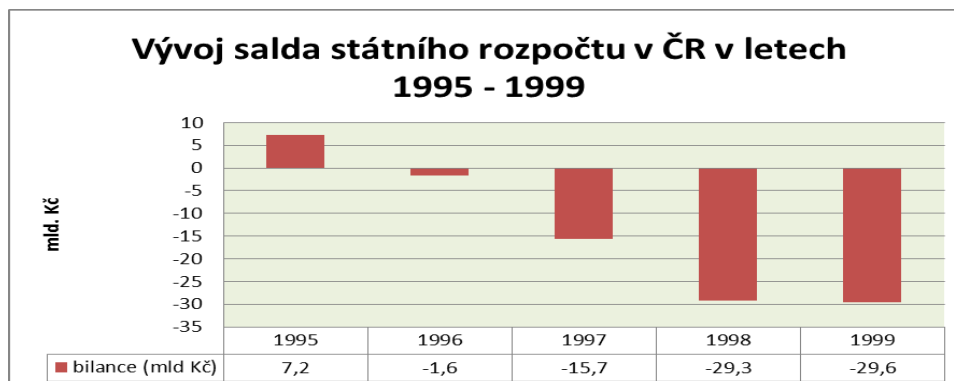
V období do roku 1996 byl vývoj státního dluhu charakteristický poklesem a významným snížením jeho podílu na HDP. Zlom nastal v roce 1997, od kdy docházelo ke každoročnímu zvýšení jeho objemu. Tento růst byl způsoben jednak rozpočtovými schodky státního rozpočtu, jednak kurzovými vlivy, jejichž intenzita zesílila po uvolnění flukтуаčního pásma pro pohyb české koruny v květnu 1997. Od tohoto roku až do roku 1999 pokračoval nepříznivý trend vývoje podílu státního dluhu na HDP. Příčinou každoročního zvýšení úrovně státního dluhu byla především zvýšená schodkovost státního rozpočtu (Palán, 2009).

**Tab. č. 2: Vývoj státního dluhu v ČR v letech 1995 - 1999**

	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Státní dluh celkem (mld. Kč)</b>	<b>154,4</b>	<b>155,2</b>	<b>173,1</b>	<b>194,7</b>	<b>228,4</b>
Domácí dluh	101,2	110,9	134,8	170,0	207,1
Zahraniční dluh	53,1	44,3	38,3	24,6	21,2
Podíl na HDP (%)	10,5	9,2	9,6	9,8	11,0

Zdroj: MF ČR, vlastní zpracování

Obr. č. 20: Vývoj salda státního rozpočtu v ČR v letech 1995 – 1999



Zdroj: Parlamentní institut, 2009, vlastní zpracování

#### 6.2.4 Rok 1999

Fiskální politika se v tomto roce zaměřila na vytvoření podmínek pro oživení ekonomiky, tedy pro obnovu dlouhodobého hospodářského růstu a na přípravu vstupu ČR do EU. Doposud byly rozpočty navrhované jako vyrovnané, na rok 1999 byl sestaven jako schodkový ve výši 31 mld.<sup>6</sup> Vláda usilovala o výrazný příspěvek financí státu k regulaci agregátní poptávky, což se stalo terčem kritiky mnoha ekonomů. Například Václav Klaus v *Ekonomických listech* (2002) uvádí, že v ČR neexistuje flexibilita fiskální ekonomiky a tudíž neexistuje možnost jejího přesného časování, a že v posledních letech je fiskální politika stále deficitní a ani v minulosti nikdy nepůsobila stabilizačně.

V dubnu 1999 přijala vláda tzv. Revitalizační program, který se týkal především velkých podniků, které ztratily schopnost produkovat dostatek prostředků na zajištění provozu a obnovy vlastními silami (Vláda ČR, 2002).

---

6 Zákon č. 22/1999 Sb.

## 7 Kombinace fiskální a monetární politiky v období

### 2. poloviny 90. let

Monetární a fiskální politika patří k základním pilířům hospodářské politiky a jejich vzájemná interakce je z hlediska úspěšného fungování hospodářské politiky jedním z nejdůležitějších faktorů. Působení jedné politiky vždy vyvolá určité dopady na druhou. A právě nesoulad těchto politik podle mnoha ekonomů prohloubil nebo dokonce způsobil ekonomický propad České republiky v roce 1997.

Hledaná a přijatá opatření, dva vládní balíčky, které řešily především problém zvětšování nesouladu mezi domácí nabídkou a poptávkou, se ukázala v tehdejší fázi transformace jako nedostačující a vedla naopak ke zvětšení nesouladu mezi ekonomickým růstem a vnější i vnitřní rovnováhou (ČSÚ, 2006).

Profesor Myant<sup>7</sup> (*Britské listy*, 1997) vyslovil obavy, že ve skutečnosti nešlo o podstatnou změnu dlouhodobé strategie vládní hospodářské politiky, ale pouze o oznámení rozpočtových škrťů a několik stránek návrhů, jejichž účelem bylo přesvědčit veřejnost o promyšleném fungování hospodářské politiky. Pozoruhodné byly velké mezery v tom, co balíčky neobsahovaly, a tím je dlouhodobá strategie na zlepšení konkurenceschopnosti ČR. Taková strategie by musela obsahovat opatření na podporu malých a středně velkých podniků, které mohou být schopny konkurovat na mezinárodním trhu jen za pomoci nejmodernější technologie a moderní marketingové praxe. Dále uvádí, že by se mělo uvažovat o podpoře modernizace českého průmyslu a přílivu investic do ČR.

Heczko<sup>8</sup> (*socdem.info*, 2007) vidí jádro problému 2. poloviny 90. let ve vzniku celého komplexu ekonomických a společenských nerovnováh, který způsobilá zvolená radikální terapie – jednak fiskální restrikce v podobě balíčků opatření, jednak uvolnění fixního kurzu koruny v květnu 1997 a následné snížení relace koruny vůči DEM o 10 až 12%. Při dalším zpřísnování restriktivní monetární politiky centrální bankou převážil charakter přijatých opatření nad růstovými impulsy v nich obsaženými a výsledkem pak byl nástup ekonomické recese. Nová sociálně demokratická vláda

---

7 Martin Myant – profesor ekonomie UWS University ve Skotsku

8 Stanislav Heczko – odborný asistent na Katedře ekonomie FSE UJEP v Ústí nad Labem



(červenec 1998) se pak soustředila na podporu rozvoje exportu a průmyslu. Přijala řadu významných dokumentů strategického charakteru, např. Hospodářskou strategii vstupu do EU: konkurenceschopnost – růst – zaměstnanost – solidarita a Národní plán zaměstnanosti (květen 1999). Podařilo se však realizovat i některé praktické kroky, jako je snížení hranice (z 25 na 10 mil. USD) pro uplatnění programu investičních pobídek (prosinec 1998). V dubnu 1999 pak vláda přijala revitalizační program oživení průmyslu, kterým stát podal pomocnou ruku řadě bank a podniků, neboť umožnil vyvedení části klasifikovaných aktiv bank do Revitalizační agentury. Období vlády ČSSD (1998 – 2002) tedy Heczko hodnotí jako období obnovy hospodářského růstu v ČR.

Naopak Jonáš<sup>9</sup> (*HN, 1997*) uvádí, že v období obviňování je ve druhém balíčku obsažena zásadní skutečnost, a to vyjádření podpory restriktivní politiky ČNB. Zdůrazňuje, že v případech ekonomických reforem a stabilizačních programů členských zemí MMF není mnoho případů, kdy by byla restriktivní politika centrální banky zodpovědná za zpomalení hospodářského růstu. Ale je mnoho případů, kdy se z různých důvodů centrální banka rozhodla aplikovat uvolněnější měnovou politiku s následně rostoucí inflací a v konečném důsledku mnohem drastičtější restrikcí a nižším hospodářským růstem. Za podmínek politické situace v tomto období by byla volně plovoucí koruna velice citlivá na jakékoliv náznaky, že vláda nepřikládá stabilizaci očekávanou prioritu. Jednoznačná podpora centrální bance v její politice domácí stability měny je nezbytným předpokladem pro udržení důvěry zahraničních investorů v korunu a tu podle Jonáše česká ekonomika stále měla. Opatření v prvním i druhém balíčku považuje tedy v dané politické situaci za maximálně ekonomicky potřebné.

V dalším článku (*Ekonom, 1998*) Jonáš reaguje na některé myšlenky týkající se žádoucí míry samostatnosti centrální banky při provádění měnové politiky, koordinace s hospodářskou politikou vlády a při stanovení optimální míry snižování inflace. Nezávislost centrální banky znamená, že při sledování stanovených cílů není vystavena tlaku ze strany politiků, vznikajícímu v důsledku rozdílného časového horizontu rozhodování. V období nadměrně restriktivní měnové politiky ČNB se však objevily kritické úvahy o tom, že by si centrální banka neměla sama stanovovat cílenou hodnotu

---

9 Jirí Jonáš – poradce výkonného ředitele Mezinárodního měnového fondu (MMF)

míry inflace, ale že by měla pouze plnit inflační cíl zadaný vládou, resp. stanovit jej po diskusi s vládou. Představitelé ČNB však několikrát prohlásili, že v případě expanzivnější rozpočtové politiky budou nuceni v zájmu zachování vnější rovnováhy a snižování míry inflace přistoupit ke zpřísnění měnové politiky v podobě zvýšení úrokových sazeb, což by ovšem ztížilo finanční situaci podnikového sektoru, a to by bylo v rozporu se záměry programu ČSSD. ČNB se dostala do této obtížné situace do určité míry vlastní vinou jednak zavedením přímého cílování míry inflace a zároveň stanovením tempa snižování inflace. Stanovení tempa snižování inflace je však nejen měnové, ale i politické rozhodnutí, neboť může mít dopady jak na hospodářský růst, tak i na rozdělení příjmů a bohatství ve společnosti. Dalo by se tedy argumentovat, že toto rozhodnutí mělo být učiněno především vládou a nemělo být pouze vládou následně podpořeno. Na obhajobu ČNB Jonáš uvádí, že v tehdejší neurovnané politické situaci bylo podobné politické rozhodnutí o tempu desinflace obtížně uskutečnitelné.

Kouba<sup>10</sup> ve svém příspěvku (*CEP, 6/2000*) komentuje podceňování varovných signálů, ke kterým patřil nadměrný růst peněžní zásoby, ztráta kontroly nad vývojem veřejných rozpočtů, skryté rozpočtové závazky, narušení rovnosti investic a úspor a rychle rostoucí deficit běžného účtu platební bilance. Řešení vnější nerovnováhy i vnitřních napětí bylo v důsledku nepříznivé fáze předvolebního cyklu izolované a nekoordinované – restriktce měnové politiky nebyly v roce 1996 provázeny fiskálními restrikcemi. Ke koordinované zásahu došlo až v dubnu 1997 a tato ozdravná opatření byla podle něj velmi nákladná a především opožděná.

Weigl<sup>11</sup> (*CEP, 8/2001*) vidí hlavní důvod krize v nebezpečné kombinaci režimu pevného kurzu a předčasné liberalizaci kapitálových pohybů, což byla podle jeho názoru závažná chyba tehdejší vlády a centrální banky, která umožnila devastující nájezd spekulativního kapitálu. Nejen vláda a centrální banka, ale ani MMF toto nebezpečí nerozpoznaly včas a jejich snahy při řešení problému narůstající vnější nerovnováhy se soustředily především na restrikci poptávky, místo na změnu kurzového režimu. Fiskální a měnová restriktce nemohla v krátkém období situaci ovlivnit, pouze se zpožděním, ale zato velmi tvrdě a na dlouhou dobu zasáhla podnikový a bankovní

---

10 Karel Kouba – profesor politické ekonomie FSV UK

11 Jiří Weigl – člen Národní ekonomické rady vlády (NERV)

sektor. Weigl tvrdí, že schodek není sám o sobě negativem, pokud je financovatelný. Deficit financovaný nikoliv spekulativním krátkodobým kapitálem, ale přímými investicemi, a režim pohyblivého kurzu vytváří větší prostor pro přizpůsobovací procesy a hospodářskou politiku. Důsledky krize vnější nerovnováhy z roku 1997 u nás, na rozdíl od sousedních zemí, nebyly zvládnuty právě z důvodu absence shody vlády a centrální banky. Velkou chybou ČNB bylo totiž věcně neodůvodněné lpění na maximálním potlačení cenového růstu, které prosazovala údajně ve snaze maximálně urychlit naši konvergenci se standardy v EU.

Klaus (*Ekonomie a ekonomika, 2006*) považuje za nejdůležitější správné časování věci a způsob reagování na vzniklou krizi. Je přesvědčený, že ideální by bylo ekonomiku začít brzdit již v polovině roku 1995, což se však nestalo zejména proto, že vláda neměla ani chuť, ani dostatečnou jednotu začít brzdit ekonomiku již před volbami. Po volbách došlo k sestavení velmi riskantní menšinové vlády a díky tomu byla její manévrovací pozice velmi oslabena, jak v oblasti makroekonomie, tak v oblasti privatizace bank a některých dalších podniků. Nepodařilo se v dané situaci neudělat chybu v podobě otřesu ekonomiky vládou či centrální bankou. ČNB bez jakékoli konzultace s dožívající vládou vyhlásila výrazná restriktivní opatření – zvýšila povinné minimální rezervy (z 8,5 na 11,5%) a úrokové sazby platné na mezibankovním trhu (diskontní, lombardní a repo sazby). Tímto měnovým zásahem byly zasaženy především komerční banky a podniková sféra. Připouští, že vláda dopad tohoto opatření ČNB na makro situaci, na množství peněz v oběhu a na agregátní poptávku nedocenila a že se zabývala pouze jeho mikro dopadem, jak na banky, tak na firmy.

Prvním signálem náhlého zastavení ekonomického růstu byl nečekaný výpadek příjmů státního rozpočtu. Chybou bylo také neupozornění ČNB na výrazné posilování měnového kurzu, a to i přes nárůst vnější nerovnováhy. Na jaře roku 1997 bylo již jasné, že vývoj kurzu je v rukou spekulantů. Vláda hledala cestu, jak zvýšit důvěryhodnost celé ekonomiky a podala návrh na zásah v podobě prvního balíčku, který byl zaměřen na zabránění vzniku velkého deficitu státního rozpočtu a na urychlení některých legislativních opatření pro zprůhlednění finančních trhů. Nedostatek balíčku však byl v tom, že neřešil kurzový problém. Přehnanou rozpočtovou restrikcí chtěla vláda předvést rezolutnost vůči zahraničí a současně tlačit na centrální banku, což s odstupem tří let hodnotí Klaus jako neúspěšnou metodu. Koruna byla devalvována

o 10% a došlo k zavedení floatingu, což bylo sice správné, ale opožděné rozhodnutí. Vláda se pokusila o druhý balíček, který byl další rozpočtovou restrikcí a další snahou o formulaci návrhů některých institucionálních reforem. Byl však z makroekonomického hlediska pouze nadbytečným zesílením restrikce, spíše z politických než z ekonomických důvodů. ČNB dávala podle doporučení MMF přednost dalšímu boji s inflací i za cenu devastujícího poklesu ekonomiky a podle Klause nebyla v tomto období ochotna s vládou o své politice jednat. Politický chaos zapříčinil, že řada kroků z obou balíčků nebyla realizována. Další postup ČNB, jako je zavedení inflačního cílení, prodloužení měnové restrikce a zpřísnění podmínek pro obezřetné fungování komerčních bank, které prakticky zastavilo úvěrování, byl pro transformující se ekonomiku zcela nevhodný. Špatný odhad skutečné inflace představoval mimořádnou dezinformaci ekonomických subjektů a vyvolávala zbytečné, nadměrně vysoké nominální pohyby mezd a některých dalších rozpočtových výdajů. Výsledkem pomalejšího poklesu nominálních úrokových sazeb než jak ustupovala inflace, byl ničivý nárůst reálných úrokových měr (Klaus, 2006).

Celé hodnocení tohoto období Klaus shrnul myšlenkou, že měnová krize byla důležitým upozorněním na problémy a rizika naší ekonomiky: „Bylo možné se jí vyhnout či zejména její následky překonat při ochotě všech zúčastněných partnersky spolupracovat. To se však nestalo a vlastní vinou jsme obětovali velkou část úspěchů počátku transformace politické řevnivosti a nesnášenlivosti“ (Klaus, 2006. s.259).

## ZÁVĚR

Na hospodářskou situaci v České republice v období 2. poloviny 90. let je třeba nahlížet tak, že Česká národní banka hrála roli nejsilnějšího katalyzátoru událostí a vhodnost jejího postupu je dodnes předmětem mnoha diskuzí, a to nejen akademických. Jak z této práce vyplývá, celá situace byla výsledkem vzniklé nerovnováhy v ekonomickém systému ČR, ale souběžně také výsledkem posunů ve společenském vědomí, které se samozřejmě odráželo v činnosti hlavních činitelů politické scény.

V roce 1997 se zdálo, že byl zvolen správný směr vývoje, neboť sociálně orientované hospodářské systémy se silnou složkou ekonomického plánování byly vždy řešením odvěké touhy lidí po blahobytu bez rizika. U nás tento proud reprezentovala politika ČSSD. Snahu o udržení vyrovnaného rozpočtu odmítala ve prospěch zvyšování životní úrovně obyvatelstva a v touze po převzetí politické moci politický zápas vyostřila.

Hospodářská politika, která klade důraz na ekonomický blahobyť, se nutně stává proticyklickou, takže vývoj státního dluhu má vzestupný charakter nejen v době ekonomického poklesu, ale také v době růstu. Politika a ekonomika se rozcházejí – politika má jiné cíle, je zaměřená na voliče a blahobyť. Hlavní problém v koordinaci a fungování kombinace fiskální a monetární politiky je v tom, že monetární politika je politikou ČNB, kdežto fiskální politika je politikou vládní, tedy snadněji podléhající společenským a politickým změnám.

ČR měla v té době sice již ukotvený standardní institucionální rámec a všechny formální organizace fungovaly, ale struktura ekonomické činnosti uvnitř tohoto rámce měla do standardního fungování ještě daleko. Ekonomika jako celek byla zatížena značným objemem skrytého dluhu, který vznikl během transformace.

Fiskální i monetární politika sledovaly v období transformace jako hlavní prioritu především rovnováhu ekonomiky. Rozcházel se však v důrazu i v názoru na míru kombinace těchto politik k dosažení této rovnováhy. Nesoulad mezi politikou ČNB a vládou vyvrcholil právě v letech 1997 a 1998, což bylo nejobtížnější období pro národní hospodářství ČR od nástupu transformace. Zhoršující se situace české ekonomiky a měnová krize v jihovýchodní Asii vedly k odlivu zahraničního kapitálu.

Zpočátku se ČNB snažila udržovat korunu devizovými intervencemi ve flukтуаčním pásmu, ale když došlo ke spekulativnímu útoku na korunu, reagovala velkým zvýšením úrokových sazeb a nakonec k přechodu na floating. Přechodem k plovoucímu kurzu však ztratila svou protiinflační kotvu a byla nucena změnit svou měnovou strategii. Rozhodla se pro inflační cílování, jak je uvedeno v páté kapitole. V té době se již plně projevila špatná koordinace monetární a fiskální politiky. Inflační cíle si totiž ČNB stanovila sama, i když s tím neměla žádné zkušenosti, bez předchozí dohody s vládou.

Zvýšení povinné minimální rezervy bank a velké zvýšení úrokových sazeb vyvolalo krizi finančně slabé podnikové sféry. Objem špatných úvěrů začal dramaticky narůstat a v důsledku toho došlo ke zpřísnění podmínek bankovního dohledu.

ČR, jako tradičně průmyslová země, se orientovala na vývoz produktů s poměrně vysokou přidanou hodnotou a byla úspěšně zavedená na trzích zemí socialistického tábora a zemí s tímto táborem spolupracujících. Vzhledem k rozpadu tohoto odbytiště se české podniky musely orientovat na jiné trhy, především země EU a jako nově příchozí na tyto trhy se dostaly do pozice subdodavatelů komponent, tedy výrobků s vyšší specializací, nižší přidanou hodnotou a s nízkými nároky na marketing a tvorbu značky. Tento proces se samozřejmě musel odrazit v účetních rozvahách výrobních podniků, protože na jedné straně byla některá fixní aktiva ještě v původních pořizovacích cenách za socialismu, ale jiná, přestože nominálně zvyšovala kapitál podniku, ve skutečnosti nebyla používána a měla tedy reálnou hodnotu nulovou, neboť se většinou nedala zpeněžit.

Podobně také v oběžných aktivech podniků byly „utajovány“ mnohé nevymahatelné pohledávky nebo velký objem zásob pro produkci, které vzhledem k reorientaci podniků na jiné produkty již nebylo možné reálně využít. Faktické snížení obrátkovosti oběžných aktiv a nízké využití fixních aktiv se nemohlo negativně neprojevit v kvalitě rozvah bank, v té době vlastněných státem. Tyto banky částečně uspokojovaly snahu vlády o udržení sociální průchodnosti reforem, ale nemalé náklady vynaložené na sociální smír zároveň přispěly k převládající atmosféře přílišného optimismu a sebeuspokojování společnosti.

Dalším problémem, jak z práce vyplývá, byla politická nestabilita, kdy se během tří let vystřídaly tři slabé vlády. Česká mocenská struktura byla v té době rozdělena, přičemž

bankovní rada ČNB inklinovala k hradnímu táboru, což koordinaci vládní politiky s politikou ČNB nijak neposílilo.

Je zřejmé, že střet nejrůznějších vnitřních i vnějších vlivů a nerovnováh musel vyvolat v nějaké podobě hospodářskou krizi. Podle mého názoru reakce ČNB nemusela být tak razantní, protože tím následně vyvolaná finanční krize byla ve větším rozsahu, než skutečně musela být.

Situace byla obecně nepřehledná, politicky vyostřená a ČNB neměla s řešením těchto problémů příliš zkušeností, což ji mohlo vést k použití důraznějších nástrojů, než bylo v dané situaci skutečně zapotřebí. Přesto, i vzhledem k dalšímu politickému vývoji, zde zůstává prostor ke spekulacím, zda ČNB také nepodlehla vábení politické hry a nestala se alespoň částečně aktivním hráčem na politickém bojišti.

## Seznam obrázků

Obr. č. 1: Optimální magický čtyřúhelník .....	11
Obr. č. 2: Dobrovolná nezaměstnanost - pružné nominální mzdy.....	15
Obr. č. 3: Nedobrovolná nezaměstnanost - nepružné nominální mzdové sazby .....	15
Obr. č. 4: Poptávková a nabídková inflace .....	17
Obr. č. 5: Protiinflační politika - fiskální nebo monetární restrikce .....	18
Obr. č. 6: Cyklická fáze recese .....	20
Obr. č. 7: Expanzivní monetární politika v krátkém a dlouhém období.....	23
Obr. č. 8: Restriktivní monetární politika v krátkém a dlouhém období .....	24
Obr. č. 9: Průměrné měsíční mzdy v ČR v letech 1995 – 1999.....	28
Obr. č. 10: Vývoj HDP ve stálých cenách v ČR v letech 1995 – 1999 .....	31
Obr. č. 11: Vývoj míry registrované nezaměstnanosti v ČR v letech 1995 - 1999 .....	32
Obr. č. 12: Vývoj míry inflace v ČR v letech 1995 - 1999.....	34
Obr. č. 13: Vývoj zahraniční obchodní bilance v ČR v letech 1995 – 1999 .....	35
Obr. č. 14: Vývoj zahraničního obchodu v ČR v letech 1995 – 1999 .....	35
Obr. č. 15: Devizové rezervy ČNB v letech 1995 - 1999.....	42
Obr. č. 16: Vývoj kurzu koruny v letech 1995 - 1999 .....	42
Obr. č. 17: Vývoj daňové kvóty v ČR v letech 1995 – 1999.....	44
Obr. č. 18: Srovnání daňových kvót ČR a zemí EU pro rok 1997 .....	44
Obr. č. 19: Fiskální deficit v ČR v letech 1995 – 1998 .....	46
Obr. č. 20: Vývoj salda státního rozpočtu v ČR v letech 1995 – 1999.....	47



## Seznam tabulek

Tab. č. 1: Inflační cílování ČNB.....	33
Tab. č. 2: Vývoj státního dluhu v ČR v letech 1995 - 1999 .....	46

## Seznam použitých zkratk

CEP – centrum pro ekonomiku a politiku

CPI – index spotřebitelských cen

ČNB – Česká národní banka

ČSÚ - Český statistický úřad

EU – Evropská unie

FNM – Fond národního majetku

HDP – hrubý domácí produkt

MF ČR – Ministerstvo financí ČR

OECD – Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

PPI – index cen výrobců

## Seznam použité literatury

### Tištěné zdroje:

HELÍSEK, Mojmír. *Makroekonomie. Základní kurz*. Druhé přepracované vydání. Slaný: Melandrium, 2002. 326 s. ISBN 80-86175-25-1

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 4. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. 710 s. ISBN 80-7179-891-6

KLAUS, Václav. *Ekonomie a ekonomika. Texty z let 1996 – 2006*. Praha: Euromedia Group – Knižní klub, 2006. 352 s. ISBN 80-242-1745-7

MANKIW, N. Gregory. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 1999. 763 s. ISBN 80-7169-891-1

PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie. Základní kurz*. 2. vydání. Slaný: Melandrium, 2007. 278 s. ISBN 978-80-86175-52-2

SAMUELSON, Paul A., NORDHAUS, William D. *Ekonomie*. 18. vydání. Praha: NS Svoboda, 2010. 775 s. ISBN 80-205-0590-3

SEDLÁČEK, Petr. *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*. Praha: C. H. Beck, 2008. 256 s. ISBN 978-80-7400-012-6

SLANÝ, Antonín a kol. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C. H. Beck, 2003. 375 s. ISBN 80-7179-738-3

TOMŠÍK, Vladimír, MANDEL, Martin. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2003. 288 s. ISBN 80-7261-094-5

ŽÁK, Milan. *Hospodářská politika*. Praha: VŠEM, 2006. 210 s. ISBN 80-86730-04-2

ŽÍDEK, Libor. *Transformace české ekonomiky 1989-2004*. Praha: C. H. Beck, 2006. 304 s. ISBN 80-7179-922-X

### Elektronické zdroje:

Česká republika od roku 1989 v číslech. *Český statistický úřad* [online]. ©2013 [cit. 27.3.2013]. Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr\\_od\\_roku\\_1989](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr_od_roku_1989)

Daňové kvóty. *Finance.cz* [online]. 25.6.2001 [cit. 20.3.2013].

Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/17295-danove-kvoty/>

Devizové rezervy – časová řada. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2013 [cit. 24.4.2013].

Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/statistika/platbe\\_bilance\\_stat/devizove\\_rezervy/drs\\_rada.htm](http://www.cnb.cz/cs/statistika/platbe_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_rada.htm)

HECZKO, Stanislav. Průběh ekonomické transformace u nás. *Socdem.info – magazín sociálnědemokratické orientace* [online]. 24.8.2007 [cit. 2013-04-12]. ©2004-2013.

Dostupné z: <http://www.socdem.info/index.php/publicistika/288/7779-stanislav-heczko-prbh-ekonomicke-transformace-u-nas>

HOLMAN, Robert. Měnová krize 1997 byla trest za nezavedení volného floatingu. *Centrum pro ekonomiku a politiku* [online]. 21.2.2002 [cit. 12.4.2013]. ©2005-2013.

Dostupné z: <http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=147>

JONÁŠ, Jiří. Balíček číslo dvě. HN 4.6.1997. Webové stránky Jiřího Jonáše. Dostupné z: <http://www.freewebs.com/jjonas/>

JONÁŠ, Jiří. Centrální banka: nezávislost, inflace a růst. *Ekonom* 6/98. Webové stránky Jiřího Jonáše. Dostupné z: <http://www.freewebs.com/jjonas/>

MYANT, Martin. Balíček opatření – české hospodářství to nezachrání. *Britské listy: deník o všem, o čem se v České republice nemluví* [online]. 23.4.1997 [cit. 2013-03-30]. ISSN 1213-1792. Dostupné z: <http://www.britskelisty.cz/1997/0423brit.htm>

Mzdy. *Měsec.cz, váš průvodce finančním světem* [online]. ©1998-2013 [cit. 20.3.2013]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/dane/ekonomika/pruvodce/mzdy/>

PALÁN, Josef. Vývoj státního dluhu, dluhu veřejných rozpočtů, státního rozpočtu ČR a HDP v letech 1993 – 2008. *Parlamentní institut*, květen 2009. studie č. 2.091. Dostupné z: [www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=58149](http://www.psp.cz/sqw/text/orig2.sqw?idd=58149)

Řízení veřejných financí a kontrola fiskálních rizik: Reformní kroky v ČR. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. ©2005-2009 [cit. 27.3.2013]. Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/hodnoc\\_vysledku\\_11341.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/hodnoc_vysledku_11341.html)

Stav ekonomiky a její transformace. *Vláda České republiky* [online]. © 2009-2013 [cit. 25.3.2013]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/cz/clenove-vlady/historie-minulych-vlad/!-zprava-vlady-o-stavu-ceske-spolecnosti---oddil-3--3-2-2130/#pozn21>

Struktura a vývoj státního dluhu. *Ministerstvo financí České republiky* [online]. ©2005-2009 [cit. 27.3.2013]. Dostupné z:

[http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/str\\_vyvoj\\_sd.html](http://www.mfcr.cz/cps/rde/xchg/mfcr/xsl/str_vyvoj_sd.html)

Výroční zprávy České národní banky. *Česká národní banka* [online]. ©2003-2013 [cit. 2.4.2013]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy)

FENDRYCHOVÁ, A. *Dopady kombinace fiskální a monetární ekonomiky v ČR v období 2. poloviny 90. let 20. století*. Bakalářská práce. Cheb: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 61 s., 2014

### **Klíčová slova**

Hospodářská politika, monetární politika, fiskální politika, finanční krize

### **Abstrakt**

Cílem této práce je analýza dopadů kombinace fiskální a monetární politiky v České republice ve 2. polovině 90. let, zvláště v období finanční krize. Rozbor hospodářské situace je vypracován od roku 1995 do roku 1999. Práce je rozdělena na teoretickou a praktickou část. Teoretická část popisuje základní pojmy z makroekonomie a objasňuje principy fungování nástrojů hospodářské politiky státu. Praktická část je zaměřena na analýzu ekonomické situace v tomto období, popisuje vývoj monetární a fiskální politiky a uvádí několik odborných názorů na koordinaci těchto politik. V závěru práce jsou zhodnoceny dopady fungování monetární a fiskální politiky na ekonomickou situaci v zemi a posouzeny faktory působící na chování těchto politik.

FENDRYCHOVÁ, A. *The impact of the combination of fiscal and monetary policy in the Czech Republic in the 2nd half of the 90's of the 20th century*. Bakalářská práce. Cheb: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 61 s., 2014

**Key words**

Economic policy, monetary policy, fiscal policy, financial crisis

**Abstract**

The goal of this work is to analyze the effects of the combination of fiscal and monetary policy in the Czech Republic in the 2nd half of the 90's, especially during the financial crisis. Economic situation analysis is performed in between years 1995 and 1999. The work is divided into theoretical and practical part. The theoretical part describes the basic concepts of macroeconomics and illustrates principles of the instruments of economic policy. The practical part is focused on the analysis of the economic situation in this period, describes the evolution of monetary and fiscal policies and finally provides some expert opinions on the coordination of these policies. At the end of work an assessment of impact of monetary and fiscal policies on the economic situation in the country is made and factors affecting the behavior of these policies are reviewed.