

## 7 ÚLOHA VLÁDNÍHO SEKTORU A CENTRÁLNÍ BANKY V EKONOMICE

### NÁHLED KAPITOLY



Tato kapitola se zaměřuje na vysvětlení úlohy vládního sektoru a centrální banky v ekonomice. Tak jak už víte z mikroekonomie, stát především určuje pomocí zákonů a dalších legislativních norem pravidla, podle kterých se jednotlivé ekonomické subjekty chovají. Stát ale také zajišťuje produkci tzv. veřejných statků. K tomu stát potřebuje finanční prostředky, které získává zejména z daní. Proto si nejprve vysvětlíme soustavu veřejných rozpočtů, rozpočtové příjmy státu, rozpočtové výdaje státu, saldo státního rozpočtu, strukturální a cyklický deficit státního rozpočtu či zadlužování země, které může mít relativně závažné negativní dopady na jednotlivé ekonomické subjekty. Stát se snaží také dosahovat určitých hospodářských cílů, jako jsou např. dlouhodobý a vyvážený hospodářský růst, nízkou míru nezaměstnanosti nebo stabilní cenovou hladinu. Za účelem dosahování těchto cílů stát realizuje hospodářskou politiku, která se skládá z dílčích hospodářských politik. Mezi dvě nejdůležitější patří fiskální a monetární politika. Nejprve si vymežíme fiskální politiku, tj. její cíle, nástroje, typy, účinky a vytěšňovací efekt. Poté se budeme zabývat monetární (měnovou) politikou, tj. jejími cíli, nástroji a také si objasníme základní typy monetární politiky.

### CÍLE KAPITOLY



Budete umět:

- Základní pojmy jako rozpočtová politika, fiskální politika, státní rozpočet, rozpočtové saldo, deficitní státní rozpočet, cíle a nástroje fiskální politiky, expanzivní a restriktivní fiskální politika, monetární politika, zprostředkující cíle, konečné cíle, nástroje monetární politiky, expanzivní a restriktivní monetární politika, krátkodobé účinky expanzivní a restriktivní monetární politiky

Získáte:

- znalosti o centralizovaném peněžním fondu, fiskální politice, jejich typech a účincích,
- znalosti o možnostech uplatňování jednotlivých typů politiky a jejich krátkodobých i dlouhodobých účincích.

Budete schopni:

- Charakterizovat státní rozpočet, jeho příjmy, výdaje a saldo,

- Graficky interpretovat použití nástrojů fiskální politiky a stanovit, zda se jedná o expanzivní nebo restriktivní politiku,
- Vysvětlit pojetí monetární politiky a užití jejích nástrojů,
- Interpretovat a ilustrovat situaci, kdy centrální banka reaguje na růst poptávky po penězích,
- Vysvětlit dopady působení expanzivní nebo restriktivní politiky v modelu AS-AD.



## KLÍČOVÁ SLOVA KAPITOLY

Fiskální politika, státní rozpočet, příjmy a výdaje státního rozpočtu, rozpočtové saldo, deficitní rozpočet, přebytkový rozpočet, vyrovnaný rozpočet, veřejný dluh, vnitřní a vnější dluh, hrubý a čistý dluh, cíle a nástroje fiskální politiky, expanzivní a restriktivní fiskální politika, krátkodobé a dlouhodobé účinky fiskální politiky, monetární politika, zprostředkující cíle, konečné cíle, nástroje monetární politiky, expanzivní monetární politika, restriktivní monetární politika.

V reálné ekonomice působí bezpočet subjektů, které mají své vlastní zájmy, které se snaží prosadit. V úvodní části tohoto textu jsme si vysvětlili základní role domácností, firem, vlády a zahraničí. Jestliže domácnostem jde zejména o to, aby měly odpovídající životní úroveň, firmy zase usilují o maximalizaci zisku. Avšak vyjádření cílů státu jako takového je mnohem složitější. Na tuto otázku odpovídá teorie hospodářské politiky, které se budeme v následující pasáži věnovat.



## DEFINICE

Hospodářská politika je činnost, při níž stát používá určitých nástrojů, aby ovlivnil ekonomický a sociální vývoj dané země, přičemž se snaží dosáhnout určitých cílů.

Pod pojmem „stát“ pak rozumíme celou řadu institucí, počínaje vládou a ministerstvy, parlamentem, soudy na všech úrovních, centrální bankou, vládními agenturami a konče územními samosprávnými celky. Rovněž nesmíme zapomenout na nejrůznější instituce protisměrných sil či nositele vlivu, které nepatří k formální organizaci státu, ale přímo či nepřímo jej ovlivňují (odborníky, politické strany, lobby apod.). V rámci této kapitoly pro nás bude klíčová vláda a centrální banka, jež hrají klíčovou roli ve směřování dané ekonomiky.

Hlavním cílem hospodářské politiky státu je zpravidla **zvyšování blahobytu země**, který by se dal zjednodušit na zvyšování životní úrovně jejích obyvatel. To si lze vysvětlit jednak tak, že lidé si mohou dovolit nakupovat větší množství statků a služeb, jednak tak že se zlepšují podmínky života ve smyslu kvalitnější infrastruktury, zdravotnického systému či kulturního

vyžití. Aby k tomu však skutečně došlo, je zapotřebí dosahovat **ekonomického růstu** (zpravidla vyjadřovaného jako tempo růstu reálného hrubého domácího produktu), jenž bývá označován za hlavní zdroj zvyšování národního bohatství, což následně umožňuje investovat do rozvoje infrastruktury, vzdělávacího systému či zdravotnictví. Ekonomický růst se však nerodí sám o sobě a je nutné nejprve naplnit dílčí cíle, které jsou mnohdy i ve vzájemném rozporu, což činí dosažení hlavního cíle o to složitější. Mezi tři standardní dílčí ekonomické cíle státu patří:

- **nízká míra nezaměstnanosti** – naplnění tohoto cíle je především úkolem vládního sektoru. Je zřejmé, že k naplnění tohoto cíle dochází nepřímo nebo jinak řečeno stát by měl vytvořit podmínky pro jeho naplnění (musíme vzít v potaz, že většina zaměstnanců je zaměstnána v soukromých podnicích, na které má vládní sektor pouze nepřímý vliv). Mezi tyto podmínky patří např. transparentní podnikatelské prostředí nebo odpovědné nakládání s veřejnými financemi. Mimo to stát zajišťuje nebo řídí celou řadu oblastí, jež v konečném důsledku ovlivňují možnosti ekonomického růstu (vzdělávání, zdravotnictví, průmyslová politika atd.).
- **cenová stabilita** – naplnění tohoto cíle je výsadním úkolem centrální banky. Cenová stabilita znamená, že v dané zemi je relativní stálost kupní síly peněz a negativně tak neovlivňuje ekonomické subjekty a jejich rozhodování. V případě cenové nestability jsou navíc ohroženy i zbývající cíle hospodářské politiky.
- **vnější ekonomická rovnováha** – tento cíl je třeba vnímat ve dvojí rovině. Zaprvé je důležité, aby země dosáhla určité vyrovnanosti toků zboží, služeb a kapitálu do a ze země, což je úkol hlavně pro vládní sektor. Na tyto toky má ale velký vliv měnový kurz, který se může v čase výrazně měnit, což by zase měla „hlídat“ centrální banka.

V této části se budeme věnovat dvěma základním typům hospodářské politiky, a to fiskální politice, která je v kompetenci vlády a jí řízeného sektoru vládních institucí, a monetární politikou, která je v kompetenci národní centrální banky (kromě těchto dvou základních politik existuje celá řada dílčích hospodářských politik, např. zemědělská politika obchodní politika, politika hospodářské soutěže atd.). Tyto dvě politiky jsou od sebe odděleny zpravidla zákonem, což je zejména z toho důvodu, že v případě jejich propojenosti by mohly v dané zemi vzniknout závažné ekonomické problémy. Proto je ve většině vyspělých tržních ekonomikách monetární politika nezávislá na vůli politiků a spadá výlučně do kompetencí centrální banky. Hlavním důvodem této nezávislosti je fakt, že politici v minulosti dost často tíhli při hledání možností, jak financovat válku nebo snížit vysoké zadlužení země k tomu, využívali nástrojů měnové politiky (např. tisknutí nových peněz), což následně ještě zhoršilo celkovou ekonomickou situaci v zemi (mnohdy končící hyperinflací).

Ačkoliv jsou obě politiky od sebe odděleny a každá má svůj specifický cíl, tak to však neznamená, že by se navzájem neovlivňovaly. Dost často se stává, že např. expanzivní fiskální politika vlády financovaná postupným zadlužováním země, může v konečném důsledku způsobit problémy na finančním trhu, který je regulován centrální bankou a naopak, tj. krize na finančních trzích se může „přelít“ do reálné ekonomiky. Mnohdy je tak v zájmu ekonomiky a jejich ekonomických subjektů (domácnosti a firmy) zapotřebí spolupráce obou subjektů.

## 7.1 Fiskální politika vládního sektoru

Fiskální politika je v podstatě nejdůležitější dílčí hospodářskou politikou státu.

Df

### DEFINICE

Fiskální politika je vědomé využívání veřejných financí (státního rozpočtu) za účelem dosažení stanovených cílů, zejména udržení vyváženého ekonomického růstu a nízké míry nezaměstnanosti.

Jinými slovy řečeno se jedná o využití záměrných změn objemu a struktury veřejných příjmů a výdajů, záměrné volby typu a objemu rozpočtového salda a způsobu jeho krytí k dosažení žádané úrovně reálných makroekonomických proměnných, především ekonomického růstu a míry zaměstnanosti (nezaměstnanosti). Jak jsme se dozvěděli dříve, ekonomika se neustále vyvíjí a období ekonomického růstu střídají období stagnace či poklesu. A vláda skrze nástroje fiskální politiky na tyto změny reaguje, čili snaží se tyto výkyvy utlumit či jim předcházet.

Mezi základní funkce fiskální politiky patří:

- **stabilizační** – prostřednictvím fiskální politiky se vládní sektor snaží stabilizovat důsledky výkyvů ekonomické výkonnosti v rámci hospodářského cyklu.
- **alokační** – funkce fiskální politiky spočívá i v tom, že skrze zejména státní rozpočet stát alokuje (přiděluje) finanční prostředky do určitých oblastí (sociální oblast, vzdělávání, dopravní politika, zemědělská apod.).
- **redistribuční** – tato funkce s sebou nese potřebu přerozdělit nashromážděné finanční prostředky (zejména na základě daňového systému), zejména ve směru od ekonomicky aktivních obyvatel k ekonomicky neaktivnímu obyvatelstvu, nebo také od bohatých k chudým.



### K ZAPAMATOVÁNÍ

Velmi často je fiskální politika zaměňována s rozpočtovou politikou. Jestliže rozpočtová politika je součástí fiskální politiky, neplatí to naopak. Rozpočtová politika upřednostňuje ve svých přístupech alokační a redistribuční funkci veřejných financí, fiskální politika klade důraz na stabilizační funkci veřejných financí. Rozpočtová politika tak vyjadřuje logiku veřejných financí v ryze finančním pojetí. Výrazem takto pojaté rozpočtové politiky je státní rozpočet, který soustřeďuje veřejné zdroje na financování produkce veřejných statků, na odstranění či vyrovnání efektů externalit, na sociálně motivovanou redistribuci důchodu, bez snahy ovlivnit reálné makroekonomické charakteristiky. Vyrovnanost takto chápaného rozpočtu vyjadřuje úspěšnost rozpočtové politiky, vypovídá o dobrém státním finančním hospodaření. Svým

pojetím je rozpočtová politika pojmem starším a vzniká vlastně se vznikem rozpočtu státu, čili státního rozpočtu.

---

### 7.1.1 STRUKTURA VEŘEJNÝCH FINANČÍ

Jak již bylo řečeno výše, stát disponuje širokou množinou rozpočtů, kterou nazýváme rozpočtová soustava. Rozpočtová soustava představuje tvorbu a užití centralizovaných peněžních fondů vládním sektorem (nejvyšší úroveň) a fondů veřejné správy na místní úrovni (krajské nebo municipální). Tyto rozpočty jsou sestavovány zpravidla na kalendářní rok. Na příkladu České republiky lze do systému veřejných financí zařadit následující rozpočty:

- státní rozpočet
- územní rozpočty (samosprávné celky – kraje a obce)
- rozpočty zdravotních pojišťoven
- rozpočty příspěvkových organizací a státních podniků
- mimorozpočtové fondy, kam můžeme řadit státní účelové fondy (např. Státní fond životního prostředí nebo Státní fond dopravní infrastruktury) nebo fondy na nižší územní úrovni – krajů či obcí.

Pro rozpočtovou soustavu je obvyklé přerozdělování, kdy dochází např. k přesunu určitých finančních prostředků ze státního rozpočtu na kraje, které zabezpečují určitých okruhů výkonu státní správy (v rámci přenesené působnosti). Potom výdaje ze státního rozpočtu na financování této činnosti krajů jsou zároveň příjmy krajských rozpočtů.

Rozpočtové příjmy jsou zpravidla tvořeny:

- daněmi v nejrůznějších podobách,
- cla, která jsou uvalována na dovážené zboží – v této souvislosti nutno dodat, že od vstupu České republiky do Evropské unie (pro zboží dovážené ze států mimo EU platí pro všechny státy EU jednotný celní sazebník) se stal tento zdroj příjmem rozpočtu EU (ČR si ponechá pouze určitou část na pokrytí administrativních úkonů spojených s výběrem cla),
- specifickým příjmem jsou i platby na pojistné, tj. zdravotní a sociální pojištění nebo důchodové pojištění.
- další příjmy tvoří např. přijaté úroky, příjmy z pronájmu nebo prodeje majetku, splátky poskytnutých úvěrů aj.
- další příjmy, založené na snížení aktiv vlády, jako prodej majetku, přijaté dotace (významné zejména u územních rozpočtů).

Z výše uvedených příjmů jsou nejvýznamnější položkou daně, které jsou navíc relativně stabilním příjmem:

- **nepřímé daně**, kam můžeme řadit daň z přidané hodnoty a spotřební daně na určité typy výrobků – např. alkoholické nápoje, pohonné hmoty nebo tabákové výrobky.
- **přímé daně**, z nichž nejvýznamnější jsou osobní důchodové daně – např. daně z příjmu korporací, z příjmu fyzických osob nebo z úroků a dividend. Mezi přímé daně lze řadit i daně z majetku – např. dědická daň, darovací daň nebo silniční daň.

Rozpočtové výdaje zpravidla plynou do těchto oblastí:

- na vládní nákupy statků a služeb a na financování běžných potřeb k zajištění chodu veřejné správy,
- financování chodu veřejnosprávních neziskových organizací zřízených pro poskytování veřejných statků,
- transferové platby obyvatelstvu (starobní důchody, podpory v nezaměstnanosti nebo široká paleta sociálních dávek),
- poskytování dotací na státem preferované oblasti (např. zemědělství nebo životní prostředí),
- poskytování dotací do rozpočtů územní samosprávy a do mimorozpočtových fondům,
- financování státního dluhu – významnou položkou u většiny států je i splácení tzv. státního dluhu v podobě tzv. dluhové služby.

Jak rozpočtové výdaje, tak i příjmy v čase rostou, a to jak v absolutních, tak relativních číslech. Pokud bychom se podívali na strukturu výdajů z hlediska času, potom je možné členit veřejné výdaje na:

- **běžné výdaje**, z kterých se financují běžné, každoročně se opakující potřeby v rozpočtovém roce na jednotlivých vládních úrovních. Podstatná část má charakter mandatorních výdajů, jež je nutné zabezpečit, neboť vyplývají ze zákona (např. zákon o povinné školní docházce nebo o veřejné zdravotní péči).
- **kapitálové výdaje** naopak slouží k financování dlouhodobých potřeb státu, zejména investičních a zpravidla přesahují jedno rozpočtové období. Jedná se především o investice ve veřejném sektoru (např. stavba dálnice) nebo splácení investičního úvěru nebo půjček z emise střednědobých nebo dlouhodobých cenných papírů (např. obligací).

Pro posuzování vývoje hospodaření státu za daný kalendářní rok je nezbytné, obdobně jako tomu bylo v případě firmy, porovnat příjmy a výdaje. Toto saldo může být buď přebytkové (příjmy byly vyšší než výdaje), schodkové (neboli deficitní, kdy výdaje byly vyšší než příjmy plynoucí do rozpočtu) a třetí možností je situace, kdy se příjmy rovnají výdajům – pak hovoříme o vyrovnaném rozpočtu. Pokud tedy rozpočet skončí v kladných číslech, vytváří se tak rezerva pro „horší časy“ v budoucnu, kdy v důsledku ekonomické recese mohou významně poklesnout příjmy do státního rozpočtu, a právě vytvořená rezerva v časech hojnosti může posloužit jako tzv. polštář pro zmírnění negativních dopadů krize na saldo státního rozpočtu. Mnohem častějším jevem je však situace, kdy je toto saldo v červených číslech, neboli saldo rozpočtu je deficitní. Jinými slovy to neznamená nic jiného, že se stát zadlužuje a musí hledat cesty, jak

zafinancovat vyšší výdaje, než přesahují výši příjmů. Možností, jak financovat tento dluh, je vícero:

- peněžní krytí – v rámci tohoto financování dluhu si vláda vezme úvěr od centrální banky, což se projeví v růstu monetární báze, a tím i cenové hladiny, a proto je tato praxe v řadě zemí omezena či zakázána;
- dluhové krytí – jedná se o transformaci deficitu do veřejného dluhu, což je uskutečněno:
  - domácím úvěrem (transformace deficitu do domácího dluhu), který je většinou realizován v podobě vydání státních dluhopisů,
  - zahraničním úvěrem (transformace deficitu do zahraničního dluhu);
- krytí pomocí zvyšování daní;
- krytí prostřednictvím prodeje státních aktiv – v tranzitivních ekonomikách je běžné krytí rozpočtových deficitů prodejem státního majetku v privatizaci;
- krytí deficitu přebytkem z minulých let, což je bohužel málo častý případ.

Zároveň je však důležité zmínit, že schodek státního rozpočtu ne vždy znamená pro ekonomiku zásadní problém a za určitých situací může být impulsem pro nastartování ekonomického růstu. Proto je třeba rozlišovat z časového hlediska tyto dva deficity:

- **krátkodobý deficit**, jehož účinky mohou být krátkodobě pozitivní, např. ve směru eliminace vlivu exogenních faktorů na objem veřejných výdajů (cenové šoky, přírodní katastrofy, ekonomická recese, nezaměstnanost). Je kryt emisí státních pokladničních poukázek nebo emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů,
- **dlouhodobý deficit**, který má jednoznačně negativní důsledky, protože vede k růstu veřejného dluhu a dluhová služba se stává pro rozpočet břemenem, dále vede k omezení alokační funkce fiskální politiky (např. investice do vzdělávacího systému či zdravotnictví), přináší také inflační tlaky nebo dochází k omezování soukromých investic (tzv. vytěšňovací efekt).

Z hlediska jeho vzniku můžeme deficit státního rozpočtu členit na:

- **cyklický deficit**, který vzniká v důsledku hospodářského cyklu – ve fázi kontrakce v důsledku nižší ekonomické aktivity ekonomických subjektů se snižují příjmy do státního rozpočtu, a to vyvolává tlak na vznik rozpočtového schodku, který však zpravidla nemá dlouhodobý charakter, protože po odeznění recese se pomalu obnovuje intenzita ekonomické aktivity a výběr daní roste, čímž se snižuje nesoulad mezi příjmy a výdaji státního rozpočtu.
- **strukturální deficit**, jenž představuje závažnější problém, protože jeho podstata spočívá ve špatně nastavených příjmech a výdajích veřejného sektoru, což způsobuje vznik deficitu i v dobách ekonomického růstu, kdyby jinak za optimálně nastaveného systému byl dosahován buď vyrovnaný rozpočet, nebo dokonce přebytkový.

Pokud se tyto deficity v čase opakují, dluhové zatížení státu se navyšuje. V této souvislosti je zapotřebí rozlišovat tyto pojmy:

- **veřejný dluh**, který je souhrnem závazků státu, subjektů územní samosprávy (obcí, krajů), mimorozpočtových finančních účelových fondů, veřejnoprávních institucí zřizovaných státem a územní samosprávou a státních podniků. Veřejný dluh je výrazem dlouhodobé fiskální nerovnováhy, příčinou vzniku a prohlubování veřejného dluhu je kumulování rozpočtových deficitů, zejména deficitu státního rozpočtu.
- **vnitřní dluh** vzniká uvnitř ekonomiky, kdy je kryt půjčkami v podobě dluhopisů vlád, které nakupují domácí subjekty,
- **zahraniční dluh** vzniká tak, že je kryt půjčkami vlád, které nakupují zahraniční subjekty,
- **hrubý dluh** představuje celkový objem závazků státu,
- **čistý dluh** je hrubý dluh snížený o objem pohledávek státu, liší se od hrubého o částku státních finančních aktiv (tj. půjčky soukromému sektoru, hotovost, státní podíl na akciovém majetku soukromých společností a devizové rezervy);

### 7.1.2 NÁSTROJE FISKÁLNÍ POLITIKY

Základními nástroji fiskální politiky je:

- **Diskreční opatření** – jedná se o opatření vlády či parlamentu v podobě jednorázových rozhodnutí - např. změny daňových sazeb či stanovení výše vládních výdajů v dané kapitole státního rozpočtu či další vědomé (záměrné) opatření za účelem makroekonomické stabilizace (viz např. kompenzační balíčky pro podnikatelské subjekty, které byly negativně zasaženy vládním uzavřením ekonomiky jakožto reakce na šíření pandemie COVID-19).
- **Vestavěné stabilizátory** působí automaticky po svém zavedení, tj. nevyžadují žádná další rozhodnutí. Působí proticyklicky a patří sem zejména systém pojištění v nezaměstnanosti či progresivní zdanění.



#### K ZAPAMATOVÁNÍ

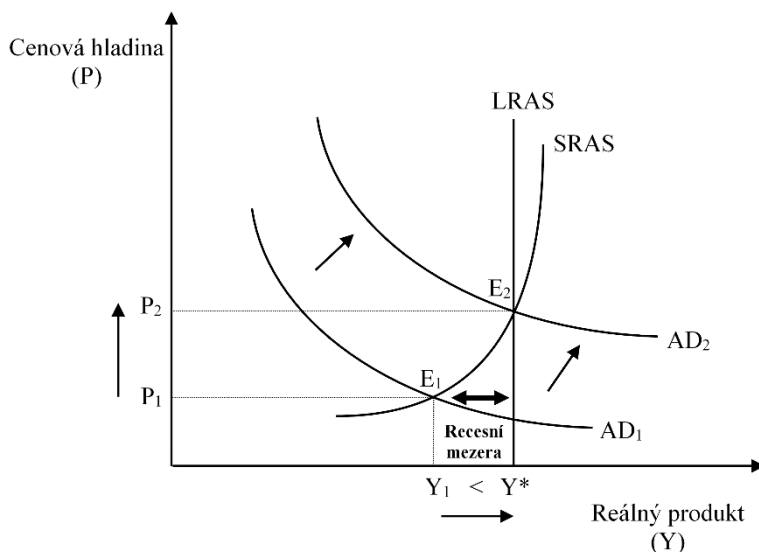
Vestavěné stabilizátory tedy působí samočinně a proticyklicky (tj. zmírňují negativní dopady fáze kontrakce). Pokud však není stabilní cenová hladina, mohou působit procyklicky, tj. ještě prohloubit stávající ekonomické problémy dané země.

Podle charakteru prováděných opatření rozlišujeme tyto dva základní typy fiskální politiky:

- **expanzivní fiskální politika**, jež vychází z předpokladů keynesiánského přístupu, tj. zaostáváním agregátní poptávky za agregátní nabídkou, kdy tato nerovnováha podléhá cyklickým výkyvům v rámci hospodářského cyklu. Tento typ fiskální politiky se snaží pomocí fiskálních operací (změna výše výdajů či změna nastavení daní) stimulovat agregátní poptávku, a proto se v tomto případě hovoří o tzv. fiskální expanzi, jejímž cílem je zvýšit úroveň rovnovážného důchodu, který může následně generovat vyšší

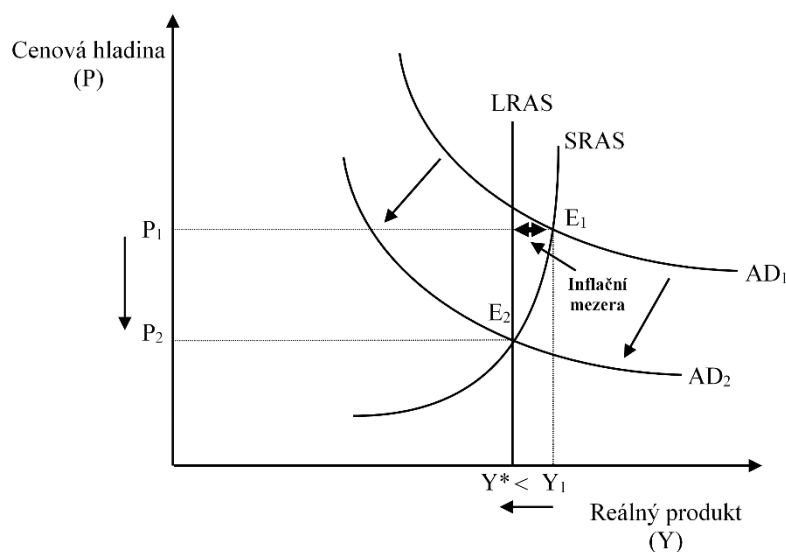


zaměstnanost, resp. snížit míru nezaměstnanosti. Své opodstatnění má zejména ve fázi kontrakce, kdy panuje v ekonomice pesimistická nálada, a zvýšené vládní výdaje mohou pomoci nastartovat ekonomický růst. Kromě těchto cílených fiskálních opatření má vláda rovněž přímý i nepřímý vliv na ostatní složky výdajů – spotřebu domácností, investice firem a čistý export. V rámci expanzivní fiskální politiky se budeme zabývat čistě změnou fiskálních nástrojů, od ostatních opatření budeme abstrahovat. Uvažujme tedy o situaci, kdy se ekonomika nachází v recesní mezeře (skutečný produkt je nižší než potenciální, navíc je tempo růstu reálného HDP v posledních obdobích v záporných hodnotách, což s sebou nese pokles ekonomické aktivity podniků, propouštění zaměstnanců. Rovněž dochází k růstu míry nezaměstnanosti a nižší příjmy domácností vyvolávají nižší konečnou spotřebu domácností, navíc je situace umocněna pesimistickými očekáváními ekonomických subjektů o budoucím vývoji ekonomiky, což jen prohlubuje nerovnováhu v ekonomice) – je tedy zapotřebí nějakým způsobem znovu obnovit hospodářský růst, k čemuž může pomoci dobře zvolená expanzivní fiskální politika. Vláda může zvýšit vládní nákup statků a služeb (např. zvýší svoji investiční aktivitu v podobě stavby dálnic, zvýší objem státních zakázek pro jednotlivá ministerstva), což může nastartovat podniky k vyšší ekonomické aktivitě (budou mít určitý příjem, nebudou muset tolik propouštět), která může vyústit v nové investiční výdaje firem a při znalosti makroekonomického koloběhu, i opětovnému nastartování ekonomického růstu. Zároveň je ale nutné mít na paměti, že expanzivní fiskální politika v období recesní mezery, kdy jsou zpravidla nižší příjmy veřejných rozpočtů, znamená, že na taková opatření si vláda musí půjčit, čímž ještě více prohloubí deficit veřejných rozpočtů. V tomto případě je to však pochopitelné, za předpokladu, že až se ekonomika vzpamatuje a bude opět dosahovat ekonomického růstu, budou vyšší daňové výnosy použity na splácení veřejného dluhu, případně k tvorbě rezervy na horší časy. Použití expanzivní fiskální politiky se dá zachytit i graficky, což ostatně ukazuje obrázek 7.1. Pokud se ekonomika nachází v recesní mezeře, kdy krátkodobá makroekonomická rovnováha se ustanovuje nalevo od křivky LRAS. Cílem expanzivní fiskální politiky potom bude vyvolat posun křivky AD směrem doprava za účelem snížení nebo úplného zacelení této mezery (posun křivky  $AD_1$  na úroveň  $AD_2$ ). Toho může být dosaženo použitím výše uvedených fiskálních nástrojů. Z obrázku je také patrné, že výsledkem fiskální expanze je posun křivky AD směrem doprava, což vyvolá růst reálného produktu a tím pádem s jistým časovým zpožděním i růst zaměstnanosti, resp. snížení nezaměstnanosti. V našem případě dokonce došlo k úplnému zacelení recesní mezery a můžeme tedy hovořit o úspěšné fiskální expanzi. Průvodním jevem je ovšem zvýšení cenové hladiny, což je vzhledem k ekonomické situaci bráno jako nutné „zlo“. Celkově však převažuje pozitivní efekt v podobě zlepšené kondice ekonomiky generující nižší míru nezaměstnanosti a vyšší daňové příjmy. V případě, kdy by ekonomika operovala na úrovni potenciálního produktu a vláda použila expanzivní fiskální politiku, negativní dopady v podobě inflace by převážily, což určuje i tvar křivky SRAS, která je dále od počátku strmější, a proto jsou účinky fiskální expanze spíše inflačního charakteru.



**Obrázek 7.1** Fiskální expanze v modelu AS-AD

- restriktivní fiskální politika** – vláda se pomocí fiskálních operací zaměřuje na pokles agregátní poptávky, čili provádí fiskální restrikcí. Zpravidla se využívá ve fázi hospodářského cyklu, kdy je ekonomika na svém vrcholu a začíná se přehřívat. Cílem je tedy omezit agregátní poptávku po statcích a službách a tím pádem i poptávku po výrobních faktorech, jež jsou nutné k jejich produkci. Jestliže cílem fiskální expanze bylo zmenšení či úplné zacelení recesní mezery, v případě fiskální restrikce je cílem zmenšení nebo úplné zacelení inflační mezery a návrat reálného produktu a míry nezaměstnanosti na potenciální produkt, resp. přirozenou míru nezaměstnanosti. Tuto situaci zachycuje obrázek 7.2. Z něj je patrné, že se ekonomika nachází v inflační mezeře, což odpovídá situaci, kdy se krátkodobá makroekonomická rovnováha nachází napravo od křivky LRAS. Cílem restriktivní fiskální politiky potom bude vyvolat posun křivky AD směrem doleva za účelem snížení nebo úplného zacelení této mezery (posun křivky  $AD_1$  na úroveň  $AD_2$ ). Toho může být dosaženo použitím výše uvedených fiskálních nástrojů. Z obrázku je patrné, že výsledkem fiskální restrikce je posun křivky AD směrem doleva, což vyvolá pokles reálného produktu na úroveň potenciálního produktu, a tím pádem s jistým časovým zpožděním i snížení cenových tlaků na trhu výrobních faktorů přinášejícím snížení inflace. V našem případě dokonce došlo k úplnému zacelení inflační mezery a můžeme tedy hovořit o úspěšné fiskální restrikci. Pokud však k fiskální restrikci sáhnou politici i v případě ekonomické recese a výrazně omezí např. investiční činnost státu (pozastaví např. výstavbu rozestavěných dálnic), může dojít naopak k dalšímu prohloubení již tak špatného stavu ekonomiky.



**Obrázek 7.2** Fiskální restrikce v modelu AS-AD

## 7.2 Monetární politika centrální banky

Druhou nejdůležitější dílčí hospodářskou politikou je monetární (měnová) politika centrální banky.

### DEFINICE



Monetární politika představuje soustavu nástrojů, které využívá centrální banka za účelem dosažení stanoveného cíle, zpravidla cenové stability. Jinými slovy řečeno, pod monetární politikou si můžeme představit soubor nástrojů, jejichž používáním se centrální banka snaží naplnit nejen cíl cenové stability, ale i další cíle, jako jsou např. stabilita bankovního sektoru či stabilita měnového kurzu.

Jak již bylo uvedeno výše, nositelem monetární politiky je centrální banka (v případě České republiky to je Česká národní banka, v případě Slovenska Evropský systém centrálních bank v čele s Evropskou centrální bankou, což je důsledek členství Slovenska v eurozóně). Pokud je naplněn hlavní cíl měnové politiky, tj. cenová stabilita, potom může centrální banka podporovat i hlavní cíl hospodářské politiky, tj. dosahování přiměřeného a trvalého ekonomického růstu. Toto platí jak pro Českou národní banku, tak i Evropský systém centrálních bank.

### 7.2.1 NÁSTROJE MONETÁRNÍ POLITIKY

Nástroje monetární politiky lze členit do dvou základních skupin:

- **přímé nástroje**, které jsou selektivní a adresné a přímo dopadají na dotčené subjekty finančního trhu. Centrální banka zpravidla v rámci těchto nástrojů zasahuje do rozhodovacího mechanismu finančních institucí a de facto tak omezuje jejich samostatnost. Na druhou stranu je nutné dodat, že se používají ve vyspělých tržních podmínkách spíše výjimečně, navíc v situacích, kdy se daný subjekt finančního trhu dostal do potíží a je zapotřebí jeho regulace.
- **nepřímé nástroje** platí obecně pro celý finanční systém nebo celý vybraný segment (např. pojišťovnictví) bez výjimek. Jedná se o nástroje tržní, které jsou hojně využívány centrálními bankami nejen ekonomicky vyspělých zemí.

Mezi přímé nástroje lze zařadit:

- **pravidla likvidity** – stanovení závazné struktury pasiv a aktiv centrální bankou bankám komerčním,
- **úvěrové stropy** (limity, kontingenty) – čili kolik smí banka poskytnout úvěrů určitým segmentům trhu,
- **limity úrokových sazeb** – stanovení maximálních úrokových sazeb z úvěrů a maximálních nebo minimálních úrokových sazeb z vkladů,
- **povinné vklady** – uložení některým subjektům vést své účty, popř. provádět další operace výhradně přes centrální banku,
- **doporučení, výzvy, dohody** – jsou nezávazné, přesto účinné, protože komerční banky většinou respektují přání či výzvy centrální banky.

Mezi nepřímé nástroje, které využívá ve své praxi např. Česká národní banka, patří:

- **úrokové sazby** – jedná se o zpravidla základní úrokové sazby, od kterých se následně odvíjejí úrokové sazby komerčních bank. Významnou úrokovou sazbou je **diskontní sazba**, jež se využívá na diskontní facilitu, kdy ČNB poskytuje bankám možnost uložit přes noc bez zajištění svou přebytečnou likviditu, úročenou diskontní úrokovou sazbou, která je v ekonomice nejnižší. Centrální banka může zvyšováním nebo snižováním diskontní (nebo podobné) sazby zdražovat nebo zlevňovat úvěry. Další úrokovou sazbou je **lombardní sazba**, jež se využívá při poskytování lombardního úvěru, zpravidla bankám s mimořádnými problémy s likviditou proti zástavě cenných papírů.
- **operace na volném trhu** jsou nejpoužívanější nástroj měnové politiky, jedná se většinou o nákup či prodej vládních nebo vlastních cenných papírů. Tyto operace probíhají mezi centrální bankou a komerčními bankami, resp. nebankovní veřejností. Těmito operacemi dochází ke změnám rezerv komerčních bank a prostřednictvím multiplikátoru depozitních peněz ke změně peněžní zásoby. Na příkladu České národní banky (ČNB) je nejdůležitější sazbou tzv. **dvoutýdenní repo-sazba**, operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako kolaterál dohodnuté cenné papíry. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, v níž ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB poskytnutý kolaterál.

- **kurzové (devizové) operace** se provádějí se s cílem regulace měnového kurzu a jedná se o nákupy či prodeje cizích měn za českou korunu Českou národní bankou na devizovém trhu, jejichž cílem může být buď tlumení volatility na devizovém trhu a/nebo uvolnění popř. zpřísnění měnové politiky. Devizové intervence nejsou v režimu cílování inflace běžně používaným nástrojem. Tím jsou zejména úrokové sazby. Nicméně za jistých okolností může nastat situace, kdy je zapotřebí devizových intervencí využít. Příkladem takové situace je snížení měnověpolitických úrokových sazeb na tzv. „technickou nulu“, kdy případné další potřebné uvolnění měnové politiky lze docílit oslabením kurzu koruny. V této situaci ČNB byla mezi podzimem 2013 a jarem 2017, kdy používala kurzový závazek v případě potřeby intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR.
- **povinné minimální rezervy (PMR)** představují povinně vytvářené vklady komerčních bank u centrální banky. Na základě jejich velikosti jsme schopni určit multiplikovaný efekt tvorby depozitních peněz. PMR jsou obecně jedním ze základních nástrojů měnové politiky, kterým může centrální banka ovlivňovat objem likvidity (volných prostředků) v bankovním systému. V podmínkách současného stavu finančního systému v české ekonomice s výrazným přebytkem likvidity však tato role ustupuje do pozadí a PMR slouží zejména jako rezerva prostředků pro hladký průběh mezibankovního platebního styku. Na základě zákona o České národní bance je každá banka (včetně stavebních spořitelny), pobočka zahraniční banky, která má v ČR bankovní licenci nebo se rozhodne v ČR podnikat na základě tzv. "Jednotné licence" a od 1. 1. 2012 i družstevní záložna (dále jen „banka“) povinna držet na svém účtu u ČNB PMR, tzn. určitý předem stanovený objem likvidních prostředků. Banky v současné době udržují PMR na svém účtu v Zúčtovacím centru ČNB (tzv. účet platebního styku) a/nebo na účtu pro výběry a skládání hotovostí, mají-li tento účet zřízen nebo případně na zvláštním účtu pro PMR. Předepsaný objem PMR je stanoven na 2 % ze základny pro výpočet PMR a tato sazba je platná od roku 2001, z čehož je patrné, že se v čase relativně stabilního bankovního systému nemění.

## 7.2.2 CÍLE A TYPY MONETÁRNÍ POLITIKY

Hlavním subjektem monetární politiky je centrální banka, která k regulaci množství peněz v oběhu, respektive nabídky peněz využívá nástroje monetární politiky, které jsme si nadefinovali v předchozí části. Jak již bylo zmíněno v úvodní části, monetární politika je součástí stabilizační politiky státu a přispívá ke „zjemňování“ dopadů hospodářského cyklu na ekonomické subjekty, tj. zejména snižování nezaměstnanosti a udržení míry inflace v předem stanovených mantinelech či dokonce může její realizace podporovat hospodářský růst. Na rozdíl od fiskální politiky však nemůže centrální banka ovlivňovat tyto cíle přímo, ale činí tak skrze ovlivňování peněžního trhu. **Hlavním cílem centrální banky je zpravidla udržení cenové stability.** Tu však nelze interpretovat jako situaci, kdy se cenová hladina vůbec nemění. Cenová stabilita je situace, kdy se daří udržet všechny funkce peněz, což znamená, že pohyb cenové hladiny, vyjádřené pomocí míry inflace, nepřekročí předem stanovené limity (ČNB i Evropský systém centrálních bank mají tento limit stanovený v podobě maximální míry inflace ve výši 2 %).

Pokud je tento cíl naplněn, může centrální banka podporovat i další cíle hospodářské politiky, např. dosahování hospodářského růstu či snižování míry nezaměstnanosti.

K udržení cenové stability centrální banka využívá tzv. zprostředkující cíle (proměnné), jejímž ovlivňováním prostřednictvím nástrojů monetární politiky se snaží naplnit tento hlavní cíl – jinými slovy řečeno to znamená to, že teprve změna těchto zprostředkujících proměnných se projeví v cílových proměnných (cenová stabilita). Mezi zprostředkující cíle patří:

- nabídka peněz
- úroková míra
- měnový kurz

Podle aktuální situace v ekonomice a vývoje sledovaných cílových proměnných centrální banka přizpůsobuje svou monetární politiku, která může být dvojího typu:

- **expanzivní** měnová politika, která se používá zpravidla v situaci, kdy se ekonomice laicky řečeno nedaří čili skutečný produkt je nižší než potenciální a je zapotřebí stimulovat agregátní poptávku za účelem obnovení hospodářského růstu. Toho dosahuje centrální banka zpravidla skrze růst nabídky peněz, jež ze zákonitostí na trhu peněz vede k poklesu úrokové míry. K růstu nabídky peněz může dojít následovným využitím jednotlivých měnověpolitických nástrojů:
  1. snížení základní úrokové sazby, která stimuluje investiční činnost firem (úvěry se stávají levnějšími)
  2. nákup cenných papírů v rámci operací na volném trhu
  3. snížení povinných minimálních rezerv (v praxi se často nepoužívá).
- **restriktivní** měnová politika se naopak využívá zpravidla ve fázi hospodářského cyklu, kdy ekonomice hrozí přehřátí a je zapotřebí ji „zchladit“ čili přiměřeně utlumit příliš velkou aktivitu ekonomických subjektů. Toho se zpravidla dosáhne prostřednictvím využití měnověpolitických nástrojů, jež vedou ke snížení nabídky peněz:
  1. zvýšení základní úrokové sazby, která destimuluje investiční činnost firem (úvěry se stávají dražšími)
  2. prodej cenných papírů v rámci operací na volném trhu
  3. zvýšení povinných minimálních rezerv (v praxi se často nepoužívá).

**Krátkodobým efektem expanzivní** měnové politiky je **zvýšení úrovně reálného produktu a zaměstnanosti** (za předpokladu existence produkční mezery, tj. skutečný produkt je pod úrovní potenciálního produktu a je zapotřebí stimulovat ekonomiku). Naopak v případě **restriktivní měnové politiky je krátkodobým efektem pokles úrovně reálného produktu a snížení zaměstnanosti** (tento typ politiky má své opodstatnění v případě situace, kdy je skutečný produkt vyšší než potenciální a ekonomice tak hrozí přehřátí nebo za situace hrozby růstu míry inflace nad předem stanovený).

### 7.2.3 PŘÍSTUPY K MONETÁRNÍ POLITICE

V průběhu času se i na základě historických událostí konstituovaly dva základní přístupy k praktické aplikaci monetární politiky:

- **keynesiánský přístup** – při uplatňování nástrojů monetární politiky se tento názorový proud opírá o základní předpoklad, že ekonomika sama o sobě nedisponuje samoregulačními schopnostmi, pomocí kterých by mohla být v případě hospodářských výkyvů obnovena makroekonomická rovnováha. Jedním z problematických aspektů fungování reálné ekonomiky je dle tohoto přístupu strnulost mezd směrem dolů, jež brání tomuto přirozenému mechanismu obnovování makroekonomické rovnováhy. A právě proto, když se ekonomika nachází v recesní mezeře, je nutné zvolit aktivistickou měnovou politiku. Jedná se zejména o využití nástrojů měnové politiky jako je např. snížení úrokové sazby s cílem dosáhnout eliminaci nebo snížení záporné produkční mezery. V praxi to pak funguje tak, že ke snížení úrokové míry dochází prostřednictvím zvýšení nabídky peněz. Následně dojde ke zvýšení investičních výdajů firem, což má za následek zvýšení agregátní poptávky (investice jsou její součástí a při jejich zvýšení logicky dochází i ke zvýšení agregátní poptávky). Posun křivky agregátní poptávky směrem doprava nahoru vyvolá růst skutečného produktu a s jistým časovým zpožděním i snížení míry nezaměstnanosti. Tento přístup však v praxi naráží na několik problematických aspektů:
  1. **citlivost poptávky po penězích na změny úrokové sazby** – ta může být nejistá a zvýšená nabídka peněz nemusí nutně vést k přeměně poptávky po jiných finančních aktivech a úroková sazba tedy neklesá.
  2. **citlivost investičních výdajů na změnu úrokové sazby** – i když úroková sazba klesne, neznamená to, že se tím automaticky zvýší investiční aktivita firem. Obzvláště nízká citlivost může být v případě velmi pesimistických nálad ohledně dalšího vývoje ekonomiky, což bývá zpravidla v případě dlouhotrvající recese či krize.
  3. **časová zpoždění** – rozhodnutí o použití vybraných nástrojů monetární politiky nebo samotné účinky nástrojů makroekonomické stabilizační hospodářské politiky se projeví s časovým zpožděním, což může výrazně snížit celkový požadovaný efekt či dokonce znamenat prohloubení nerovnováhy v ekonomice a může tak mít dokonce destabilizující účinky.
- **monetaristický přístup** - tento proud ekonomické teorie pochybuje o vlivu monetární politiky na reálný produkt a zaměstnanost, které jsou utvářeny zejména trhem a dlouhodobě se přibližují svým optimálním hodnotám, tj. potenciálnímu produktu a přirozené míře nezaměstnanosti. Z tohoto předpokladu vyplývá neutralita peněz, tj. přesvědčení, že peníze nemají vliv na reálné veličiny. V tomto pojetí nehraje úroková míra tak důležitou roli, jako tomu bylo v případě keynesiánského pojetí. Tento přístup vychází z kvantitativní rovnice směny ( $M \times V = P \times Y$ ) a konstatuje, že nabídka peněz by se měla vyvíjet v souladu s vývojem reálného produktu, tak aby byla stabilní cenová hladina. Vývoj nabídky peněz by měl být tedy předvídatelný a stabilní, aby nedocházelo

k monetárním šokům a inflačním či deflačním překvapením, které mohou vyvolat odklon ekonomiky od dlouhodobé rovnováhy. Pokud už k takové situaci přeci jen dojde (inflační nebo recesní mezera), potom další opatření v podobě změny nabídky peněz vede jen k dalšímu prohlubování nerovnováhy. Navíc je důležité rozlišovat anticipované (očekávané) a neanticipované (neočekávané) změny nabídky peněz. Zatímco anticipované změny nabídky peněz jsou v krátkém období neutrální, tak neanticipované mohou vést ke krátkodobému zvýšení reálného produktu.



## PŘÍPADOVÁ STUDIE

Praktické uplatnění keynesiánské měnové politiky probíhalo v rozvinutých ekonomikách během 50. a 60. let 20. století s cílem udržení vysoké zaměstnanosti (politika "levných peněz"). Od začátku 70. let, tedy ještě před prvním ropným šokem, nárůst míry inflace (který ovšem souvisel i s jinými vlivy - zejména s fiskální politikou) vedl k opuštění úrokové sazby jako výlučného zprostředkujícího cíle měnové politiky. Monetaristický přístup v podobě ovlivňování peněžní nabídky jakožto zprostředkujícím cílem měnové politiky se stala od 70. let mnoha centrálních bank (také např. ČNB do konce r. 1997). V extrémní podobě se monetaristické pojetí měnové politiky uplatnilo v letech 1979 - 82 v USA v tzv. monetaristickém experimentu jako reakce na vysokou míru inflace. Výsledkem bylo snížení inflace s poklesem produktu. Pokles produktu byl důsledkem jednak růstu úrokové sazby, jednak zhodnocení kursu dolaru. Trend růstu úrokové sazby byl doprovázen jejím silným kolísáním. Zkušenosti však ukazují, že praktické využití výlučně jednoho vyhraněného přístupu k měnové politice je příliš kontroverzní. Časová zpoždění a inflační důsledky keynesiánského přístupu, stejně jako nepředvídané dopady měnového pravidla na úrokovou sazbu a zaměstnanost, neumožňují orientaci pouze jedním směrem.

---

V současné době dochází spíše ke kombinaci obou přístupů:

- v době inflačních tlaků se používá spíše kontrola nabídky peněz,
- kdežto v době recese se používá spíše keynesovská doporučení (snížování úrokové sazby).

Měnová politika má však i přesto svá omezení, jež mohou snižovat či dokonce eliminovat účinky měnové politiky a která lze shrnout následovně:

- významnou roli hrají optimistická vs. pesimistická očekávání ekonomických subjektů, zejména firem,
- některé investice mohou být financovány z vlastních zdrojů firem (bez úvěrování),
- expanzivní měnová politika vede ke snížení úrokové míry, což ale může vyvolat odliv kapitálu ze země (kvůli zápornému úrokovému diferenciálu, kdy zahraniční úroková míra je vyšší než úroková míra v domácí ekonomice),
- je třeba vzít v potaz i sektor zahraničí a efekt na měnový kurz (apreciace a depreciace),



- limitujícím faktorem jsou rovněž časová zpoždění (několik měsíců až 2 roky), které stojí za argumentem proti využívání monetární politiky jako proticyklického nástroje hospodářské politiky.

## PŘÍPADOVÁ STUDIE



Pokud bychom se podívali na to, jakou měnově-politickou strategii uplatňuje Česká národní banka, tak zjistíme, že od roku 1997 uplatňuje režim **cílování inflace**, který se v poslední době (od 90. let 20. století) prosazuje u většiny centrálních bank vyspělých ekonomik. Významnými rysy cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání prognózy inflace a veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů. Takto vyhlášený inflační cíl má význam jak pro samotnou centrální banku (jeho naplnění zvyšuje důvěryhodnost centrální banky), tak i pro tvorbu inflačních očekávání ekonomických subjektů. Při praktickém naplňování režimu cílování inflace ČNB posuzuje nejnovější prognózu a vyhodnocuje rizika nenaplnění této prognózy. Na základě těchto úvah se pak rozhoduje, jestli a jak by se mělo změnit nastavení nástrojů měnové politiky. Změnami těchto nástrojů se centrální banka snaží kompenzovat excesivní inflační, resp. dezinflační tlaky, které vychylují budoucí inflaci mimo inflační cíl, resp. toleranční pásmo kolem tohoto cíle. Například zvýšení repo sazby vede prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu obvykle k oslabení agregátní poptávky, které má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby má na inflaci obvykle opačný dopad. Pokud centrální banka očekává, že v budoucnosti budou převažovat inflační vlivy vychylující inflaci nad cílovanou hodnotu, je to signál, že měnová politika by měla být restriktivnější, tj. že repo sazba by měla být zvýšena. Inflační vývoj, resp. očekávaný inflační vývoj může být ovšem důsledkem působení mimořádných šoků zpravidla na straně nabídky, jejichž inflační resp. dezinflační projevy za určitou dobu odezní, takže úsilí tyto projevy zcela eliminovat změnami nastavení měnověpolitických nástrojů by zbytečně krátkodobě rozkolísávalo ekonomiku. Pokud se prognóza inflace v důsledku zmíněných šoků pohybuje po jistou dobu mimo toleranční pásmo inflačního cíle, je to v režimu cílování inflace obvykle považováno za výjimku z úkolu centrální banky zajistit vývoj inflace poblíž inflačního cíle. ČNB stejně jako řada jiných centrálních bank cílujících inflaci uplatňuje tuto praxi a v odůvodněných situacích pracuje s tzv. výjimkami ze závazku plnit inflační cíl.

## SHRNUTÍ KAPITOLY



Fiskální politika je vědomé využívání veřejných financí (zejména státního rozpočtu) za účelem dosažení stanovených cílů, a to udržení vyváženého ekonomického růstu a vysoké zaměstnanosti, resp. nízké míry nezaměstnanosti.

Rozpočtová soustava je tvořena centrálním a místními rozpočty a jinými součástmi. Hlavními příjmy jsou daně (přímé a nepřímé) a sociální a zdravotní pojistné, výdaje jsou běžné a kapitálové.

Přebytek příjmů rozpočtu nad jeho výdaji vede k rozpočtovému přebytku, opakem je rozpočtový deficit, který může být cyklický (jako důsledek propadu reálného produktu) nebo strukturální (závažnější forma deficitu jako výsledek špatného nastavení příjmů a výdajů nebo daňového systému). Deficit vede dluhovému financování a k růstu veřejného dluhu. Nežádoucí dopady veřejného dluhu spočívají v destimulaci ekonomické aktivity, nahrazování soukromého kapitálu veřejným dluhem a v rizikových aspektech rostoucím zahraničním dluhem vlády, který v extrémních případech může vést až ke státnímu bankrotu (viz případ Argentiny v roce 2002).

Rozpočet plní funkci alokační, redistribuční a stabilizační funkce. Nástroje fiskální politiky, tj. příjmy a výdaje rozpočtu, fungují dlouhodobě jako vestavěné stabilizátory nebo se mění dle aktuální situace a jedná se o jednorázová opatření v rámci diskreční politiky.

Keynesiánská fiskální politika se soustředí zejména na dosažení tzv. plné zaměstnanosti. K tomu používá nevyužitě úspory a doplňuje nedostatečnou soukromou poptávku. Bariérami účinnosti keynesiánské fiskální politiky jsou časová zpoždění, efekt vytěsňování, negativní dopady veřejného dluhu a volatilní měnové kursy.

Klasická interpretace fiskální politiky odůvodňuje její neúčinnost úplným vytěsňovacím efektem na trhu kapitálu. Monetaristický přístup připouští pouze omezený vliv fiskální politiky (s téměř úplným vytěsňovacím efektem na trhu peněz).

Měnová politika se uskutečňuje opatřeními centrální banky prostřednictvím trhu peněz, obvykle ovlivňováním vývoje peněžní nabídky.

Centrální banka využívá nástroje dvojího druhu – přímé (adresné), které mají administrativní a regulativní charakter a používají se v případech problémů konkrétních finančních institucí (např. komerční banky), a nepřímé (tržní), které jsou platné pro celý bankovní systém a patří sem zejména operace volném trhu, změna sazby povinných minimálních rezerv a diskontní politika.

Centrální banka sleduje určitý konečný cíl své měnové politiky, tj. regulaci vybrané makroekonomické veličiny (zejména dosažení cenové stability, ale i růst reálného HDP či snižování míry nezaměstnanosti). Bezprostředně se však soustředí na zprostředkující cíl (úroková sazba, peněžní zásoba).

Keynesiánská monetární politika aktivně ovlivňuje vývoj ekonomiky. Transmisní mechanismus postupuje od změny peněžní zásoby a úrokové sazby ke změně agregátní poptávky až ke stimulaci zaměstnanosti, resp. snížení nezaměstnanosti. Účinnost keynesiánské měnové politiky je sporná zejména vzhledem k nejisté citlivosti výdajů na úrokovou sazbu, k velkým časovým zpožděním a také v případě fixních měnových kursů.

Monetaristické pojetí monetární politiky neklade tolik důraz na úrokovou sazbu a zastává klasický přístup k makroekonomické rovnováze, tj. vychází z předpokladu, že ekonomika se dlouhodobě pohybuje na úrovni svého potenciálu. Tento přístup vysvětluje pojetí monetární politiky prostřednictvím změny peněžní zásoby - monetaristické měnové pravidlo stabilního růstu peněžní zásoby by mělo zabezpečit nízkou inflaci. Zpochybnit se však dá nestabilní poptávkou po penězích a kolísáním rychlosti oběhu peněz.

Přímé cílování inflace opouští tradiční mezicíl protiinflační měnové politiky (peněžní zásoby) a je přímo zaměřeno na nízkou inflaci. Jeho variantou je sledování souboru indikátorů budoucí inflace a je v současnosti využíváno i Českou národní bankou.

## OTÁZKY



### 1. Mezi základní funkce fiskální politiky nepatří:

- a) stabilizační.
- b) alokační.
- c) sociální.
- d) redistribuční.

### 2. Jedním z opatření expanzivní fiskální politiky je:

- a) zvýšení vládních výdajů na nákup statků a služeb.
- b) snížení vládních výdajů na nákup statků a služeb.
- c) zvýšení úrokových sazeb.
- d) zvýšení nabídky peněz.

### 3. Mezi přímé nástroje monetární politiky nepatří:

- a) úvěrové limity.
- b) pravidla likvidity.
- c) operace na volném trhu.
- d) limity úrokových sazeb.

### 4. Mezi zprostředkující cíle monetární politiky nepatří:

- a) nabídka peněz.
- b) úroková míra.
- c) měnový kurz.
- d) míra nezaměstnanosti.

### 5. Který z uvedených nástrojů představuje restriktivní monetární politiku?

- a) snížení základní úrokové sazby.

- b) snížení povinných minimálních rezerv.
- c) prodej cenných papírů na volném trhu.
- d) nákup cenných papírů na volném trhu.



## ODPOVĚDI

1c, 2a, 3c, 4d, 5c

---



## SAMOSTATNÝ ÚKOL

Navštivte webovou stránku Ministerstva financí a najděte stránky, jež se věnují státnímu rozpočtu. Pokuste se zjistit velikost státního rozpočtu ČR a do jakých oblastí plynou výdaje ze státního rozpočtu, jaké jsou příjmy do státního rozpočtu a jaký byl v uplynulých letech vývoj českého rozpočtu čili jestli byl deficitní nebo přebytkový.

Navštivte webové stránky České národní banky a zjistěte vývoj hlavních nástrojů měnové politiky za posledních 20 let (povinné minimální rezervy, úrokové sazby). Dá se z vývoje těchto nástrojů určit i režim monetární politiky (restriktivní nebo expanzivní)?