

**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 1990s**

Iryna Khytrych

Cheb 2014

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 .....

.....

podpis autora

**Poděkování:**

Ráda bych poděkovala vedoucímu mé práce PhDr. Čestmíru Jarýmu za odborný dohled nad mou bakalářskou prací, konzultace a cenné připomínky. Dále všem, kteří mě při psaní bakalářské práce podporovali.

## Obsah

|   |           |
|---|-----------|
| Úvod.....   | 7         |
| <b>1 Vymezení pojmu hospodářské politiky .....</b>                      | <b>8</b>  |
| 1.1 Hospodářská politika.....   | 8         |
| 1.2 Cíle hospodářské politiky.....                                      | 9         |
| 1.3 Nositele hospodářské politiky .....                                 | 9         |
| 1.4 Nástroje hospodářské politiky.....                                  | 10        |
| 1.5 Proudby hospodářské politiky .....                                  | 10        |
| 1.5.1 Keynesiánská ekonomie.....  | 10        |
| 1.5.2 Klasická ekonomie .....   | 11        |
| <b>2 Vymezení fiskální politiky v rámci hospodářské politiky .....</b>  | <b>12</b> |
| 2.1 Keynesiánský přístup k fiskální politice .....                      | 12        |
| 2.1.1 Definování fiskální politiky .....                                | 12        |
| 2.1.2 Nástroje a cíle fiskální politiky .....                           | 14        |
| 2.2 Klasický přístup k fiskální politice .....                          | 16        |
| <b>3 Vymezení monetární politiky v rámci hospodářské politiky .....</b> | <b>18</b> |
| 3.1 Definování a základní prvky monetární politiky .....                | 18        |
| 3.2 Peníze a peněžní zásoba .....                                       | 19        |
| 3.2.1 Funkce peněz.....   | 19        |
| 3.2.2 Monetární agregáty .....  | 19        |
| 3.2.3 Monetární báze.....   | 19        |
| 3.3 Nástroje měnové politiky .....                                      | 19        |
| 3.3.1 Nástroje řízení peněžní zásoby.....                               | 20        |
| 3.3.2 Operace na volném trhu .....                                      | 21        |
| 3.3.3 Refinanční půjčky .....   | 21        |
| 3.3.4 Regulace sazby povinných minimálních rezerv.....                  | 22        |

|          |  |           |
|----------|--|-----------|
| 3.4      | Nástroje ČNB .....   | 22        |
| 3.5      | Cíle monetární politiky .....  | 23        |
| 3.6      | Keynesiánský přístup k měnové politice.....  | 24        |
| 3.7      | Klasický přístup k měnové politice.....  | 25        |
| <b>4</b> | <b>Ekonomická situace v České republice v 2. pol. 90. let 20. století .....</b>  | <b>27</b> |
| 4.1      | Ekonomika v letech 1989 – 1994.....  | 27        |
| 4.2      | Ekonomika v letech 1995 – 1996.....  | 28        |
| 4.2.1    | Vývoj přímých zahraničních investic v letech 1995 – 1996.....  | 28        |
| 4.2.2    | Platební bilance v letech 1995 - 1996 .....  | 29        |
| 4.3      | Recese v letech 1997 – 1998.....   | 31        |
| 4.4      | Oživení ekonomiky v letech 1999 – 2002.....  | 32        |
| 4.4.1    | Analýza nezaměstnanosti .....  | 32        |
| 4.4.2    | Problémy bankovního sektoru.....   | 34        |
| 4.4.3    | Zhodnocení deficitu veřejných financí státu v ekonomice.....   | 35        |
| <b>5</b> | <b>Analýza fiskální a monetární politiky v České Republice v období 2. pol. 90 let 20. století a dopady jednotlivých nástrojů na ekonomickou situaci .....</b> | <b>36</b> |
| 5.1      | Fiskální a monetární politika v roce 1990 – 1992.....  | 36        |
| 5.2      | Fiskální a monetární politika v roce 1993 – 1996.....  | 37        |
| 5.3      | Fiskální a monetární politika v roce 1997 – 2002.....  | 42        |
|          | <b>Závěr .....</b>   | <b>49</b> |
|          | <b>Seznam tabulek a obrázků.....</b>   | <b>52</b> |
|          | <b>Seznam použitých zkratk .....</b>   | <b>53</b> |
|          | <b>Seznam použité literatury .....</b>   | <b>54</b> |
|          | <b>Internetové zdroje .....</b>  | <b>55</b> |
|          | <b>Abstrakt</b>  |           |
|          | <b>Abstract</b>  |           |

## Úvod

Tématem bakalářské práce jsou dopady kombinace fiskální a monetární politiky v ČR v období v 2. pol. 90 let. Fiskální politika je jednou z částí hospodářské politiky a je záměrná činnost státu využívající především státního rozpočtu k řízení peněžních vztahů mezi státem a ostatními ekonomickými subjekty s cílem stabilizovat makroekonomický vývoj. Ovlivňuje ekonomiku změnami struktury veřejných výdajů a daní. Během 20. století moderní státy aktivně ovlivňovaly chod hospodářství jako celku. Pod tímto ovlivňováním rozumíme teorii keynesiánství, kterou založil námi známý ekonom John Maynard Keynes. Keynes rozdělil ekonomiku na dva sektory, spotřební a investiční. Pokusil se analyzovat nerovnováhu vyvolávanou nesouladem mezi strukturou výdajů a strukturou produktu. Monetární politika je taková část hospodářské politiky, která je prováděná pomocí měnových nástrojů centrální banky a usiluje o dosažení ekonomicko-politických cílů.

Cílem práce bude zhodnotit vývoj fiskální a monetární politiky České republiky v 2. pol. 90 let. Abychom naplnili cíle této práce, musíme nejdříve uvést několik základních pojmů. Na začátku definujeme blíže hospodářskou politiku. V jejím rámci vymezíme politiku fiskální a monetární. Zaměříme se na to, kdo v praxi tuto politiku provádí a jaké nástroje k tomu používá. Zjistíme, jak fiskální a monetární politika působila a jestli byla expanzivní či restriktivní. Dále zhodnotíme, zda měla fiskální a monetární politika pozitivní či negativní vliv na českou ekonomiku. Práce je rozdělená do několika kapitol. V první kapitole se nachází vymezení pojmu hospodářské politiky, kde nadefinujeme co je hospodářská politika, její cíle, nástroje, nositelé a hlavně její proudy. Druhá část je spíše zaměřená na praktickou část, kde popíšeme ekonomickou situaci v České republice v 2. pol. 90 let, jde hlavně o vývoj od 1995 do 2002 roku. V třetí kapitole najdeme popis vývoje fiskální politiky v daném období. Uvedeme cíle a nástroje fiskální politiky, jak z hlediska keynesiánského tak i klasického. Čtvrtá část je zaměřená na vývoj monetární politiky, kde zjistíme co je monetární politika, stanovíme její cíle, nástroje z hlediska keynesiánského a klasického. V páté kapitole se zaměříme na samotný vývoj ekonomiky v České republice ve sledovaném období. Důraz je kladen na fiskální a monetární politiku. V závěru shrneme výsledky celé práce.

# 1 Vymezení pojmu hospodářské politiky

## 1.1 Hospodářská politika

Hospodářské politice a jejímu definování se věnuje celá řada ekonomů, proto zde z důvodu lepší přehlednosti uvedeme pouze jednu. Definují hospodářskou politiku z teoretického základu formulovaného A. Slaným a Milanem Žákem v jejich knize Hospodářská politika.

Slaný a Žák hospodářskou politiku definují: „*Hospodářská politika je obecně přístup státu k ekonomice své země. Jde o činnost, při níž nositelé hospodářské politiky (zejména vláda, centrální banka) používají určitých nástrojů a svěřených pravomocí k tomu, aby ovlivnili ekonomický a sociální vývoj (ekonomiku jako celek, nebo její část), přičemž se snaží dosáhnout určitých ekonomických (v širších souvislostech i celospolečenských) cílů.*“<sup>1</sup>

Hospodářská politika podle Slaného zahrnuje dvě základní oblasti: makroekonomickou hospodářskou politiku a mikroekonomickou hospodářskou politiku.

**Makroekonomická hospodářská politika** rozlišuje tyto základní politiky:

- fiskální politiku
- monetární politiku
- vnější hospodářskou politiku

**Mikroekonomická hospodářská politika** rozlišuje politiky:

- ochrany hospodářské soutěže
- strukturální
- rozdělování
- důchodová
- politika zaměřená na veřejný sektor<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Slaný, Žák (1999)

<sup>2</sup> Slaný, Žák (1999)

## 1.2 Cíle hospodářské politiky

Cíle hospodářské politiky členíme na obecné a tradiční. Cílem obecní hospodářské politiky je udržení svobody a demokracie. Další důležité hodnoty jsou spravedlnost, jistota, blahobyt a bezpečnost. Tradiční cíle hospodářské politiky v hospodářské oblasti sledují současně dva:

- hospodářský růst (vyjadřuje vzestup hospodářského potenciálu země),
- ekonomická rovnováha (v jejím rámci zejména rovnováha na trhu práce, rovnováha cen a stabilita měny, dále rovnováha ve vnějších ekonomických vztazích, pomocí platební bilance).<sup>3</sup>

## 1.3 Nositele hospodářské politiky

Nositeli jmenujeme různé subjekty, které mají podíl na procesu vymezení hospodářské politiky, na jejím provádění a kontrole. Jednotlivé subjekty je možné podle Slaného rozdělit do tří skupin:<sup>4</sup>

1. **Stát**, reprezentovaný jednotlivými složkami státní správy a moci. Jako držitel hospodářské politiky je spojením větší měrou subjektů s možností vměšovat se do hospodářské politiky.  
Patří mezi ně: **parlament** (jehož účast spočívá zejména ve stanovování dlouhodobých pravidel fungováním hospodářské soustavy), **vláda** (kterou lze pojmenovat za koordinátora a nejvýznamnějšího nositele hospodářské politiky), **instituce** (centrální banka, státní úřady apod.).
2. **Nositele vlivu**, kam zařadíme: podniky, politické strany a odbory, tisk, lobby, vědecké instituce, které ovlivňují tvorbu a výkon hospodářské politiky organizacemi uvedenými v bodě 1.
3. **Nadnárodní organizace**, jejichž role stupněm integrace pak úzce souvisí i nižší stupeň autonomie národní hospodářské politiky.<sup>5</sup>

---

<sup>3</sup> Slaný, Žák (1999)

<sup>4</sup> Slaný, Žák (1999)

<sup>5</sup> Slaný, Žák (1999)



## 1.4 Nástroje hospodářské politiky

Podle Slaného a Žáka nástroje hospodářské politiky rozumíme ekonomickou veličinu nebo ekonomicky relevantní velečinu, kterou mohou politikové určit nebo měnit, a působit tak na účelové proměnné. Ekonomickou veličinou rozumíme například cenu, daňovou sazbu, a ekonomickou relevantní rozumíme bankovní zákon, kartelový zákon apod.<sup>6</sup>

## 1.5 Proudby hospodářské politiky

### 1.5.1 Keynesiánská ekonomie

Tenhle druh hospodářské politiky je spojen se jménem anglického ekonoma J.M. Keynese. On byl všestranným géniem, který svým dílem ovlivnil vývoj ekonomie 20. století. Jeho hlavním příspěvkem byl objev nového pohledu na makroekonomii a hospodářskou politiku. Ve své knize „Obecná teorie zaměstnanosti, úroků a peněz“, která je z roku 1936 Keynes udělal obrovský intelektuální šok. Prohlásil, že vysoká nezaměstnanost a neužité kapacity mohou v tržní ekonomice přetrvávat delší dobu a ještě řekl, že monetární a fiskální politiky mohou ovlivnit výstup a snížit nezaměstnanost a zkrátit období hospodářského poklesu.<sup>7</sup>

Jak navrátit tržní ekonomiku vyspělého kapitalismu do stavu plného využívání zdrojů, Keynes viděl tři možnosti:

- **Dělení důchodů** (souhlasný opatření vlády v podobě zvýšení dědické daně a progresivního zdanění důchodů by vedla ke zvýšení sklonu ke spotřebě a snížení sklonu k úsporám.
- **Ovlivňování sklonu k investicím prostřednictvím peněžní a úvěrové politiky zaměřené na dlouhodobé udržování nízkých úrokových měr** (tato politika bývá označována jako politika levných peněz).

---

<sup>6</sup> Slaný, Žák (1999)

<sup>7</sup> Samuelson a (2013)

- **Vytvoření prostoru pro postupnou nenásilnou likvidaci rentiérů** (podněcování investic by mělo vést k tomu, že by akumulace kapitálu v krátké době dosáhla takových rozměrů, že by kapitál přestal být vzácný a přestal by být zdrojem příjmů z titulu vlastnictví).<sup>8</sup>

### 1.5.2 Klasická ekonomie

Před příchodem Keynesa převažuje ekonomická škola založena Adamem Smithem v roce 1776. Jeho následovníky byli David Ricardo, Thomas Malthus a John Stuart Mill. Její členy spojovalo přesvědčení, že zákony trhu určují ceny. Dále odměny výrobních faktorů, a že cenový systém je nejlepší nástroj k alokaci zdrojů.<sup>9</sup>

Klíčovým předpokladem pro úspěšné fungování ekonomiky řízené „neviditelnou rukou“ je existence volných trhů - trhu výrobků a služeb, trhu práce a trhu kapitálu. Tyto trhy nesmějí být deformovány takovými zásahy, jako jsou například státem zaručené minimální mzdy, „zmrazení“ cen a mezd, zavádění „stropů“ úrokových sazeb apod. Pružnost cen a mezd je zde ústředním předpokladem, neboť v tržním systému plní jejich změny úlohu signálů, koordinujících akce ekonomických subjektů.

Klasická podoba makroekonomie je založena na dvou výchozích předpokladech:

- Lidé sledují svůj ekonomický zájem,
- Ceny zajišťují svým pohybem neustálé obnovování rovnováhy na trzích.

Z uvedeného vyplývá, že v ekonomice řízené „neviditelnou rukou“ trhu by měla vláda hrát jen minimální roli. Z víry v tržní mechanismus jako nejdokonalejší nástroj vychází také monetaristická koncepce hospodářské politiky. Vládní politika se omezuje na usměrňování množství peněz v oběhu, na řízenou nabídku peněz.

---

<sup>8</sup> Sojka (1999)

<sup>9</sup> Samuelson (2013)

## 2 Vymezení fiskální politiky v rámci hospodářské politiky

### 2.1 Keynesiánský přístup k fiskální politice

#### 2.1.1 Definování fiskální politiky

Fiskální politika je jednou z částí hospodářské politiky. U definice a vymezení funkcí fiskální politiky nepanuje mezi ekonomy jednoznačná shoda. Podle Pekové fiskální politika je záměrná činnost státu využívající především státního rozpočtu k řízení peněžních vztahů mezi státem a ostatními ekonomickými subjekty s cílem stabilizovat makroekonomický vývoj.<sup>10</sup>

Za základní funkce fiskální politiky jsou považovány:

- **Alokační funkce** souvisí s tím, že výsledky procesu alokace společnosti dostupných výrobních faktorů do jednotlivých ekonomických aktivit prostřednictvím tržního mechanismu nejsou často považovány za dostatečně efektivní. Tržní mechanismus je založen na principu dobrovolné směny zboží mezi výrobcem a spotřebitelem.
- **Redistribuční funkce** tzv. primární rozdělení důchodů. resp. posléze bohatství, není vládou vnímáno jako „spravedlivé“, a proto vláda provádí přerozdělování důchodů a bohatství prostřednictvím veřejných fondů.
- **Stabilizační funkce**, tržní mechanismus nezaručuje rovnoměrné zvyšování výkonu národního hospodářství, nízkou nezaměstnanost, inflaci a platební bilanci státu.<sup>11</sup>

První dvě funkce jsou součástí mikroekonomické politiky vlády, která je zacílena na strukturální charakteristiky ekonomiky, když třetí funkce je výrazně makroekonomická.

---

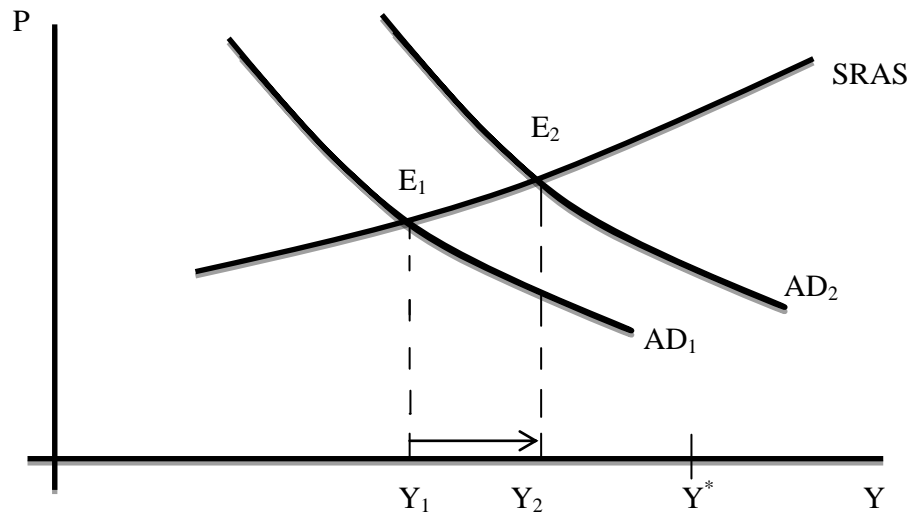
<sup>10</sup> Peková (2005)

<sup>11</sup> Liška a kol. (2002)

Obečně můžeme fiskální politiku rozdělit na 3 typy:

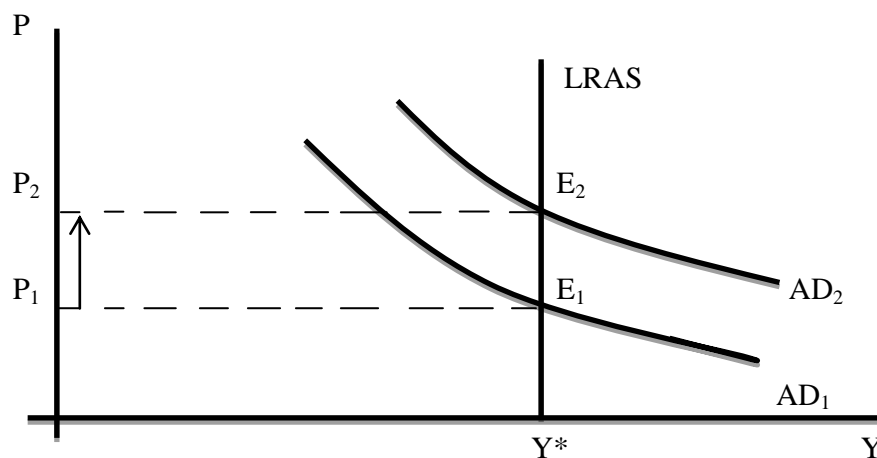
- *expanzivní politiku* – růst vládních výdajů, snížení daní, vznik či růst deficitu,
- *restriktivní politiku* – snížení vládních výdajů, zvýšení daní, zánik či snížení deficitu,
- *neutrální politiku* – je to taková politika, kdy se účinky nástrojů stabilizační fiskální politiky kompenzují.<sup>12</sup>

**Obr. č. 1: Keynesiánská expanzivní fiskální politika v krátkém období**



Zdroj: Helísek, M. (2002, str. 275)

**Obr. č. 2: Keynesiánská expanzivní fiskální politika v dlouhém období**



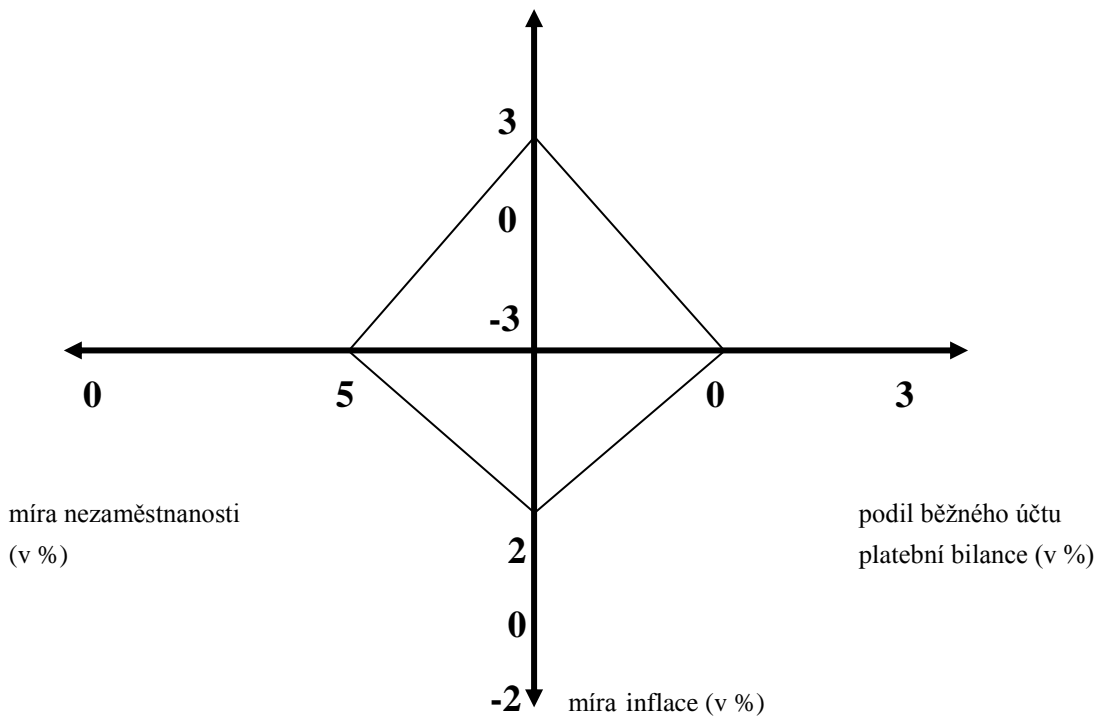
Zdroj: Helísek, M. (2002, str. 276)

<sup>12</sup> Peková 2005

## 2.1.2 Nástroje a cíle fiskální politiky

Hlavní cíle fiskální politiky můžeme vidět v magickém čtyřúhelníku. Optimální magický čtyřúhelník je názorně zobrazen v obr. č. 3. Hospodářská politika je tím úspěšnější, čím jsou ostřejší úhly v tomto čtyřúhelníku.

**Obr. č. 3: Optimální magický čtyřúhelník**



*Zdroj: Slaný, A., Franc, A. (2004, str. 15)*

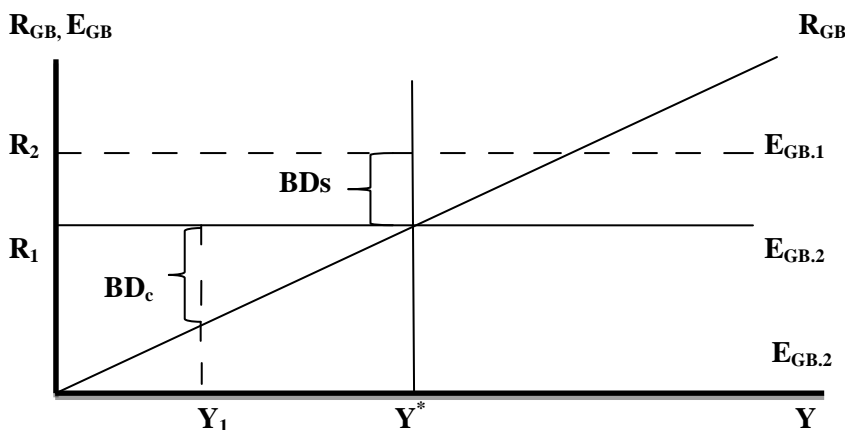
U některých cílů fiskální politiky je potřebné vytknout, že jsou některé z nich navzájem antagonistické (například míra nezaměstnanosti a míra inflace) a je velmi těžké docílit obou těchto cílů dohromady. Každá z vládních autorit si musí jednotlivé cíle seřadit podle významu a důležitosti a musí nalézt určitou (optimální) dohodu.

K plnění už uvedených funkcí a cílů fiskální politika využívá systém veřejných rozpočtů, v první řadě státního rozpočtu. Státní rozpočet je hlavním nástrojem fiskální politiky a je ústředním veřejným rozpočtem státu. Sestavuje se každý rok a je schvaluje Poslanecká sněmovna Parlamentu České republiky jako zákon. Státní rozpočet je publikován ve Sbírce zákonů. Státní rozpočet může být sestaven jako vyrovnaný, deficitní nebo přebytkový. Vyrovnaný státní rozpočet je, kdy se příjmy rovnají

výdajům. Deficitní je, kdy výdaje přesahují příjmy a přebytkový je v případě vyšších příjmů než výdajů.

Taky je důležité formulovat si státní rozpočet v případě deficitu. U deficitního státního rozpočtu je třeba rozlišovat dva druhy deficitu a to je cyklický a strukturální. Cyklický deficit vzniká v důsledku vlivu exogenních faktorů nezávislých na vládních záměrech. Klasickým příkladem je vliv kolísání tempa hospodářského růstu, kdy při zpomalení tempa hospodářství země dochází k poklesu daňových příjmů do státního rozpočtu. Strukturální deficit je způsoben určitým vládním rozhodnutím, tj. jde o záměrné rozhodnutí uplatněné v rámci fiskální politiky.<sup>13</sup>

**Obr. č. 4: Strukturální a cyklický deficit**



- BD<sub>c</sub>** – cyklický deficit
- BD<sub>s</sub>** – strukturální deficit
- R<sub>GB</sub>** – příjmy státního rozpočtu
- E<sub>GB</sub>** – výdaje státního rozpočtu

*Zdroj: Fuchs, K., Tuleja, P. (2003, s. 254)*

V rámci typů fiskální politiky můžeme rozlišovat automatickou fiskální politiku a diskreční fiskální politiku, která vychází ze způsobu, jakým je konkrétní fiskální

<sup>13</sup> *Rozpočtový deficit a veřejný dluh* [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.econ.muni.cz/~ivan/xxx/subjects/ver\\_econ/prednes6.html](http://www.econ.muni.cz/~ivan/xxx/subjects/ver_econ/prednes6.html)

politika prosazována a poté prováděna. Automatická fiskální politika se opírá o využívání nástrojů označovaných jako automatické nebo vestavěné stabilizátory, když diskreční politika využívá nástroje zvané „diskreční stabilizátory“.<sup>14</sup>

- **Automatické (vestavěné) stabilizátory**

Automatické stabilizátory jsou velmi významnou skupinou fiskálních nástrojů a jejich přítomnost v ekonomice vládě usnadňuje realizaci politiky zaměřené na omezování hospodářských cyklů. Princip fungování je prostý. Jestliže např. ekonomika zažívá recesi a zvyšuje se počet nezaměstnaných, ovlivňuje to výdajovou stranu státního rozpočtu v tom smyslu, že dochází k automatickému vzestupu objemu peněžních prostředků, vyplácených formou podpor v nezaměstnanosti.<sup>15</sup>

- **Diskreční stabilizátory**

Diskreční stabilizátory jsou nástroje, jejichž pomocí vláda záměrně a zcela podle svého vlastního uvážení mění objem či skladbu výdajů a příjmů státního rozpočtu bez přímé závislosti na změnách agregátního důchodu. Diskrečním stabilizátorem na straně výdajů státního rozpočtu je expanzivní či restriktivní změna objemu peněžních prostředků, věnovaných vládou na nákup spotřebních a investičních statků. A na straně příjmů je změna objemu peněžních prostředků v podobě daní.<sup>16</sup>

## **2.2 Klasický přístup k fiskální politice**

Klasický přístup k fiskální politice vychází z určení úrokové sazby na trhu kapitálu. Poptávka po kapitálu (KD) je totožná s poptávkou po úsporách, nabídka kapitálu (KS) je totožná s nabídkou úspor. Na trhu kapitálu dochází k určení rovnovážné úrokové sazby ( $i_1$ ). Veškeré úspory se přemění v poptávku po kapitálu ( $K_1 = S_1$ ). Poptávka po úsporách k financování vládních výdajů zvýší celkovou poptávku po kapitálu a vládních výdajích z pozice  $KD_1$  do pozice  $KD_2$ . Úroková sazba vzroste na úroveň  $i_2$ . Tím je omezeno poptávané množství kapitálu z  $K_1$  na  $K_2$ . Objem úspor vzroste z  $S_1$  na  $S_2$ , ve stejném rozsahu tudíž poklesnou spotřební výdaje.<sup>17</sup>

---

<sup>14</sup> Liška a kol. (2002)

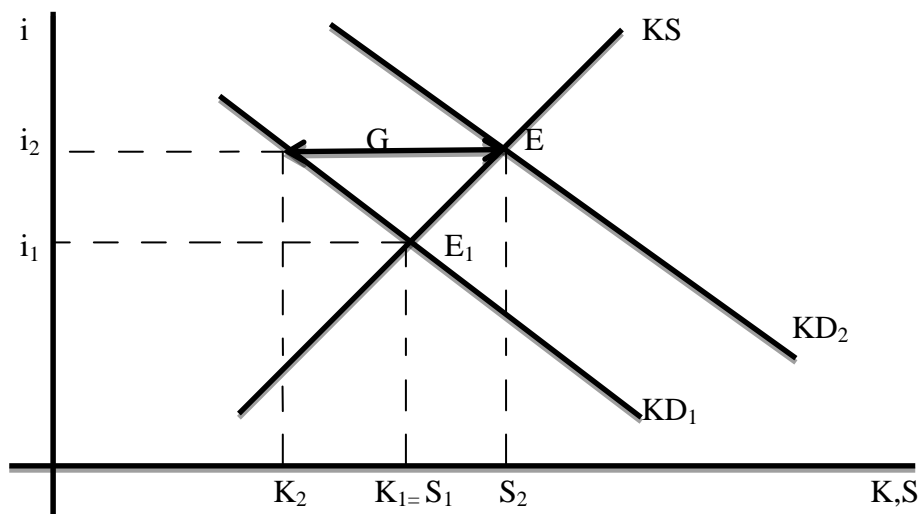
<sup>15</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>16</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>17</sup> Helísek (2002)

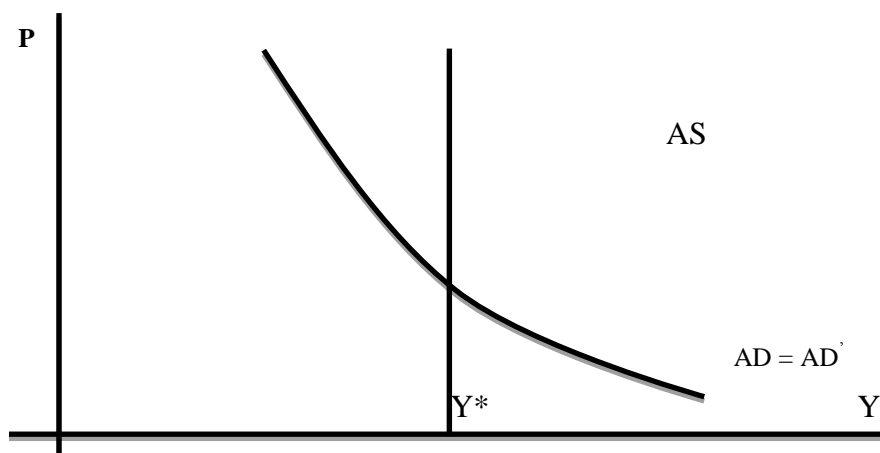
Zvýšené vládní výdaje tak povedou ke stejně vysokému poklesu soukromých výdajů, je to klasická varianta tzv. úplného vytěšňovacího efektu. Ten efekt můžeme vidět na obrázku č. 5. Fiskální politika je neúčinná. Neúčinnost této fiskální politiky je znázorněna na obrázku č. 6.<sup>18</sup>

**Obr. č. 5: Klasický úplný vytěšňovací efekt**



Zdroj: Helísek, M. (2002, str. 279)

**Obr. č. 6: Klasický případ fiskální politiky**



Zdroj: Helísek, M. (2002, str. 279)

<sup>18</sup> Helísek (2002)



### **3 Vymezení monetární politiky v rámci hospodářské politiky**

#### **3.1 Definování a základní prvky monetární politiky**

Monetární (měnová) politika je představována opatřeními, kterými je ovlivňován vývoj peněžního trhu, a to nejčastěji nabídky peněz.<sup>19</sup> Měnovou politiku provádí centrální banka a zaměřuje ji na určité národohospodářské cíle, jako je inflace nebo nezaměstnanost. Centrální banka k tomu používá určité nástroje, jako jsou například nákupy nebo prodeje vládních dluhopisů.<sup>20</sup>

Mezi základní prvky měnové politiky můžeme zařadit:

##### **1. Transmisní mechanismus měnové politiky**

Transmisním mechanismem měnové politiky se rozumí řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení měnově politických nástrojů vedly k žádoucím změnám inflace a jiných makroekonomických proměnných. Počátkem transmisního mechanismu je změna nastavení měnově politických nástrojů a ta změna vede ke změně chování „zprostředkujících“ trhu, na něž nastavení měnově politických nástrojů má přímý vliv. Změna chování těchto trhů pak přes nejrůznější další „zprostředkující“ trhy vede ke změnám na „cílových“ trzích, jejichž vývoj chce centrální banka ovlivnit.<sup>21</sup>

##### **2. Měnově politický režim**

Měnová politika centrální banky je ve většině zemí prováděna v rámci některého měnově politického režimu. Ten je určen primárními a sekundárními konečnými cíli, často také zprostředkujícími cíli a měnově politickými nástroji. Při plnění své základní měnově politické úlohy, např. zabezpečení cenové stability, volí centrální banka jeden z několika možných měnově politických režimů. Základními typy těchto režimů jsou cílování peněžní zásoby, cílování měnového kurzu, režim s implicitní nominální kotvou a cílování inflace. V České republice operuje Česká národní banka v rámci cílování inflace.<sup>22</sup>

---

<sup>19</sup> Helísek (2002)

<sup>20</sup> Holman (2004)

<sup>21</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>22</sup> Liška a kol. (2002)

## 3.2 Peníze a peněžní zásoba

### 3.2.1 Funkce peněz

Peníze jsou všeobecně přijímaným aktivem, kterým lze provádět platby za zboží a služby. Rozlišujeme několik základních funkcí peněz: prostředek směny, míra hodnoty, prostředek odložené platby, uchovatel hodnoty.<sup>23</sup>

### 3.2.2 Monetární agregáty

Monetární agregáty slouží k měření peněžní zásoby, nebo k měření množství peněz v ekonomice. Tyto agregáty jsou obvykle měřeny centrální bankou a tato banka rovněž dohlíží na to, jak rychle rostou neboli jak rychle roste množství peněz v oběhu.<sup>24</sup>

### 3.2.3 Monetární báze

Jedním ze základních úkolů centrální banky je regulovat množství peněz v ekonomice. Tento úkol vykonává centrální banka především prostřednictvím regulace veličiny, kterou nazýváme monetární báze. Monetární báze je často označována jako mocné peníze, jelikož změna objemu monetární báze vede ve svých důsledcích ke změně v peněžní zásobě. Centrální banka používá monetární bázi jako nástroj k řízení vývoje peněžní zásoby.<sup>25</sup>

## 3.3 Nástroje měnové politiky

Centrální banky využívají k plnění svých cílů nástrojů, a to jak přímých, tak i nepřímých.<sup>26</sup>

Mezi **nepřímé nástroje** řadíme:

- politiku změny diskontní sazby
- stanovení výše povinných minimálních rezerv
- operace na volném trhu

---

<sup>23</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>24</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>25</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>26</sup> Slaný a kol. (2003)

- lombardní úvěr
- reeskontní sazby a úvěry
- konverze devizového kurzu
- swapy zahraniční měny
- tvorbu pravidel likvidity
- intervence směnného kurzu

Mezi **přímé nástroje** řadíme:

- selektivní pravidla likvidity
- úvěrové kontingenty
- povinné vklady
- doporučení, výzvy, dohody<sup>27</sup>

Dvěma klíčovými veličinami, na které je monetární politika orientována, jsou úroková sazba a peněžní zásoba. Třetí veličinou je měnový kurz.<sup>28</sup>

### 3.3.1 Nástroje řízení peněžní zásoby

Na množství peněz držené veřejnosti mají vliv nejen opatření, prováděna centrální bankou, ale také celá řada dalších faktorů. Centrální banka samozřejmě nemůže v běžných podmínkách direktivně kontrolovat peněžní zásobu. Základními nástroji, používanými centrální bankou k řízení monetární báze a peněžní zásoby, jsou:

- Operace na volném trhu, tj. operace s krátkodobými dluhopisy, které velmi výrazně ovlivňují objem přebytku rezerv komerčních bank.
- Změny míry povinných minimálních rezerv pro různé typy depozit, které jsou stanovovány jako poměr rezerv k depozitům.
- Refinanční půjčky a regulace sazby, která je úrokovou sazbou centrální banky, stanovenou pro tyto půjčky komerčním bankám.
- Oficiální intervence centrální banky na devizovém trhu, prostřednictvím kterých centrální banka nakupuje či prodává devizové rezervy na domácí měnu.<sup>29</sup>

---

<sup>27</sup> Slaný a kol. (2003)

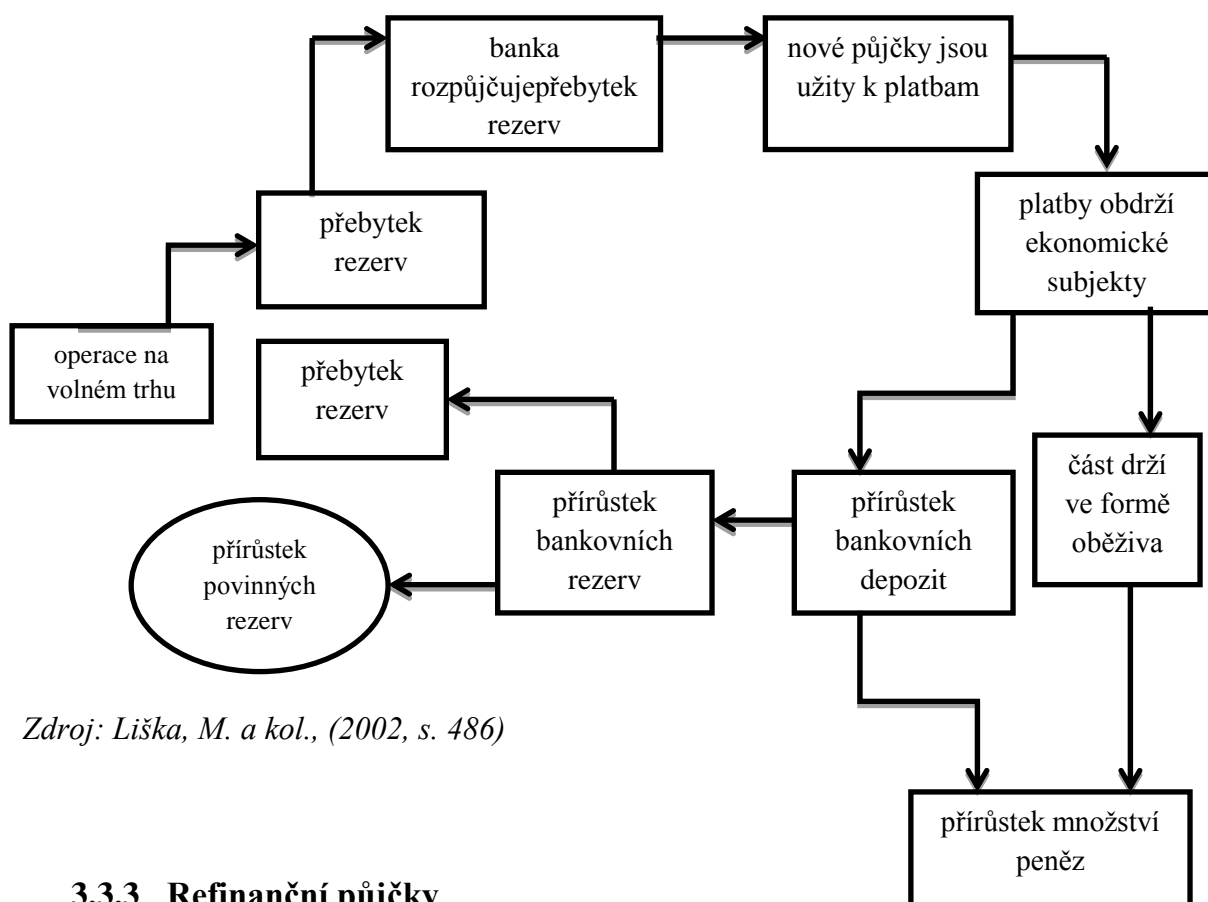
<sup>28</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>29</sup> Liška a kol. (2002)

### 3.3.2 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu znamenají nákup nebo prodej státních cenných papírů centrální bankou na finančním trhu. Jde hlavně o státní pokladniční poukázky, které jsou krátkodobým dlužním úpisem vlády. Může se jednat také o pokladniční poukázky centrální banky. Pojem operace na volném trhu znamená nákup cenných papírů centrální bankou od tržních subjektů.<sup>30</sup>

Obr. č. 7 : Multiplikativní proces vyvolaný operacemi na volném trhu



Zdroj: Liška, M. a kol., (2002, s. 486)

### 3.3.3 Refinanční půjčky

Refinanční půjčky jsou takové půjčky, které získávají komerční banky od centrální banky. Poskytnuté půjčky jsou deponovány na rezervní účty komerčních bank u centrální banky. Refinanční půjčky potenciálně zvyšují peněžní zásobu. Když dochází ke zvýšení objemu poskytovaných refinančních půjček, zvyšuje se přebytek rezerv, a

<sup>30</sup> Liška a kol. (2002)

také nabídka zápůjčních fondů. V opačném případě pokles objemu refinančních půjček znamená snížení nabídky zápůjčních fondů na finančním trhu.<sup>31</sup>

### **3.3.4 Regulace sazby povinných minimálních rezerv**

Centrální banka může ovlivňovat velikost peněžní zásoby změnami sazby povinných minimálních rezerv. To je určité procento vkladů, které banky nemohou rozpůjčovat ve formě úvěrů a které musí držet na rezervním účtu u centrální banky. Komerční banky musí držet takto stanovené rezervy jako depozita u centrální banky z důvodu zajištění platebního styku a v některých zemích i pro krytí případných ztrát, vyplývajících z bankovních operací.<sup>32</sup>

V posledních deseti letech dochází postupně v mnoha ekonomikách včetně české ke snižování míry povinných minimálních rezerv ze všech typů depozit a k jejich úročení ze strany centrální banky. Hlavními důvody, vedoucí centrální banky k redukci míry povinných minimálních rezerv, jsou snaha o snížení zatížení depozitních institucí a snaha o zvýšení konkurence v bankovním systému.<sup>33</sup>

## **3.4 Nástroje ČNB**

### **Operace na volném trhu**

Cílem operací na volném trhu je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice, ovlivňovat likviditu peněžního trhu a dávat veřejnosti signál o postoji měnové politiky. Operace na volném trhu jsou většinou prováděny ve formě repo operací (na základě dohod o zajištění peněžité pohledávky převodem dlužných cenných papírů). Hlavní měnový nástroj má podobu repo operací prováděných formou tendrů. Při repo operacích ČNB přijímá v současnosti od bank přebytečnou likviditu a bankám předává zástavu (kolaterál) dohodnuté cenné papíry. Vzhledem k systémovému přebytku likvidity v bankovním sektoru slouží v ČR v současné době repo tendry pouze k odčerpávání likvidity.<sup>34</sup>

---

<sup>31</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>32</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>33</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>34</sup> Liška a kol. (2002)

### **Automatické facility**

Automatické facility jsou typem refinančních půjček či depozit. Slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc. Protože se z hlediska bank jedná o permanentní možnost uložení resp. zapůjčení peněz, vytvářejí úrokové sazby uplatňované u těchto dvou facility, koridor, v němž se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu.<sup>35</sup>

### **Povinné minimální rezervy**

Každá banka a pobočka zahraniční banky, která má v České Republice bankovní licenci, je povinná držet na svém účtu v Zúčtovacím centru ČNB určitý předem stanovený objem likvidity, což nazýváme povinné minimální rezervy (PMR).<sup>36</sup>

## **3.5 Cíle monetární politiky**

Z výše uvedených nástrojů vyplývá podstatný fakt a to je, že centrální banka může svými nástroji mít vliv na dva zásadní rozměry celého peněžního trhu. V první řadě cenu trhu – nabízené množství peněz a úrokovou míru. Tyto cíle monetární politiky spolu velmi úzce souvisí.

Makroekonomická stabilizační regulace uskutečňovaná autoritami je zaměřena na usměrňování vývoje určitých základních makroekonomických veličin. Jde o:<sup>37</sup>

#### ***Zprostředkující cíle:***

- nabídka peněz
- úroková sazba
- měnový kurz

#### ***Konečné cíle:***

- nezaměstnanost
- inflace
- bilance zboží a služeb

---

<sup>35</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>36</sup> Liška a kol. (2002)

<sup>37</sup> Helísek (2002)

### 3.6 Keynesiánský přístup k měnové politice

Keynesiánský přístup k měnové politice reaguje na situaci s vysokou cyklickou nezaměstnaností, kde cílem je zvýšit zaměstnanost k tzv. plné zaměstnanosti případně na nebezpečí „přehřátí konjunktury“, kde cílem je snížit míru inflace. Zprostředkujícím cílem měnové politiky je v tomto případě úroková sazba. Vazba mezi nástroji, zprostředkujícími a konečnými cíli měnové politiky má dva stupně:

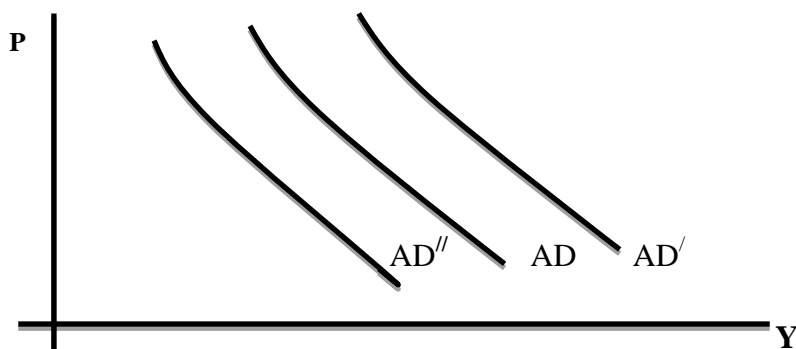
- změna rovnováhy peněžního trhu se promítá do vývoje agregátní poptávky,
- změna agregátní poptávky v interakci s agregátní nabídkou vede ke změně zaměstnanosti, produktu a cenové hladiny.<sup>38</sup>

Měnová politika může mít expanzivní, neutrální nebo restriktivní charakter.

- **expanzivní měnová politika** znamená taková opatření centrální banky, která zvyšují peněžní nabídku,
- **restriktivní měnová politika** představuje opatření, snižující peněžní nabídku.

Grafický můžeme zobrazit důsledky monetární expanze a vyjádříme jako posun křivky AD doprava a důsledky monetární restrikce posunem křivky AD doleva. Monetární politika se tak projevuje v pozitivním nebo negativním poptávkovém šoku.<sup>39</sup>

**Obr. č. 8: Monetární expanze a restrikce**



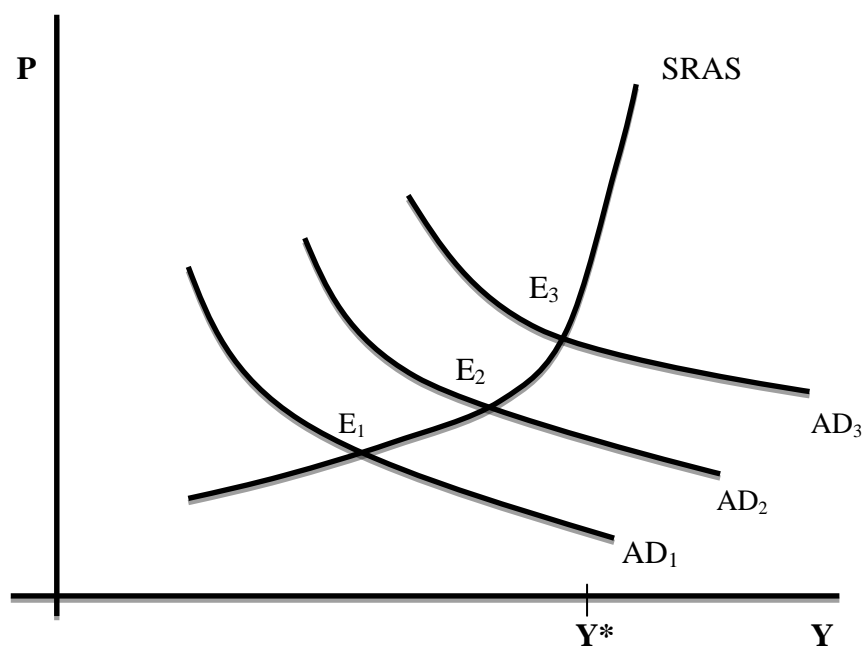
Zdroj: Helísek, M. (2002, str. 250)

<sup>38</sup> Helísek (2002)

<sup>39</sup> Helísek (2002)

Dále graficky znázorníme interakci křivky AD s úsekem křivky SRAS s nulovým nebo nízkým sklonem. V podmínkách nevyužitých výrobních faktorů dochází ke slabému růstu cenové hladiny při výrazném růstu reálného produktu a zaměstnanosti.<sup>40</sup>

**Obr. č. 9: Keynesiánská teorie monetární expanze**



Zdroj: Helísek, M. (2002, str. 25)

### 3.7 Klasický přístup k měnové politice

Klasická ekonomie pracuje s předpokladem dokonale pružných nominálních mzdových sazeb a cen statků. Při důsledné aplikaci těchto předpokladů dochází k automatickému udržování stavu tzv. plné zaměstnanosti a je neustálá. Změna agregátní poptávky pod vlivem měnové expanze nebo restrikce nebude výši zaměstnanosti a produktu ovlivňovat.<sup>41</sup>

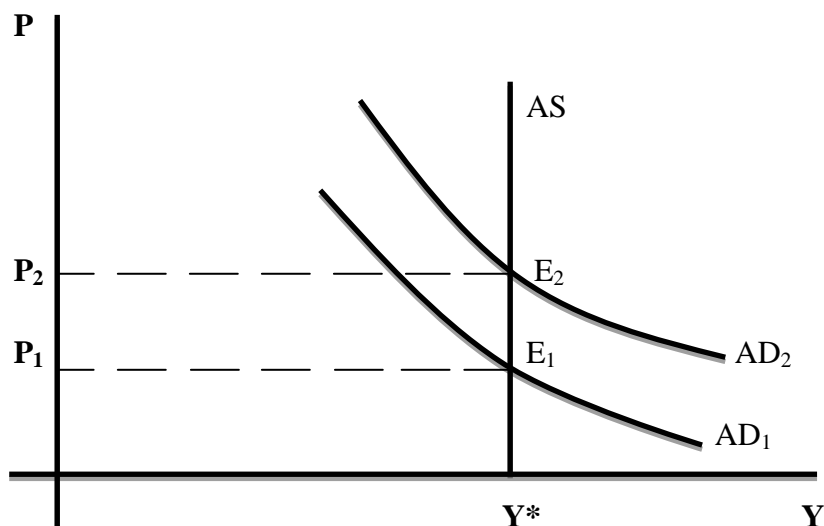
<sup>40</sup> Helísek (2002)

<sup>41</sup> Helísek (2002)



Za těchto okolností není regulace zaměstnanosti a produktu smysluplná a jakákoliv změna AD pod vlivem měnové politiky se projevuje pouze v cenové hladině. Grafický tuto situaci zformulujeme pomocí křivky agregátní nabídky.<sup>42</sup>

**Obr. č. 10: Měnová expanze při klasické křivce agregátní nabídky**



Zdroj: Helísek, M. (2002, str. 255)

V monetaristickém pojetí se měnová politika má zaměřit na zprostředkující cíl v podobě zabezpečení stabilního růstu peněžní zásoby, který je určující pro vývoj agregátní poptávky, která roste stejným tempem jako peněžní zásoba. Tímto pevným měnovým pravidlem budou vytvořeny podmínky pro stabilní vývoj nominálního produktu a pro dosažení konečného cíle monetaristické měnové politiky, tj. nízké inflace.

Měnová politika centrální banky by měla udržovat stabilní růst peněžní zásoby na žádoucím vývoji cenové hladiny. Neměla by mít podobu aktivistické politiky „jemného doladování ekonomiky“.<sup>43</sup>

<sup>42</sup> Helísek (2002)

<sup>43</sup> Helísek (2002)

## 4 Ekonomická situace v České republice v 2. pol. 90. let 20. století

### 4.1 Ekonomika v letech 1989 – 1994

Listopad roku 1989 byl spojen se změnou společenských poměrů, které motivovaly k hledání návaznosti na ideje a praktické systémy, což byly uplatňované v bývalém demokratickém Československu. Bylo ale jasné, že když jde o ekonomiku, bude způsob a cíl její transformace předurčen padesátiletou historií totality a stavem okolního světa než odkazy z generačně vzdáleného období, kdy na tomto území existoval demokratický právní stát s tržní ekonomikou.<sup>44</sup>

Rok 1990 byl ve znamení přípravy Strategii ekonomické transformace, která byla zveřejněna v září. Ale ovšem rok 1990 nebyl rokem, ve kterém by proces transformace stagnoval. Soukromý sektor v roce 1990 vytvořil jen 4 % HDP. Od počátku roku také došlo k právnímu oddělení Státní banky československé od komerčních bank a tak vznikla dvoustupňová bankovní soustava.<sup>45</sup> Ještě koncem roku byla provedena dvojitá devalvace československé koruny – aby se čelilo zrychlujícím dovozům stimulovaným očekáváním předem oznámené devalvace.<sup>46</sup>

V roce 1991 probíhaly radikální ekonomické reformy. Ekonomiku zasahla recese, změny vnějších podmínek (rozpad RVHP, který vedl k šokovému propadu zahraničního obchodu a k pozvolnému přesouvání exportů do vyspělé Evropy) a restriktivní makroekonomické politiky. Na konci roku 1991 byl přijat zákon o Státní bance československé, která získala postavení a kompetence standardní emisní banky a také zákon o bankách, který určoval základní pravidla pro činnost obchodních bank. V průběhu roku 1991 začaly první aukce malé privatizace a registrace kupónových knížek pro tzv. kupónovou metodu velké privatizace.<sup>47</sup>

---

<sup>44</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

<sup>45</sup> Žídek (2006)

<sup>46</sup> Česká národní banka: *Hodnocení úspěšnosti transformace*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20070313\\_plzen\\_univerzita.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20070313_plzen_univerzita.pdf)

<sup>47</sup> Transformace hospodářství České republiky: *Hlavní události politického a ekonomického vývoje*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://vladimira.iliev-cz.com/media/Kap02.pdf>

V roce 1992 probíhaly druhé svobodné volby. V té době vrcholily spory o pravomoci mezi Českou a Slovenskou republikou a bylo jasné, že vývoj směřuje k rozpadu Československa. Rozdělení Československa zpomalilo průběh ekonomických reforem.

V roce 1992 předpokládanému vytvoření celní a měnové unie dochází k oddělení měny. Zákon o ČNB stanovil jako její hlavní cíl zabezpečení stability české měny. Z ekonomických reforem bylo významnou událostí zavedení nového daňového systému, který přiblížil daňovou soustavu České republiky dovednosti Evropské unie a to bylo zavedení daně z přidané hodnoty, daň z příjmů fyzických a právnických osob. V tomto roce také proběhly důležité změny v oblasti sociálního zabezpečení a nemocenského pojištění.<sup>48</sup>

Rok 1994 začínalo ekonomické oživení při poměrně nízké míře inflace a nezaměstnanosti. Projevují se však první známky zpomalení transformace. V tomto roce převládá jisté sebeuspokojení s jejím průběhem a realizace řady potřebných reforem se zpomaluje či odkládá. Velká privatizace pokračuje a začínají se projevovat první příznaky krize bankovního sektoru.<sup>49</sup>

## **4.2 Ekonomika v letech 1995 – 1996**

### **4.2.1 Vývoj přímých zahraničních investic v letech 1995 – 1996**

Českou republiku můžeme zařadit mezi malé otevřené ekonomiky, které jsou závislé na zahraničním obchodu. Určují stav některých položek platební bilance. Tyto položky mají vliv na vývoj makroekonomických ukazatelů. Ta vláda, co panovala v určitou dobu se ze všech sil snažila usilovat o získání zahraničních investorů za předpokladu, že čím více přímých zahraničních investic bude do ČR proudit, tím vyšší bude tempo růstu ekonomiky.

---

<sup>48</sup> Transformace hospodářství České republiky: *Hlavní události politického a ekonomického vývoje*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://vladimira.iliev-cz.com/media/Kap02.pdf>

<sup>49</sup> Transformace hospodářství České republiky: *Hlavní události politického a ekonomického vývoje*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://vladimira.iliev-cz.com/media/Kap02.pdf>

V rámci platného statistického systému o přímých zahraničních investicích je možné sledovat veškeré došlé kapitálové a materiální vklady ze zahraničí do základního jmění podniků. V roce 1996 se udržovalo tempo v zakládání nových společných podniků a docházelo také k navyšování kapitálu vloženého ze zahraničí do stávajících společných podniků. Výsledky roku 1996 byly ovlivněny hlavně kapitálově významnými investicemi především vstupem konsorcia IOC (spojení firem Agip, Shell a Conoco) do českých rafinerií a investicí konsorcia C Mobil z Nizozemí do Českých radiokomunikací, a.s. Celkový příliv přímých zahraničních investic činil v tomto roce 38,8 mld. Kč (1,4 mld. USD), což představuje třetinu celkového přílivu kapitálu do ČR.<sup>50</sup>

Celkový příliv přímých zahraničních investic do ČR představoval ve sledovaných letech významnou složku celkových kapitálových toků do české ekonomiky; jejich celkový objem od roku 1990 do konce roku 1996 dosáhl 193 mld. Kč (7,1 mld. USD). Jejich realizací se nesporně vytvářely předpoklady k růstu a zkvalitnění produkce v daných odvětvích. Nejvíce zahraničních investic bylo směřováno do odvětví dopravy a spojů (22,1 %), do výroby dopravních zařízení (15 %) a do odvětví spotřebního průmyslu (13,9 %). Přitom nejvíce investic přicházelo do ČR ze států OECD, které se podílely na celkových investicích v ČR 96,9 %, z toho členské státy Evropské unie 69,1 %. Z hlediska teritoriální struktury nejvíce v ČR investovala Spolková republika Německo (27,5 %) před Nizozemím (14,5 %) a USA (14,4 %).<sup>51</sup>

#### **4.2.2 Platební bilance v letech 1995 - 1996**

Stav běžného účtu platební bilance má vliv na celkovou investiční pozici země. Při nulovém saldu běžné bilance se finanční pozice země vůči zahraničí nijak nezmění. Rostoucí deficit České republiky vyvolal pokles zahraničních pohledávek a zesílení zahraničních závazků.

---

<sup>50</sup> Česká národní banka: *Výroční zpráva 1996*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1996.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1996.pdf)

<sup>51</sup> Česká národní banka: *Výroční zpráva 1996*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1996.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1996.pdf)

V roce 1995 celková platební bilance skončila vysokým přebytkem, což vedlo ke zdvojnásobení devizových rezerv centrální banky. Pasivum obchodní bilance byl důsledkem zrychlení růstu domácích investic a růstu dovozu pro výrobní a soukromou spotřebu. Taky zvýšila se i dynamika vývozu, i když její tempo bylo značně nižší než u dovozu (tempo vývozu bylo vyšší o téměř 4 % než v předchozím v roce). Přebytek kapitálového účtu se proti roku 1994 ztrojnásobil a v jeho struktuře došlo k růstu všech základních komponentů: přímé investice se oproti předchozímu roku zvýšily více než trojnásobně, portfoliové investice se zvýšily o 47 % a převažovaly zde nákupy zejména akcií, ostatní kapitál vzrostl o 130 %. Z hlediska časové struktury kapitálových toků došlo ke zvýšení obratu krátkodobých transakcí, ale podíl salda těchto operací na kapitálovém účtu poklesl (z 20 % na 14 %).<sup>52</sup>

Makroekonomické prostředí pro kapitálové transakce bylo v ČR výrazně zatraktivněno v důsledku přijetí nového devizového zákona, který deklaroval širší vnější směnitelnost měny a vstupem ČR do OECD. Dalším aspektem bylo zvýšení přílivu krátkodobého kapitálu motivovaného úrokovým diferencíálem při pevném režimu devizového kurzu. Opatření ČNB v závěru 1. pololetí vedla ke zlepšení situace, celkový trend však pokračoval. S ohledem na převažující příčiny deficitu běžného účtu a soustavně rostoucí přebytek kapitálového účtu lze vnější pozici české ekonomiky hodnotit jako stabilní.<sup>53</sup>

Celkové výsledky ve vnější pozici české ekonomiky za rok 1996, posuzované vývojem běžného a kapitálového účtu, nedosáhly úrovně roku 1995. Rostoucí pasivum běžného účtu platební bilance v průběhu roku 1996, provázené poklesem přílivu zahraničního kapitálu, se promítlo v záporném saldu platební bilance a poklesu devizových rezerv o 22,5 mld. Kč na 339,9 mld. Kč. Devizové rezervy ČNB jsou nadále dostatečně vysoké, jejich úroveň postačuje ke krytí 4,4 měsíčního dovozu. K jejich poklesu došlo (o 20,1 mld. Kč) v důsledku odlivu krátkodobého kapitálu po rozšíření flukтуаčního pásma kurzu Kč a splátky obligací ČNB. Při 11 % dynamice hmotného dovozu hmotný vývoz vzrostl přes 2 % a saldo obchodní bilance skončilo deficitem ve výši 11,5 % hrubého

---

<sup>52</sup> Česká národní banka: *Výroční zpráva 1995*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_1995.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_1995.pdf)

<sup>53</sup> Česká národní banka: *Výroční zpráva 1995*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_1995.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_1995.pdf)

domácího produktu. Nízká dynamika hmotného vývozu byla způsobena hlavně zpomalením hospodářského růstu v zemích EU a vnitřními vlivy snižujícími konkurenceschopnost domácí produkce v zahraničí. V komoditní struktuře vývozu došlo ke zvýšení podílu výrobků s vyšší přidanou hodnotou. Dovozy byly směřovány především na investice a osobní spotřebu. Celkový příliv kapitálu byl proti roku 1995 nižší, ale v jeho struktuře byl utlumen krátkodobý kapitál. V kapitálových tocích převažoval dlouhodobý kapitál ve formě bankovních půjček a přímých investic, v závěru roku rostl i příliv dluhového kapitálu.<sup>54</sup>

### 4.3 Recese v letech 1997 – 1998

Rok 1997 byl pro Českou republiku nejobtížnějším obdobím. Hluboké nedostatky ve stabilitě a výkonu vlastnických práv a v ochraně zákonných a smluvních práv hospodářských subjektů v daném období způsobily vážné makroekonomické nerovnováhy. Ty nakonec vyústily v hlubší pokles ekonomického růstu. Za těchto okolností ČNB opustila režim fixního devizového kurzu.<sup>55</sup>

V roce 1997 se ekonomika nacházela v situaci, kde bylo podle vlády vhodné kombinovat restriktivní fiskální politiku s expanzivní měnovou politikou. V praxi to znamená, že rozpočtová omezení mají vliv na velikost spotřeby, dovozů i na chování mezd. Expanzivní monetární politikou ovlivňuje investiční aktivitu. Vláda očekávala, že Česká národní banka bude reagovat na fiskální restrikcii tak že uvolní měnovou politiku. To znamená, že sníží úrokové sazby, aby došlo ke snížení toků krátkodobého kapitálu ze zahraničí. Součástí tohoto měla být i řízená devalvace, což je znehodnocení měny a snížení její hodnoty vůči kurzům zahraničních měn.<sup>56</sup>

---

<sup>54</sup> Česká národní banka: *Výroční zpráva 1996*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1996.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1996.pdf)

<sup>55</sup> Česká národní banka: *Výroční zpráva 1997*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1997.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1997.pdf)

<sup>56</sup> Česká národní banka: *Výroční zpráva 1997*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1997.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1997.pdf)

Nesnáze, kterým tenkrát čelila centrální banka, bývají pojmenovány jako „Tošovského dilema” podle guvernéra ČNB Josefa Tošovského. V situaci, kdy centrální banka provedla na prosbu vlády měnovou expanzi by došlo ke snížení úrokových měr, čímž by opadl zájem zahraničních investorů. Současně by nárůst množství peněz v oběhu tlačil na zvýšení inflace, která byla už tak docela vysoká. Jestliže by obráceně zvýšila úrokové sazby, inflace by klesla, ale současně by úrokový diferenciál přilákal další kapitál ze zahraničí. Inflaci se vyhnout nedalo. Centrální banka nakonec vládnímu očekávání k měnové expanzi nepřistoupila a devalvaci odmítla, čímž na sebe strhla vlnu kritiky o „zahleděnosti do pevného kurzu”. Důvodem tohoto rozhodnutí byla obava z masivních spekulací v případě změny kurzového režimu. Z expertiz České národní banky plynulo, že kdyby došlo k naléhavým změnám investičního prostředí a devalvačním očekávání, hrozil by bleskový odliv zdrojů ze země. Česká národní banka tudíž vykonala jenom zmenšení povinných minimálních rezerv.<sup>57</sup>

## **4.4 Oživení ekonomiky v letech 1999 – 2002**

### **4.4.1 Analýza nezaměstnanosti**

Nezaměstnanost obecně patří nepochybně k nejvýznamnějším jevům a současně problémům moderního světa.

V České republice míra nezaměstnanosti byla v 90. letech 20. století v mezinárodním srovnání velmi nízká. V roce 1996 byl v ČR zaveden systém sociálních dávek, který přetrvává až dodnes. OECD ve svých dokumentech varovala, že Česká republika mají nezaměstnaní malou motivaci hledat si zaměstnání. Po roce 1996 se však v souvislosti s ekonomickým propadem výrazně zvýšila a od té doby zůstává na vysokých hodnotách.<sup>58</sup>

V období po roce 1997 došlo k výraznému posunu pohledu veřejnosti na značný vzestup nezaměstnanosti v České republice. Když dříve byla vnímána zejména jako náznak neochoty některých lidí pracovat, vývoj v letech 1997 až 1999 zjevně přiměl

---

<sup>57</sup> Dědek (2000)

<sup>58</sup> Česká národní banka: *Past nezaměstnanosti a nečinnosti*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2006/cl\\_06\\_061012.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2006/cl_06_061012.html)

většinu populace vzít na vědomí existenci nedobrovolné nezaměstnanosti. Narůst nezaměstnanosti s sebou přinesl i výrazně převládající nedůvěru, pokud šlo o další vývoj. Možnosti získat novou práci v případě ztráty místa jsou většinou lidí hodnoceny jako obtížné, přičemž však existují značné regionální rozdíly a v menší míře i rozdíly z hlediska kvalifikační úrovně, což dobře koresponduje s reálnou situací na trhu práce.<sup>59</sup>

V roce 1999 došlo k nárůstu nezaměstnanosti a měsíční počet registrovaných nezaměstnaných byl 443,2 tisíc a to je o 131,5 tisíc vyšší než v roce 1998.<sup>60</sup>

Uchazeči pobírající příspěvek v nezaměstnanosti tvořili v průměru 43,7 % z celkového počtu uchazečů. Průměrná měsíční výše hmotného zabezpečení v nezaměstnanosti představovala 2 529 Kč. Průměrný měsíční počet volných pracovních míst evidovaných na úřadech práce byl 35,7 tisíc a sezónní výkyvy se výrazněji neprojevíly. Počet hlášených volných pracovních míst na ÚP se tak po výrazném poklesu v předchozích letech v roce 1999 zastavil. Z regionálního pohledu se k 31. 12. 1999 mezi okresy s mírou nezaměstnanosti nad 15 % řadily čtyři severočeské okresy (Most, Chomutov, Louny a Teplice) a tři severomoravské (Karviná, Ostrava a Bruntál).<sup>61</sup>

V roce 2000 míra nezaměstnanosti mírně poklesla, ale v mezinárodním srovnání zůstala stále moc vysoká. Nárůst počtu nezaměstnaných se během roku zastavil, koncem roku dokonce poklesl. Dále v roce 2000 byl schválen zákon, o investičních pobídkách, který měl pomoci řešení problému nezaměstnanosti. V roce 2001 ve druhé polovině stagnoval. Relativně vysoká kvalifikace pracovní síly je jednou z příčin zájmu zahraničních investorů o investování v České republice.

---

<sup>59</sup> *Veřejné mínění a nezaměstnanost v České republice*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://cvvm.soc.cas.cz/media/com\\_form2content/documents/c3/a3901/f11/100001s\\_Verejne%20mineni%20a%20nezamestnanost.pdf](http://cvvm.soc.cas.cz/media/com_form2content/documents/c3/a3901/f11/100001s_Verejne%20mineni%20a%20nezamestnanost.pdf)

<sup>60</sup> Trh práce v roce 1999: *Vývoj nezaměstnanosti*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/trh\\_prace/trhprace1999#2](https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/trh_prace/trhprace1999#2)

<sup>61</sup> *Trh práce v roce 1999*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/trh\\_prace/trhprace1999](https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/trh_prace/trhprace1999)



#### 4.4.2 Problémy bankovního sektoru

Od počátku transformace české ekonomiky bylo charakteristické vysokou rizikovostí podnikání a s ní spojená privatizace při nedostatku kapitálu v České republice byla řešena podobou úvěrů. Tímto se banky dostaly do silné závislosti na vývoji ekonomiky a také na úspěšnosti transformačních procesů. V té době nicméně banky plnily významnou úlohu podnětu pro rozvoj ekonomiky a průběh privatizace a jejich problémy lze chápat jako daň za rychlý proces ekonomické reformy.

V letech 1995, 1996 a 1999 prošel bankovní sektor poměrně neklidnými obdobími svého vývoje – některé banky zkrachovaly, ať z důvodu nekompetence vedení nebo z důvodu kriminálních aktivit. Na jiné banky byla uvalena nucená správa a další byly sloučeny se silněji či zdravějšími bankami. Pojmenování těchto problémů bankovní krizí je velice těžké, protože neexistuje jednoznačná vymezení v tom smyslu, že by bylo možné přesně říci, kdy se bankovní krizí stávají. V literatuře, ale můžeme najít několik definic bankovních krizí, které zpravidla vycházejí z kvalitativního popisu jevů, které jsou s krizí spojeny. Vhodným příkladem může být pokles rozsahu poskytovaných úvěrů a úbytek vkladů v bankách, rostoucí počet úvěrů, které nejsou splaceny, zhoršující se problémy nežádoucího výběru a morálního risku, vysoké úrokové míry atd.<sup>62</sup>

Hlavním problémem bankovního sektoru v 90. letech 20. století byla špatná kvalita úvěrového portfolia. Nelze povídat si jen o špatných úvěrech z dob, tzv. zděděných úvěrech. Klíčový podíl na klasifikovaných úvěrech měly nově poskytnuté úvěry po roce 1990. K těm základním důvodům, které způsobily vznik velkého množství klasifikovaných úvěrů byly hlavně nezkušenost s poskytováním úvěrů v tržním prostředí, poskytování úvěrů subjektům bez dostatečně dlouhé podnikatelské minulosti, nedostatek kvalitních zástav k úvěrům, financování privatizace a poskytování úvěrů proti nadhodnoceným zástavám, o kterých uchazeč předem věděl, že je nebude splácet.

---

<sup>62</sup> Jonáš (1998)

#### 4.4.3 Zhodnocení deficitu veřejných financí státu v ekonomice

Hlavní faktor, který ovlivnil vývoj veřejných financí byl procesem ekonomické transformace. „*Cestou restituce, deetatizace a privatizace na straně jedné, a realizací legislativních a ekonomických opatření pro rozvoj a podporu privátního sektoru na straně druhé byl započat proces odbourávání státního monopolu, redukce státního sektoru a de facto i státního v řadě odvětví našeho národního hospodářství.*“<sup>63</sup>

Od roku 2000 lze nepochybně zásadní důvod nevyrovnanosti návrhu státního rozpočtu zpozorovat v tlaku na narůst výdajů v sociální sféře a také celkový růst mandatorních výdajů. Kvůli stále rostoucímu podílu sociálních transferů na celkových výdajích, se hovoří o nebezpečí tzv. „rozpočtové pasti“ nebo o tzv. trendu „rozevírání nůžek“ mezi tempem růstu celkových výdajů a výdajů na sociální dávky.<sup>64</sup>

Prohlubování deficitů je dopadem rozevírajících se nůžek mezi příjmy a výdaji veřejných rozpočtů. Na straně příjmů dochází k autonomnímu poklesu složené daňové kvóty a současně růst výdajů, tažený zejména mandatorními položkami, omezuje prostor pro flexibilnější pojetí fiskální politiky.<sup>65</sup>

Je očividné, že vývoj fiskální politiky nevytváří podmínky pro symetrické a dlouhodobě udržitelný ekonomický růst. Taková situace ve veřejných financích přímo brzdí rostoucí životní úroveň každého obyvatele ČR, ale i nepřímo se tento nepříznivý důsledek dříve či později projeví v míře zabezpečování kvalitních veřejných potřeb.

Problémovou skutečností je, že váha úrokových plateb za veřejný dluh poroste spolu s kumulací rozpočtových deficitů a to znamená že bude růst veřejný dluh. To může mít špatné dopady na strukturu veřejných výdajů. Za relativně vysokých sociálních výdajích a malém prostoru pro případné úspory v kolektivních spotřebních výdajích může dojít k omezování prostoru pro veřejné investiční výdaje.

---

<sup>63</sup> Hamerníková (2000)

<sup>64</sup> Hamerníková (2000)

<sup>65</sup> MF ČR. Rozpočtový výhled 2003 – 2006: *Koncepce reformy veřejných rozpočtů*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz>

## 5 Analýza fiskální a monetární politiky v České Republice v období 2. pol. 90 let 20. století a dopady jednotlivých nástrojů na ekonomickou situaci

### 5.1 Fiskální a monetární politika v roce 1990 – 1992

Rok 1990 lze označit začátkem procesu transformace a byl rokem přípravným. Zásadními událostmi tohoto roku můžeme zařadit přijetí scénáře ekonomické transformace v září 1990 a taky první změny v právním rámci – byly přijaty zákony o soukromém podnikání, akciových společnostech a státním podniku.<sup>66</sup>

Během roku 1990 fiskální politika byla velice restriktivní. „*Vláda omezila výdaje proti dříve schválenému rozpočtu a rozpočet byl sestaven jakou přebytkový. Významnou součástí restrikce bylo i rušení subvencí pro podniky*“.<sup>67</sup> K restriktivní politice vedla hlavně obava z inflačních tlaků.

1. ledna 1991 roku došlo k liberalizaci cen i obchodu. Cenová liberalizace znamenala, že se stát rezignoval zasahování do tvorby cen. Také proto vláda snažila o restriktivní fiskální politiku. V důsledku liberalizace cen došlo v roce 1991 k rychlému nárůstu inflace. Aby vláda zabránila dalšímu růstu cenové hladiny tak zavedla regulaci mezd, která měla zamezit růstu cen vyvolanému nabídkovým šokem. Toto pak vedlo k poklesu reálných příjmů domácností, co se projevilo na poklesu spotřeby.<sup>68</sup> Vývoj v tomto období byl spojen zejména s rozpadem tradičních trhů, na které se Československo soustředilo před rokem 1990 a růstem cen v důsledku nutné liberalizace a deregulace. V roce 1991 pokračovalo také rušení dotací podniků. Přestože se růst cen podařilo poměrně rychle stabilizovat, fiskální politika zůstávala prakticky stejná jako pro roky předcházející.<sup>69</sup> V roce 1992 se hospodářský vývoj znatelně stabilizoval. Inflace zřetelně poklesla v důsledku absence cenových šoků z roku 1991. Vláda pokračovala v dalším snižování svého vlivu na hospodářství zahájením kupónové privatizace. Monetární politika byla stanovena pro rok 1992 jako neutrální. V únoru začala centrální banka provádět první operace se státními pokladničními poukázkami. Jako problém se

---

<sup>66</sup> Židek (2006)

<sup>67</sup> Židek (2006)

<sup>68</sup> Židek (2006)

<sup>69</sup> Židek (2006)

ukázal nedostatek státních cenných papírů pro tyto operace na volném trhu a proto došlo v červenci k výjimečné emisi poukázek centrální banky v objemu 7,5 mld. korun.<sup>70</sup>

Během 1992 roku došlo k rychlejšímu růstu čistých zahraničních aktiv, růstu peněžní zásoby díky přílivu zahraničního kapitálu. Tyto tendence později závažným způsobem komplikovaly vykonávání měnové politiky. Tento prudký růst peněžní zásoby ovlivňoval zvyšující se volné rezervy obchodních bank a čím dál rychlejší růst poptávky po bankovních půjčkách. Nejistotu v bankovním sektoru posilovalo očekávané rozdělení federace, připravovaná měnová odlika a také zavedení daňové reformy k 1. lednu následujícího roku.

Centrální banka reagovala ve druhé polovině roku změnou monetární politiky na restriktivní. Došlo ke zvýšení emise pokladničních poukázek, jako nástroje ke stahování nadměrné likvidity z bankovního sektoru a zvýšila o jedno procento povinné minimální rezervy a koncem roku také diskontní sazbu na původních 9,5 % a lombardní sazbu na 14 %. V bankovním sektoru pokračoval růst nadměrné likvidity. Výsledkem tohoto nerovnoměrného vývoje byl růst peněžní zásoby v České republice o 23 %.<sup>71</sup>

## **5.2 Fiskální a monetární politika v roce 1993 – 1996**

Od 1. 1. 1993 došlo k rozdělení Československa na dva suverénní státy – Českou republiku a Slovenskou republiku, také vznik národní emisní banky – České národní banky a nové měny. Zavedení nové české měny proběhlo dobře. Rozdělení země znamenalo pro oba státy velké náklady, což bylo jednou z příčin ke zbrzdění hospodářského růstu. Na mnoha úsecích bylo úsilím zachovat mezi Českou a Slovenskou republikou určité nadstandardní vztahy, respektující dosavadní vysokou provázanost obou ekonomik, např. zachování celní unie. Pro vypořádání vzájemných plateb byl zaveden specifický clearingový režim, který umožňoval hradit tyto platby v domácích měnách a bez tlaku na použití devizových rezerv. Přepočítací poměry mezi českou a slovenskou korunou byly odvozeny od jejich kurzů vůči volně směnitelným

---

<sup>70</sup> Hampel (2001)

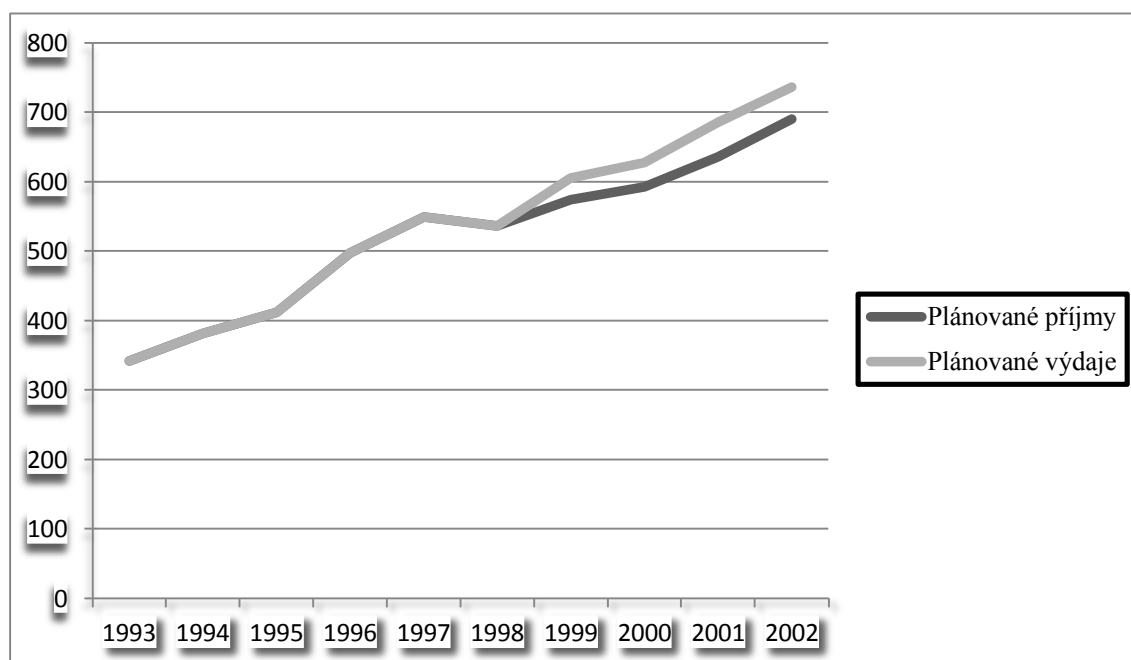
<sup>71</sup> Jonaš (1997)

měnám a také byly stanoveny limity přebytků dovozu nad vývozem a povinnost uhradit nadlimitní částky v devizách.<sup>72</sup>

V 1993 roce ekonomickou situaci v České republice ovlivňovalo několik faktorů. Hrubý domácí produkt prakticky stagnoval na úrovni předchozího roku a nevyrovnal svůj předchozí hluboký pokles. Po rychlém provedení rozsáhlé liberalizace cen, která byla v roce 1991, prožila česká ekonomika v roce 1993 ještě jeden větší inflační impuls, který souvisel se zavedením systému daně z přidané hodnoty, při němž daňová sazba byla stanovena poměrně vysoko až na 23 %.

Posledním trendem, který můžeme vyzorovat a který je velmi znepokojivý, je pravidelný deficit státního rozpočtu. Jak ukažeme v následujícím obrázku, od roku 1996 ve státním rozpočtu převažují výdaje nad příjmy, hlavně v roce 2001, 2002 a 2003.

**Obr. č. 11: Příjmy a výdaje státního rozpočtu ČR v letech 1993-2002 (v mld. Kč)**



Zdroj: Český statistický úřad ([www.czso.cz](http://www.czso.cz))

<sup>72</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

Strategie měnové politiky ČNB se opírala o dva pilíře. Prvním byl pevný kurz koruny vůči měnovému koši nejdůležitějších měn, který se od roku 1991 do roku 1996 pohyboval v úzkém rozpětí 0,5 %. Kurz mohl plnit úlohu nominální transformační kotvy a centrální banka tak mohla bez problémů dodržovat svůj závazek plynoucí z jeho fixního charakteru. V prvních transformačních letech platební bilance byla vyrovnaná a měnová politika se mohla orientovat podle vývoje peněžní zásoby. Druhým pilířem strategie měnové politiky bylo cílování přiměřeného vývoje peněžní zásoby. Vycházelo se z předpokladu, že vývoj množství peněz v ekonomice je spolehlivým signálem budoucí inflace. Vlastní nastavení cílů měnové politiky bylo v roce 1993 restriktivní, které odpovídalo makroekonomické situaci v zemi.<sup>73</sup>

Rok 1994 můžeme považovat za počátek období hospodářského růstu, ekonomika rostla, současně narůstaly nerovnovážné tendence. HDP se v roce 1994 rostl o 5 % ročně, při mírné nezaměstnanosti, což stanovila kolem 3 %. Inflace se mírně snižovala do 10 % a veřejné rozpočty byly docela vyrovnané. Česká republika byla jako příklad úspěšné transformující ekonomiky, její zahraniční rating stoupal. Důsledkem toho byl vysoký příliv zahraničního kapitálu a také vstup do OECD, který byl spojen s nutností zavést plnou vnější směnitelnost koruny pro operace na běžném účtu a také liberalizoval podmínky pro operace na finančním účtu.

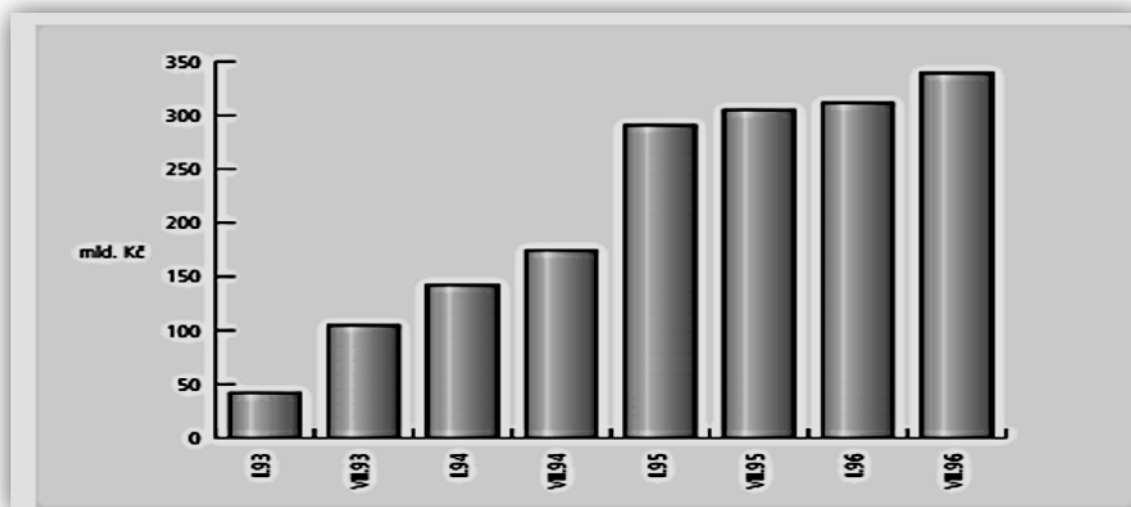
Vnitřní a vnější zadlužování země se odrazilo ve vývoji bankovního sektoru. Velké komerční banky zůstávaly ve vlastnictví státu a pokračovaly v poskytování úvěrů. Přistoupily problémy spojené se zakládáním nových malých bank. Smyslem založení nových bank bylo získat peníze střadatelů, které se použijí k výhodnému úvěrování firem vlastníků banky. Následkem stal prudký růst špatných pohledávek – hlavně včas nesplácených úvěrů. Do roku 1994 nízké hodnoty úvěrů souvisely s nedostatečnou disciplinou při jejich vykazování.<sup>74</sup>

---

<sup>73</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

<sup>74</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

**Obr. č. 12: Vývoj klasifikovaných úvěrů 1993 – 1996**



*Zdroj: Česká národní banka (www.cnb.cz), 2003*

Česká národní banka se setkala s problémy, které plynuly z přílivu zahraničního kapitálu. V roce 1995 aktivní saldo kapitálového účtu stanovilo 223 mld. Kč, tj. 18 % HDP. Ten příliv souvisel s financováním narůstajících schodku běžného účtu a také s poskytováním zahraničních půjček.

V měnové politice centrální banky začaly projevovat obtíže, které jsou spojené s využíváním peněžní zásoby. Hlavní zdroj obtíží spočíval v tom, že se jednalo o politiku mířící na dva cíle. První je udržení fixního kurzu a druhá je zabezpečování růstu peněžní zásoby.

Rozšíření pásma pro pohyb kurzu koruny mělo by posílit obranu ekonomiky před přílivem spekulativního kapitálu. Cílem toho bylo zvýšit kurzové riziko zahraničních investorů a eliminovat tak jejich zisky, které plynou z vysokého úrokového diferenciálu. Tempo přílivu kapitálu později se snížilo a peněžní zásoba byla stabilní. Měnová politika dále čelila silným poptávkovým tlakům a byla nucena zpřísněním svých přístupů nahrazovat volnější nastavení fiskální a mzdové politiky.<sup>75</sup> V 1996 roce

<sup>75</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

Českou národní banku vedly ke zpřísnění měnové politiky a tento krok je dosud předmětem diskusí. Příčinou diskusí je vlastně to, že v roce 1997 došlo k výraznému zpomalení tempa ekonomického růstu.

Měnově - politické nástroje postupně se zdokonalovaly a měly zajišťovat vývoj peněžní zásoby. Ze začátku se regulace množství peněz opírala o využívání přímých nástrojů. Dalším přístupem se stalo řízení pomocí měnové báze, které využívá vztah mezi vývojem měnové báze a měnové zásoby. Řízení měnové báze se realizovalo prostřednictvím operací na volném trhu, mechanismem refinančních úvěrů, užíváním reeskontu směnek a inflace, kde později se projevovaly obtíže, které plynuly z nestability multiplikátorů, jaký charakterizuje vztah mezi měnovou bází a měnovou zásobou.<sup>76</sup>

Od roku 1996 hlavním nástrojem měnové politiky staly tzv. repo operace, při nichž centrální banka přijímá od bank přebytečnou likviditu výměnou za dohodnuté cenné papíry a zavazuje se vrátit v určité době zapůjčenou jistinu a dohodnutý úrok. Měnová politika se opírá o využívání tržních nástrojů při fixním kurzu, liberalizovaných kapitálových tocích a relativně uvolněné fiskální a důchodové politice. Udržení fixního kurzu vedly k prudkému růstu peněžní zásoby. Růst úrokových sazeb stimulovalo to, že se muselo stáhnout přebytečné peníze z trhu. Zvýšení úrokových sazeb pak vedlo k nárůstu úrokového diferenciálu a tím i k dalšímu přílivu kapitálu.<sup>77</sup>

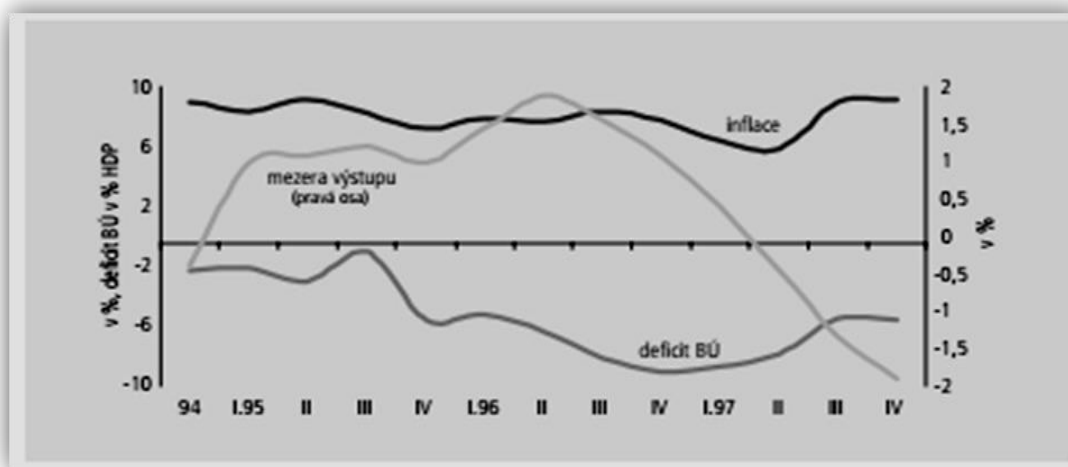
---

<sup>76</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

<sup>77</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)



Obr. č. 13: Ilustrace makroekonomického vývoje 1994 - 1997



Zdroj: Česká národní banka ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)), 2003

Měřítkem na pravé ose je tzv. mezeru výstupu a ilustruje nám rozdíl potenciálního a skutečného produktu ekonomiky. Když skutečný produkt je vyšší, což jsou hodnoty nad nulovou osou, lze to převážně považovat za signál přehřívání ekonomiky a budoucích inflačních tlaků, také prohlubování deficitů běžného účtu.

### 5.3 Fiskální a monetární politika v roce 1997 – 2002

Počátek roku 1997 se ukázal jako velice znepokojivý, se začalo projevovat zpomalování ekonomiky. Důsledkem tohoto zpomalení byl vznik cyklického deficitu způsobeného poklesem příjmů státního rozpočtu. Vláda na to zareagovala přijetím tzv. balíčků opatření, tím se vláda snažila o změnu v hospodářské politice a realizaci doprovodných opatření, které měly za cíl zlepšit ekonomickou situaci a transformaci české ekonomiky, což v podstatě znamená restriktivní fiskální politiky. První balíček byl přijat v dubnu a dosáhl 25,5 mld. Kč. Druhý balíček byl přijat na konci května a dosáhl výše 16,6 mld. Kč.<sup>78</sup>

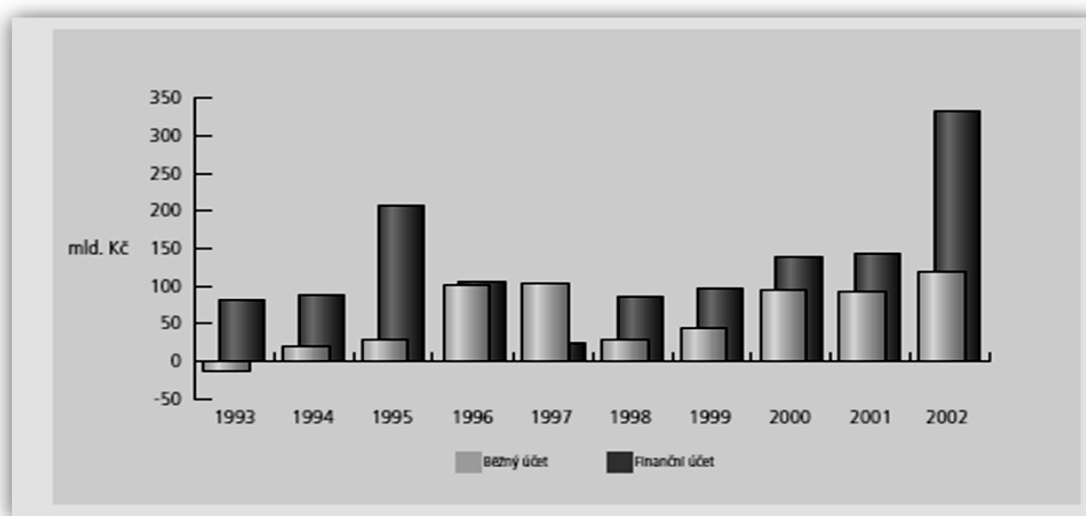
V tomto roce fiskální politika byla restriktivní. Fiskální politika stejně jako v předchozím roce účinkovala procyklicky. Strukturální deficit se snížil, pochopitelně v průběhu recese by měla fiskální politika pomocí zvýšených výdajů spíše podpořit

<sup>78</sup> Židek (2006)

opětovné nastartování ekonomického růstu (v roce 1997 totiž klesá tempo růstu reálného HDP do záporných hodnot a začíná se projevovat recese, míra nezaměstnanosti je ještě stále na nízké úrovni, inflace je na úrovni kolem 8 %).

V 1997 roce byla přijatá vládou korekce hospodářské politiky a vynucená kritickým stavem vnější nerovnováhy, se trhům jevila jako nedostatečná a hlavně opožděná. Po zhodnocování kurzu daným mimořádně silným přílivem spekulativního kapitálu proto i nastal rychlý obrat. Příliv zahraničních zdrojů v roce 1997 se podstatně redukoval a poprvé nestačil pokrýt deficit běžného účtu a stav devizových rezerv klesl. Tuto situaci můžeme vidět v obrázku č. 14.<sup>79</sup>

**Obr. č. 14: Vývoj sald platební bilance (saldo běžného účtu s obráceným znaménkem)**



Zdroj: Česká národní banka ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)), 2003

Podobný masivní příliv kapitálu se zopakoval v roce 2002, jak vidíme v tabulce č. 1. Taký můžeme vidět vybraný data finančních účtu, která nám ilustruje jeho nesrovnatelně zdravější strukturu a vylučuje opakování finanční krize z roku 1997.

<sup>79</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

**Tab. č. 1: Platební bilance (v mld. Kč)**

|  | <b>1995</b> | <b>1997</b> | <b>2002</b> |
|--|-------------|-------------|-------------|
| <b>Přebytek finančního účtu</b>        | 218,3       | 34,3        | 340,3       |
| <b>Přímé zahraniční investice v ČR</b> | 68,0        | 40,6        | 276,1       |
| <b>Portfoliové investice ČR</b>        | 44,7        | 40,4        | 28,9        |
| <b>Ostatní investice v ČR</b>          | 181,2       | 102,2       | -11,1       |
| <b>z toho krátkodobé půjčky</b>        | 93,2        | 78,1        | -10,2       |

*Zdroj: Česká národní banka (www.cnb.cz), 2003*

V květnu 1997 roku došlo k 10 % propadu nominálního kurzu proti jeho centrální paritě a ten propad proti úrovni kurzu před krizí byl vyšší než 15 %. Ale horší důsledky dopadaly na ekonomiku v podobě zdražení vstupů, platební problémy a odliv deviz. Mechanismy měnové krize byly velmi nepříznivé zprávy o vývoji ekonomiky, napětí na vnitropolitické scéně a také stahování investorů z řady rozvíjejících se ekonomik. Česká národní banka chtěla zabránit znehodnocení koruny a to maximálně ztížila přístup k úvěrům, které mohly být využity pro další oslabování měny. Později zvýšila své úrokové sazby a provedla některá omezení přístupu na trh.

Ekonomické důsledky měnového otřesu lze říci, že nebyli dramatické. Kurz se ustálil na hladině, která byla kolem 10 %, deprecie byla nižší než u měn jiných států, které prošly podobným otřesem. Postup České národní banky a dalších orgánů v době měnové krize byl dodatečně předmětem mnoha diskusí, ústících do protichůdných závěrů.<sup>80</sup>

Překonání krize byla hospodářská recese. Při tom došlo k poklesu domácí poptávky, znehodnocený kurz začal působit na inflaci a potom i na reálné mzdy. Důsledkem krize byla ztráta nominální kotvy transformačního procesu – pevného kurzu české koruny.

<sup>80</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

V roce 1997 byl přijat stabilizační a ozdravný program. Ekonomická situace byla označena na důsledek dlouhodobě působících tendencí, kam patřila nízká efektivnost bankovního systému, která byla prohlubovaná záchrannými zásahy státu.

Nestabilita po měnovém otřesu vylučovala o pevném připoutání české měny k marce. Východiskem mohlo být: cílování zprostředkujícího cíle – peněžní zásoby – v podmínkách plynoucího kurzu, udržování kurzu ve vytčeném pásmu vůči kotevní měně a také cílování inflace. Nový rámec měnové politiky měl poskytovat ekonomice novou nominální kotvu v podobě stanoveného a sděleného cíle v inflaci a také vnést do ekonomiky prvek jistoty a ovlivnit inflační očekávání subjektů s pozitivním dopadem do cen a mezd.<sup>81</sup>

Principem řízení měnového vývoje ve cílování inflace spočívala v přijetí inflačního cíle a v uskutečňování potřebných měnově - politických opatření na základě inflačních prognóz. Inflační cíl byl v roce 1997 formulován jako dosažení meziročního růstu, tzv. čisté inflace v roce 2000 v intervalu 4,5 % čili jako střednědobý cíl. Po zavedení cílování inflace cenový vývoj byl volitelný. K úspěchu cílování inflace přispěla rostoucí transparentnost měnově - politického rozhodování České národní banky.<sup>82</sup>

V roce 1998 byli předčasný volby. Na začátku roku panovala vláda Josefa Tošovského, která pořád nacházela v recesi a byla poněkud způsobena sníženou poptávkou domácností a taktéž poklesem investic.<sup>83</sup>

Z pohledu fiskální politiky za rok 1998 má neustále restriktivní charakter. Strukturální složka je v tomto roce v kladných hodnotách. Fiskální politika působí proticyklicky, to znamená, že napomáhá k nastartování konjunktury. Výsledek je takový, že fiskální politika je stabilizační. Měla by sice v recesi být expanzivní, ale restrikce v této situaci působí proticyklicky, což znamená, že má fiskální politika správný charakter.

---

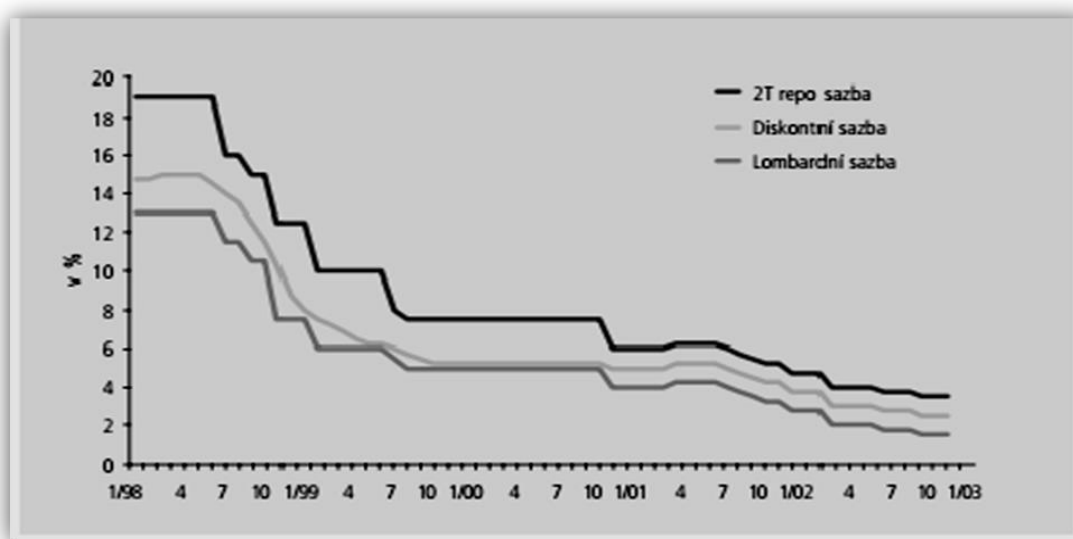
<sup>81</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

<sup>82</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

<sup>83</sup> Židek (2006)

V roce 1999 tempo růstu HDP trvale brzdil předstih dovozu před vývozem. Výdaje domácností se postupně zrychlovali na úroveň 3 – 4 % meziročního růstu. Pro vývoj vnějšího prostředí byl extrémní pokles světových cen potravin a surovin. Slábnutí inflačních tlaků umožňovalo centrální bance přistoupit k snižování úrokových sazeb. Ten vývoj úrokových sazeb můžeme znázornit v obr. č. 16

**Obr. č. 15: Vývoj úrokových sazeb ČNB**



Zdroj: Česká národní banka ([www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)), 2003

V roce 2000 došlo k postupnému zrychlování inflace. Cenový vývoj byl ovlivněn růstem dovozních cen, cen ropy a také kurzu koruny k dolaru. Pak dominoval růst cen potravin na domácím trhu. Fiskální politika se zaměřila na podporu hospodářského růstu přes fiskální expanzi. Schodek rozpočtu byl plánován ve výši 35,18 mld. Kč. Prioritou byla podpora investic.

Období 1999 – 2001 v bankovním sektoru bylo poznamenáno jako privatizací tří velkých českých bank. Jedním z kroků privatizace bylo posílení kapitálu tří bank. Ale později bankovní sektor byl poškozen kolapsem družstevních záložen. Nešlo o banky, ale o družstva. Důvodem tohoto kolapsu, který postihlo až 90 % všech vkladů, byla naivní důvěra občanů ve vysoké úročení vkladů, která byla posilovaná intenzivní

propagandou. Fiskální politika v roce 2001 byla zaměřená na podporu růstu zvýšením výdajů. Rozpočtový deficit byl naplánovaný ve výši 48,9 mld. Kč.<sup>84</sup>

Hospodářství pokračovalo v růstu o 2,5 %. Klíčový podíl na tom měl zvýšený růst domácí spotřeby, která po zpomalení tempa růstu v roce 1999 opět výrazně rostla o 2,6 %. Poptávka po investicích rostla a přispěla tak k růstu HDP. Posílení kurzu koruny mělo vliv na zpomalení tempa růstu vývozu a vedlo k nárůstu vnější nerovnováhy, které je vyjádřené saldem obchodní bilance. Inflace mírně vyrostla až na 4,7 %. Pozitivní ekonomický růst se projevil na snížení nezaměstnanosti o 8,1 %. Přes výrazné zvýšení výdajů nedošlo ke snížení rozdílu v dynamice růstu potencionálního a reálného HDP. Produkční mezera se tak rozšířila na -2,6 %. Pro rok 2002 byl naplánovaný rozpočtový deficit ve výši 46,2 mld. Kč, což znamenalo, že vláda pokračovala v expanzivní fiskální politice.<sup>85</sup>

Růst HDP se snížil na 1,9 %. Konečná spotřeba měla hlavní podíl na růstu 3,5 %, oproti roků 2001 k jejímu růstu přispěla vládní spotřeba na úkor spotřeby domácností. Investice rostly, ale pokračoval pokles míry tohoto růstu 4,6 %. Snížená poptávka po českém zboží v zahraničí se negativně projevila na výrazném zpomalení růstu exportu. Tento pokles také ovlivnila apreciacie kurzu koruny. Růst importu vyvolal zhoršení obchodní bilance a působil tak negativně na ekonomický růst. Růst domácí poptávky neměl žádný vliv na inflaci a stanovila 1,8 %, což byla nejnižší hodnota od roku 1990. Poklesla i nezaměstnanost a to konkrétně na 7,3 %.<sup>86</sup>

V roce 2002 Česká a světová ekonomika procházela etapou pomalého hospodářského růstu. Pro Českou republiku tento vývoj měl nepříjemné důsledky. Neuspokojivý hospodářský růst a utlumená poptávka zřetelně stlačovaly inflace. Také byly provedeny některé změny v režimu cílování inflace. Byly upřesněny tzv. výjimky z plnění

---

<sup>84</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

<sup>85</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

<sup>86</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

inflačních cílů, to znamená, že působení faktorů, které jsou zcela mimo dosah měnové politiky České národní banky, faktorů, na něž centrální banka nereaguje svými opatřeními. Jde o změny světových cen surovin, změny kurzu, úpravy regulovaných cen atd. Na konci roku 2002 se podařilo vrátit kurz koruny na únosnou úroveň. Bylo to zásluhou plnění dohody České národní banky s vládou o způsobu deponování devizových příjmů z privatizace a jejich konverze do devizových rezerv. Ale k oslabení kurzu přispěly nízké úrokové sazby. Vývoj bankovního sektoru byl v roce 2002 stabilní.<sup>87</sup>

Dopady postupu vlády na ekonomiku jsou značně rozporný. Docela příznivě můžeme hodnotit období transformace, kdy fiskální restrikce měla jasně příznivý vliv na hospodářství. Docházelo k snižování vlivu státu na ekonomiku, což mělo pozitivní dopady na proces transformace. Téměř po celou dobu transformace fungovala ekonomika nad svým potenciálem a vládní opatření tak působila stabilizačně. Při vyhodnocení účinnosti fiskální a měnové politiky je nutné konstatovat, že výsledky nejsou příliš přesvědčivé.

---

<sup>87</sup> Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

## **Závěr**

Česká ekonomika od konce roku 1989 prošla velkou změnou v podobě ekonomické, společenské a politické transformace.

Cílem bakalářské práce bylo zhodnotit vývoj fiskální a monetární politiky České republiky v 2. polovině 90. let 20. století. Aby se naplnily tyto cíle, vysvětlili jsme si hlavní pojmy monetární a fiskální politiky a její fungování v hospodářství. Svou pozornost jsme zaměřili hlavně na posouzení toho, zda došlo ke splnění stanovených cílů fiskální a monetární politiky v daném období. Postupně jsme se konkrétněji zabývali situací v České Republice a dále nástroji a působením monetární, fiskální a kurzové politiky.

Podstatná část práce se stala částí samotného zhodnocení fiskální a monetární politiky v letech 1990 - 2002. Bylo zkoumáno působení fiskální a monetární politiky (expanzivní či restriktivní).

Období obrovských změn ve finančních a kapitálových trzích nastalo začátkem devadesátých let. Reformní ekonomiky střední a východní Evropy procházely takovými zkušenostmi mnohem bolestivěji a kupónová privatizace byla pravděpodobně náchylnější vůči tomuto nebezpečí. V případě České republiky byla ochrana nedostatečná minoritních akcionářů, trpěla transparence, procedury zveřejňování informací byly nejasné.

Jedním ze zásadních kroků byla rozlehlá cenová liberalizace. Jejím cílem byla deregulace cen, což se úspěšně podařilo. Co se týče výrobků a služeb tak nadále přetrvávala regulace. Důvodem bylo, aby nedocházelo ke zbytečnému odčerpávání peněz. Deregulační proces nepostupoval tak rychle, jak bylo zamýšleno.

Obecné povědomí o tom, že Česká republika je zemí, jež je na čele ekonomické transformace ve střední Evropě se začalo potvrzovat v letech 1993 a 1994. Po silném poklesu ekonomické aktivity (pokles českého HDP o více než 20 %) a po počátečních inflačních tlacích prošla ekonomika bodem obratu v roce 1993.



V roce 1994 se Česká republika jevila jako země, o níž se zdálo, že má hlavní transformační kroky za sebou, země, jež je makroekonomicky stabilizovaná, s rozhodujícím podílem soukromého sektoru, s novou strukturou obchodu.

Místní rozpočty vždy trpěly přemírou výdajů nad příjmy, mimorozpočtové fondy byly vždy v přebytku, který však neustále klesal, systém sociálního zabezpečení se dostával hlouběji do deficitu a státní finanční aktiva měla v roce 1996 deficit ve výši téměř 6 miliard korun.

Období po roce 1997 lze charakterizovat změnou kurzu fiskální politiky. Vládní politika byla expanzivní a stát tak posiloval svou roli v ekonomice. Růst vládních výdajů byl jasně příznivý a fiskální politika působila stabilizačně. Vládní dluh narostl na dvojnásobek a rozpočet dosahoval desítky miliard. S tímto jevem byl spojen vysoký nárůst nezaměstnanosti. Politika byla zaměřená na tvorbu nových pracovních míst formou investičních pobídek. Nijak zřetelně se neprojevila na poklesu nezaměstnanosti, a proto lze říci, že byla neúčinná. Růst nezaměstnanosti byl způsoben dokončením transformačních procesů v ekonomice a změnou její struktury.

Závislost nezaměstnanosti, inflace a investic v závislosti na vládní spotřebě byla na základě výsledků zhodnocení shledána jako neprůkazná. Některé souvislosti šlo vysledovat v období s fixním kurzem. To svědčí o tom, že inflace a investice jsou závislé na jiných faktorech, hlavně prováděné monetární politice. Naopak nezaměstnanost sleduje vývoj HDP.

Z hlediska monetární politiky jedním ze zásadních cílů bylo vytvořit dvoustupňový bankovní systém. Období transformace bylo z pohledu měnové politiky neúspěšné a to hlavně z důvodu snahy o regulaci inflace a také měnového kurzu. S makroekonomickou stabilizací a se zlepšeným investičním se po roce 1993 podařilo zvýšit a vyvolat tlak na nabídku peněz v zemi. V roce 1997 došlo ke spekulativnímu útoku na českou korunu. Když ohodnotíme činnost České národní banky po měnové krizi, tak monetární politiku můžeme označit za restriktivní.

Z dlouhodobých cílů měnové politiky vyplývá, že centrální banka se snažila neustále snižovat inflaci. Vývoj inflace v daném období ustálil na 8,5 %. Nynější monetární politika není přijatelně účinná a s její podporou není možné reagovat na aktuální vývoj ekonomiky. Z důvodu rozhodnutí bankovní rady došlo ke změně strategie monetární politiky a Česká národní banka přešla na režim cílování inflace.

Na základě provedeného zhodnocení můžeme hodnotit prováděnou monetární politiku pozitivně. Spolu s fiskální politikou se podařilo nastavit českou ekonomiku tak, aby byla stabilní. Udržovala optimální strukturu a byla schopna odolávat neočekávaným negativním vlivům.

## Seznam tabulek a obrázků

|   |    |
|---|----|
| Obr. č. 1: Keynesiánská expanzivní fiskální politika v krátkém období .....                 | 13 |
| Obr. č. 2: Keynesiánská expanzivní fiskální politika v dlouhém období .....                 | 13 |
| Obr. č. 3: Optimální magický čtyřúhelník .....  | 14 |
| Obr. č. 4: Strukturální a cyklický deficit .....  | 15 |
| Obr. č. 5: Klasický úplný vytěšňovací efekt .....   | 17 |
| Obr. č. 6: Klasický případ fiskální politiky .....  | 17 |
| Obr. č. 7 : Multiplikační proces vyvolaný operacemi na volném trhu .....                    | 21 |
| Obr. č. 8: Monetární expanze a restrikce .....  | 24 |
| Obr. č. 9: Keynesiánská teorie monetární expanze.....                                       | 25 |
| Obr. č. 10: Měnová expanze při klasické křivce agregátní nabídky.....                       | 26 |
| Obr. č. 11: Příjmy a výdaje státního rozpočtu ČR v letech 1993-2002 (v mld. Kč).....        | 38 |
| Obr. č. 12: Vývoj klasifikovaných úvěrů 1993 – 1996.....                                    | 40 |
| Obr. č. 13: Ilustrace makroekonomického vývoje 1994 - 1997.....                             | 42 |
| Obr. č. 14: Vývoj sald platební bilance (saldo běžného účtu s obráceným znaménkem)<br>..... | 43 |
| Obr. č. 15: Vývoj úrokových sazeb ČNB .....   | 48 |
| <br>  |    |
| Tab. č. 1: Platební bilance (v mld. Kč) .....   | 44 |

## **Seznam použitých zkratk**

|      |   |   |
|------|---|---|
| ČR   | - | Česká republika                                 |
| ČNB  | - | Česká národní banka                             |
| OECD | - | Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj |
| RVHP | - | Rada vzájemné hospodářské pomoci                |

## Seznam použité literatury

DĚDEK, Oldřich. *Měnový otřes '97*. Praha: Česká národní banka, 2000. 82 s.

FUCHS, Kamil. *Základy ekonomie*. Vyd. 1. Praha: Ekopress, 2003, 347 s. ISBN 80-861-1974-2.

HAMERNÍKOVÁ, Bojka. *Financování ve veřejném a neziskovém nestátním sektoru*. Praha: Eurolex Bohemia, 2000, 213 s. ISBN 80-902-7523-0.

HAMPL, M.: *Centrální banka a její měnová politika*. In ŽAK, M.a kol.: *Vnitřní a vnější podmínky restrukturalizace a hospodářská politika v ČR*. 1. vyd. Praha: VŠE, 2001, s. 46 – 64.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2004, xiv, 424 s. ISBN 80-717-9764-2.

JONÁŠ, Jiří. *Bankovní krize a ekonomická transformace: Souvislosti mezi ekonomickou transformací, finanční liberalizací a bankovními krizemi*. 1.vyd. Praha: Management Press, 1998, 107 s. ISBN 80-859-4370-0.

JONÁŠ, Jiří. *Ekonomická transformace v České republice: makroekonomický vývoj a hospodářské politika*. 1.vyd. Praha: Management Press, 1997, 207 s. ISBN 80-859-4322-0.

LIŠKA, Václav et al. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2002, 554 s. ISBN 80-864-1927-4.

PEKOVÁ, J. *Veřejné finance: úvod do problematiky*. 3. přeprac. vyd., Praha: ASPI, 2005, 526 s. ISBN 978-80-7357-358-4

PETŘÍČEK, Václav. *Vývoj investičního prostředí v České republice*. 1. vydání. Praha: Corona, 2003. 106 s. ISBN 8090336302.

SAMUELSON, Paul A.; NORDHAUS, William D. *Ekonomie*. 19. vydání. Praha: Svoboda, 2013, 715 s., ISBN 978-80-205-0629-0

SLANÝ, A. a kol.: *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*, C.H. Beck, Praha 2003, 1.vyd., 375 s., ISBN 80-7179-738-3

SLANÝ, A. – ŽÁK, M. *Hospodářská politika*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 1999. 271 s. ISBN 80-7179-237-3

SOJKA, Milan. *John Maynard Keynes a současná ekonomie*. Praha: Grada, 1999, 156 s. ISBN 80-716-9827-X.

ŽÍDEK, L. *Transformace české ekonomiky. 1989 – 2004*. 1. vydání. Praha: C. H. Beck, 2006. 304 s. ISBN 80-7179-922-X

## Internetové zdroje

Česká národní banka: *Výroční zpráva 1995*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_1995.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1995.pdf)

Česká národní banka: *Výroční zpráva 1996*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_1996.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1996.pdf)

Česká národní banka: *Výroční zpráva 1997*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_1997.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1997.pdf)

Česká národní banka: *Past nezaměstnanosti a nečinnosti*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/clanky\\_rozhovory/media\\_2006/cl\\_06\\_061012.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2006/cl_06_061012.html)

Česká národní banka: *Česká národní banka 1993 - 2003*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/cnb\\_1993-2003\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/cnb_1993-2003_cz.pdf)

Česká národní banka: *Hodnocení úspěšnosti transformace*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20070313\\_plzen\\_univerzita.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20070313_plzen_univerzita.pdf)

MF ČR. Rozpočtový výhled 2003 – 2006: Koncepce reformy veřejných rozpočtů. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://www.mfcr.cz>

*Rozpočtový deficit a veřejný dluh* [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://www.econ.muni.cz/~ivan/xxx/subjects/ver\\_econ/prednes6.html](http://www.econ.muni.cz/~ivan/xxx/subjects/ver_econ/prednes6.html)

Trh práce v roce 1999: *Vývoj nezaměstnanosti*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/trh\\_prace/trhprace1999#2](https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/trh_prace/trhprace1999#2)

*Trh práce v roce 1999*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/trh\\_prace/trhprace1999](https://portal.mpsv.cz/sz/politikazamest/trh_prace/trhprace1999)

Transformace hospodářství České republiky: *Hlavní události politického a ekonomického vývoje*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: <http://vladimira.iliev-cz.com/media/Kap02.pdf>

*Veřejné mínění a nezaměstnanost v České republice*. [online]. [cit. 2014-04-02]. Dostupné z: [http://cvvm.soc.cas.cz/media/com\\_form2content/documents/c3/a3901/f11/100001s\\_Vernejne%20mineni%20a%20nezamestnanost.pdf](http://cvvm.soc.cas.cz/media/com_form2content/documents/c3/a3901/f11/100001s_Vernejne%20mineni%20a%20nezamestnanost.pdf)



## **Abstrakt**

KHYTRYCH, I. *Dopady kombinace fiskální a monetární politiky v ČR v období 2. poloviny 90. let 20. století*. Bakalářská práce. Cheb: Fakulta ekonomická ZČU v Plzni, 59s., 2014

**Klíčová slova:** Hospodářská politika, fiskální politika, monetární politika, keynesiánský přístup, klasický přístup

Bakalářské práce je zaměřena na „*Dopady kombinace fiskální a monetární politiky v ČR v období 2. poloviny 90. let 20. století*“. Jsou v ní vysvětleny pojmy hospodářská politika, fiskální politika a monetární politika. V první části bakalářské práce je nejprve charakterizován pojem hospodářské politiky, cíle hospodářské politiky, její nástroje, nositele a hlavně její proudy. Druhá část bakalářské práce se zabývá ekonomickou situací v České republice 90. let 20. století. Třetí část popisuje vývoj fiskální politiky, její cíle, nástroje a také keynesiánský a klasický přístup k fiskální politice. Ve čtvrté části bakalářské práce je pozornost zaměřena na popis monetární politiky. Pátá část se zabývá analýzou fiskální a monetární politiky v České republice od roku 1990 do roku 2002.

## **Abstract**

KHYTRYCH, I. „*The impact of the combination of fiscal and monetary policy in the Czech Republic in the 2nd half of the 1990s*”. Bachelor Thesis. Cheb: The Faculty of Economics, University of West Bohemia in Pilsen, 59p., 2014

**Keywords:** Economic policy, fiscal policy, monetary policy, keynesian approach, classical approach

The bachelor thesis focuses on „*The impact of the combination of fiscal and monetary policy in the Czech Republic in the 2nd half of the 1990s*”. Concepts, such as the economic policy, fiscal policy and monetary policy are explained in the paper. The first part of the thesis characterizes the concept of the economic policy, the economic policy objectives, instruments as well as its driving forces, and especially its currents. The second part of the thesis deals with the economic situation in the Czech Republic in the 1990s. The third part describes the development of fiscal policy, its objectives, instruments and the classic Keynesian approach to fiscal policy. The fourth part of the thesis aims at the description of monetary policy. The fifth part analyzes the fiscal and monetary policy in the Czech Republic from the year 1990 to 2002.