

# Makroekonomie

3., aktualizované a rozšířené vydání



- Makroekonomické indikátory
- Makroekonomická rovnováha a nerovnováha
- Peníze a banky
- Inflace a deflace
- Nezaměstnanost
- Ekonomický růst a cyklus
- Monetární a fiskální politika
- Mezinárodní obchod, platební bilance, měnové kurzy

Tato elektronická kniha byla zakoupena v internetovém knihkupectví **Martinus.cz**

Jméno a příjmení kupujícího: **Knihovna MVŠO**

E-mail: **knihovna@mvso.cz**

Upozorňujeme, že elektronická kniha je dílem chráněným dle autorského zákona a je určena jen pro osobní potřebu kupujícího. Kniha jako celek ani žádná její část nesmí být volně šířena na internetu, ani jinak dále zveřejňována. V případě dalšího šíření neoprávněně zasáhnete do autorského práva s důsledky dle platného autorského zákona a trestního zákoníku.

Velmi si vážíme, že e-knihu dále nešíříte. Jen díky Vaším nákupům dostanou autoři, nakladatelé a knihkupci odměnu za svou práci. Děkujeme, že tak přispíváte k rozvoji literatury a vzniku dalších skvělých knih.

Jestli máte jakékoli dotazy, neváhejte nás, prosím, kontaktovat na adrese [eknihy@martinus.cz](mailto:eknihy@martinus.cz)



Václav Jurečka  
a kolektiv

# Makroekonomie

**3., aktualizované a rozšířené vydání**



**Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy**

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude **trestně stíháno**.

**Prof. Ing. Václav Jurečka, CSc., a kolektiv**

**Makroekonomie**

**3., aktualizované a rozšířené vydání**

Knih je monografie

Vydala Grada Publishing, a.s.

U Průhonu 22, 170 00 Praha 7

tel.: +420 234 264 401, fax: +420 234 264 400

www.grada.cz

jako svou 6485. publikaci

**Autorský kolektiv:**

Prof. Ing. Václav Jurečka, CSc. (vedoucí autorského kolektivu) – kapitoly 1, 2, 6, 7, 10, 11, 17 (kromě 17.2)

Ing. Karel Hlaváček, Ph.D. – kapitoly 15, 16

Ing. Ivana Jánošíková, Ph.D. – kapitoly 8, 14

Dr. Ing. Eva Kolcunová – kapitola 9

Prof. Ing. Martin Macháček, Ph.D. – kapitoly 12, 13

Ing. Irena Paličková, Ph.D. – kapitola 17.2

Ing. Lenka Spáčilová, Ph.D. – kapitola 4

Ing. Tomáš Wroblowský, Ph.D. – kapitola 3, 5

**Odborní recenzenti:**

Prof. Ing. Milan Žák, CSc.

Doc. Ing. Stanislav Šaroch, Ph.D.

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a.s.

Odpovědná redaktorka Alena Tůmová

Sazba Milan Vokál

Návrh a zpracování obálky Ondřej Mikulecký

Počet stran 368

Třetí vydání, Praha 2017

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a.s

© Grada Publishing, a.s., 2017

Cover Photo © Depositphotos/chrisroll

ISBN 978-80-271-9266-3 (ePub)

ISBN 978-80-271-9265-6 (pdf)

ISBN 978-80-271-0251-8 (print)

# Obsah

<b>Úvodní slovo recenzentů</b> .....	<b>11</b>
<b>O autorech</b> .....	<b>12</b>
<b>Předmluva</b> .....	<b>15</b>
<b>1. Proč studovat makroekonomii</b> .....	<b>17</b>
1.1 K čemu je makroekonomie .....	18
1.2 Neoklasická a keynesovská makroekonomie – rozpor, který vás bude provázet .....	20
1.2.1 Neoklasická ekonomie .....	20
1.2.2 Keynesovská ekonomie .....	21
1.2.3 Další vývoj kontroverze mezi neoklasickou a keynesovskou teorií ..	21
1.3 Makroekonomie a hospodářská krize .....	22
<b>Část A Produkt ekonomiky – jeho měření a determinace</b>	
<b>2. Produkt ekonomiky a jeho měření</b> .....	<b>26</b>
2.1 Makroekonomické agregáty .....	26
2.2 Nominální a reálný produkt .....	28
2.3 Metody výpočtu hrubého domácího produktu .....	30
2.3.1 Výdajová metoda .....	30
2.3.2 Důchodová (příjmová) metoda .....	33
2.3.3 Produkční (výrobní) metoda .....	34
2.4 Rozdíl mezi „domácím“ a „národním“ produktem .....	35
2.5 Některá omezení při výpočtu makroekonomických agregátů .....	36
2.6 Alternativní indikátory .....	40
2.7 Ekonomická úroveň země .....	41
2.8 Osobní a disponibilní důchod domácností .....	41
2.8.1 Osobní důchod .....	42
2.8.2 Disponibilní důchod .....	42
<b>3. Výdajový model s multiplifikátorem</b> .....	<b>44</b>
3.1 Spotřební výdaje domácností .....	46
3.2 Investiční výdaje soukromých firem .....	49
3.3 Rovnováha agregátních výdajů a reálného důchodu (dvousektorový model) .....	50
3.3.1 Změny agregátních výdajů a výdajový multiplifikátor .....	52
3.3.2 Paradox spořivosti .....	54
3.4 Vliv státních zásahů fiskální povahy a rozvinutý multiplifikátor (třísektorový model) .....	55
3.4.1 Multiplifikátor vyrovnaného rozpočtu .....	57
3.5 Vliv zahraničního obchodu na makroekonomickou rovnováhu (čtyřsektorový model) .....	57

<b>4. AS-AD model</b> .....	<b>61</b>
4.1 Agregátní poptávka .....	61
4.1.1 Proč je poptávková křivka klesající .....	62
4.1.2 Faktory ovlivňující agregátní poptávku .....	64
4.2 Agregátní nabídka .....	68
4.2.1 Krátkodobá agregátní nabídka .....	68
4.2.2 Dlouhodobá agregátní nabídka .....	69
4.2.3 Faktory ovlivňující agregátní nabídku .....	71
4.2.4 Třístupňová křivka agregátní nabídky .....	74
4.3 Makroekonomická rovnováha .....	76
4.4 Změny makroekonomické rovnováhy .....	78
4.4.1 Změna agregátní poptávky .....	78
4.4.2 Změna agregátní nabídky .....	79
4.4.3 Neoklasické a keynesovské dosahování makroekonomické rovnováhy .....	80
<b>5. Model IS-LM</b> .....	<b>83</b>
5.1 Předpoklady a struktura modelu IS-LM .....	84
5.2 Trh statků a křivka IS .....	84
5.2.1 Odvození křivky IS .....	85
5.2.2 Sklon a posuny IS křivky .....	87
5.3 Trhy aktiv a křivka LM .....	88
5.3.1 Odvození křivky LM .....	89
5.3.2 Sklon a poloha LM křivky .....	90
5.4 Celková rovnováha – rovnováha na trzích statků a peněz .....	91
5.5 Účinky monetární politiky v modelu IS-LM .....	92
5.6 Fiskální politika v IS-LM modelu a vytěšňovací efekt .....	93

## Část B Peníze v tržní ekonomice

<b>6. Peníze a trh peněz</b> .....	<b>98</b>
6.1 Peněžní a reálná ekonomika .....	98
6.2 Peněžní agregáty .....	99
6.3 Kvantitativní teorie peněz .....	101
6.3.1 Rovnice směny .....	101
6.3.2 Trh peněz .....	103
6.4 Poptávka po penězích .....	104
6.4.1 Transakční poptávka po penězích .....	105
6.4.2 Spekulační poptávka po penězích .....	106
6.5 Nabídka peněz .....	109
6.5.1 Obchodní banky .....	109
6.5.2 Jak vznikly banky .....	110
6.5.3 Jak vznikly banky s částečnými rezervami .....	111
6.5.4 Makroekonomické a mikroekonomické příčiny regulace bank ..	112
6.5.5 Centrální banka a její funkce .....	115
6.5.6 Jak banky tvoří peníze – peněžní multiplikátor .....	116
6.5.7 Kdo a co určuje nabídku peněz .....	120
6.6 Rovnováha na peněžním trhu a rovnovážná úroková míra .....	124
6.7 Vztah trhu peněz k trhu zapůjčitelných fondů .....	125

## Část C Dvě „makroekonomická zla“: inflace a nezaměstnanost

<b>7. Inflace</b>	<b>128</b>
7.1 Měření inflace	129
7.1.1 Měření cenové hladiny a cenové indexy	129
7.1.2 Míra inflace	132
7.1.3 Skrytá inflace	134
7.1.4 Potlačená inflace	134
7.2 Obecná příčina inflace	134
7.3 Typologie inflace	135
7.3.1 Plíživá a pádivá inflace. Hyperinflace	135
7.3.2 Poptávková inflace	137
7.3.3 Nákladová inflace	139
7.3.4 Očekávaná, anticipovaná a neanticipovaná inflace	142
7.4 Inflace a úroková míra	143
7.5 Setrvačná inflace	143
7.6 Jádrová inflace	144
7.7 Důsledky inflace	145
7.8 Cílování inflace a náklady dezinflace	148
7.9 Deflace jako problém	150
7.9.1 Deflace a dluhy	152
<b>8. Nezaměstnanost</b>	<b>154</b>
8.1 Měření nezaměstnanosti	154
8.1.1 Míra nezaměstnanosti	154
8.1.2 Podíl nezaměstnaných osob	156
8.1.3 Míra ekonomické aktivity	157
8.1.4 Struktura nezaměstnanosti	157
8.1.5 Počet uchazečů na jedno volné místo – Beveridgeova křivka	158
8.2 Typy nezaměstnanosti	159
8.3 Přirozená míra nezaměstnanosti	162
8.3.1 Faktory ovlivňující přirozenou míru nezaměstnanosti	162
8.4 Mikroekonomické souvislosti nezaměstnanosti	163
8.4.1 Minimální mzda	164
8.4.2 Odbory a kolektivní vyjednávání	165
8.5 Důsledky nezaměstnanosti	165
8.6 Cesty snižování nezaměstnanosti	168
<b>9. Vztah inflace a nezaměstnanosti. Phillipsova křivka</b>	<b>170</b>
9.1 Původní Phillipsova křivka	170
9.2 První modifikace Phillipsovy křivky	172
9.3 Další modifikace Phillipsovy křivky	173
9.4 Nové ekonomické jevy a Phillipsova křivka	174
9.4.1 Vliv ropných šoků na ekonomiku	175
9.5 Phillipsova křivka s přirozenou mírou nezaměstnanosti	176
9.6 Teorie adaptivních a racionálních očekávání a Phillipsova křivka	177
9.6.1 Lucasova verze Phillipsovy křivky	180



## Část D Centrální banka a vláda v ekonomice

<b>10. Monetární (peněžní) politika</b> .....	<b>184</b>
10.1 Nástroje monetární politiky .....	185
10.1.1 Operace na volném trhu a měnověpolitické sazby .....	186
10.1.2 Změny míry povinných minimálních rezerv .....	188
10.2 Keynesovský pohled na úlohu a možnosti monetární politiky .....	189
10.2.1 Pravděpodobný vliv změn úrokové míry na výdaje .....	190
10.2.2 Úroková míra a uzavírání deflační a inflační mezery v ekonomice .....	191
10.3 Monetaristický pohled na úlohu a možnosti monetární politiky .....	193
10.3.1 Monetaristické pravidlo hospodářské politiky .....	194
10.3.2 Problém neutrality a ne-neutrality peněz .....	195
10.4 Ekonomický pragmatismus .....	197
10.5 Některá omezení monetární politiky .....	198
10.5.1 Zpoždění účinků monetární politiky .....	199
10.5.2 Dilema centrální banky .....	200
10.5.3 Past likvidity .....	201
10.6 Eurozóna a Evropská centrální banka .....	201
10.7 Světová finanční krize .....	202
10.8 Snahy o stabilizaci .....	203
10.9 Experiment s negativní úrokovou mírou .....	205
<b>11. Fiskální (rozpočtová) politika</b> .....	<b>209</b>
11.1 Funkce, cíle a nástroje fiskální politiky .....	210
11.1.1 Nástroje fiskální politiky .....	211
11.2 Státní rozpočet .....	212
11.2.1 Příjmy státního rozpočtu .....	214
11.2.2 Výdaje ze státního rozpočtu .....	217
11.3 Poptávkově zaměřená fiskální politika – stabilizační fiskální politika ....	218
11.3.1 Vliv změn ve výši vládních výdajů .....	218
11.3.2 Vliv změn v míře zdanění .....	220
11.3.3 Kombinace výdajové a daňové politiky .....	221
11.3.4 Účinnost stabilizační fiskální politiky a sklon křivky agregátní nabídky .....	222
11.4 Nabídkově zaměřená fiskální politika – ekonomie strany nabídky .....	224
11.4.1 Lafferova křivka .....	226
11.4.2 Dodatek: průměrná a marginální míra zdanění .....	227
11.5 Vyrovnaný a nevyrovnaný státní rozpočet .....	228
11.5.1 Cyklický a strukturální deficit státního rozpočtu .....	229
11.5.2 Financování deficitu státního rozpočtu .....	230
11.5.3 Financování deficitu státního rozpočtu a vytěšňovací efekt .....	232
11.5.4 Státní a veřejný dluh .....	234
11.5.5 Dluhová krize a snahy o finanční konsolidaci .....	236
11.6 Některá omezení fiskální politiky .....	237
11.6.1 Pružnost versus stabilita fiskálních nástrojů .....	237
11.6.2 „Stop and go“ politika a časová zpoždění .....	238
11.6.3 Vytěšňovací efekt vládních výdajů .....	240
11.6.4 Omezená autonomie národní daňové politiky .....	241

## Část E Ekonomický růst a ekonomický cyklus

<b>12. Ekonomický růst</b> .....	<b>244</b>
12.1 Zdroje a typy ekonomického růstu .....	245
12.2 Měření ekonomického růstu .....	247
12.3 Teorie ekonomického růstu .....	248
12.3.1 Neoklasická teorie růstu .....	249
12.3.2 Role technologického pokroku .....	250
12.3.3 Problém exogenního pojetí technologického pokroku .....	252
12.3.4 Nová teorie růstu a koncepce lidského kapitálu .....	252
12.3.5 Technologický pokrok jako veřejný statek a role vlády .....	253
12.3.6 Sociálně-ekonomické přístupy k růstu .....	254
12.4 Role mezinárodní směny v procesu ekonomického růstu .....	255
12.5 Institucionální hranice produkčních možností .....	256
12.6 Ekonomický růst a blahobyt společnosti .....	256
12.6.1 Alternativní měřítka blahobytu .....	256
12.6.2 Ekonomický růst a důchodová nerovnost .....	257
12.6.3 Trvale udržitelný rozvoj .....	257
<b>13. Ekonomický cyklus</b> .....	<b>261</b>
13.1 Anatomie ekonomického cyklu .....	262
13.1.1 Fáze cyklu .....	262
13.2 Cyklické chování ekonomických veličin .....	265
13.3 Zdroje a typy ekonomického cyklu .....	267
13.4 Poptávkové a nabídkové změny .....	268
13.5 Endogenní mechanismus versus exogenní šoky .....	270
13.6 Model ekonomického cyklu s multiplikátorem a akcelerátorem .....	271
13.6.1 Investiční multiplikátor .....	272
13.6.2 Akcelerátor investic .....	272
13.6.3 Součinnost investičního multiplikátoru a akcelerátoru investic ..	275
13.7 Monetaristický model ekonomického cyklu .....	276
13.7.1 Nová kvantitativní teorie peněz a role adaptivních očekávání ...	277
13.7.2 Asymetrické informace na trhu práce ve Friedmanově modelu ..	278
13.7.3 Měnová politika v monetaristické koncepci cyklických výkyvů ..	279
13.8 „Nabídkové“ teorie ekonomického cyklu .....	279
13.8.1 Koncepce „přírodního“ cyklu Williama S. Jevonse .....	280
13.8.2 „Inovační model“ ekonomického cyklu Josepha A. Schumpetera .....	281
13.9 Politicko-ekonomický cyklus .....	282
13.10 Finanční krize a recese .....	283
13.11 Ekonomický cyklus, Okunův zákon a role hospodářské politiky .....	284

## Část F Vnější vazby otevřené ekonomiky

<b>14. Mezinárodní obchod</b> .....	<b>290</b>
14.1 Příčiny existence mezinárodního obchodu .....	290
14.2 Teorie absolutních výhod .....	291
14.3 Teorie komparativních výhod .....	292
14.3.1 Grafická analýza komparativních výhod v mezinárodním obchodě .....	295

14.4	Obchodní protekcionismus a jeho důsledky .....	299
14.4.1	Překážky volného mezinárodního obchodu .....	299
14.4.2	Ekonomická neefektivnost jako důsledek zavedení cla .....	301
14.4.3	Sociálně-politické dopady volného obchodu .....	303
14.5	Úsilí o volný obchod .....	304
<b>15.</b>	<b>Měnový kurz .....</b>	<b>307</b>
15.1	Měnové trhy .....	307
15.2	Měnové kurzy .....	308
15.2.1	Nominální a reálný kurz .....	309
15.2.2	Determinace měnového kurzu .....	313
15.2.3	Co způsobují změny měnových kurzů .....	314
15.2.4	Faktory působící na změnu rovnovážného kurzu .....	315
15.3	Režimy měnových kurzů .....	321
15.3.1	Výhody a nevýhody jednotlivých měnových režimů .....	322
15.3.2	Režimy měnových kurzů v současnosti .....	323
15.3.3	Ideální měnový režim a „nedosažitelná trojice“ .....	325
15.4	Česká koruna na měnových trzích .....	326
15.5	Budoucnost české měny a vývoj evropské měnové integrace .....	327
15.5.1	Kdy přistoupit k euru .....	330
15.5.2	Dopady vstupu ČR do eurozóny .....	331
<b>16.</b>	<b>Platební bilance .....</b>	<b>333</b>
16.1	Dílčí salda platební bilance .....	336
16.2	Kumulativní salda platební bilance .....	339
16.3	Investiční pozice a zahraniční zadluženost .....	340
16.4	Vývoj platební bilance České republiky .....	342
<b>Část G Makroekonomická úloha státu a jeho hlavní cíle</b>		
<b>17.</b>	<b>Stát a ekonomika .....</b>	<b>348</b>
17.1	Stát v makroekonomice .....	349
17.2	Makroekonomické cíle hospodářské politiky a jejich konfliktnost .....	352
17.2.1	Magický čtyřúhelník .....	353
17.2.2	Index mizerie .....	356
17.3	Národní stát a ekonomická globalizace .....	356
<b>Summary .....</b>		<b>358</b>
<b>Použitá literatura .....</b>		<b>359</b>
<b>Rejstřík .....</b>		<b>362</b>

# Úvodní slovo recenzentů

Autorský kolektiv vedený zkušeným pedagogem, profesorem Václavem Jurečkou, předkládá studentům a případným dalším zájemcům ekonomického vzdělávání osobitý pohled na zpracovávanou materii – knihu na jedné straně vyhovující přijímaným standardům výuky makroekonomie, knihu logicky strukturovanou, čtivou a vnitřně konzistentní, na druhé straně skutečnou učebnici, která má svůj řád. Kniha se takřka úzkostlivě snaží v každé kapitole říct či diskutovat to, co je potřebné a důležité k pochopení obecných ekonomických souvislostí a předkládá znalosti, bez kterých se neobejdou nejen studenti ekonomie, ale i národohospodáři na všech stupních státní a veřejné správy.

Předložený text splňuje, či spíše překračuje požadavky a standardy na učebnice tohoto typu. Nelze mu než popřát, aby se stal základní učebnicí makroekonomie nejen na Ekonomické fakultě VŠB – TU Ostrava, ale aby ho akceptovaly i jiné vysoké školy, neboť si to svou kvalitou, přístupem a rozsahem předkládaných znalostí bezesporu zaslouží. Autorům nezbývá než poděkovat za více než dobře odbavenou profesionální odbornou práci.

*prof. Ing. Milan Žák, CSc.  
rektor*

*Vysoká škola ekonomie a managementu*

Soudobá ekonomie se rozbíhá do mnoha velmi specializovaných disciplín. Je proto vždy velkým uměním a odvahou předložit konzistentní text pro studenty základního kurzu makroekonomie, jak se o to autoři pokoušejí. Nově vycházející publikace autorů z Ekonomické fakulty VŠB – TU Ostrava je bezesporu jedním z dosud nejlepších takových textů, které je domácí trh schopen nabídnout.

Autoři jsou jak dlouholetými učiteli, tak osvědčenými autory, což prokázali již publikací řady jiných textů. Jednou ze základních otázek při psaní učebnice je jak strukturovat text, neboť se jedná o relativně mladou disciplínu, která se má pokusit uvést studenta do – ve skutečnosti velmi heterogenního – oboru. S touto otázkou se autoři vyrovnávají velmi dobře. Kapitoly jsou didakticky propracované, mají bohatou, ale přesto přehlednou vnitřní strukturu, jejich výklad je velmi čtivý, ale zároveň precizní. Závěrem nezbývá než konstatovat, že dílo je velmi zdařilé.

*doc. Ing. Stanislav Šaroch, Ph.D.  
prorektor pro vědu, výzkum a rozvoj studijních programů  
Škoda Auto, a. s., Vysoká škola*

## O autorech

### **Prof. Ing. Václav Jurečka, CSc.**

Studoval obor Politická ekonomie na Národohospodářské fakultě (dříve Fakultě politické ekonomie) Vysoké školy ekonomické v Praze (1967). Po čtrnáctiletém působení ve sféře vzdělávání dospělých (politická ekonomie, personalistika, andragogika) se stal docentem Vysoké školy báňské – Technické univerzity Ostrava (VŠB – TU Ostrava). Osmnáct let vedl katedru ekonomie na Ekonomické fakultě této univerzity. Dlouhodobě studoval ekonomické chování malých evropských zemí; v této oblasti obhájil kandidátskou a habilitační práci. V posledních letech se zaměřuje na úlohu institucionálních faktorů na ekonomický rozvoj. V roce 1993 byl jmenován profesorem ekonomie. Vyučoval základní kurz mikroekonomie a makroekonomie, institucionální ekonomii a dějiny české ekonomie. Dlouhodobě působil jako školitel doktorandů a byl členem několika vědeckých rad a oborových rad pro doktorská studia. V současné době je emeritním profesorem VŠB-TUO Ostrava a čestným členem Vědecké rady její Ekonomické fakulty.



### **Ing. Karel Hlaváček, Ph.D.**

Je absolventem oboru Finance na Ekonomické fakultě VŠB – TU Ostrava (1998). V roce 2006 ukončil obhajobou disertační práce doktorské studium v oboru Finance na téže fakultě. Od roku 2001 působí jako odborný asistent na katedře ekonomie Ekonomické fakulty VŠB – TU Ostrava. Absolvoval několik studijních pobytů na evropských ekonomických školách a také v Austrálii a na Novém Zélandě. Vyučuje makroekonomii, mezinárodní finance a mezinárodní měnové teorie v kurzech pro české i zahraniční studenty. V oblasti výzkumu se zaměřuje zejména na oblast měnových kurzů, hodnocení zahraničních investic a analýzy mezinárodních finančních trhů a platebních bilancí.



### **Ing. Ivana Jánošíková, Ph.D.**

Vystudovala Ekonomickou fakultu VŠB – TU Ostrava, obor Ekonomika průmyslu, v roce 1985. Po několikaleté praxi v podnikové sféře působí od roku 1992 jako odborná asistentka na katedře ekonomie Ekonomické fakulty VŠB – TU Ostrava. Přednáší v kurzech mikroekonomie a makroekonomie v bakalářském, navazujícím i doktorském stupni studia, včetně výuky těchto předmětů v angličtině. Pro zahraniční studenty rovněž vyučuje kurz protimonopolní regulace a ochrany hospodářské soutěže v EU. Dlouhodobě se specializuje na zkoumání vlivu přímých zahraničních



investic na ekonomiku ČR. V této oblasti obhájila v roce 2001 doktorskou disertační práci v oboru Ekonomie. Pobývala na studijních stážích na několika zahraničních vysokých školách ekonomického zaměření. V poslední době se zaměřila na zkoumání efektivnosti výdajů ve veřejném sektoru.

### **Dr. Ing. Eva Kolcunová**

Absolvovala studium v oboru Politická ekonomie na Ekonomické fakultě Rostovské státní univerzity (1979). Doktorský titul získala v oboru Ekonomie (1998) na Ekonomické fakultě VŠB – TU Ostrava. Na počátku své akademické kariéry pracovala na katedře politické ekonomie a posléze na katedře ekonomie Ekonomické fakulty VŠB – TU Ostrava, kde vyučuje mikroekonomii a makroekonomii pro bakalářské a magisterské studium. Vede rovněž základní kurzy ekonomie pro technické obory na jiných fakultách VŠB – TU Ostrava a na jiných (vyšších odborných) školách v regionu. Absolvovala několik studijních pobytů ve frankofonních zemích. Od roku 2010 je předsedkyní regionální pobočky České společnosti ekonomické a členkou výkonného výboru a představenstva České společnosti ekonomické.



### **Prof. Ing. Martin Macháček, Ph.D.**

Absolvoval studium v oboru Národohospodářství na Ekonomické fakultě VŠB – TU Ostrava (1996), na téže fakultě získal doktorský titul v oboru Ekonomie (2000) a posléze i ve stejném oboru profesuru (2016). V roce 2010 ukončil obhajobou disertační práce další doktorské studium v oboru Teorie a dějiny vědy a techniky na Filozofické fakultě Západočeské univerzity v Plzni. Od počátku své akademické kariéry působí na katedře ekonomie Ekonomické fakulty, kde přednáší makroekonomii pro magisterské i doktorské studium, filozofii a metodologii ekonomické vědy a rovněž fiskální teorii a politiku. Současně pedagogicky působí také na Filozofické fakultě Ostravské univerzity a Ekonomické fakultě Jihočeské univerzity v Českých Budějovicích.

Je proděkanem fakulty, členem čtyř vědeckých rad a několika redakčních rad domácích i zahraničních ekonomických časopisů. Rovněž je členem představenstva CAMBAS – České asociace MBA škol a prezidentem České společnosti ekonomické.



**Ing. Irena Paličková, Ph.D.**

Absolvovala studium v oboru Národohospodářství na Ekonomické fakultě VŠB – TU Ostrava (1994) a na téže fakultě získala doktorský titul v oboru Ekonomie (2003). Od počátku své akademické kariéry působí na katedře ekonomie Ekonomické fakulty jako odborná asistentka, kde vyučuje kurzy mikroekonomie, makroekonomie a institucionální ekonomie. Na technických fakultách VŠB – TU Ostrava přednáší Základy tržní ekonomiky. V minulosti působila pedagogicky na Přírodovědecké fakultě a Zdravotněsociální fakultě Ostravské univerzity. Odborně je zaměřena na problematiku chování malých otevřených ekonomik evropského typu, zvláště ve vztahu k integračním procesům. V poslední době rozšířila okruh svého odborného zaměření o problematiku znalostní ekonomiky.

**Ing. Lenka Spáčilová, Ph.D.**

Je absolventkou Ekonomické fakulty Vysoké školy báňské v Ostravě (1985). S touto školou spojila i svou dosavadní pracovní kariéru a působí zde jako odborná asistentka na katedře ekonomie. Na stejné fakultě ukončila v roce 2000 doktorské studium v oboru Ekonomie. Její specializací jsou dějiny ekonomických teorií, mikroekonomie a manažerská ekonomie. Kromě výuky v navazujícím magisterském a doktorském studiu na Ekonomické fakultě rovněž přednáší na jiných fakultách VŠB – TU Ostrava a v kurzech MBA. Absolvovala několik studijních pobytů na John Moores University v Liverpoolu. Působila také jako lektor předmětu Ekonomie v Systému vzdělávání účetních organizovaném Institutem svazu účetních. V oblasti výzkumu se specializuje na problematiku inflace.

**Ing. Tomáš Wroblowský, Ph.D.**

Vystudoval Ekonomickou fakultu VŠB – TU Ostrava, obor Národní hospodářství. Tamtéž získal v roce 2005 doktorský titul v oboru Ekonomie. Od ukončení magisterského studia působí na katedře ekonomie, v letech 2009–2016 zastával funkci vedoucího katedry. Vyučuje makroekonomii a fiskální teorii a politiku v navazujícím magisterském a doktorském studiu, oba předměty vyučuje rovněž v anglickém jazyce pro zahraniční studenty. V rámci výzkumné činnosti se věnuje zejména problematice makroekonomických důsledků fiskální politiky a měření vědecké výkonnosti v akademické sféře. Absolvoval několik stáží a přednáškových pobytů v zahraničí – v evropských zemích a v Číně.



# Předmluva

*„Čím více budeme mít hospodářsky vzdělaných lidí, tím více bude u nás smyslu pro veřejnou a politickou odpovědnost a tím více bude zároveň čeleno úzkoprse stranické demagogii politické. Ve znalosti základních pojmů národního hospodářství je nejlepší záruka výchovy občanů k demokracii a ke správné kritice veřejných věcí.“*

Antonín Pimper (1939)

Učebnice, kterou jste právě otevřeli, je učební pomůckou pro studenty základního (vstupního) kurzu makroekonomie na vysokých školách ekonomického zaměření i pro další zájemce; má je uvést do makroekonomie, to znamená části ekonomické vědy, zkoumající jevy jako inflace, nezaměstnanost, úroková míra, produkt ekonomiky, deficit státního rozpočtu, platební bilance a daně. Jde o třetí vydání této učebnice, které je odpovědí na její přátelské přijetí ekonomickou veřejností.

Ve snaze o text co nejvíce přátelský vůči čtenáři se vyhýbáme přílišné formalizaci v podobě rovnic a vzorců, neboť zkušenost ukazuje, že taková podoba učebního textu čtenáře vstupující do světa ekonomie spíše odpuzuje než motivuje.

V zájmu o určitou mezinárodní standardizaci symbolů v ekonomické teorii používáme zkratky anglických termínů. Proč právě anglických? Angličtina se stala mezinárodním jazykem ekonomie... Možná, že se vám bude také někdy zdát, že příliš často používáme cizí slova, a to mnohdy i tam, kde by bylo možné najít odpovídající český výraz. Ujišťujeme vás, že tak nečiníme proto, abychom našemu textu dodávali odbornější charakter, než má, nýbrž proto, abyste si přivykali odborné mluvě ekonomů, která je značně internacionalizována, a abychom vám tak usnadnili studium zahraniční literatury.

Nové vydání Makroekonomie nám umožnilo aktualizovat statistické údaje a zahrnout do učebnice některá poučení z finanční a ekonomické krize. Tato závažná hospodářská porucha musí nutně podnítit některé nové pohledy na makroekonomické procesy a tím i rozvoj ekonomické teorie. Základní poznatkový fond ekonomie vytvářený mnoha generacemi ekonomických myslitelů však není aktuálními ději devalvován. Znehodnocena tak nebude ani vaše „investice“ do nákupu této učebnice.

Do učebního textu jsme také promítli nové prvky z ekonomické a zejména monetární politiky. Jde například o nová pravidla Evropské unie o spoluúčasti věřitelů bank na jejich případné sanaci, posun v zacílení snah České národní banky k finanční stabilitě a makroprudenční politice. Opomenout jsme samozřejmě nemohli problematiku záporné úrokové míry a projevující se deflační tendence a nové jevy na mezinárodních měnových trzích. Aktualizovali jsme výklad měnověpolitických nástrojů centrální banky, konkrétně „diskontní politiky“ a politiky povinných minimálních rezerv. Přistoupili jsme k mírné redukci výkladu teorie Phillipsovy křivky a teorie ekonomického růstu a cyklu, a to v těch místech, kde výklad přesahoval do pokročilejšího kurzu makroekonomie.

Po zhodnocení dosavadních zkušeností s učebnicí a na základě doporučení našich kolegů a kolegů na poli akademické makroekonomie jsme do nového vydání zařadili teorii všeobecné makroekonomické rovnováhy v podobě neokenesovského makroekonomického modelu IS-LM.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Tento model zobrazuje souvztažnost trhu zboží (tzn. výrobků a služeb) a trhu peněz.



Při aktualizaci a úpravě textu jsme se snažili, aby nárůst jeho rozsahu byl minimální s ohledem na jeho cenu a rozpočtové omezení zejména studentů a studentek.

Učební text jsme se snažili napsat tak, aby vás seznámil s pohledem ekonomie hlavního proudu na základní makroekonomické problémy, přičemž jsme, jak věříme, neupřednostňovali žádnou konkrétní doktrínu. Přáli jsme si totiž, aby učební text, kromě toho, že je výkladem makroekonomické problematiky, byl zároveň i výzvou k přemýšlení.

Makroekonomické problémy se velmi těsně dotýkají každého občana. Pro mnoho lidí však končí zájem o „ekonomii“ starostí o mzdu, zaměstnání a ceny spotřebního zboží. Jsou však také lidé, a zde vůbec nemáme na mysli jen ekonomy, kteří vnímají souvislost své mzdy, životní úrovně a pracovní příležitosti s pohybem celé ekonomiky, s velikostí hrubého domácího produktu a s tím, zda je národní hospodářství ve fázi recese či konjunktury, zda je státní rozpočet přebytkový nebo deficitní, zda měna posiluje nebo oslabuje a podobně. Byli bychom rádi, kdybyste se mezi občany vnímající tyto souvislosti zařadili i vy a kdyby k tomu napomohl učební text, který vám předkládáme.

Jména autorů jednotlivých kapitol textu jsou uvedena, schází však jméno jeho spoluvůdkyně, která nám pomohla při technické přípravě publikace. Jde o paní Michaelu Pakovou, které děkujeme za její pomoc. Děkujeme také kolegům a kolegyním z české ekonomické obce za jejich cenné připomínky, které nám velmi pomohly při tvorbě učebnice a při její aktualizaci.

Autoři

# 1. Proč studovat makroekonomii

„Bez teorie mohou ekonomové na svět pouze stupidně zírat.  
Pomocí teorie se mohou pokusit o jeho pochopení.“  
W. J. Baumol, A. S. Blinder

Zatímco mikroekonomie studuje a vysvětluje chování jednotlivých ekonomických jednotek, z nichž se skládá ekonomika, zkoumá makroekonomie ekonomiku jako celek.<sup>2</sup> Nezabývá se tím, co určuje výrobu jedné firmy nebo jednoho odvětví, ani tím, jak rozdělují domácnosti své důchody na úspory a spotřebu, ale například tím, jaké faktory určují národní produkt země. Zajímá se o taková témata, jako jsou například celková výroba v dané zemi, celková zaměstnanost, míra nezaměstnanosti, deficit státního rozpočtu, cenová hladina a míra inflace, množství peněz v oběhu, obchodní a platební bilance apod. Vidíme, že se makroekonomie zabývá otázkami, které mají velký praktický význam a které jsou trvalým předmětem debat a sporů mezi ekonomy i politiky.

Často se k ilustraci rozdílu mezi makroekonomií a mikroekonomií používají metafory: Díváme-li se v bytě nebo ve studovně na knihovnu, jde o „makropohled“. Prohlížíme-li si jednotlivé knihy, jde o „mikropohled“. Nebo: Pohlížíme-li na les, jde o „makropohled“. Pozorujeme-li jednotlivé stromy (duby, buky, osiky, břízy), jde o „mikropohled“.

Mikroekonomie a makroekonomie nejsou samostatnými vědními ekonomickými disciplínami. Jsou pouze dvěma důležitými oblastmi ekonomie, chcete-li – „větvevi jednoho stromu“. **Makroekonomie má své mikroekonomické základy.** Za každou makroekonomickou veličinou je proto třeba vidět nespočet mikroekonomických dějů. Např. výše celkového produktu ekonomiky závisí na produkčním a spotřebním chování jednotlivých firem a domácností. Hodnotit účinky inflace není možné bez jejích dopadů na jednotlivé ekonomické subjekty atp. Makroekonomické myšlení, které se neopírá o mikroekonomické základy, nemůže být nástrojem poznání, ani užitečným teoretickým východiskem hospodářské politiky. „Nemůže jedna věda zkoumat člověka od pasu nahoru a druhá od pasu dolů“ – psal v této souvislosti český ekonom Karel Engliš.<sup>3</sup>

Tradice rozlišovat makroekonomii a mikroekonomii není dlouhá. Sahá do období po Velké depresi 30. let 20. století. Původně byly používány termíny „makrodynamika“ a „mikrodynamika“, které použil ve svém článku v roce 1933 norský ekonom Ragnar Frisch (1895–1973) k vyjádření přibližně toho, co dnes označujeme jako „makroekonomii“ a „mikroekonomii“.<sup>4</sup> Podle *The Oxford English*

<sup>2</sup> Označení mikroekonomie a makroekonomie vychází z řeckých slov mikros a makros, která znamenají „malý“ a „velký“.

<sup>3</sup> Engliš, K.: *Soustava národního hospodářství*. Praha. Melantrich 1938, sv. I, s. 107.

<sup>4</sup> Frisch, R.: Propagation Problems and Impulse Problems in Dynamic Economics. In: R. Frisch (ed.): *Economic Essays in Honor of Gustav Cassel*. London. Allen&Unwin 1933.

*Dictionary (supplement)* bylo první použití slova „makroekonomický“ zaznamenáno v roce 1948, kdy je David Hawkins použil v názvu článku v listopadovém čísle časopisu *Econometrica*. Zajímavé přitom je, že slovo nebylo použito v textu článku, nýbrž jen v jeho titulu.<sup>5</sup>

V současné době se v mezinárodní ekonomické obci stále více zdůrazňuje vnitřní souvislost mikroekonomických a makroekonomických procesů a stále více se prosazuje využívání nástrojů mikroekonomie k analýze makroekonomických problémů.

Kromě toho se vyskytují snahy vytvořit most mezi mikroekonomií a makroekonomií v podobě „mezoekonomie“, která by měla být zprostředkujícím článkem mezi oběma stávajícími rovinnami zkoumání. Tato oblast ekonomické teorie by měla zkoumat zejména chování ekonomicky mocných subjektů na pomezí mikro- a makrosféry, např. multinacionálních korporací, silných finančních skupin apod. Zatím se koncept „mezoekonomie“ příliš neujal.<sup>6</sup>

## 1.1 K čemu je makroekonomie

Většinu argumentů, jimiž jsme chtěli zdůraznit význam ekonomie a jejího studia, jsme uvedli v úvodu do mikroekonomie. Zde připomeneme některé další, které se vztahují přímo k makroekonomii.

V jistém smyslu se znalost základů makroekonomie stává součástí ekonomické kultury. Makroekonomie se totiž zabývá analýzou ekonomického prostředí, které obklopuje každého občana a ovlivňuje jeho každodenní život. S makroekonomickou situací souvisí odpověď na takové otázky, jako např.: Jaká je životní úroveň vaší rodiny? Jak snadno najdete vy, vaši příbuzní a známí zaměstnání? Rostou mzdy pomalu nebo rychle? Je úroková míra, za kterou si můžete půjčit peníze, vysoká nebo nízká? Utrácí vláda více, než vybere na daních? Jaký je kurz koruny k měně země, do níž chceme jet pracovat, studovat nebo na dovolenou? Je naše země vůči zahraničí věřitelem nebo dlužníkem?

Vybavenost poznatky makroekonomie usnadňuje samostatné kvalifikované uvažování o ekonomice a politice a také vlastní interpretaci ekonomických informací prezentovaných sdělovacími prostředky. Umožňuje vyhnout se tak manipulativnímu působení ze strany mediokracie a politiků, o kterémžto působení nemůže žádný soudný pozorovatel české i zahraniční mediální sféry a politického života pochybovat. Jak se lze bez znalosti makroekonomie orientovat ve změní protikladných tvrzení o úspěšnosti či neúspěšnosti dané hospodářské politiky, o směru a hloubce reformy veřejných financí nebo o ekonomických důsledcích vstupu republiky do eurozóny? Zde s tzv. selským rozumem nevystačíme. „*Studenti, kteří pochopí makroekonomické identity, např. že  $Y = C + I + G + NX$ , vědí více než většina politiků a žurnalistů*“ – to již neříkáme my, nýbrž nositel Nobelovy ceny za ekonomii, americký ekonom James Tobin.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> McCandless jr. G. T.: *Macroeconomic Theory*. Englewood Cliffs. Prentice Hall International Editions 1991, s. 2.

<sup>6</sup> „Mezo“ – z řeckého *mesos* – středo, mezi. Termín „mezoekonomie“ poprvé použil Stuart Holland v roce 1975.

<sup>7</sup> J. Tobin v rozhovoru s prof. Parkinem. In: Parkin, M.: *Economics*. Reading, Massachusetts etc. Addison Wesley Publishing Company 1990, s. 564.

Znalost makroekonomie umožňuje chápat ekonomický život vcelku, v souvislostech. Skutečně platí to, co o významu teorie napsali W. Baumol a A. Blinder (a co jsme uvedli jako motto k této kapitole): „Bez teorie mohou ekonomové na světě pouze stupidně zírat, zatímco pomocí teorie se mohou pokusit o jeho pochopení.“<sup>8</sup>

Tím, že makroekonomie umožňuje chápat ekonomiku systémově a s určitým nadhledem, rozšiřuje vybavenost jejími poznatky „užitečnou hodnotu“ profese ekonomů ve smyslu její širší použitelnosti, neboť usnadňuje přechod mezi alternativními ekonomickými pracovišti a snadnější pracovní adaptaci. Samozřejmě, že znalost makroekonomie sama o sobě není zárukou ekonomického úspěchu a jistoty, určitě však dává větší šanci.

Poznatky makroekonomie jsou nezbytné pro tvorbu **hospodářské politiky vlády**. Empirické, tzn. poznání vycházející z praxe, byť je také důležité, není dostatečným základem pro volbu optimálních metod a nástrojů, jimiž vláda ovlivňuje hospodářský život země.

---

Významným krokem k systematickému využívání poznatků makroekonomie se stalo vytváření nejrůznějších ekonomických poradních orgánů, jejichž posláním je příprava kvalifikovaných doporučení hlavám států, vládám, jednotlivým ministrům a dalším hospodářskopolitickým autoritám. Za prvního státníka, který oficiálně využíval služeb „brain trustu“ (**mozkového trustu**) je považován americký prezident F. D. Roosevelt, který ve 30. letech 20. století vytvořil Radu ekonomických poradců prezidenta. Nejrůznější „rady moudrých“ pak vznikaly v dalších zemích, např. v Německu založil kancléř L. Erhard Radu ekonomických znalců.<sup>9</sup> V České republice byla takovým poradním orgánem Národní ekonomická rada vlády (NERV). V roce 2014 byla její agenda začleněna do Rady vlády pro udržitelný rozvoj.

---

Zdůrazňujeme-li úzkou vazbu mezi teoretickou ekonomii a hospodářskou politikou, neztrácíme zároveň ze zřetele rozdíl mezi nimi. Praktická hospodářská politika se utváří v prostředí politických stran soupeřících o přízeň veřejného mínění a tím také voličů. V těchto podmínkách se často poznatky ekonomie dostávají do pozadí a upřednostňovány jsou krátkodobé cíle, jejichž splnění může napomoci k volebním vítězstvím.

Makroekonomické poznatky nejsou důležité jen pro profesionální makroekonomy, ale i pro podnikatele a manažery v nejrůznějších oborech produkce. Vezměme jako příklad působení ekonomického cyklu, tzn. střídání fází poklesu a vzestupu. Není pochyb o tom, že výkyvy v produktu ekonomiky, zaměstnanosti a mzdách ovlivňují výsledky činnosti spořitelů, objem a strukturu poptávky po potravinách, textiliích, obuvi, návštěvnost divadel a restaurací, využívání služeb cestovních kanceláří apod. Stejně lze provádět marketing bez přihlídnutí k vývoji makroekonomického prostředí.

Výše uvedenými poznámkami jsme chtěli naznačit a zdůraznit smysl makroekonomických znalostí a tak vyvolat, případně posílit, zájem o studium makroekonomie. Výsledky studia posilovaného vnitřní motivací a zaujetím jsou mnohem lepší, než když studium

---

<sup>8</sup> Baumol, W., Blinder, A.: *Economics. Principles and Policy*. San Diego, New York etc. Harcourt Brace Jovanovich Publishers 1988, s. 13.

<sup>9</sup> Vytváření poradních orgánů lze vysvětlit určitým odtržením **odborných znalostí od politického rozhodování**. Jde vlastně o vztah mezi „poznáním“ (věcnými znalostmi) a „zájmy“ (politickým rozhodováním), který hraje velkou roli v soudobém pozitivismu. Předpokládá se zde určitá dichotomie mezi odborníky (znalci), disponujícími teoretickými (čistými) znalostmi bez hodnotových ideologických a politických soudů na jedné straně a politickými institucemi, kde vládnou systémy preferencí, hodnotové stupnice a volebně-taktické manévrování na straně druhé.

probíhá jen pod tlakem poznané nutnosti. Budete-li ke studiu přistupovat se zájmem, pocítíte dodatečnou sílu, která vám bude pomáhat a zvyšovat efektivnost studia.

## 1.2 Neoklasická a keynesovská makroekonomie – rozpor, který vás bude provázet

Výuku a studium makroekonomie prolíná kontroverze mezi *neoklasickým* a *keynesovským* přístupem k makroekonomickým problémům. Pokusíme se naznačit alespoň podstatu rozdílnosti v pohledech obou směrů ekonomického myšlení.

### 1.2.1 Neoklasická ekonomie

Neoklasická ekonomie navázala na ekonomii klasickou.

**Klasická ekonomie** má své základy v učení slavného skotského ekonoma Adama Smitha (1723–1790). V roce 1776 Smith publikoval svou práci *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*, v níž vyslovil svou myšlenku o „neviditelné ruce“. Jádrem této myšlenky lze vyjádřit zhruba následovně: Existuje-li volný trh a chová-li se každý jednotlivec v souladu se svými ekonomickými zájmy, bude ekonomika jako celek dobře fungovat. Miliony **nezávisle činěných** ekonomických rozhodnutí povedou díky koordinační funkci „neviditelné ruky“ trhu k nezamýšlenému cíli – obecné prosperitě.

Mají-li trhy výrobků a služeb a trhy výrobních faktorů být skutečně volné, nesmí být deformovány zásahy vlády (státu). Ceny (včetně cen výrobních faktorů, např. mezd) se musí dostatečně rychle přizpůsobovat, aby byly schopné „čistit“ příslušné trhy, tzn. utvářet na nich rovnováhu mezi nabízenými a požadovanými kvantitami. Pružnost cen je zde ústředním předpokladem, neboť v tržním systému plní změny cen úlohu signálů, koordinujících akce ekonomických subjektů.

**Klasický přístup** je tak založen na dvou výchozích předpokladech:

- a) lidé sledují svůj ekonomický zájem;<sup>10</sup>
- b) ceny (i mzda a také úroková míra a renta jsou cenou) svým pohybem zajišťují neustálé obnovování rovnováhy na trzích.

Z uvedených předpokladů vyplývá, že v ekonomice regulované „neviditelnou rukou“ trhu by měla vláda hrát jen minimální roli. Zde pak platí slova T. Jeffersona, třetího prezidenta Spojených států: „*Nejlepší vláda je ta, která nejméně vládne.*“

S úlohou státu (vlády) se však počítá při poskytování služeb, jež se svou povahou vymykají tržní regulaci, dále při vytváření právního rámce tržní ekonomiky a při vynucování dodržování stanovených pravidel a také při zajišťování obrany země.

**Neoklasická ekonomie** má své počátky v období kolem roce 1870, kdy na scénu ekonomické vědy vstoupila *marginalistická* teorie se svými koncepty „mezí užitečnosti“ a „mezí efektivity“. Zakladatelé neoklasické školy v ekonomii navázali na poznatkové

<sup>10</sup> Vyhněme se zjednodušenému pojetí tohoto ekonomického individualismu. V normálně fungující tržní ekonomice totiž ekonomický subjekt právě proto, že sleduje svůj ekonomický zájem, musí brát v úvahu potřeby a zájmy jiných subjektů. Jinak by svůj ekonomický zájem nenaplnil.

dědictví školy klasické, avšak hodnotu statků pojímali odlišně od klasiků. Pracovní teorii hodnoty nahradili novou teorií marginalistickou, dle níž je hodnota statků dána jejich užitečností a vzácností.<sup>11</sup> Přívlastek „neoklasická“ má vyjadřovat skutečnost, že aplikace poznatků o marginálních veličinách v analýze volnokonkurenčních trhů znamenala posun a další rozvinutí odkazu klasických ekonomů, jakými byli A. Smith, D. Ricardo a J. S. Mill.

Výklad neoklasických přístupů k jednotlivým makroekonomickým problémům je obsažen v dalších kapitolách. Zde jen předběžně a obecně konstatujeme, že neoklasická makroekonomie klade důraz na liberalizaci ekonomiky v zájmu konkurenčního prostředí, dále na omezení vládní intervence v duchu teze „více trhu, méně státu“, a nabídkovou stranu ekonomiky. Předpokládá, že tržní ekonomika má schopnost seberegulace.

## 1.2.2 Keynesovská ekonomie

Vznik keynesovské ekonomie je spjat s knihou anglického ekonoma Johna Maynarda Keynese *Obecná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz*. Keynesova kniha byla vydána krátce po Velké depresi, nebo – jak se u nás kdysi říkalo – Velké světové hospodářské krizi. Vysoká nezaměstnanost, nevyužitá výrobní kapacita, zhroucení mezinárodního obchodu a s tím vším spjatý pokles životní úrovně, to byly rysy charakterizující většinu tehdejších ekonomik. Vyvstala potřeba nové ekonomické teorie, neboť převládalo přesvědčení, že „neviditelná ruka“ trhu selhala a že klasická teorie neodpovídá ekonomické skutečnosti. Tuto teorii poskytl právě J. M. Keynes (1883–1946). Keynes interpretoval fungování rozvinuté tržní ekonomiky způsobem, který se lišil od interpretace neoklasické, která dosud převládala. Nepředpokládal pružnost cen (včetně mezd) a v důsledku toho ani samoregulační schopnost ekonomiky. Zcela logicky pak dospěl k nutnosti **vládní intervence** do hospodářství, která měla doplňovat selhávající tržní regulační mechanismus.

## 1.2.3 Další vývoj kontroverze mezi neoklasickou a keynesovskou teorií

Keynesův, resp. keynesovský přístup se stal dominantní makroekonomickou teorií a hospodářskou politikou na několik desetiletí, až do počátku 70. let 20. století. Zdálo se, že vláda skutečně může povzbuzovat zaměstnanost a ekonomický růst, aniž přitom vyvolává silnější inflační tlaky.

Sedmdesátá léta minulého století však poněkud změnila ekonomickou situaci prakticky všech vyspělých zemí. Tradiční keynesovská doporučení začala selhávat a docházelo ke zpomalení nebo zastavení ekonomického růstu, k vysoké nezaměstnanosti – to vše současně s inflací. Stejně jako Velká deprese 30. let snížila důvěryhodnost neoklasické teorie, snížily ekonomické těžkosti let sedmdesátých důvěryhodnost teorie keynesovské. Do popředí mezi směry světového ekonomického myšlení a hospodářské politiky se dostala modernizovaná verze neoklasické teorie, aniž se však její pozice stala tak silně dominantní, jako tomu bylo u keynesovské teorie ve 40. až 60. letech. Neoklasická makroekonomie je rozvíjena v podobě několika teoretických koncepcí, z nichž nejznámější jsou **monetarismus, ekonomie strany nabídky a nová klasická makroekonomie**.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> Pracovní teorie hodnoty předpokládala, že hodnota statku je dána společensky nutným množstvím práce, kterou je třeba vynaložit na jeho výrobu.

<sup>12</sup> Také keynesovská teorie nabývá nových modifikovaných podob v koncepcích neokeynesovské a postkeynesovské ekonomie.

Oba hlavní směry ekonomického myšlení mají stále vliv na hospodářskou politiku a je účelné, abyste se s nimi seznámili. **Ani v ekonomii není dobré, když je jeden myšlenkový směr představován jako jedině správný.** Naopak je zapotřebí přemýšlet a srovnávat a hlavně studovat a vytvářet si vlastní stanoviska.

Střet obou protikladných ekonomických koncepcí není zdaleka jen akademickou záležitostí, neboť poznamenává i reálné politické a ekonomické prostředí, v němž žijeme. Pokud se alespoň trochu zajímáme o to, co se kolem nás děje, nemůžeme nezaznamenat střet názorů zastánců liberální ekonomie, zdůrazňujících regulační funkci trhu, s názory zastánců silnější role vlády. Naše masmédiá jsou plná komentářů a diskusí, v nichž jsou kontrastována stanoviska vzešlá z **liberálního** zázemí a stanoviska **intervencionistická**. Také v naší politické struktuře jsou zastoupeny strany, které se výrazně liší, pokud jde o intenzitu a formy vládních zásahů do ekonomického života. Studium makroekonomie napomáhá hlouběji porozumět nejen ekonomické skutečnosti, ale i odrazu této skutečnosti v ekonomické ideologii, která nás, někdy i proti naší vůli, obklopuje.

Možná, že se vám bude vnucovat otázka, jak to vlastně je, proč se ekonomové neshodnou v názoru na tvar té či oné křivky, na směr ekonomické reakce na určitý podnět nebo na způsob ekonomického chování v určitých podmínkách. Ekonomové skutečně získali nedobrou reputaci lidí, kteří se nemohou na ničem shodnout a tato pověst se již stala součástí ekonomického folklóru. Tak se například říká, že od pěti ekonomů uslyšíte šest rozdílných odpovědí. Takové hodnocení naší profese je přehnané a je způsobeno tím, že **nesouhlas mezi profesionálními ekonomy má mnohem větší publicitu než nesouhlas mezi odborníky v jiných profesích.** Názorová rozdílnost zde však existuje a jednou z jejích příčin je skutečnost, že ekonomové na rozdíl od odborníků v přírodních a technických vědách nemají k dispozici laboratoře, poloprovozy či jiná experimentální zařízení, ve kterých by si tvar té či oné křivky nebo některé důležité hypotézy přímo ověřili, aby získali jednoznačné výsledky. Určitou pomoc jim poskytují jen ekonomická statistika.

Názorová rozdílnost souvisí také se samotnou podstatou ekonomie jako vědy **společenské** a s charakterem jejích zákonů. Ten je stochastický, tzn. pravděpodobnostní. Důležitou úlohu v ekonomickém rozhodování hrají obtížně kvantifikovatelné a předvídatelné faktory, jež jsou přirozenou součástí lidského života.

### 1.3 Makroekonomie a hospodářská krize

Světová finanční a hospodářská krize, která představuje největší poruchu světového hospodářství od Velké deprese v letech 1929–1933 a jejíž počátek bývá spatřován v krizi amerického hypotečního trhu v roce 2007, dříve či později skončí. Je třeba počítat s tím, že krize nebude – slovy J. Schumpetera – „**tvůrčí destrukcí**“ jen v reálném hospodářství, ale také v ekonomii, byť by zde neměla být tak hluboká jako ve finanční vědě. Ekonomie jakožto reaktivní společenská věda musí na nové jevy a na nová zjištění reagovat, má-li nápomoci k předcházení dalších hospodářských propadů. Také pro hospodářství totiž platí dnes tak často citovaný výrok amerického filozofa G. Santayany: „**Kdo si nepamatuje lekce z historie, bude si je muset zopakovat.**“ A hospodářská krize takovou lekci – zejména pro ekonomy – je. U vlivu světové finanční a hospodářské krize se na chvíli zastavme, neboť skutečnost, že její začátek byl překvapivý, vyvolala skeptické pohledy na predikční

(předvídací) schopnost našeho oboru. Je třeba toto selhání svého druhu přiznat a chovat se pokorně. Ekonomie není „tvrdá“ věda, jako disciplíny, ve kterých je zkoumáno působení fyzikálních a dalších přírodních zákonů. Námí zkoumaná látka je zcela odlišná od materie zkoumané přírodními a technickými vědami. A navíc ekonomická globalizace spolu s digitální revolucí, která umožnila jednoduchými pokyny v počítači uvádět do pohybu velké objemy finančních aktiv, vytvořila pro ekonomii „nepoznané území“.<sup>13</sup> Mnoho nových jevů a procesů zejména na peněžních a kapitálových trzích není zvládnuto v praxi ani v teorii. Jistou útěchou pro ekonomy může být vědomí, že také v jiných disciplínách existuje „terra incognita“.

---

Lze ale zaznamenat, že když se nevyplní předpověď o průběhu a důsledcích epidemie ptací, prasečí či jiné chřipky, když se změní názory na škodlivost či prospěšnost některých potravin nebo když jsou zavrženy dosud propagované léčebné postupy jako škodlivé, málokdo zpochybňuje základy mikrobiologie, chemie a medicíny. Jinak je tomu u ekonomie, což je pochopitelné, neboť hospodářskou problematiku sleduje větší část veřejnosti, než je tomu u jiných disciplín.

---

Zatím zůstává otázkou, v jakém směru a do jaké míry světová finanční a hospodářská krize ekonomii obecně, a makroekonomii zvláště, ovlivní makroekonomickou teorii. Jak jsme již uvedli v předmluvě, nepředpokládáme změnu samotných základů makroekonomie, a proto se čtenář či čtenářka tohoto textu nemusí obávat devalvace právě získaných poznatků. Co je však možné očekávat, je určité **upřesnění pohledu na úlohu státu v ekonomice**. Zatím lze zaznamenat – ale spíše v praktické hospodářské politice než v teorii – **renesanci keynesovských přístupů** zejména v podobě masivních deficitně financovaných výdajů k podpoře agregátní poptávky. Důsledky těchto oživujících injekcí nelze zatím spolehlivě hodnotit, neboť se dostávají s různě dlouhým **zpožděním**. Je otázkou, jak se ve středně dlouhém a dlouhém období současná fiskální, ale také monetární expanze, projeví ve vývoji hrubého domácího produktu, zaměstnanosti a inflace.

Zaznamenat lze také snahy o přísnější regulaci některých procesů v monetární oblasti, především ve sféře kapitálové vybavenosti (přiměřenosti) bank, finančních derivátů, hedgeových (krytých) fondů, hypotečních obchodů a bankovního tajemství.

Nedávnou finanční a hospodářskou krizi můžeme považovat za výukovou látku, jejíž studium nám umožní podobné události předvídat, a co je neméně důležité, vyvarovat se jich.<sup>14</sup>

Kromě toho zjistíme, že přes všechny těžkosti, které období dramatických ekonomických dějů přináší, je takové období pro makroekonomii obdobím mimořádně zajímavým, a že je pro studující, které makroekonomie zaujme, také výzvou.

---

<sup>13</sup> Roubini, N., Mihm, S. (2011, s. 95)

<sup>14</sup> Roubini, N., Mihm, S. (2011, s. 9)



## Důležité pojmy

makroekonomie • mikroekonomické základy makroekonomie • klasická ekonomie • neoklasická ekonomie • velká deprese • keynesovská makroekonomie • tvořivá destrukce

## Kontrolní otázky

1. Co je předmětem studia v makroekonomii?
2. K čemu je makroekonomie potřebná?
3. Co je typické pro neoklasickou makroekonomii?
4. Co je typické pro keynesovskou makroekonomii?

---

# ČÁST **A**

## Produkt ekonomiky – jeho měření a determinace

## 2. Produkt ekonomiky a jeho měření

*„Ještě nikdo neviděl, nedotkl se, necítil ani nejedl jednotku národního produktu – je to však abstrakce, na níž je budována makroekonomická analýza.“*

William J. Baumol

Všechny přemýšlející **občany** zajímá, jak se daří národnímu hospodářství, jehož jsou součástí. Je to přirozené, neboť jejich žití a také žití jejich rodin v té či oné míře souvisí se situací celé národní ekonomiky. Na výkonu ekonomiky závisí výše mezd i starobních a invalidních důchodů, jistota zaměstnání, výše dividend z akcií i zisků z podnikání. Také úroveň péče o životní prostředí a kvalita silniční sítě závisí na výkonu národního hospodářství. Ať již přímo nebo zprostředkovaně je výkonností národního hospodářství ovlivňována většina složek životní úrovně občanů.

O výkon národního hospodářství se rovněž zajímají **institute**, jejichž posláním je podporovat ekonomický růst a ekonomickou úroveň země. Informace o fungování ekonomiky jsou podkladem pro rozhodování o způsobu a míře ovlivňování hospodářského života, např. měnového kurzu, úrokové míry a daňových sazeb. Také **politiky** zajímá stav a vývoj hospodářství, neboť v dnešní době není kritériem jejich úspěchu rozsah dobytého území či počet podmaněných cizinců, nýbrž růst ekonomiky. Prosperuje-li ekonomika, zvyšuje se naděje na jejich znovuzvolení, o což jim zpravidla jde. Informace o výkonu ekonomiky jsou nezbytné i pro **podnikatele a manažery**, neboť bez nich se jen obtížně rozhoduje o směru a velikosti investic, o druhu a rozsahu produkce či o velikosti zásob.

Je zřejmé, že informace o úrovni ekonomické aktivity země jsou potřebné. V dnešní době je můžeme poměrně snadno získat ze statistických ročenek a různých národohospodářských přehledů, stále častěji však i z denního tisku, internetu a dalších sdělovacích prostředků.

Tato kapitola má ukázat způsoby, jakými se ekonomická aktivita měří a tím má umožnit čtenáři vlastní interpretaci nebo alespoň vlastní představu o vnitřním obsahu statistických údajů o ekonomice. Ty jsou sice důležité i samy o sobě, ale skutečný „život“ jim dává teprve makroekonomická analýza.

### 2.1 Makroekonomické agregáty

Studium makroekonomie záměrně začínáme rozborem podstaty a způsobů výpočtu makroekonomických agregátů, neboť bez jejich znalostí si lze makroekonomické uvažování stěží představit. Pomocí makroekonomických agregátů měříme celkový ekonomický výkon země.

**Makroekonomickými agregáty** rozumíme souhrnné národohospodářské veličiny, s jejichž pomocí se od počátku 30. let minulého století měří rozsah hospodářské činnosti jednotlivých zemí.<sup>15</sup> Dříve než přikročíme k výkladu základních makroekonomických agregátů, bude účelné rozlišit stavové a tokové veličiny.

<sup>15</sup> Agregací rozumíme spojování nebo slučování několika složek do jedné obecnější veličiny.

**Stavové veličiny** měří ekonomickou veličinu, např. množství peněz v oběhu, počet pracovních sil v ekonomice, objem úspor apod. v daném časovém okamžiku.

**Tokové veličiny** jsou veličiny měřené za časové období. Vyjadřují změnu některé veličiny (např. investic, důchodu) za jednotku času, např. za rok.

Makroekonomické agregáty, jimiž se zde budeme zabývat, jsou veličinami tokovými, neboť měří produkci výrobků a služeb za časovou jednotku. Jejich výpočet je velmi složitý, neboť vyjadřují výkon milionů hospodářských subjektů. Kapitola, kterou čtete, není přesným návodem k výpočtu agregátů, nýbrž pouze prezentací teoretických přístupů k jejich konstrukci. Praktický výpočet agregátů je úkolem **statistické služby**, u nás Českého statistického úřadu.

Nejpoužívanějšími makroekonomickými agregáty jsou:

- hrubý domácí produkt (HDP) – Gross Domestic Product (GDP),
- hrubý národní produkt (HNP) – Gross National Product (GNP),
- čistý domácí produkt – Net Domestic Product (NDP),
- čistý národní produkt – Net National Product (NNP)<sup>16</sup>.

Vzhledem k tomu, že se nejčastěji setkáváme s údaji o hrubém domácím produktu (HDP), založíme výklad problematiky na tomto agregátu. Neopomeneme však vysvětlit, jak se HDP liší od zbývajících tří ukazatelů.

**Hrubý domácí produkt (HDP, GDP) je součtem peněžních hodnot finálních (konečných) výrobků a služeb, vyprodukovaných během jednoho roku výrobními faktory alokovanými (umístěnými) v dané zemi (bez ohledu na to, kdo tyto faktory vlastní).**

Provedme nyní rozbor definice:

- Každý účastník běžného ekonomického života ví, že produkční aktivita ekonomiky je velmi rozmanitá a že k jejím výsledkům patří jak ocelové roury a mikročipy, tak i kukuřice a hovězí maso, protitanková děla i dětské hračky, pasti na myši i baletní představení, stříhání vlasů i knihy. Snadno si představíme, že sčítat tak rozdílné produkty v jejich **naturální**, tzn. fyzické podobě, není možné. Můžeme však sčítat jejich hodnoty pomocí cen, přičemž ceny jsou vyjádřeny v penězích. Proto v definici hovoříme o **peněžních** hodnotách. Předpokládáme, že cena statku, který byl koupen, odráží hodnotu tohoto statku pro spotřebitele. HDP proto chápeme jako součet hodnot vytvořené produkce, přičemž hodnota produkce je dána součinem její kvantity a ceny.

V souvislosti s dalším postupem ve výkladu dodejme, že součástí cen, v nichž je produkce do HDP zahrnována, jsou nepřímé daně, tzn. daň z přidané hodnoty, resp. spotřební daň.

- Do výpočtu HDP nezahrnujeme **meziprodukty** (polotovary), neboť by docházelo k jejich několikanásobnému započtení. Představme si například hodnotu oceli používané k výrobě automobilů. Kdyby byla do HDP započtena jako produkt ocelárny, pak znovu jako plech dodávaný válcovnou automobilce a nakonec jako automobil samotný, byla by ve výsledném agregátu započtena třikrát. Anebo si představme dřevo, jakožto produkt lesního závodu, desky, jakožto produkt pily, a nábytek, jakožto produkt nábytkářského podniku. Také zde by došlo k fiktivnímu zvětšování hodnoty výsledného ukazatele.

<sup>16</sup> Se zkratkami českých termínů se v případě „čistých“ agregátů nesetkáváme.

Abychom se opakovanému započítávání hodnoty vyhnuli, zahrnujeme do hodnoty HDP jen hodnotu konečných (finálních) statků.

Někdy může být určení, zda je statek finálním, či nikoliv, složitější. Tak např. vytěžené uhlí: Je-li používáno k vytápění bytu či rodinného domku, jde o finální statek. Je-li však určeno pro výrobu metalurgického koksu nebo elektrické energie, jde o polotovár. Jiný příklad: Kupuje-li dopisní obálky firma pro svou potřebu, jde o jeden ze „vstupů“ do výroby. Jakmile však kupuje obálky domácnost, jde o spotřebu a obálky jsou finálním statkem.

- Při myšlenkovém rozboru definice může vyvstávat pochybnost v souvislosti s přívlastkem „**finální**“ u investičních statků. Obvykle za finální statky považujeme spotřební zboží nakupované domácnostmi. Takové statky, jako jsou buldozery a válcovací stolice, nejsou určeny ke konečné spotřebě a v tomto smyslu nejsou finálními statky v pravém slova smyslu. Zde je finalita pojímána jako finalita z hlediska firmy; firma kupuje investiční statek pro svou výrobní spotřebu.
- V českém prostředí, v němž se po několik desetiletí do makroekonomických agregátů zahrnovaly jen materiální užitné hodnoty, je účelné připomenout, že součástí HDP jsou jak produkty materiální, tak i nemateriální povahy, tzn. jak hmotné **výrobky**, tak i **služby**. Produktem jsou proto nejen chytré telefony a počítače, chléb a máslo, ale také divadelní představení, ošetření v nemocnici, právní pomoc a úklid města. Zatímco výrobky jsou produktem **primární** sféry (zemědělství, lesnictví, těžba, rybníkářství, lov) či **sekundární** sféry (zpracovatelský průmysl), jsou služby produktem sféry **terciární**.
- Produkční aktivita je v zásadě nepřetržitá, kontinuální. Nezačíná na Nový rok a nekončí Silvestrem, byť by se tak někdy z průběhu silvestrovských oslav dalo usuzovat. Má-li společnost žít, musí spotřebovávat. A má-li spotřebovávat, musí vyrábět. Abychom však kontinuální produkční aktivitu mohli pro potřeby měření nějak „uchopit“, musíme vymezit období, v jehož rámci pak můžeme rozsah aktivity změřit. Takovým obdobím je kalendářní rok.
- Do HDP zahrnujeme jen výrobky a služby vyprodukované v daném roce. To znamená, že hodnoty jiných statků, byť se s nimi v daném roce obchoduje, musí být vyloučeny. Do HDP daného roku proto nezapočítáváme hodnotu „ojetého“ auta vyrobeného v některém z předcházejících roků, byť bylo v daném roce prodáno a koupeno. Stejně tak nezapočítáváme hodnotu domu, který byl sice ve sledovaném roce prodán a koupen, avšak postaven byl v předcházejících letech. Automobil Škoda Fabia nebo Octavia, prodaný v roce 2016, avšak vyrobený v roce 2015, je započten do HDP roku 2015. Výrobky vyprodukované, avšak neprodané v daném roce představují změnu zásob hotové produkce a do HDP jsou započítávány jako součást investic, jak je ukázáno v dalším textu.

## 2.2 Nominální a reálný produkt

Hrubý domácí produkt je v podstatě hodnotou produkce ekonomiky, kterou si můžeme představit jako součin množství jednotlivých produktů a jejich cen. Ceny se však mění. Lze si proto snadno představit situaci, kdy vypočítaný HDP roste, přičemž množství produkce zůstává stejné nebo dokonce klesá. Abychom odlišili růst množství vyprodukovaných

výrobních a služeb od růstu jejich cen, zavádíme do měření produkční aktivity rozlišení mezi nominálním a reálným produktem.

**Nominální HDP** je vypočítán v **běžných** cenách, tzn. v cenách, které převládají na trhu v době, za kterou je HDP počítán.

Z pozorování každodenního ekonomického života víme, že se ceny mění, nejčastěji rostou. Předpokládejme například, že se ceny během roku zvýší v průměru o 10 %. To znamená, že HDP vypočítaný v těchto cenách pro další rok bude o 10 % vyšší, a to i v případě, kdy se množství vyprodukovaných výrobků a služeb vůbec nezmění. Vidíme, že cenové změny snižují vypovídací schopnost nominálních makroekonomických agregátů a znemožňují jejich seriózní mezičasové (meziroční) srovnávání. Přesto mají nominální agregáty svůj význam, například při úvahách o množství peněz potřebných pro plynulý koloběh v národním hospodářství. Zajímá-li nás však skutečná produkce v ekonomice, musíme sledovat údaje o reálném HDP.

**Reálný HDP** je vypočítán ve **stálých** cenách, tzn. v cenách očištěných od změn. Stálými cenami rozumíme ceny toho období (roku), které stanovíme jako období výchozí, základní. Tak například stanovíme jako výchozí období rok 2010. Měříme-li pak hrubé domácí produkty vytvořené v dalších letech (2011, 2012 atd.) v cenách roku 2010, měříme je ve stálých cenách a považujeme je za reálné produkty.

Z velikosti reálných produktů vytvořených v jednotlivých letech můžeme usuzovat o skutečném ekonomickém růstu, nebo poklesu. Setkáváme-li se proto s makroekonomickými ukazateli, měli bychom se vždy zajímat o to, zda byly tyto ukazatele vypočítány ve stálých, anebo běžných cenách. Ukazatele vypočítané v běžných cenách, tzn. ukazatele nominální, odrážejí, jak již bylo řečeno, vedle změn fyzického objemu produkce i změny cenové, a v tomto smyslu jsou zkreslující.

Reálný produkt můžeme vypočítat buď tak, že jeho složky, tzn. výrobky a služby, oceníme stálými cenami, nebo tak, že nominální produkt daného období deflujeme, tzn. očistíme od **inflačních** vlivů.

**Deflováním** rozumíme převádění nominálních agregátů do reálných hodnot. Je to proces, v němž hledáme reálnou hodnotu nějaké peněžní veličiny, v našem případě nominálního HDP, tím, že ji dělíme cenovým indexem, který odráží změny cenové hladiny. S konstrukcí **cenového indexu** se seznámíme až v souvislosti s měřením inflace.

---

Vnucuje se otázka, zda bychom neměli v případě, kdy údaj o nominálním produktu zbavujeme vlivu deflace (tzn. poklesu cenové hladiny oproti výchozímu – bazickému – roku), hovořit spíše o „**inflování**“. Na rozdíl od „**deflování**“, kdy eliminujeme vliv cenového nárůstu jakožto důsledku inflace, zde naopak zbavujeme nominální údaj o vlivu cenového poklesu jakožto důsledku deflace. V angličtině je termín *to inflate* přirozeným protějškem slovesa *to deflate*. U nás termín „**inflovat**“ není používán, neboť koneckonců jsme jej nepotřebovali. Deflace byla po řadu desetiletí výjimečným jevem. V posledních letech se situace změnila a míra inflace se přiblížila nulové hodnotě. V některých zemích se dostala i do záporného, tzn. deflačního pásma.

---

## 2.3 Metody výpočtu hrubého domácího produktu

K měření hrubého domácího produktu ekonomiky bývají používány tři metody, z nichž každá vychází z jiného hlediska:

- a) výdajová metoda,
- b) důchodová (příjmová) metoda,
- c) produkční (výrobní) metoda.

Nejdříve se pokusíme přiblížit výdajovou metodu.

### 2.3.1 Výdajová metoda

Použijeme-li tuto metodu, měříme národohospodářský produkt nepřímo; mohli bychom říci „obchvatem“. Měříme jej totiž tak, že sečteme výdaje, které byly vynaloženy k jeho nakoupení, a ze součtu pak usuzujeme o velikosti produktu. Sečtením výdajů domácností, podniků, vlády a zahraničních subjektů na nákup výrobků a služeb vyprodukovaných v dané zemi v daném roce získáme údaj o hodnotě celkového produktu ekonomiky. Podívejme se na jednotlivé složky celkových výdajů, jejichž strukturu vyjadřujeme formulí:

$$\text{hrubý domácí produkt} = C + I + G + NX$$

kde  $C$  je spotřeba domácností (*consumption*);  
 $I$  jsou hrubé soukromé investice (*investment*);  
 $G$  jsou výdaje vlády (státu) na nákup výrobků a služeb (vláda – *government*);  
 $NX$  je čistý export (rozdíl mezi exportem  $X$  a importem  $M$ , tzn.  $X - M$ ).

Nyní k jednotlivým složkám blíže:

- **Spotřební výdaje ( $C$ )**

Domácnosti nakupují předměty dlouhodobé spotřeby (jejich „životnost“ je delší než jeden rok – například nábytek, automobily), předměty krátkodobé spotřeby (jsou spotřebovány během jednoho roku – např. potraviny) a služby (např. zdravotní, vzdělávací).

- **Investiční výdaje ( $I$ )**

Investicemi zde rozumíme investice soukromé, tzn. investice soukromých podniků, firem. Tyto investice mají dva komponenty: investice fixní a investice v podobě zásob.

- **Fixními investicemi** rozumíme nákup nových budov, strojů a zařízení, to znamená kapitálových statků firmami.
- **Investicemi v podobě zásob** rozumíme **změny** ve stavu zásob surovin, rozpracovaných výrobků a hotové produkce. To znamená, že udržuje-li firma své zásoby v průběhu roku na stejné úrovni, jsou její investice v podobě zásob nulové! Ačkoliv se zahrnování zásob do investic může přičítat naší vžitě představě o investicích, je třeba jej akceptovat, neboť hraje velkou roli v rozboru národohospodářské rovnováhy. Jsou to právě změny v zásobách hotové produkce, které způsobují odklon **skutečných** investic od investic **plánovaných** (požadovaných, chtěných).

Souhrn všech investic představují **hrubé investice** –  $I_g$  (*gross*). Ty investice, které pouze nahrazují opotřebená výrobní zařízení a budovy (čili amortizaci), nazýváme **investicemi restitučními** (obnovovacími) a označujeme je  $I_r$  (*restitution*). Investice, jejichž cílem je rozšíření výrobní kapacity, nazýváme **čistými** (rozvojovými) –  $I_n$  (*net*).

Formalizovaně vyjádřeno:

$$I_g = I_r + I_n$$

Z hlediska ekonomického růstu jsou důležité zejména investice čisté, neboť právě ony umožňují zvětšovat produkční aparát ekonomiky a vstřebávat nové poznatky výzkumu a vývoje. Můžeme je vyjádřit vzorcem:

$$I_n = I_g - a$$

přičemž „ $a$ “ vyjadřuje **amortizaci**, jejímž účetním výrazem jsou odpisy. Připomeňme, že opotřebování může mít fyzickou podobu (mechanické opotřebování např. třením, hnitím, korozi) – pak hovoříme o **fyzickém opotřebení**. Jiným typem opotřebování je **opotřebování morální**, které je způsobeno zastaráváním kapitálových statků v důsledku vědeckotechnického pokroku.

Do investic nezapočítáváme nákup akcií a obligací, byť finanční ekonomie v této souvislosti hovoří o investicích. Nákupem cenných papírů se mění struktura portfolií a vlastnictví aktiv, nepřibývá však žádná nová výrobní kapacita.

Dostali jsme se k místu, kde je třeba rozlišit hrubý a čistý domácí produkt.

V teorii je věc poměrně jednoduchá: Zahrneme-li do výpočtu agregátu celkové, tzn. hrubé investice ( $I_g$ ), bude výsledkem **hrubý domácí produkt**. Zahrneme-li do výpočtu jen čisté investice ( $I_n$ ), bude výsledkem **čistý domácí produkt**.

Ještě jednou jinými slovy: Hrubý domácí produkt se liší od čistého domácího produktu tím, že na rozdíl od čistého domácího produktu zahrnuje i obnovovací investice (amortizaci). To znamená, že HDP a čistý domácí produkt se od sebe liší jen velikostí obnovovacích investic, resp. amortizace.<sup>17</sup>

Ve statistické praxi bývá velmi obtížné, pokud je to vůbec možné, odlišit čistou a restituční (obnovovací) investici. Představme si třeba situaci, kdy nějaká firma nahrazuje starý obráběcí stroj novým, avšak nový je výrazně výkonnější. Čili akt obnovy a akt rozšíření jsou propojeny a je obtížné je kvantitativně separovat. Právě v důsledku těchto praktických potíží se zpravidla setkáváme s „hrubými“ agregáty, tzn. s HDP a HNP, které obsahují hrubé investice.

### • Výdaje vlády na nákup výrobků a služeb ( $G$ )

Vláda (stát) nakupuje nejrůznější výrobky a služby. Nakupuje například zbraně pro armádu, zařízení pro státní školy, budovy pro státní instituce, služby lékařů ve státních nemocnicích, služby armádních důstojníků a učitelů ve státních školách apod. Všimněme si, že investice realizované vládou, čili státní investice, jsou započítávány do výdajů vlády ( $G$ ) a nikoliv do soukromých investičních výdajů ( $I$ ).

V souvislosti s některými službami (např. ve státní správě, armádě, soudnictví) vyvstává závažný problém: Uvedli jsme, že k vyjádření hodnoty vyprodukovaných statků jsou používány tržní ceny těchto statků. Jak však budou oceňovány služby, které nemají tržní podobu, které neprocházejí trhem? Hodnota této netržní produkce je do HDP započítávána

<sup>17</sup> V účetnictví má amortizace podobu „odpisů“.



ve výši „výrobních“ nákladů vynaložených na tyto služby. Tak např. hodnota služeb státního školství, justice nebo státní správy je dána výší odměn „výrobním“ faktorům v těchto odvětvích. Ty služby, které jsou poskytovány státem, ale zároveň i soukromými poskytovateli na trhu, mohou být oceňovány **stínovými** cenami, tzn. cenami, za které jsou tyto služby prodávány a kupovány soukromými subjekty na trhu.

Do vládních výdajů **nezahrnujeme** při výpočtu HDP **transferové platby**. Transferové platby představují takové výdaje státu, jejichž smyslem není nákup výrobků a služeb pro potřeby vlády, nýbrž podpora některých subjektů v podobě penzí (starobních, invalidních, vdovských, sirotčích), studentských stipendií, podpor v nezaměstnanosti a jiných sociálních dávek. Transferovými platbami je i případná podpora firem formou nejružnějších subvencí. Typickým rysem „transferů“, jak někdy bývají transferové platby zkráceně nazývány, je skutečnost, že jejich příjemci neposkytují plátcům žádné výrobky či služby. V tomto smyslu jde o jednostranné platby, nikoliv směnu.<sup>18</sup> Zdrojem „transferů“ jsou především příjmy státu z daní, a proto jsou transferové platby **nástrojem přerozdělení** národního důchodu. Převádějí (převod – transfer) část důchodu z jednoho místa ekonomiky na jiné.

Tím, že výši transferových plateb do výpočtu HDP nezahrnujeme, jejich hodnota ze statistiky HDP nevypadává, neboť se projeví ve složce „C“ jakožto výdaje na nákup spotřebních statků, případně jako součást „I“.

#### • Čistý export – NX

Měříme-li hrubý domácí produkt země prostřednictvím výdajů na nákup tohoto produktu, nemůžeme opomenout výdaje zahraničních subjektů – občanů, firem a vlád. Bez nich by byl náš výpočet neúplný. Ve statistické praxi postupujeme tak, že do HDP započteme hodnotový objem exportu (vývozu) výrobků a služeb. Zde se však dostáváme k dalšímu problému: Také některé výdaje našich domácností, firem a případně i vlády směřovaly na nákup zahraničního zboží, ať již hmotného, či nehmotného, a započítávat je do HDP by znamenalo jeho umělé nadhodnocování. Proto hodnotu importovaných (dovezených) výrobků a služeb, tzn. hodnotu importu, odečítáme od hodnoty exportu, abychom získali veličinu, vyjadřující čistý vliv zahraničně ekonomického prostředí na výši HDP dané země.

Vyjádřeno v symbolech:

$$NX = X - M$$

Výsledná hodnota **NX** čili **čistý export** může být kladná nebo záporná v závislosti na vztahu hodnoty celkového exportu a importu. Je-li hodnota vývozu výrobků a služeb vyšší než hodnota jejich dovozu, dochází ke zvýšení HDP. Je-li hodnota vývozu výrobků a služeb nižší než hodnota jejich dovozu, má **NX** zápornou hodnotu, která HDP snižuje.<sup>19</sup>

Ve statistické praxi je oddělování exportní a importní složky HDP velmi obtížné, neboť například při mezinárodní výrobní kooperaci jsou součástí exportovaných výrobků také importované komponenty. Obtížně se také měří či spíše odhaduje hodnotový objem spotřeby (včetně nákupů) českých turistů v zahraničí. Komplikací spojených s ekonomickou internacionalizací je však mnohem více.

<sup>18</sup> Zatímco **transfer** představuje jednostranný pohyb (peněz, statků) od jednoho subjektu k druhému, představuje **transakce** oboustranný pohyb, směnu.

<sup>19</sup> Ve statistické praxi je vztah vývozu a dovozu statků (výrobků) vyjadřován **obchodní bilancí** státu a vztah vývozu a dovozu služeb **bilancí služeb**. Obě tyto bilance jsou součástí **platební bilance**, o níž je pojednáno v samostatné kapitole.

### 2.3.2 Důchodová (příjmová) metoda

Nejdříve k filozofii této metody. Při použití výdajové metody k výpočtu HDP jsme vycházeli z **výdajů** činěných ekonomickými subjekty na nákup vyprodukovaných výrobků a služeb. Při použití metody důchodové vycházíme z **důchodů** (příjmů) ekonomických subjektů, které jim plynou za poskytnutí služeb **výrobních faktorů, jež tyto subjekty vlastní** a které jsou k produkci výrobků a služeb nezbytné.<sup>20</sup>

V zásadě je důchodová metoda výpočtu HDP založena na součtu důchodů (příjmů) plynoucích z vlastnictví výrobních faktorů, jež byly na tvorbu HDP použity. Tyto důchody mají podobu:

- **mezd** (hrubé mzdy plus další náklady firem na práci, včetně příspěvků na sociální a zdravotní pojištění), které platí firmy;
- **úroků** (čisté úroky, tzn. rozdíl mezi úroky, které získají domácnosti a vláda, a úroky, které domácnosti a vláda zaplatí jiným subjektům);
- **zisků** (hrubý zisk firem, který se člení na dividendy akcionářů, nerozdělené zisky a daň ze zisku);
- **renty** (důchody plynoucí domácnostem z vlastnictví půdy a nemovitostí)<sup>21</sup>;
- **příjmů ze samozaměstnání** (všechny formy příjmů samostatně podnikajících osob – živnostníků, rolníků apod.).

Součet všech důchodů plynoucích ze služeb výrobních faktorů **nazýváme čistý domácí důchod**:

$$\text{čistý domácí důchod} = \text{mzdy} + \text{úroky} + \text{zisky} + \text{renty} + \text{příjmy ze samozaměstnání}^{22}$$

Čistý domácí důchod je menší než hrubý domácí produkt. Abychom pochopili, proč tomu tak je, představme si, že zaplatíte, nebo spíše vaši rodiče, 300 000 Kč za nový automobil. To je cena automobilu a s touto cenou pracujeme, použijeme-li k výpočtu HDP výdajovou metodu. Celá tato částka, tj. oněch 300 000 Kč, se však nestává důchodem vlastníků výrobních faktorů, jež se na produkci auta podílely. Proč?

Část ceny je tvořena daní, kterou musí prodejce odvést do státního rozpočtu. Daně, které jsou součástí ceny statků nazýváme **daněmi nepřímými**, na rozdíl od daní přímých, které jsou snímány přímo z důchodu. K nepřímým daním patří v ČR daň z přidané hodnoty a daň spotřební, k přímým daním např. daň z příjmů fyzických osob a daň z příjmů právnických osob atd.

<sup>20</sup> Tyto důchody označujeme jako prvotní na rozdíl od důchodů druhotných, které jsou výsledkem přerozdělování (redistribuce) ať již prostřednictvím státního rozpočtu, nebo systému sociálního zabezpečení.

<sup>21</sup> Do příjmů rentní povahy jsou metodou odhadu zahrnovány také **imputované důchody** (imputovaná renta, imputované nájemné). Jde o důchody, které ač nemají zjevnou (explicitní) podobu, objektivně plynou domácnostem z užívání vlastního pozemku, domku či bytu. V konceptu „imputovaných důchodů“ jde o snahu zachytit při výpočtu HDP i **roční přínosy těch kapitálových statků, jež jsou užívány jejich samotnými vlastníky a nenabývají proto podoby nájemného**. Hodnota služby těchto kapitálových statků je chápána jako částka, kterou by uživatel těchto statků (pozemků, domků či bytů) museli platit, kdyby tyto nebyly jejich vlastní.

<sup>22</sup> Jde v podstatě o **souhrnný** důchod plynoucí ze služeb výrobních faktorů vlastněných a používaných samostatně výdělečně činnými osobami. Oddělení jednotlivých složek důchodu z hlediska jejich souvztažnosti s konkrétními výrobními faktory (práci, kapitálem, půdou) by bylo velmi obtížné, neboť všechny faktory jsou zde využívány současně a v propojenosti.

Část ceny připadá na obnovu zařízení, které bylo použito k výrobě automobilu a které se během výrobního procesu opotřebovávalo. Jak již víme, nazýváme proces opotřebovávání fixního kapitálu, a tudíž proces snižování jeho hodnoty (tzv. odepisování) **amortizací**. Postupně amortizované (odepisované) zařízení musí být po určité době nahrazeno novým. Kupuje se za prostředky z **amortizačního fondu**, v němž se postupně shromažďují částky odpovídající příslušnému opotřebení a jež jsou součástí ceny.

Co z příkladu vyplývá? Souhrn důchodů (příjmů) je nižší než HDP, neboť podoby příjmů vlastníků výrobních faktorů nenabývá ta část HDP, která je odčerpávána v podobě nepřímých daní do státního rozpočtu a do amortizačních fondů. Při výpočtu HDP důchodovou (příjmovou) metodou proto musíme k čistému domácímu důchodu přičítat:

- a) nepřímé daně,
- b) amortizaci.

To jsou totiž položky, které nám při pouhém součtu důchodů ze zorného pole vypadly. To znamená, že:

$$\text{hrubý domácí produkt} = \text{čistý domácí důchod} + \text{nepřímé daně} + \text{amortizace}$$

V souladu s tím, co jsme uvedli v souvislosti s vysvětlováním investičního komponentu výdajové metody, můžeme také napsat, že:

$$\text{čistý domácí produkt} = \text{čistý domácí důchod} + \text{nepřímé daně}, \text{ anebo}$$

$$\text{čistý domácí produkt} = \text{hrubý domácí produkt} - \text{amortizace}$$

Dopřesnění vynucené existencí nepřímých daní a amortizace nemění základní logiku rovnosti HDP vypočítaného důchodovou a výdajovou metodou: V zásadě jsou důchody vlastníků výrobních faktorů, jež produkt vytvořily, stejnou částkou, která byla jinými subjekty vynaložena na nákup tohoto produktu.

### 2.3.3 Produkční (výrobní) metoda

Máme-li se seznámit s podstatou této metody výpočtu celkového produktu, musíme si nejdříve osvojit pojem „hodnota přidaná zpracováním“, případně jeho synonymum „přidaná hodnota“.

**Přidaná hodnota** je hodnota, kterou jednotliví výrobci postupně v průběhu výrobního procesu přidávají svým úsilím k hodnotě nakupovaných surovin, polotovarů a služeb. Pro ekonoma není produkce statku ukončena, dokud se produkt nedostane ke spotřebiteli. Proto do hodnoty produktu započítáváme hodnotu přidanou všemi články výrobního řetězce. Představme si například výrobu chleba a jeho cestu ke spotřebiteli. Hodnota je postupně přidávána pěstitelem obilí, mlynářem, pekařem, přepravcem a obchodníkem. Cena finálního statku, v tomto případě chleba, je součtem hodnot postupně přidávaných v jednotlivých etážích výrobní vertikály. Jiný hodnotový řetězec je naznačen v ilustračním příkladu obsaženém v tab. 2.1, v němž předpokládáme, že jednotlivé operace jsou prováděny samostatnými firmami a že jimi přidaná hodnota je vyjádřena v USD.

**Tab. 2.1** Ilustrace „přidané hodnoty“ (4 stadia výroby galonu benzínu)

Stadium produkce	Hodnota nakupovaného meziprojektu	Přidaná hodnota	Hodnota prodeje (ceny prodejů)
těžba (čerpání ropy)	–	0,50	0,50
rafinace	0,50	0,25	0,75
přeprava lodí	0,75	0,15	0,90
maloobchodní prodej v čerpací stanici	0,90	0,10	<b>1,00</b>
přidaná hodnota – celkem	–	<b>1,00</b>	–

Poznámka: 1 galon = 3,785 litru (USA)

V praxi přidanou hodnotu zjišťujeme tak, že od příjmu z prodeje daného produktu odečteme náklady na zakoupení vstupů (surovin, materiálů, paliv, polotovarů, služeb) nezbytných k výrobě tohoto produktu.

Sečteme-li hodnoty přidané všemi firmami v ekonomice, dostaneme hodnotu všech finálních produktů, tzn. hodnotu hrubého domácího produktu. Je logické, že HDP vypočítaný sumarizací přidaných hodnot se musí v zásadě rovnat HDP vypočítanému jako součet cen finálních statků. Proto se také v tabulce uvedený součet přidaných hodnot rovná prodejní ceně benzínu.

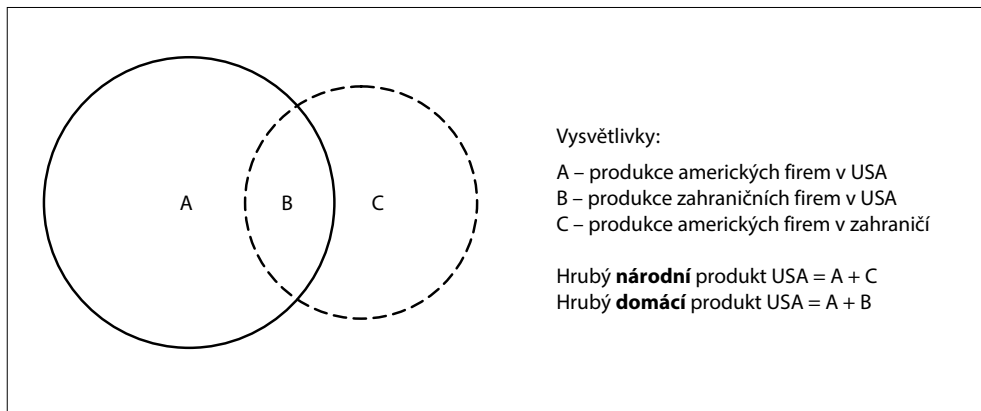
## 2.4 Rozdíl mezi „domácím“ a „národním“ produktem

Připomeňme si definici hrubého domácího produktu: HDP je suma peněžních hodnot finálních výrobků a služeb, které byly během jednoho roku vyprodukovány výrobními faktory na území dané země. Všimněme si, že HDP je definován **bez ohledu na vlastnictví výrobních faktorů** a že je zde rozhodující geografický (územní) princip. Jde tedy o produkci vyrobenou na teritoriu dané země **jak domácími, tak zahraničními firmami**.

V soudobém zmezinárodněm světovém hospodářství dochází k významným mezi-státním přesunům pohyblivých výrobních faktorů – kapitálu a práce. V důsledku toho je vlastnická a geografická struktura výrobních faktorů země poněkud složitější. Část výrobních faktorů na jejím území patří zahraničním vlastníkům, na druhé straně část faktorů vlastněných občany dané země působí v zahraničí. Situace České republiky je v tomto směru poněkud asymetrická, neboť česká vlastnická pozice v zahraničí je zatím slabá.

**Celkovou produkci země** s přihlédnutím k vlastnictví výrobních faktorů vyjadřuje hrubý národní produkt. HNP představuje celkovou produkci, vyrobenou v průběhu jednoho roku národními firmami a pracovními silami příslušné země, ať již v zemi samé nebo v zahraničí. To znamená, že pokud bychom chtěli z ukazatele HDP dané země získat ukazatel HNP, museli bychom od jejího HDP odečíst tu část produkce, která je výsledkem činnosti zahraničních firem a zahraničních pracovníků. Naopak přičíst bychom museli produkci, která byla v zahraničí vytvořena firmami a pracovníky země, jejíž HNP chceme vypočítat.

Prakticky je rozdíl mezi domácím a národním produktem představován rozdílem mezi sumou důchodů převáděných ze zahraničí a naopak. Schematicky je vztah mezi HDP a HNP ilustrován v obr. 2.1.



**Obr. 2.1** Vztah hrubého domácího a národního produktu USA (ilustrační schéma)

Vedle hrubého národního produktu se můžeme setkat i s veličinou „čistý národní produkt“. Rozdíl mezi oběma veličinami je stejný, jako u hrubého a čistého domácího produktu. HNP na rozdíl od čistého národního produktu zahrnuje i obnovovací investice (amortizaci).

## 2.5 Některá omezení při výpočtu makroekonomických agregátů

Zavedení makroekonomických agregátů umožnilo měřit produkční a spotřební potenciál jednotlivých národních ekonomik a kvantifikovat ekonomickou teorii. Mělo pro ekonomii podobný význam, jaký mělo v geografii „zavedení“ poledníků a rovnoběžek, v chemii Mendělejevovy soustavy prvků nebo v botanice Linného klasifikačního systému. Přes velký přínos systému národních účtů pro teoretickou a praktickou ekonomii nelze přehlédnout, že používané ukazatele nejsou dokonalé a obsahují některé nepřesnosti. Poukážeme na některé z nich.

### Problém stínové ekonomiky

Říká se jí také ekonomika „neoficiální“, „podzemní“, „druhá“, „skrytá“, „podpovrchová“, „neformální“ apod. Za stínovou je označována ta část ekonomiky, jejíž činnost je zatajována a která se vymyká státnímu usměrňování a zdaňování. S tím souvisí pro nás důležitá skutečnost, že totiž tento sektor ekonomiky není podchycen nebo je podchycen jen nepřesně, ve statistikách HDP. Hospodářská politika vycházející z nepřesných statistik má nižší užitečnost.

Stínová ekonomika představuje konglomerát nejrůznějších pololegálních a nelegálních hospodářských činností, které prolínají celým hospodářským životem země. Může jít o nehlášenou, neregistrovanou výrobu vyhýbající se daním, zaměstnávání ilegálních přistěhovalců (využívání jejich tísnivé situace, neplacení jejich povinného zdravotního a sociálního pojištění), ilegální výrobu nebo dovoz lihovin, neregistrované služby (protislužby, práce „načerno“ – melouchy, fušky), „černý“ obchod s ukradeným zbožím, prostituci, výrobu a prodej drog, pašování tabáku, vybírání „výpalného“ atd. Někdy bývá rozlišována šedá a černá ekonomika ve snaze rozlišit činnosti méně škodlivé nebo svým

způsobem dokonce přínosné od činností vyložené společensky destruktivních. Nelegální nebo na hranici legality a nelegality konané, avšak produktivní činnosti jsou označovány jako „šedá ekonomika“, zatímco vyložené kriminální aktivity snižující společenský blahobyt jsou považovány za „černou ekonomiku“.

Stínová ekonomika je velmi rozšířeným problémem, který do důsledků nevyřešila žádná vláda. Stínové ekonomiky představují značnou část celkové ekonomické aktivity zemí. Nikdo však neví, jaká je jejich „dolarová“ či „korunová“ hodnota. Existují jen hrubé odhady, dle nichž příjmy stínové ekonomiky odpovídají například v Řecku 30 % hodnoty řeckého HDP. Analogické odhady činí pro Itálii 20 %, Německo 9 %, země bývalého Sovětského svazu 40 % či Česko 15 %.

Je skutečností, že bez stínové ekonomiky by nebyla část nově vytvořené hodnoty vytvořena. Nezapomeňme, že do stínové ekonomiky patří řada užitečných aktivit, např. práce instalatéra, který opravuje vodovodní potrubí svému zákazníkovi, od kterého přijímá mzdu za vykonanou práci, aniž však tuto platbu deklaruje jako příjem ve svém daňovém přiznání. Z jiných hledisek, včetně hlediska etického, je však stínová ekonomika škodlivá a ekonomicky nebezpečná, neboť může podněcovat destruktivní cyklus. Transakce uskutečněné v rámci stínové ekonomiky se vymykají zdanění, v důsledku čehož jsou daňové výnosy státu nižší, než by to odpovídalo souhrnné ekonomické aktivitě a potřebám rozvoje infrastruktury a veřejných služeb. Daňové úniky a v důsledku toho nedostatečná daňová základna tlačí vlády ke zvyšování daňové zátěže „zdravé ekonomiky“, což dále podněcuje únik ekonomických aktivit do stínové ekonomiky a tím způsobuje další omezování rozpočtových zdrojů veřejného sektoru.

V posledních letech zesílila snaha započítávat přínos „šedé“ složky stínové ekonomiky k tvorbě HDP odhadem. Také Český statistický úřad k této praxi přistoupil a promítá odhad podílu tzv. statisticky nezachyceného růstu do údajů o HDP. Do jeho výpočtu se tak zahrnuje oblast prostituce, pašování a prodej drog.

Jedna z metod používaných při odhadech rozsahu stínové ekonomiky je založena na srovnání růstového trendu oficiálně počítaného HDP a vývoje spotřeby energií, přičemž se předpokládá, že roste-li HDP, roste i energetická spotřeba. V případě, že se růst HDP zpomalí nebo zastaví, přičemž růst spotřeby energií pokračuje původním nebo dokonce zrychleným tempem, je možné z odklonu obou vývojových linií usuzovat o míře nárůstu stínové ekonomiky (která je spotřebitelem energií). Tato metoda i další metody odhadu jsou velmi nepřesné.

## Práce v domácnosti

Za projev nepřesnosti makroekonomických agregátů bývá někdy považována i skutečnost, že jejich výpočet opomíná práce v domácnosti, jako jsou úklid, praní, vaření, výchova dětí, péče o staré a nemocné členy rodiny, svépomocné stavební práce apod.<sup>23</sup> Poukazuje se přitom na mimořádně velký význam těchto činností pro život společnosti. Feministické hnutí navíc spatřuje v tomto „selhání“ statistiky projev pokračující diskriminace žen, neboť přibližně dvě třetiny domácích prací vykonávají ženy. Poukazuje se také na to, že ekonomickou teorii, z níž statistika vychází, tvořili pouze muži. Opomíjení zmíněných

<sup>23</sup> Např. nedělní oběd uvařený doma se do HDP (s výjimkou ingrediencí koupených v obchodě) nezapočítává. Jakmile bychom však šli do restaurace, byl by do HDP započítán. Podobně, kdybychom si sami vymalovali byt, vstoupí do výpočtu HDP pouze použité zakoupené materiály, nikoliv však naše práce.

činností je založeno na převládajícím přesvědčení, že jejich hodnotu nelze přesně měřit. Ačkoliv jsou určité pokusy o takové měření činěny, neovlivnily oficiální statistickou praxi.

### Necitlivost vůči společenské užitečnosti a kvalitě statků

Metodika výpočtu HDP a jemu příbuzných agregátů nerozlišuje, zda určitá produkce přispívá, anebo nepřispívá k růstu společenského bohatství. Do celkového produktu je započítávána jak produkce takových produktů, jako jsou potraviny, léky, nábytek, zdravotní a vzdělávací služby, tak i produkty jako alkohol, drogy, tabákové výrobky a zbraně. Do produktu jsou započítávány i činnosti, které pouze napravují škody způsobené válečnými událostmi nebo přírodními pohromami. Tak se dosti paradoxně mohou stát nepřímým podnětem růstu HDP i zemětřesení a záplavy, které poškodily komunikace, mosty a budovy. Prvky obnovené infrastruktury se stávají součástí HDP.

Značnou část vytvořeného HDP představuje hodnota výrobků a služeb, které jsou sice **důležité a společensky nezbytné**, avšak rozhodně společnost neobohacují. Patří sem například služby státní správy, právní služby spjaté s rozvodem manželství (čím více rozvodů, tím větší HDP), služby policie a armády.

Z hlediska **mezinárodního** srovnávání hraje určitou roli i skutečnost, že veličina HDP plně neodráží **kvalitu** výrobků a služeb, z nichž se produkt skládá.

Nemůžeme, bohužel, přehlédnout, že poměrně velká část produktu ekonomiky souvisí nikoliv s lidskými ctnostmi, nýbrž neřestmi. Na toto upozornil již v roce 1714 francouzský myslitel Bernard Mandeville (1670–1733) v knize *Bajka o včelách: aneb soukromé neřesti, obecný prospěch*. Ukázal zde, jak neřesti přispívají k prosperitě národa. Říká zde např., že kdyby všichni lidé byli čestní a poctiví, zůstala by polovina kovářů bez práce (výroba zámků, mířící apod.). Z existence loupežníků přepadávajících lidi na cestách plyne prospěch pro policisty, soudce, dozorce a třeba i popravčí. Ale také pro tvůrce trestního práva a ty, kdož trestní právo přednášejí na školách a píšou o něm učební texty.<sup>24</sup> Mandeville svou bajkou, v níž z národohospodářského hlediska oceňuje i další podobné aktivity, jež jsou z pohledu morálky zavrženíhodnými, zřejmě položil základy **ekonomie neřesti**. V podobném duchu, **zapomeneme-li však na etiku**, bychom mohli pohlížet i na prostituci, alkoholismus, kuřáctví, narkomanií, hazardní hry, ..., všechny tyto „soukromé neřesti“ provokují růst HDP v dnešním pojetí.

### Necitlivost vůči životnímu prostředí a přírodním zdrojům

Také škody na životním prostředí a spotřeba přírodních zdrojů jsou stávajícím systémem měření HDP ignorovány. Produkce je měřena, ale nejsou odečítány ekologické škody, ať již se týkají poškození vzduchu, vod, půdy, krajiny, památek. Také se neodečítá úbytek surovin v zemské kůře, úbytek lesů apod. V tomto smyslu jde o dosti jednostranné účetnictví, které opomíjí významnou část nákladů.

### Problém „nové ekonomiky“

Dnes užívané metody měření celkové ekonomické aktivity byly vyvinuty v době, kdy byl charakter produkce značně odlišný od charakteru, který má dnes. V době „tradiční ekonomiky“ představované především produkcí hmotných statků, tyto metody vcelku dobře sloužily. Expanze „nové ekonomiky“ jak bývá označována ta část hospodářství, v níž došlo

<sup>24</sup> Klusoň, V.: Počestní darebové v ekonomické transformaci. *Listy*, 2003, č. 1

k zvlášť silnému průniku informačních technologií, vzbuzuje pochybnosti o přesnosti zavedených metod. Probíhá diskuse o potřebě nových přístupů k měření produktu, a to zejména v těch oblastech, kde produkt často má podobu elektronických transakcí, elektronického přenosu a vůbec elektronických operací.

Problém **ocenění digitálních produktů**, které by umožnilo zpřesnit obraz soudobé ekonomiky, není zatím uspokojivě vyřešen.

Pro „novou ekonomiku“ je vedle digitalizace příznačným rysem radikální nárůst podílu služeb v ekonomické struktuře hospodářsky vyspělých zemí. Jde o závažný fenomén, u kterého bychom se měli zastavit.

V produkční struktuře hospodářsky vyspělých zemí západního typu stále více dominuje nehmotné zboží, jako jsou bankovní, pojišťovací, vzdělávací, sociální, právní a poradenské služby, státní správa, obchod, turismus, masmediální produkty apod. Ekonomická literatura často pohlíží na tento proces terciarizace ekonomik zjednodušeně a v „odhmotňování“ produkce cestou deindustrializace spatřuje jednoznačně pozitivní modernizační proces. Z dlouhodobého hlediska a v kontextu problematicky se vyvíjejícího mezinárodního prostředí může být přílišná redukce primární a sekundární sféry pro dotyčně země nebezpečná.<sup>25</sup>

## HDP a lidské štěstí

Ze zkušenosti víme, že rostoucí produkce automobilů vede ke zvýšení životní úrovně domácností, že však současně vede ke zhoršování prostředí, v němž lidé žijí (výfukové plyny, hluk, dopravní zácpy, nehodovost, zábor půdy pro stavbu silnic, parkovišť a garáží). Vybavenost domácností televizory, počítači a podobnou elektronikou nepochybně obohacuje život. Současně však lidí vzájemně odcizuje a svým způsobem izoluje. Ekonomický pokrok je skutečně svými důsledky pro lidský život rozporný. V našem kontextu jde o to, že stávající způsob hodnocení úspěšnosti ekonomiky nepostihuje a zřejmě ani nemůže postihovat mnohostrannost života jednotlivců a společnosti. Proto i při respektu vůči takovým veličinám, jako je hrubý domácí produkt, neztrácejme ze zřetele, že „rozvoj nelze chápat výhradně ekonomicky, nýbrž ve všelidském smyslu“ (Jan Pavel II.) a že věci, které bývají v životě nejcennější, jsou neměřitelné.<sup>26</sup>

Ekonomové, zejména ti, kteří se hlásí k normativní ekonomii a kteří tvrdí, že ekonomie se nemůže vyhýbat otázce dobra a zla, se vztahem zavedených makroekonomických indikátorů a lidského štěstí zabývají již delší dobu. Teprve v poslední době jsou ukazatele typu HDP stále častěji kritizovány pro svou ekonomickou jednostrannost i politiky. Je otázkou, do jaké míry jim opravdu jde o „polidštění“ a o „ozelenění“ ukazatelů, a do jaké míry chtějí oslabit jejich váhu ve vnímání voličů v době, kdy se tyto ukazatele vyvíjejí nepříznivě. V září 2009 doporučoval francouzský prezident N. Sarkozy zavést **index štěstí**, který by více zohledňoval kvalitu lidského života. Možná, že se inspiroval u bhútánského krále, který jako sledovaný ukazatel rozvoje svého himalájského království stanovil „hrubé národní štěstí“ (Gross National Happiness), již v roce 2008.

<sup>25</sup> V souvislosti s americkou „ekonomikou služeb“ píše Tomáš Franke: „Byla uměle vytvořena pracovní místa ve sféře služeb a ta byla zaplňována nezaměstnanými z výroby ... Tím, že si všichni budou navzájem prát prádlo, půjčovat videokazety nebo podávat na sebe žaloby, se ale stát neuživí!“ Franke, T.: Krize? Jaká krize? www.tomas-franke.cz. 24. 5. 2009.

<sup>26</sup> Ekonomický život má i svou filozofickou dimenzi, jež souvisí s hodnotovým systémem, který ta či ona společnost (kultura) uznává. Z tohoto, ale také z ekologického hlediska je zajímavá tradiční **buddhistická ekonomie**. Buddhismus vyvinul hodnotový systém, v němž není maximalizace štěstí dosahováno maximalizací spotřeby statků, nýbrž minimalizací potřeb.



V roce 2011 přijala OSN na návrh Bhútánu nezávaznou rezoluci, která považuje štěstí za ukazatel rozvoje jednotlivých zemí. Rezoluce vyzývající k utváření rovnováhy mezi materiální a duchovní stránkou života obsahuje také výzvu členským zemím OSN, aby přispěly vlastními návrhy metod, jimiž je štěstí možné měřit. V posledních letech se výzkum „štěstí“, resp. spokojenosti se životem, provádí v řadě zemí.

## 2.6 Alternativní indikátory

Výše naznačené nedostatky současného systému měření ekonomické aktivity vyvolávají snahy o hledání takových indikátorů ekonomické aktivity, které by eliminovaly slabé stránky dosud užívaných agregátů. Tyto snahy směřují zejména k zohlednění škod způsobených ekonomickou činností lidí na životním prostředí a přírodních zdrojích a k zohlednění vlivu produkce na kvalitu lidského života. Výsledkem těchto snah jsou návrhy na konstrukci nových ukazatelů, např. v podobě tzv. zeleného produktu, který by měl zohledňovat zejména environmentální škody. Z řady alternativních ukazatelů, z nichž však žádný dosud nebyl univerzálně akceptován, uvedme alespoň tři nejznámější:

- **Index lidského rozvoje** (*HDI – Human Development Index*)

Tento ukazatel používaný Organizací spojených národů se pokouší měřit, jak hospodářská výkonnost přispívá ke zdravému a dlouhému životu, obecné vzdělanosti a slušné životní úrovni obyvatelstva. Index, který má rozsah 0 až 1, vyhodnocuje, jak blízko má ta či ona země k dosažení tří cílů:

- průměrná délka života 85 let,
- přístup ke vzdělání,
- dobrá životní úroveň každého občana.

Ideální hodnoty 1 nedosahuje v současné době žádná země. Blíží se jí nejrozvinutější země: Pro zajímavost, ČR se v pořadníku zemí, které OSN zveřejnila v roce 2015, nacházela na 28. místě. Celkově bylo do hodnocení zahrnuto 185 zemí. Konec žebříčku uzavírají africké státy ochromované válkami a nemocemi.

- **Index lidské chudoby** (*HPI – Human Poverty Index*)

Také tento ukazatel je zpracováván v rámci Organizace spojených národů a je komplementární k Indexu lidského rozvoje. Hodnotí povahu chudoby jednotlivců a domácností a měří její intenzitu v jednotlivých zemích. Index je sestavován na základě dlouhé řady indikátorů, vyjadřujících jak ekonomickou stránku životní úrovně, tak i její další složky, například úroveň zdravotní péče, možnosti navštěvovat školu, dětskou úmrtnost, délku dožití, dlouhodobou nezaměstnanost, přístup k pitné vodě, hygienické podmínky života atd.

- **Index lepšího života** (*BLI – Better Life Index*)

Smyslem tohoto indexu je hodnocení kvality života ve 34 zemích zapojených do Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj (OECD). Mezi jeho komponenty patří takové stránky lidského žití, jako například důchod na obyvatele, podmínky bydlení, životní prostředí, mezilidské vztahy, subjektivně pocítovaná spokojenost, rovnováha mezi prací a osobním životem, osobní bezpečnost atd. Česká republika se úrovní tohoto indexu nacházela v roce 2014 na 23. místě.

V poslední době OECD ustoupila od vytváření pořadníku zemí z hlediska souhrnně pojaté kvality života. Dospěla k poznání, že různým složkám života přisuzují lidé rozdílnou váhu a že tudíž syntetizující hodnocení neodráží kvalitu života, kterou lidé skutečně pociťují. Proto jsou indexem hodnoceny samostatně jednotlivé sféry života, kromě již zmíněných také kvalita veřejné správy, míra nezaměstnanosti, možnosti vzdělávání, čistota ovzduší apod.

## 2.7 Ekonomická úroveň země

Velikost HDP v absolutním vyjádření je obvykle interpretována jako ukazatel **ekonomické síly** země. Není to úplně přesná interpretace, neboť jak víme, HDP zahrnuje i produkci firem vlastněných zahraničními subjekty s jejich centrály v zahraničí, se všemi z toho plynoucími důsledky.

K vyjádření ekonomické úrovně země používáme relativní ukazatel – HDP na jednoho obyvatele. Někdy bývá tento ukazatel používán i k přibližnému vyjádření životní úrovně v dané zemi.<sup>27</sup>

Hrubý domácí produkt na jednoho obyvatele jakožto ukazatel **ekonomické úrovně** země má některá omezení. Nevypovídá totiž nic o vnitřní struktuře ekonomiky, o zastoupení tzv. high-tech odvětví v ekonomice, o stupni vědeckotechnického rozvoje.<sup>28</sup> Vysoký ukazatel HDP na jednoho obyvatele tak nevyklučuje možnost zaostávání v řadě důležitých oblastí. V takovém případě bývá vysoký HDP na jednoho obyvatele důsledkem příznivého geologického dědictví a štedré přírody. Je tomu tak v zemích disponujících velkým ropným bohatstvím, které, jak se můžete snadno přesvědčit na internetu, zaujímají přední místa v žebříčku zemí s nejvyšším HDP na 1 obyvatele (Katar, Kuvajt, Spojené arabské emiráty).

Pokud přijmeme ukazatel HDP/1 ob. za kritérium hospodářského úspěchu, měli bychom také přihlídnout k úrovni zadlužení příslušného státu. Zadlužením, jak ukážeme, je možné ekonomický růst uměle stimulovat.

Hovoříme-li o **ekonomicky rozvinuté zemi**, máme na mysli takovou zemi, jejíž vysoká ekonomická úroveň je výsledkem působení vysoce kvalifikovaných pracovních sil, aplikace výsledků výzkumu a vývoje, významného zastoupení inteligenčně náročných výroby a podobných faktorů.

## 2.8 Osobní a disponibilní důchod domácností

Náš slovník makroekonomických termínů musíme ještě rozšířit o další dva pojmy z oblasti národního účetnictví. Jsou jimi osobní důchod a disponibilní důchod. Budeme je v dalším výkladu potřebovat. Nejdříve k osobnímu důchodu.

<sup>27</sup> Ukazatel HDP na jednoho pracovníka je používán k vyjádření národohospodářské produktivity práce.

<sup>28</sup> „High-tech“ odvětvími, tzn. odvětvími „vysokých technologií“ rozumíme odvětví zvláště náročná na výzkum a vývoj, jako jsou například informatika, biotechnologie, farmaceutika, molekulární chemie apod.

### 2.8.1 Osobní důchod

V zemích s tržním hospodářstvím předpokládáme, že víceméně všechny výrobní faktory, tzn. práce, kapitál, půda a přírodní zdroje se nacházejí ve vlastnictví domácností. Dále předpokládáme, že domácnosti poskytují služby svých výrobních faktorů firmám k produkci, tzn. k tvorbě produktu ekonomiky. Mechanismus transakcí mezi domácnostmi a firmami je analyzován v těch kapitolách mikroekonomie, které pojednávají o trzích výrobních faktorů.

O něco výše jsme uvedli, že suma všech důchodů, jež plynou vlastníkům výrobních faktorů podílejících se na tvorbě produktu ekonomiky, představuje čistý domácí důchod. V ekonomické praxi se však ne všechny důchody dostanou do rukou příslušných ekonomických subjektů, jež služby výrobních faktorů poskytly. Jednou z hlavních příčin je skutečnost, že část zisků firem je odvedena v podobě **daní z příjmu právnických osob**. Další příčinou jsou **nerozdělené zisky**. Část zisku firem je totiž „zadržena“, tzn. že není rozdělena (např. ve formě dividend z akcií). Nerozdělené zisky pak slouží firmám jako rezervní a rozvojový fond.

Na druhé straně jsou důchody domácností zvyšovány o **úroky**, které jim plynou z držení státních dluhopisů, tzn. z úvěrů poskytnutých vládě. Také **transferové platby**, tzn. příjmy, které nemají souvislost s poskytovanými službami výrobních faktorů, zvyšují důchody domácností.

Veličinu, která představuje souhrn skutečných hrubých důchodů domácností (tzn. důchodů před zdaněním), nazýváme **osobním důchodem** (*PI – personal income*). Osobní důchod se liší od čistého domácího důchodu v důsledku některých modifikací, z nichž některé, jak jsme viděli, osobní důchod oproti čistému domácímu důchodu snižují a jiné zvyšují.<sup>29</sup>

### 2.8.2 Disponibilní důchod

Domácnosti nemohou využít celý osobní důchod dle svého uvážení, neboť část z něj je jim odnímána v podobě **osobních důchodových daní**. Tu část osobního důchodu, která jim po zdanění zůstává k dispozici, označujeme jako **disponibilní důchod** (*DI – disposable income*). Disponibilní důchod rozdělují domácnosti na spotřebu a úspory.

---

Při výčtu makroekonomických veličin jsme se setkali jak s ukazateli označenými jako produkt, tak i ukazateli označenými jako důchod.

Mezi oběma typy ukazatelů je rozdíl, nikoliv však rozpor. Všechny statky, které představují produkt, byly vyprodukovány výrobními faktory, jejichž vlastníkům byly vypláceny důchody, v zásadě odpovídající svou výší peněžní hodnotě produktu. Výši (částce) těchto důchodů zároveň odpovídá objem výdajů vynaložených na nákup vyprodukovaných statků, což je logické, neboť jejich zdrojem jsou právě vyplácené důchody. Rozdíl mezi produktovými a důchodovými ukazateli není třeba při vstupu do světa makroekonomie dramatizovat. S jistým zjednodušením je možné říci,

<sup>29</sup> V jednotlivých systémech národního účetnictví se v odlišení čistého domácího důchodu a osobního důchodu vyskytují rozdíly dané konvencemi. V našem textu se jich nedotýkáme, neboť nám nejde o podrobný popis značně složité statistické metodiky, nýbrž o vystižení **podstaty** ekonomické veličiny.

že termín „produkt“ zdůrazňuje spíše naturální (věcnou) podobu makroekonomického výstupu, zatímco termín „důchod“ zdůrazňuje spíše podobu peněžní.

## Důležité pojmy

transferové platby • čistý export. nepřímé daně • běžné a stálé ceny • meziprodukty • hrubé a čisté investice • amortizace • přidaná hodnota • stínová ekonomika • index lidského rozvoje • stavové a tokové veličiny • makroekonomické agregáty • hrubý domácí produkt • hrubý národní produkt • čistý domácí produkt • čistý národní produkt • nominální produkt • reálný produkt • čistý domácí důchod • osobní důchod • disponibilní důchod

## Kontrolní otázky

1. Jaký je rozdíl mezi stavovými a tokovými veličinami?
2. Jak je definován hrubý domácí produkt?
3. Jak se vypočítává HDP:
  - výdajovou metodou,
  - příjmovou metodou,
  - produkční (výrobní) metodou?
4. Jaký je rozdíl mezi hrubým domácím a hrubým národním produktem?
5. Čím se liší hrubý a čistý domácí (národní) produkt?
6. V čem spočívá rozdíl mezi nominálním a reálným HDP?
7. Jaký je rozdíl mezi osobním a disponibilním důchodem?
8. Má současný způsob měření výkonu ekonomiky některé nedostatky? Když ano, jaké?
9. Znáte některé alternativní ukazatele? Uveďte které a jejich strukturu a smysl.
10. Pomocí kterých ukazatelů se vyjadřuje ekonomická úroveň a ekonomická síla země?

### 3. Výdajový model s multiplikátorem

*„Ekonomické teorie se snaží vysvětlit skutečný svět tím, že konstruují jeho modely.“*  
G. L. S. Shackle

V předcházející kapitole jsme se zabývali tím, jak se měří produkt, který ekonomika vytvořila během jednoho roku. V této a následující kapitole se pokusíme ukázat, které síly rozhodují o tom, jak velký produkt bude během roku vytvořen. Na první pohled se může zdát, že problém je jednoduchý: Ekonomika má přece k dispozici určité množství práce, kapitálu a přírodních zdrojů, tím je velikost produktu dána. Zkušenost však říká, že i při stejné vybavenosti ekonomiky výrobními faktory může být dosahováno různé velkého produktu. Stejně tak mohou existovat země s rozdílným množstvím výrobních faktorů, které však vytvářejí naprosto shodnou úroveň produktu. Kdybychom tento jev vyjádřili v pojmosloví, které používáme v mikroekonomii, řekli bychom, že skutečný výkon ekonomiky se v jednotlivých letech odchyluje od hranice jejích produkčních možností. Produkt ekonomiky může být nižší i vyšší, a to i při stejné vybavenosti ekonomiky výrobními faktory.

Budeme se zabývat silami, které determinují (určují) velikost produktu ekonomiky v **krátkém období** a při dané vybavenosti ekonomiky výrobními faktory. Nebudeme se zde zabývat otázkou, čím je produkt ekonomiky determinován v **dlouhém období**, kdy dochází ke zvýšení hranice produkčních možností ekonomiky. To je problematika ekonomického růstu, k níž se dostaneme později. V kapitole věnované výpočtu hrubého domácího produktu jsme se seznámili s výdajovými položkami, jejichž agregací lze vyčíslit velikost produktu v ekonomice. Naším cílem bude pomocí jednoduchého modelu ukázat, jak kolísání těchto výdajů, ale i změny ve vládních nákupech zboží a služeb či změny v daních ovlivňují spotřebu a celkovou úroveň agregátních výdajů a tomu odpovídající rovnovážnou hodnotu produktu.<sup>30</sup>

Model lze obecně chápat jako účelové zjednodušení reality. V případě modelů používaných v ekonomii tedy abstrahujeme od faktů a souvislostí, které jsou pro námi zvolený účel zkoumání nepodstatné, a zaměřujeme svou pozornost na procesy a jevy, které nás pro daný účel zkoumání zajímají. Je však nezbytně nutné vědět, v čem přijatá zjednodušení spočívají. Pokud tomu tak není, může se nám snadno stát, že pro analýzu určité situace použijeme nevhodný model, anebo dezinterpretujeme závěry, které použitý model generuje.

Je rovněž nezbytné mít na paměti, že neexistuje žádný univerzálně správný model, který by bylo možné aplikovat na jakoukoli ekonomickou situaci. Model je nástrojem pro pochopení určitých jevů a jejich souvislostí. Tak jako truhlář používá pro výrobu různých kusů nábytku rozdílné nástroje, musíme i my, ekonomové, používat pro analýzu rozdílných situací odlišné modely.

<sup>30</sup> V předcházející kapitole jste se dověděli, že k celkové hodnotě produkce ekonomiky lze dojít jak z pohledu výdajů, tak z pohledu příjmů (důchodů). Každá koruna vydaná na nákup vyrobené produkce se projeví v nárůstech důchodů vlastníků výrobních faktorů, které se na produkci podílely. Proto lze pojem „produkt“ ztotožnit s pojmem „důchod“.

Výdajový model s multiplikátorem je ve své původní podobě spjat s dílem jednoho z nejvýznamnějších ekonomů historie – **Johna Maynarda Keynesa**.<sup>31</sup> Ten na rozdíl od klasických ekonomů tvrdil, že tím faktorem, který určuje úroveň rovnovážné produkce, je (agregátní) poptávka.<sup>32</sup> Determinaci (utváření, formování) rovnovážné úrovně produktu (důchodu) ekonomiky tedy vysvětlíme na modelu, který bývá (vzhledem k souvislostem popsaným níže) označován jako tzv. **model důchod – výdaje** nebo **výdajový model s multiplikátorem**. Model vychází z následujících předpokladů a zjednodušení:

- Rovnováha v ekonomice je dána rovnováhou na trhu zboží a služeb. Od změn na ostatních trzích (trhu práce, trhu finančních aktiv) bude v naší analýze abstrahováno.
- Ekonomika je uzavřená a neexistuje vládní sektor. Jak uvidíme za chvíli, z tohoto předpokladu budeme vycházet pouze dočasně – později bude jak vládní, tak zahraniční sektor do ekonomiky zahrnut.
- Model zcela abstrahuje od změn cenové hladiny. Stabilita cen může být vysvětlena například situací, kdy ekonomika nevyužívá efektivně své zdroje a nachází se tak v tzv. recesní mezeře. Jiným vysvětlením mohou být různé cenové kontrakty, které (minimálně v krátkém období) přizpůsobování cen neumožňují.

Z uvedených předpokladů vyplývá, že změny reálného produktu (důchodu) odpovídají změnám produktu nominálního.

Výdajový model je **modelem poptávkově orientovaným**, tzn. **popisuje mechanismus, kterým agregátní výdaje ovlivňují reálný produkt (důchod)**. Agregátní výdaje (*AE*) představují hodnotu plánovaných (zamýšlených) výdajů na nákup výrobků a služeb, jež jsou jednotlivé ekonomické subjekty ochotny vydat při určité úrovni reálného produktu (důchodu). Rozlišíme-li v ekonomice čtyři typy ekonomických subjektů (domácnosti, soukromé firmy, vládu a zahraniční subjekty), můžeme vymezit i čtyři složky agregátních výdajů:

- spotřební výdaje domácností (*C*),
- investiční výdaje firem (*I*),
- vládní výdaje na nákupy výrobků a služeb (*G*),
- výdaje na čistý export (*NX*), který je roven rozdílu mezi hodnotou vývozu (*X*) výrobků a služeb a jejich dovozu (*M*).

V následujících pasážích rozebereme determinaci jednotlivých složek agregátních výdajů.

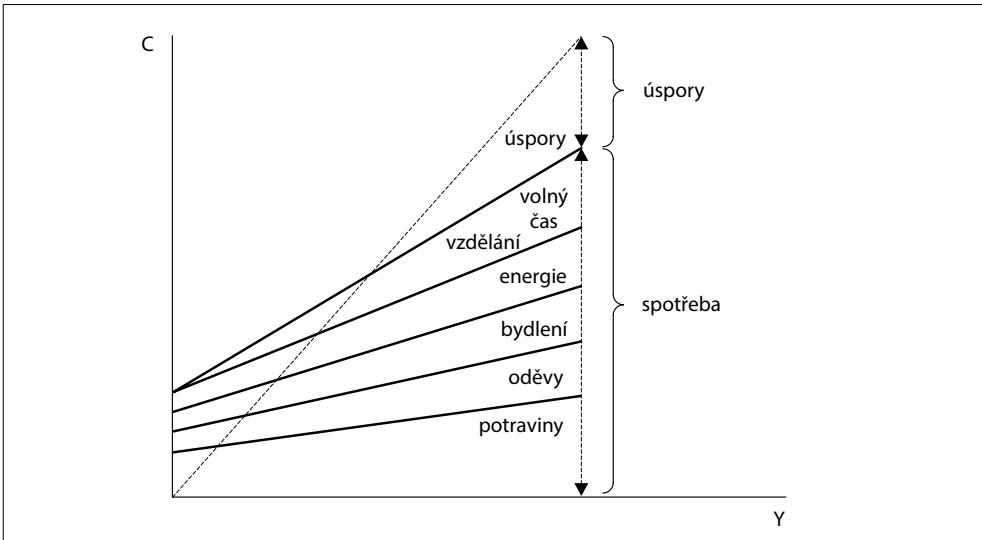
<sup>31</sup> **John Maynard Keynes** (1883–1946), anglický ekonom, který svým dílem zásadně ovlivnil vývoj ekonomické teorie i hospodářské politiky 20. století.

<sup>32</sup> Klasické pojetí rovnovážné produkce bylo založeno na tzv. Sayově zákonu trhů, dle kterého (v jeho zjednodušené podobě) si každá nabídka vytváří svou vlastní poptávku. Dle **Jeana-Baptista Saye** (1767–1832), ekonoma „klasické školy“, výrobci vyrábějí proto, aby směnili, tj. koupili. Je-li nabídka výrobců zároveň poptávkou po jiném zboží, může sice dojít k nerovnováze na dílčích trzích, ale ty musejí být logicky vyváženy opačnými nerovnováhami na jiných trzích. Připouští tedy strukturální nerovnováhu a strukturální nezaměstnanost; celkovou nadvýrobu a nezaměstnanost z ní plynoucí však nikoli.

### 3.1 Spotřební výdaje domácností

Individuální spotřeba závisí na mnoha faktorech. Nákup oblečení může záviset například na počasí, nákup automobilu zase na cenách benzínu či stavu silnic. Nejdůležitějším faktorem ovlivňujícím spotřebu je však reálný důchod. Reálným důchodem zde rozumíme disponibilní důchod ( $Y_D$ ), tzn. důchod, který reálně obdrží domácnosti (za poskytnutí služeb výrobních faktorů) po zaplacení daní.

Obrázek 3.1 ukazuje, jak na reálném důchodu závisejí spotřební výdaje domácností. Spotřeba s růstem reálného důchodu samozřejmě stoupá, i když pomaleji než tento důchod. Keynes tuto závislost označuje jako **základní psychologický zákon**, spojený se snahou o udržení obvyklé životní úrovně. V obrázku vidíme, jak se vyvíjejí jednotlivé složky spotřeby, např. výdaje na potraviny, oděvy, bydlení apod.



**Obr. 3.1** Spotřební výdaje domácností

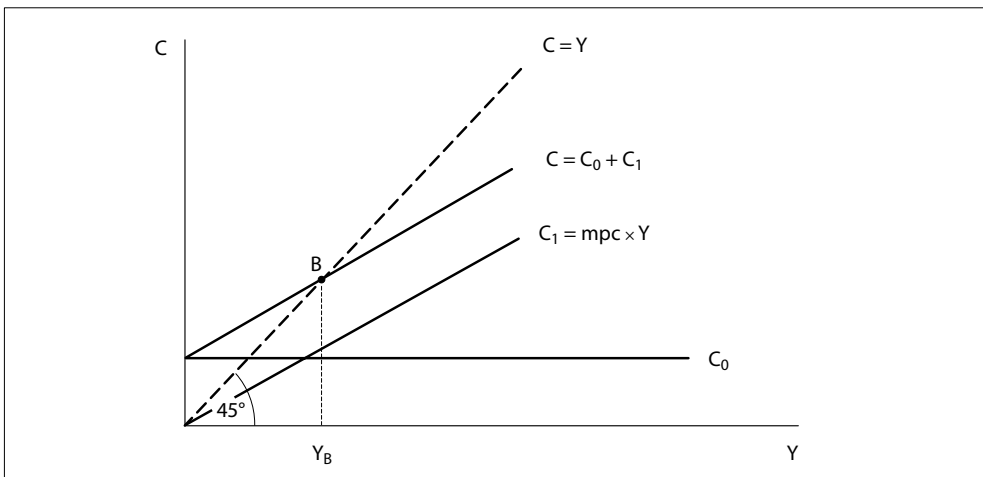
V levé části grafu je patrné, že domácnosti s nízkými příjmy omezují své spotřební výdaje na uspokojení pro život nezbytných potřeb, jako je potrava, odívání, bydlení. Jsou i rodiny, které spotřebují více, než vydělají – buď se zadluží, nebo využijí svých dřívějších úspor, což je typické zejména pro důchodce. Naopak domácnosti dosahující vyšších příjmů mohou nejen uspokojit méně naléhavé potřeby, jako jsou cestování, kultura či sport, ale dokonce část svého příjmu uspoří (viz pravá část obrázku).

Na základě těchto poznatků lze odvodit agregátní funkci spotřebních výdajů všech domácností v ekonomice (viz obr. 3.2). Ta se skládá ze dvou částí: z **autonomních spotřebních výdajů** ( $C_0$ ), které jsou nezávislé na výši reálného produktu (důchodu). Druhou složkou spotřebních výdajů jsou **indukované spotřební výdaje** ( $C_1$ ), které jsou přímo úměrné velikosti reálného důchodu. S jeho růstem se také zvyšují, a to tempem, které odpovídá tzv. **meznímu sklonu ke spotřebě** (*mpc* – *marginal propensity to consume*).

Mezní sklon ke spotřebě vyjadřuje, jak se změní spotřební výdaje domácností při změně reálného důchodu.<sup>33</sup>

$$mpc = \frac{\Delta C}{\Delta Y} \quad (3.1)$$

Z obrázku 3.2 je patrné, že funkce autonomních spotřebních výdajů ( $C_0$ ) se nemění se změnami reálného důchodu (je znázorněna vodorovnou přímkou). Funkce indukovaných spotřebních výdajů ( $C_1$ ) je rostoucí (se sklonem odpovídajícím meznímu sklonu ke spotřebě  $mpc$ ), neboť se zvyšujícím se důchodem lidé utrácejí více peněz za statky, které potřebují k uspokojení méně naléhavých potřeb.



**Obr. 3.2** Funkce spotřebních výdajů

Pohled na spotřební chování jednotlivců a domácností později upřesnil M. Friedman svou teorií permanentního důchodu. Na základě empirických výzkumů dospěl ke stanovisku, že spotřební výdaje jednotlivců a domácností nereagují na běžné změny důchodu, jak to předpokládal J. M. Keynes, ale že se vyvíjejí spíše pod vlivem představy o jeho dlouhodobé (permanentní) úrovni. Tato představa zahrnuje jak výši důchodu, jehož příjemcem byl subjekt v minulosti, tak i v současnosti a také úroveň důchodu, který očekává v budoucnu. Jinak řečeno, při rozdělování svého důchodu se subjekt neřídí jen jeho momentální výší či jeho momentální změnou, nýbrž spíše tím, zda předpokládá, že jeho současný disponibilní důchod je ve vztahu k důchodu permanentnímu vyšší nebo nižší. Teorie permanentního důchodu se blíží modelu životního cyklu F. Modiglianiho, se kterým se můžete setkat v *Mikroekonomii* v kapitole o utváření nabídky kapitálu.

<sup>33</sup> Jedním z nejčastěji kritizovaných míst v souvislosti s prezentovaným modelem je předpoklad, že hodnota mezního sklonu ke spotřebě je konstantní, tedy nemění se s rostoucím důchodem. V reálné ekonomice bychom mohli spíše předpokládat, že se hodnota  $mpc$  bude s rostoucím důchodem od určitého okamžiku snižovat.



Hodnoty reálného důchodu nanášíme na vodorovnou osu. Pro porovnání s úrovní spotřebních výdajů je výhodné použít pomocnou polopřímku, která vychází z nulového bodu a má sklon roven jedné (při stejném měřítku na svislé i vodorovné ose svírá s osami úhel 45°). Na této pomocné polopřímce pak leží všechny body, kdy se reálný důchod rovná spotřebním výdajům. Jinak řečeno, celý důchod je spotřebován.

Obrázek 3.3 znázorňuje funkce spotřebních výdajů a úspor. Při úrovni reálného důchodu  $Y_B$  se domácnosti dostanou do situace, kdy veškerý svůj disponibilní důchod spotřebují (bod  $B$  se proto nazývá bodem nulových úspor). Při nižších hodnotách reálného důchodu, než je  $Y_B$ , musejí domácnosti čerpat na své spotřební výdaje úspory z předchozích období (vlevo od bodu  $B$ ) nebo se musejí zadlužit. Pak hovoříme o tzv. **záporných úsporách**. Při vyšších hodnotách reálného důchodu (vpravo od bodu  $B$ ) domácnosti část důchodu neutratí, ale uspoří. V takovémto případě hovoříme o **úsporách kladných**.

Pro doplnění je v obrázku 3.3 zakreslena i funkce úspor ( $S$ ). Úspory tvoří druhou část reálného důchodu, neboť představují prostředky, které nejsou utraceny za spotřební statky. Funkce úspor je rostoucí, neboť velikost úspor je přímo úměrná velikosti reálného důchodu. Všimněte si, že při nízkých hodnotách důchodu (od 0 do  $Y_B$ ) jsou úspory záporné. Poloha bodu  $B$  na úsporové funkci koresponduje s polohou bodu  $B$  na spotřební funkci a odpovídá hodnotě reálného důchodu  $Y_B$ , při němž jsou úspory nulové.

Sklon funkce úspor je dán velikostí tzv. **mezního sklonu k úsporám** (*m<sub>ps</sub>* – *marginal propensity to save*). Mezní sklon k úsporám vyjadřuje, jak se změní úspory při změně reálného důchodu:

$$m_{ps} = \frac{\Delta S}{\Delta Y} \quad (3.2)$$

Jak bylo uvedeno v závěru předchozí kapitoly, reálný důchod (který jsme pro potřeby konstrukce tohoto modelu ztotožnili s disponibilním důchodem) se rozpadá v určitém poměru na dvě složky – na spotřební výdaje a úspory:

$$Y = C + S \quad (3.3)$$

Z toho dále vyplývá, že i libovolná změna důchodu se ve stejném poměru rozloží na přírůstek spotřebních výdajů ( $\Delta C$ ) a přírůstek úspor ( $\Delta S$ ):

$$\Delta Y = \Delta C + \Delta S \quad (3.4)$$

Vydělíme-li rovnici (3.4) přírůstkem důchodu ( $\Delta Y$ ), dostaneme další identitu:

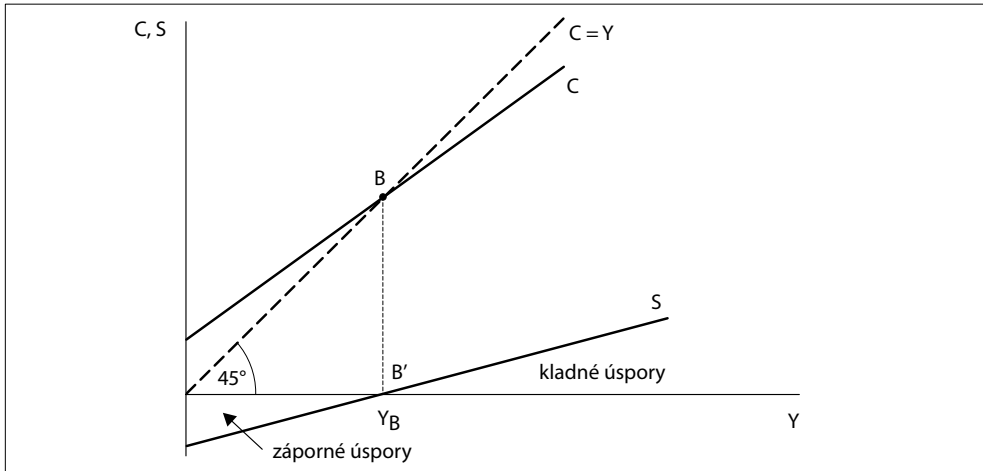
$$1 = \frac{\Delta C}{\Delta Y} + \frac{\Delta S}{\Delta Y} \quad (3.5)$$

Po dosazení patřičných symbolů z rovnic (3.1) a (3.2) do rovnice (3.5) zjistíme, že součet mezních sklonů k úsporám a spotřebě se musí rovnat 1:

$$1 = m_{pc} + m_{ps} \quad (3.6)$$

Funkce, jež je grafickým součtem funkcí spotřebních výdajů a úspor tedy musí mít sklon 1. Je to vlastně obraz funkce reálného důchodu neboli pomocná polopřímka pod úhlem 45°

(viz obr. 3.3). Úhel  $45^\circ$  vykazuje daná polopřímka pochopitelně pouze tehdy, je-li na obou osách shodné měřítko.



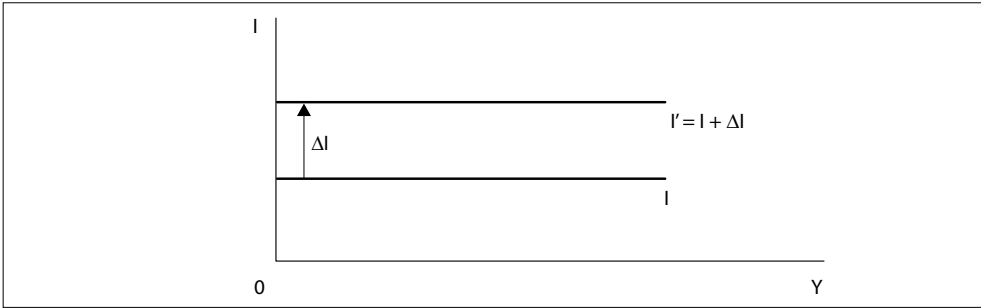
**Obr. 3.3** Spotřební a úsporová funkce

## 3.2 Investiční výdaje soukromých firem

Další významnou složkou agregátních výdajů jsou investiční výdaje soukromých firem na nákup strojů a výrobních zařízení, na postavení výrobních či skladovacích hal apod. Investiční výdaje jsou velmi proměnlivé, jejich výše závisí na mnoha faktorech: na úrokové míře, na poptávce po produkci firem, na očekáváních podnikatelů ohledně budoucího vývoje poptávky, inflace, podnikatelského prostředí, na pohybu měnových kurzů, na politickém vývoji v zemi apod. Úroveň investičních výdajů mohou ovlivňovat také opatření vlády – například zavedení investičních pobídek, změna sazby daně ze zisku, zavedení minimálních mezd, poskytnutí dotace firmám ze státního rozpočtu apod.

V rámci zjednodušení konstrukce modelu přijmeme předpoklad, že **investiční výdaje** budeme považovat za **autonomní** – tedy nezávislé na výši reálného důchodu. Funkci investičních výdajů ( $I$ ) znázorňuje obrázek 3.4.

Jak vidíme na obrázku 3.4, investiční výdaje se nemění se změnou reálného důchodu. Pokud však dojde ke změně některého z faktorů uvedeného v předchozím textu, posune se celá funkce do jiné polohy. Například vlivem poklesu úrokových sazeb či přijetí vládního opatření o poskytování daňových úlev investorům se celkový objem investičních výdajů zvýší o  $\Delta I$ . Tato změna posune funkci investic do polohy  $I'$ .

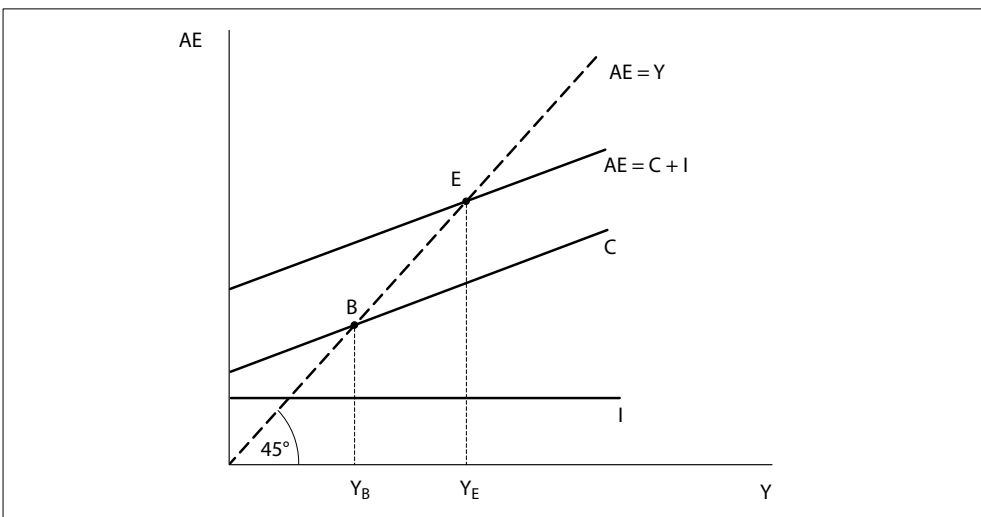


**Obr. 3.4** Funkce autonomních investičních výdajů

### 3.3 Rovnováha agregátních výdajů a reálného důchodu (dvousektorový model)

Na modelovém příkladě dvousektorové ekonomiky si ukážeme, jak je determinována makroekonomická rovnováha a velikost rovnovážného produktu. Dvousektorová ekonomika není vtažena do zahraničního obchodu, nevynakládá státní výdaje, nemá daně, má však konstantní ceny. Absence vládních a mezinárodních transakcí znamená, že se zamýšlené agregátní výdaje skládají jen ze dvou složek – ze spotřebních výdajů ( $C$ ) a z investičních výdajů ( $I$ ).

Chceme-li určit výši reálného produktu (důchodu) v naší modelové ekonomice, musíme stanovit situaci, kdy celkové (zamýšlené) agregátní výdaje budou rovny reálnému důchodu (viz obr. 3.5).



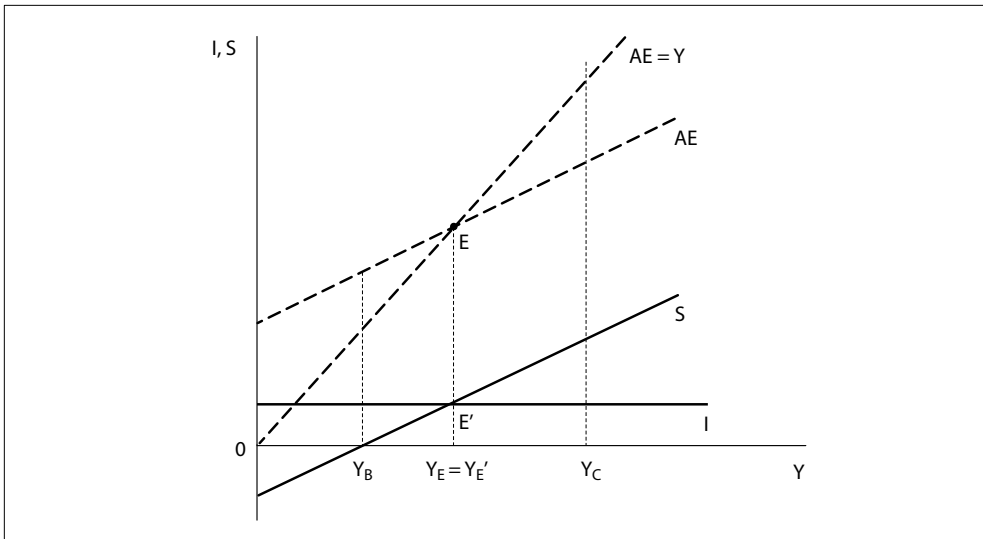
**Obr. 3.5** Determinace rovnovážného produktu v dvousektorové ekonomice

Z obrázku 3.5 je patrné, že rovnováha v ekonomice nastane v bodě  $E$ , kde funkce  $AE$  protíná polopřímku pod úhlem  $45^\circ$  (na níž lze odečítat hodnoty reálného důchodu). Bodu  $E$  odpovídá úroveň rovnovážného důchodu  $Y_E$  (skutečně dosaženého produktu) na vodorovné ose.

Rovnovážný produkt lze určit i jiným způsobem, a to pomocí nalezení rovnováhy mezi investičními výdaji a úsporami. V dvousektorové ekonomice totiž platí další makroekonomická identita:  $I = S$ .

Tato identita je důsledkem skutečnosti, kdy nespotřebovaný důchod lidí v podobě úspor ukládají v bankách. Banky tyto vklady dále půjčují jiným ekonomickým subjektům (pro jednoduchost předpokládejme, že soukromým firmám), které úvěry využijí na nákup investičních statků. Z makroekonomického pohledu a v delším časovém období je tedy možno považovat celkový objem úspor za rovný celkovému objemu investic.

V obrázku 3.6 je rovnovážná úroveň naší modelové ekonomiky popsána bodem  $E'$  – průsečíkem funkce úspor ( $S$ ) a funkce investičních výdajů ( $I$ ). Pro srovnání jsme zde čárkovaně naznačili také funkci  $AE$ , převzatou z obrázku 3.5. Jak je zřejmé, bodu  $E'$  v obrázku 3.6 odpovídá úroveň rovnovážného důchodu  $Y_{E'}$ , jež se shoduje s hodnotou  $Y_E$ . Oba způsoby determinace rovnovážného důchodu vedou tedy ke stejnému výsledku.



**Obr. 3.6** Determinace rovnovážného důchodu pomocí úspor a investic

Pokusme se nyní odpovědět na otázku, proč lze považovat za jedinou rovnovážnou úroveň produktu tu, která odpovídá hodnotě zamýšlených agregátních výdajů. Co by se kupříkladu stalo, kdyby hodnota skutečného produktu v obrázku 3.6 odpovídala hodnotě  $Y_B$ ? V takovéto situaci by zamýšlené agregátní výdaje převyšovaly velikost vyrobeného produktu (a

zamýšlené investice by převyšovaly úspory), což by znamenalo převis poptávky po zboží nad jeho nabídkou. A jak již bylo řečeno, v keynesovském pojetí je to právě poptávka, která určuje rovnováhu v ekonomice, zatímco nabídka se přizpůsobuje. Výrobci tedy v našem případě začnou zvyšovat výrobu, aby uspokojili přebytečnou poptávku, což povede k posunu reálného produktu (důchodu) směrem doprava.

Analogicky lze popsat situaci, při které by skutečná výše reálného produktu odpovídala hodnotě  $Y_C$ . V tomto případě jsou zamýšlené agregátní výdaje příliš nízké a nepostačují k nakoupení veškeré produkce. Současně platí, že zamýšlené investiční výdaje jsou menší než výše úspor. Za této situace se výrobcům začíná hromadit zboží na skladech – vyrobenou produkci nemá při daných zamýšlených výdajích kdo koupit. Jestliže opět předpokládáme přizpůsobení na straně nabídky, potom je zjevné, že výrobci omezují svou produkci, v důsledku čehož se výše reálného produktu snižuje.

Je zřejmé, že jedinou úrovní produktu (důchodu), při které *ceteris paribus* neexistují tlaky na změnu velikosti produktu, je situace, kdy **zamýšlené agregátní výdaje přesně odpovídají hodnotě reálného výstupu ekonomiky**.

### 3.3.1 Změny agregátních výdajů a výdajový multiplikátor

V následujícím textu si ukážeme, jaký dopad na rovnováhu ve výdajovém modelu může mít změna některé ze složek agregátních výdajů. Představme si kupříkladu situaci, kdy se hodnota zamýšlených soukromých investic zvýší o blíže nespecifikovanou hodnotu  $\Delta I$ . Intuitivní reakcí zřejmě je, že reálný produkt by měl vzrůst právě o tutéž hodnotu, tedy hodnotu odpovídající výrazu  $\Delta I$ . Realita je však poněkud složitější.

Investice (a jak později ukážeme, i všechny ostatní složky agregátních výdajů) mají významnou vlastnost, a tou je jejich **multiplikační účinek**. Spočívá v tom, že růst investic vyvolává znásobený růst produktu. Jinak řečeno, produkt roste rychleji, než investice, které jeho růst vyvolaly. Formálně lze tento vztah zapsat pomocí rovnice (3.7):

$$\Delta Y = \Delta I \times k \quad (3.7)$$

kde  $k$  je investiční multiplikátor.

Multiplikátor je tedy číslo, kterým musíme vynásobit změnu investic, abychom obdrželi výslednou změnu celkového produktu.

---

Přiblížme si tuto skutečnost pomocí následujícího příkladu: Energetická firma se rozhodne koupit novou turbínu za 100 milionů Kč. Vynaloží proto 100 mil. Kč – to je prvotní výdaj  $\Delta I$ . Co se stane s touto částkou? Dostanou ji výrobci turbíny – konstruktéři, technici, obráběči kovu, ale také vlastníci kapitálu příslušného strojírenského podniku. Příjemci těchto peněz v souladu se svým mezním sklonem ke spotřebě věnují jejich rozhodující část na nákup potravin, obuvi, oděvů, spotřební elektroniky, nejrůznějších služeb apod.

Předpokládejme, že typický mezní sklon ke spotřebě v dané zemi je 0,8. To pak znamená, že 80 mil. Kč jde na spotřebu a 20 mil. Kč se mění v úspory, které už dále v řetězci výdajů nefigurují (představují tedy **únik z výdajového řetězce**).

Jaký je další osud oněch 80 mil. věnovaných na spotřebu? Získají je producenti spotřebních statků a provozovatelé služeb. Také oni mají své potřeby a určitý mezní sklon ke spotřebě (a tím

automaticky i k úsporám). Zachováme-li platnost našeho předpokladu, že  $mpc = 0,8$ , znamená to, že dalších 64 mil. Kč (neboli  $0,8 \times 80$  mil. Kč) se přesune do rukou producentů těch výrobků a služeb, jimiž uspokojovala své potřeby výše zmíněná skupina osob. Výdajový řetězec pokračuje, neboť i v této fázi dojde k rozdělení důchodu (příjmu) ve výši 64 mil. na spotřebu a úspory, což *ceteris paribus* znamená, že 51,2 mil. Kč připadne na spotřebu a 12,8 mil. Kč na úspory.

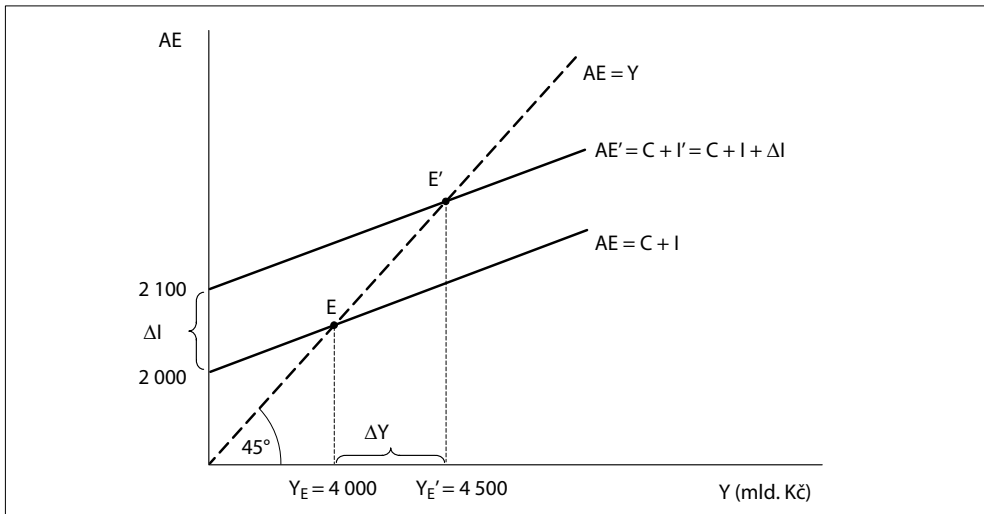
Proces dále pokračuje, ale částky věnované na spotřební výdaje se stále zmenšují. Celkový *teoretický* objem výdajů vyvolaný nákupem turbíny v hodnotě 100 mil. Kč činí 500 mil. Kč. Je třeba podotknout, že takto proces řetězení výdajů probíhá v čistě teoretické rovině, kdy neuvažujeme žádné další úniky z výdajového řetězce než úspory, jejichž velikost je dána mezním sklonem k úsporám. **Původní výdaj 100 mil. Kč se tedy znásobil neboli multiplikoval.** Celkovou výši výdajů zjistíme pomocí matematického vyjádření multiplifikátoru, v němž hraje hlavní roli mezní sklon ke spotřebě.

Velikost **investičního multiplifikátoru  $k$**  je dána rovnicí (3.8):

$$k = \frac{1}{1 - mpc} = \frac{1}{mps} \quad (3.8)$$

Čím bude mezní sklon ke spotřebě vyšší, tím bude hodnota multiplifikátoru větší. Opačně tomu bude u mezního sklonu k úsporám – s jeho růstem se velikost investičního multiplifikátoru zmenšuje, neboť dochází k větším únikům z výdajového řetězce.

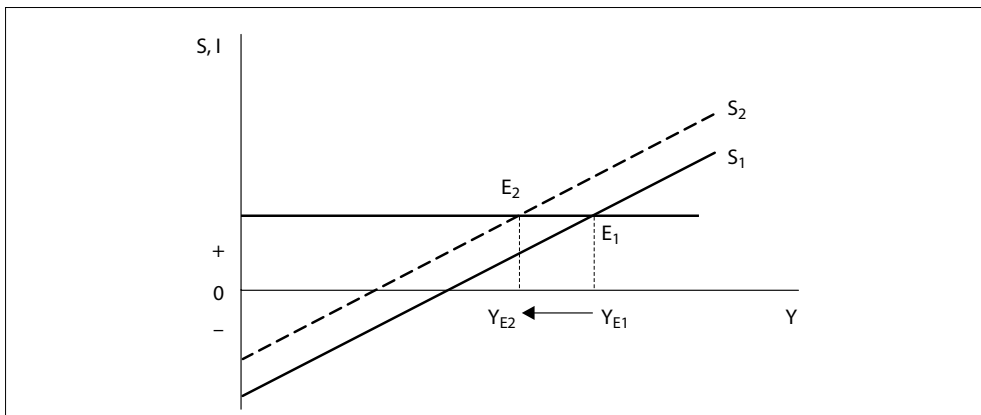
Na obr. 3.7 je takové multiplikované zvětšení důchodu vlivem růstu investic znázorněno. Při mezním sklonu ke spotřebě  $mpc = 0,8$  vyvolalo zvýšení investic o 100 mil. Kč růst důchodu o 500 mil. Kč. Veličina  $AE$  na svislé ose představuje agregátní výdaje, tedy v tomto stadiu našich úvah součet výdajů spotřebních a investičních.



**Obr. 3.7** Multiplikované zvýšení důchodu prostřednictvím růstu investic

### 3.3.2 Paradox spořivosti

Ve výdajovém modelu je kladen velký důraz na investice a jejich vlastnosti. Všimněme si nyní, co se stane, dojde-li k velké změně v chování domácností, která se projeví růstem jejich spořivosti a nižší ochotou utrácet za spotřební statky. Takováto situace může nastat například v případě, kdy mají domácnosti pesimistická očekávání ohledně budoucího vývoje, a proto si vytvářejí vyšší úspory. Pokud tedy úspory rostou a funkce investičních výdajů se nezmění, dojde k makroekonomické rovnováze ( $I = S$ ) při nižší úrovni reálného důchodu. Nastává tzv. **paradox spořivosti**. Zvýšení úspor způsobilo pokles reálného důchodu, což vede (při daných sklonech ke spotřebě a k úsporám) ke snížení jak spotřeby, tak úspor. Vidíme, že ač je spořivost obecně považována za ctnost (a to oprávněně, neboť úspory jsou jediným zdrojem investic), může se za určitých podmínek stát příčinou hospodářského poklesu.



**Obr. 3.8** Růst úspor domácností a paradox spořivosti

V obrázku 3.8 změnu v chování domácností popisuje posun z bodu  $E_1$  do  $E_2$  (resp. z úrovně důchodu  $Y_{E1}$  do  $Y_{E2}$ ). Část vyrobené produkce totiž vlivem vyšších úspor nebyla nakoupena a hromadí se ve skladech. Firmy se proto snaží snižovat svůj výstup. Připomínáme, že v modelu předpokládáme konstantní ceny, takže nepřipouštíme možnost, že přebytky produkce budou rozprodány za nižší ceny.

Důsledky paradoxu spořivosti bylo možné pozorovat v řadě evropských zemí postížených dopady finanční a posléze dluhové krize mezi lety 2010 a 2015. Pesimistická očekávání domácností vedla ke zvýšení míry úspor, přičemž zejména v nejpostíženějších jihoevropských zemích byl tento jev doprovázen přesunem úspor z finančních institucí takzvaně „pod polštář“, tedy do podoby hotovosti. Klesající spotřeba tak výrazně přispívala k již už tak výraznému hospodářskému propadu zmíněných ekonomik.

### 3.4 Vliv státních zásahů fiskální povahy a rozvinutý multiplikátor (třísektorový model)

V dalších úvahách opustíme jeden z předpokladů, s nímž jsme dosud v modelu pracovali, a to neexistenci státních zásahů. Keynes jim naopak ve své teorii přisuzoval velký význam zejména ve fiskální oblasti, protože stát mohl díky nim ovlivnit vyšší agregátních výdajů tak, aby se redukovala deflační či inflační mezera na minimum a rovnovážný stav se přiblížil úrovni potenciálního produktu. Tohoto cíle bylo možno dosáhnout prostřednictvím změn ve výši vládních nákupů zboží a služeb, resp. ve vládní daňové politice.

Předpokládá-li vláda například pokles soukromých autonomních výdajů, může se pokusit mu čelit zvýšením vlastních nákupů či transferových plateb nebo poklesem daní. Aby tak mohla činit, musí znát velikost multiplikačních účinků, vyvolaných těmito svými zásahy v podobě vládních nákupů ( $G$ ), transferových plateb ( $TR$ ) či změn v důchodových ( $T$ ) a autonomních daních ( $T_0$ ). Proto se jimi budeme zabývat i my v následujících odstavcích. K výše uvažovaným dvěma sektorům, tj. domácnostem a soukromým firmám, přidáme ve svých úvahách sektor třetí, a to vládu. Takto rozšířený model se často označuje jako **třísektorový**.

**Vládní nákupy ( $G$ )** jsou jednou ze složek agregátních výdajů. Jelikož jejich výše nutně nezávisí na velikosti reálného důchodu, považujeme je v našem modelu za **autonomní** veličinu. Změna vládních výdajů vyvolá stejně silnou odezvu ve vývoji důchodu jako změny v soukromých investicích. **Multiplikátor vládních výdajů** má proto tvar, který už známe z rovnice (3.8):

$$k = \frac{1}{1 - mpc} = \frac{1}{mps}$$

V praxi je však využití vládních nákupů pro udržení stabilních agregátních výdajů zřídka úspěšné z důvodu **značného časového zpoždění** mezi potřebou řešit nerovnovážný stav a přijetím příslušného rozhodnutí a realizací opatření v reálné ekonomice.

Změny v **transferových platbách ( $TR$ )** ovlivňují agregátní výdaje svým působením na disponibilní důchod, jehož změny se dále promítají do změn spotřeby.

Transferové platby vyplácí vláda domácnostem v podobě různých dávek sociálního charakteru. Nejvýznamnější složkou transferů (co do velikosti) jsou podpory v nezaměstnanosti a starobní penze, dále sem patří např. přídatky na děti, příspěvky na bydlení, na dopravu, tzv. „porodné“, „pohřebné“ či v poslední době velmi populární „šrotovné“ atd.

Transfery od státu mohou dostávat i firmy v podobě dotací či subvencí, např. jsou to různé dotace exportérům, zemědělcům, případně subvence firmám, v nichž stát vlastní podíl na majetku. Tyto podpory jsou často poskytovány s cílem pomoci firmám v obtížích a zabránit jejich krachu a následnému masovému propouštění pracovníků.

Část příjmů, které domácnosti v podobě transferů dostávají, je využita na spotřebu a druhá část uniká z výdajového řetězce v podobě úspor. To je důvodem **slabšího multiplikačního účinku transferů** ve srovnání s investicemi či vládními nákupy. **Multiplikátor transferových plateb** má proto tvar:



$$k_{TR} = \frac{mpc}{1 - mpc} \quad (3.9)$$

Vzhledem k tomu, že hodnota mezního sklonu ke spotřebě bývá zpravidla hodnota menší než 1 (dodatečnou korunu důchodu většinou nevydáme na spotřebu celou, ale pouze její část), musí platit, že multiplikátor vládních výdajů má vyšší hodnotu než multiplikátor transferových plateb.

V praxi se použití tohoto stabilizačního nástroje potýká s týmiž potížemi jako vládní nákupy, neboť i zde dochází k časovému zpoždění. Navíc ve srovnání s vládními nákupy je třeba vynaložit více transferových plateb k dosažení srovnatelného efektu.

Třetí možností využití fiskálních nástrojů je aplikace **daňových změn**. Velikost jejich efektu závisí na tom, zda jde o daně indukované (mění se při změně důchodu) či daně autonomní (na důchodu nezávislé). Nejprve se věnujme změnám v **autonomních daních** ( $T_0$ ) a autonomnímu daňovému multiplikátoru.

Daňové změny působí obdobně jako změny v autonomních výdajích, ale v opačném směru. Daňový pokles vede k růstu výdajů a naopak. Vlivem toho má daňový multiplikátor zápornou hodnotu. Podobně jako u transferových plateb i daňové změny se promítají nejprve do disponibilního důchodu, a proto **má daňový multiplikátor slabší účinek než multiplikátor** výdajový. Multiplikátor autonomních daní ( $k_{T_0}$ ) má proto tutéž podobu jako multiplikátor transferových plateb  $k_{TR}$  (na rozdíl od něj však se **záporným znaménkem**).<sup>34</sup>

$$k_{T_0} = -\frac{mpc}{1 - mpc} = -\frac{mpc}{mps} \quad (3.10)$$

Výklad problematiky indukovaných daní je složitější, než umožňuje rozsah našeho textu, proto dopady změn sazeb důchodových daní nebudeme podrobně rozebírat. Pouze si řekněme, že **indukované daně** ( $T$ ) jsou přímo úměrné velikosti důchodu a jsou ovlivněny sazbou důchodové daně ( $t$ ). Velikost (částku) indukovaných daní zjistíme ze vztahu  $T = t \times Y$ . Změna rovnovážného důchodu pak závisí nejen na samotné změně daňové sazby, ale i na původní výši rovnovážného produktu.

Rovněž je potřeba si uvědomit, že zahrnutí indukovaných daní do modelu mění hodnoty všech multiplikátorů. V ekonomice s indukovanými daněmi totiž platí, že díky nim dochází k dalšímu úniku z multiplikačního řetězce (připomeňme, že dosud jediným analyzovaným únikem byly úspory). **Výdajový multiplikátor v ekonomice bez indukovaných daní má proto silnější účinek než výdajový multiplikátor v ekonomice s indukovanými daněmi**. Jeho tvar ukazuje rovnice (3.11).

$$k = \frac{1}{1 - mpc \times (1 - t)} \quad (3.11)$$

Vláda prostřednictvím státního rozpočtu může změnami v daních i vládních nákupech a transferech absorbovat některé z ekonomických výkyvů a zmírnit kolísání disponibilního

<sup>34</sup> Transferové platby jsou někdy označovány jako „záporné daně“.

důchodu a agregátních výdajů. Srovnáte-li účinek multiplikačního efektu u vládních výdajů s účinkem, který způsobí změna autonomních daní, jistě si všimnete, že vládní výdaje na zboží a služby mají silnější účinek na vývoj rovnovážného produktu než autonomní daně či transfery.

### 3.4.1 Multiplifikátor vyrovnaného rozpočtu

Na tomto místě se lze zamyslet nad zajímavou souvislostí, a to zda má zvýšení vládních výdajů  $\Delta G$  a současné stejně velké zvýšení autonomních daní  $\Delta T_0$  nějaký vliv na rovnovážnou úroveň důchodu. Při povrchním pohledu by se mohlo zdát, že se rovnovážný důchod v této situaci (kdy  $\Delta G = \Delta T_0$ ) nezmění.

Ve skutečnosti tomu tak však není, neboť kladný multiplikační efekt vládních nákupů ve výši  $(1/1 - mpc) \Delta G$  je větší než záporný multiplikační efekt stejně vysokých autonomních daní ve výši  $(-mpc/1 - mpc) \Delta T_0$ . Následující zápis ukazuje, že úroveň rovnovážného důchodu se za této situace zvýší o přírůstek vládních výdajů  $\Delta G$ , protože tzv. **multiplifikátor vyrovnaného rozpočtu má hodnotu 1**. Vyjdeme-li z rovnice (3.12):

$$\Delta Y = \frac{1}{1 - mpc} \times \Delta G + \frac{-mpc}{1 - mpc} \times \Delta T_0 \quad (3.12)$$

a z předpokladu vyrovnaného státního rozpočtu, kdy  $\Delta G = \Delta T_0$ , pak můžeme v uvedené rovnici za  $\Delta T_0$  substituovat  $\Delta G$  a snadno dospět k výše formulovanému závěru:

$$\Delta Y = \frac{\Delta G - mpc \times \Delta G}{1 - mpc} = \frac{(1 - mpc) \times \Delta G}{1 - mpc} = \Delta G \quad (3.13)$$

Multiplifikátor vyrovnaného rozpočtu je tedy číslo, které říká, jak se změní makroekonomická rovnováha vlivem totožné změny vládních výdajů a autonomních daní. Má velký význam, neboť ukazuje, že **vláda nemusí zvyšovat deficit rozpočtu s cílem stimulovat agregátní výdaje a růst produktu**.

---

Protože je však hodnota multiplikátoru vyrovnaného rozpočtu menší (rovná se 1), než jsou hodnoty multiplikátorů vládních výdajů či autonomních daní (jsou větší než 1), musela by vláda pro dosažení srovnatelného efektu na reálný důchod provést větší změnu vyrovnaného rozpočtu, než kdyby měnila zvlášť pouze vládní výdaje nebo jen autonomní daně.

---

## 3.5 Vliv zahraničního obchodu na makroekonomickou rovnováhu (čtyřsektorový model)

V dalších úvahách odbouráme předpoklad o neexistenci zahraničního sektoru a pokusíme se uvažovaný model zase o krok přiblížit realitě. V **otevřené ekonomice** je část výrobků a služeb nakupována zahraničními subjekty a představuje **vývoz** (*export* –  $X$ ), který považujeme za **autonomní** veličinu, protože nezávisí na velikosti reálného důchodu. Vývoz je

ovlivněn jinými faktory – zejména úrovní důchodu dosahovanou v jiných zemích a výší měnového kurzu.

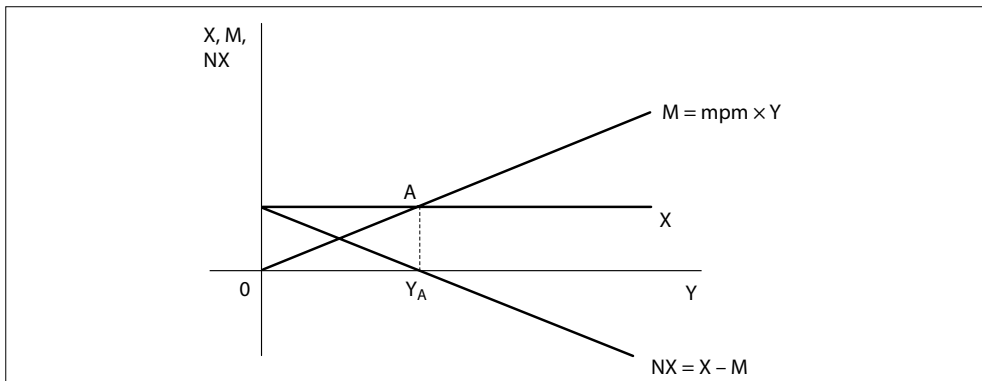
Domácí subjekty naopak nakupují část produkce v zahraničí. Tyto výrobky a služby představují **dovoz (import – M)**. Dovoz výrobků a služeb přímo úměrně závisí na domácím reálném důchodu v míře dané **mezním sklonem k dovozu (mpm – marginal propensity to import)**. Dovoz budeme tedy považovat za **indukovanou** veličinu:

$$M = mpm \times Y \quad (3.14)$$

Mezní sklon k dovozu vyjadřuje, jak se změní výdaje na dovoz při změně reálného důchodu:

$$mpm = \frac{\Delta M}{\Delta Y} \quad (3.15)$$

V obrázku 3.9 jsou nakresleny funkce vývozu ( $X$ ), dovozu ( $M$ ) a čistého exportu  $NX (= X - M)$ . Hodnota  $NX$  může být kladná i záporná podle toho, zda vývoz převyšuje dovoz či naopak. Bod  $A$  představuje situaci, kdy je hodnota čistého exportu rovna nule, tzn. suma vývozu se rovná celkovému součtu hodnoty dováženého zboží.



**Obr. 3.9** Čistý export

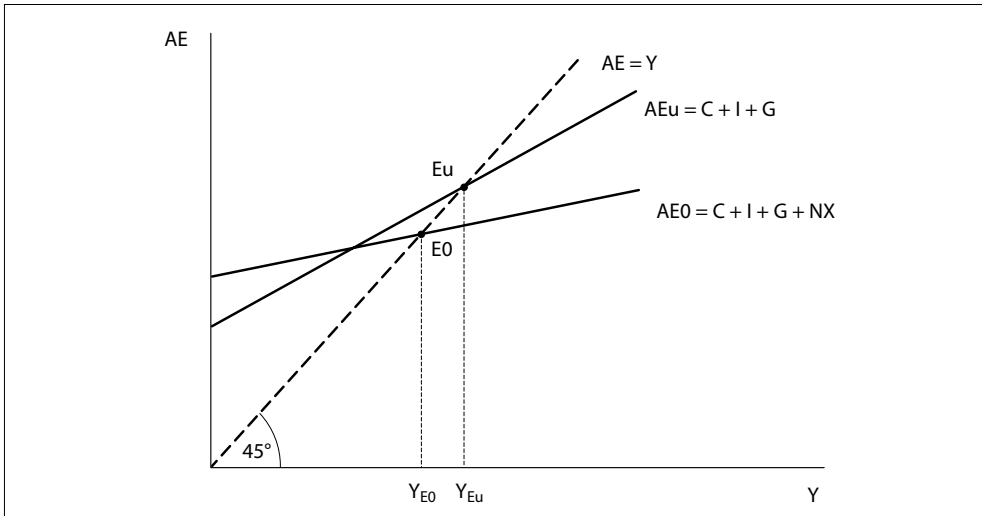
Pro určení rovnovážného produktu (důchodu) otevřené čtyřsektorové ekonomiky musíme doplnit funkci agregátních výdajů o výdaje na **čistý export**. Celkové agregátní výdaje v otevřené ekonomice pak budou tvořeny těmito položkami:  $AE = C + I + G + NX$ . Všimněte si, že křivka agregátních výdajů čtyřsektorové ekonomiky ( $AE_0$ ), znázorněná v obrázku 3.10, má nižší sklon než v ekonomice třísektorové ( $AE_u$ ), což je způsobeno únikem části výdajů do zahraničí na nákup importovaného zboží. V obr. 3.10 je bod  $E$  podobně jako ve dvou- a třísektorovém modelu bodem makroekonomické rovnováhy. Zde je třeba zdůraznit, že **úroveň rovnovážného produktu ( $Y_{E0}$ ) může být v otevřené ekonomice ceteris paribus menší, větší či stejná jako v ekonomice třísektorové, uzavřené ( $Y_{Eu}$ )**. **To, která z těchto možností nastane, závisí na hodnotě čistého exportu.**

Bude-li čistý export při výši reálného důchodu odpovídající hodnotě  $Y_{Eu}$  (tedy sumě výdajů na spotřebu, investice a vládní nákupy) kladný, potom je výše rovnovážného produktu v čtyřsektorové ekonomice větší než v třísektorové. Pokud je při stejném důchodu čistý

export záporný, potom bude rovnovážná úroveň produkce pro otevřenou čtyřsektorovou ekonomiku nižší než pro ekonomiku uzavřenou (tuto situaci znázorňuje obrázek 3.10).

Protože za dovážené produkty je nutno odvádět platby do zahraničí, tyto výdaje se neprojeví v domácí ekonomice. **Multiplikační efekt** způsobený změnou agregátních výdajů je proto **slabší**, než bývá v uzavřené ekonomice. Velikost výdajového **multiplikátoru v otevřené ekonomice** ( $k_0$ ) je nižší než v uzavřené ekonomice a je vyjádřena rovnicí (3.16):

$$k_0 = \frac{1}{1 - mpc + mpm} \quad (3.16)$$



**Obr. 3.10** Makroekonomická rovnováha v otevřené ekonomice

Demonstrujeme rozdílné hodnoty multiplikačtorů v otevřené a uzavřené ekonomice na jednoduchém příkladu. Vydá-li česká domácnost určitou částku na nákup televizoru značky Panasonic, který je vyráběn pobočkou firmy Matsushita v Plzni, stanou se tyto výdaje časem příjmem zaměstnanců plzeňské továrny, kteří je dále utratí... Původní spotřební výdaje jsou v domácí ekonomice nadále multiplikovány. Pokud si však domácnost zakoupí typově tentýž televizor, avšak vyrobený v mateřské továrně v Japonsku a dovezený do ČR, potom tyto spotřební výdaje odplynou do Japonska a stávají se součástí multiplikačního procesu v japonské ekonomice.

Determinace reálného důchodu provedená pomocí keynesovského výdajového modelu má řadu omezení, která způsobují, že výsledek není zcela totožný s realitou. Odišnosti jsou způsobeny tím, že jsme pro konstrukci modelu přijali řadu zjednodušujících předpokladů (např. konstantní cenová hladina, absence důchodových (indukovaných) daní apod.). Dále jsme zanedbali existenci a účinky indukovaných investičních výdajů, které mají kromě multiplikačního efektu na reálný důchod i efekt akcelerační (urychlují změny reálného produktu vyvolané změnami investičních výdajů – podrobněji viz kapitola Ekonomický cyklus). Rovněž nejednoznačné pojetí času může být v tomto modelu problémem – za-

tímco multiplikační procesy vyžadují čas, obhájení stability cenové hladiny či sklonů ke spotřebě nás nutí model využívat pouze pro krátkodobou analýzu. Nicméně i přes všechna zjednodušení a omezení doufáme, že vám tento model napomůže k pochopení některých důležitých makroekonomických vazeb a procesů.

## Důležité pojmy

agregátní výdaje • reálný důchod • spotřební funkce • úsporová funkce • mezní sklon ke spotřebě • mezní sklon k úsporám • paradox spořivosti • mezní sklon k dovozu • investiční multiplikátor • výdajový multiplikátor • multiplikátor transferových plateb • multiplikátor autonomních daní • multiplikátor vyrovnaného rozpočtu • multiplikátor v otevřené ekonomice

## Kontrolní otázky

1. Předpokládejme ekonomiku, jejíž spotřeba je dána následujícím vztahem:

$$C = 200 + 0,75Y$$

- Určete hodnoty mezního sklonu ke spotřebě a k úsporám.
  - Určete velikost celkové spotřeby a celkových úspor, jestliže hodnota  $Y = 800$ .
  - Vypočítejte, při jaké úrovni důchodu bude velikost úspor nulová.
2. Ve fiktivní ekonomice je hodnota spotřeby dána funkcí  $C = 200 + 0,75Y$ , hodnota investic výrazem  $I = 250$ , vládní výdaje  $G = 200$ . Funkce čistého exportu odpovídá výrazu  $NX = 300 - 0,15Y$ .
- Určete hodnotu výdajového multiplikátoru.
  - Určete hodnotu rovnovážného produktu v ekonomice.
  - Určete výši čistého exportu v ekonomice.
  - Jak by se změnila výše rovnovážného produktu, pokud by došlo ke zvýšení soukromých investic na hodnotu  $I = 300$ ?
3. Diskutujte následující tvrzení: „Rozhodnu-li se uspořit navíc 100 Kč, mé úspory se zvýší právě o tuto částku. Rozhodnou-li se pro dodatečnou úsporu 100 Kč všichni, celkové úspory mohou dokonce klesnout.“
4. Jestliže je hodnota multiplikátoru vyrovnaného rozpočtu rovna 1 (viz kapitola 3.4.1), potom by vláda mohla teoreticky permanentně zvyšovat výši reálného produktu bez tlaků na schodek státního rozpočtu. Pokuste se vysvětlit, proč tento postup v reálné ekonomice není možný.
5. Empirické výzkumy ve většině vyspělých ekonomik ukazují, že skutečné hodnoty výdajového multiplikátoru jsou ve své absolutní hodnotě zpravidla nižší než hodnoty multiplikátoru daňového. Jak byste rozpor mezi pozorovanými hodnotami a závěry výdajového modelu zdůvodnili?

## 4. AS-AD model

„Ekonomickou realitu – v daném případě problém rovnováhy – lze lépe postihnout v celé její složitosti nejprve na základě určitého zjednodušení – pomocí abstraktního schématu nebo modelu.“

Ladislav Jüngling, Vladimír Nachtigal

Výdajový model s multiplikátorem rozebíraný v předchozí kapitole je modelem s fixní cenovou hladinou, tzn. že se nezabývá změnami cenové hladiny, ale zaměřuje se pouze na změny reálného produktu. Abychom se více přiblížili realitě, budeme se zabývat modelem, který analyzuje nejen změny reálného produktu, ale i změny cenové hladiny – modelem AS-AD.<sup>35</sup> Jelikož budeme zkoumat ekonomiku jako celek, musíme agregovat všechny trhy v ekonomice do jednoho. Znamená to, že sloučíme všechny ceny jednotlivých výrobků a služeb do agregátní **cenové hladiny** a celkové množství těchto výrobků a služeb bude tvořit **reálný produkt** (vyjádřený například hrubým domácím produktem).<sup>36</sup>

V grafickém vyjádření modelu budeme cenovou hladinu měřit na vertikální ose a reálný produkt neboli reálný výstup ekonomiky na horizontální ose. Velikost reálného produktu jsme se pomocí různých metod naučili zjišťovat ve 2. kapitole. Cenová hladina se měří prostřednictvím cenových indexů, s nimiž se seznámíme v kapitole věnované inflaci. Model AS-AD nám umožní znázornit nejen rovnovážný reálný produkt a výši cenové hladiny, ale budeme v něm moci pozorovat, jaké změny cenové hladiny a reálného produktu vyvolají v ekonomice různé události, kterým bude vystavena, a také účinky makroekonomické politiky.

Základem tohoto modelu je agregátní poptávka a agregátní nabídka. Proto se zaměříme na vysvětlení těchto pojmů, jejich grafické znázornění pomocí křivek, objasníme sklon těchto křivek, jejich posun, rovnovážnou cenovou hladinu a rovnovážný reálný produkt i vliv změn agregátní nabídky a poptávky na cenovou hladinu a velikost reálného produktu.

### 4.1 Agregátní poptávka

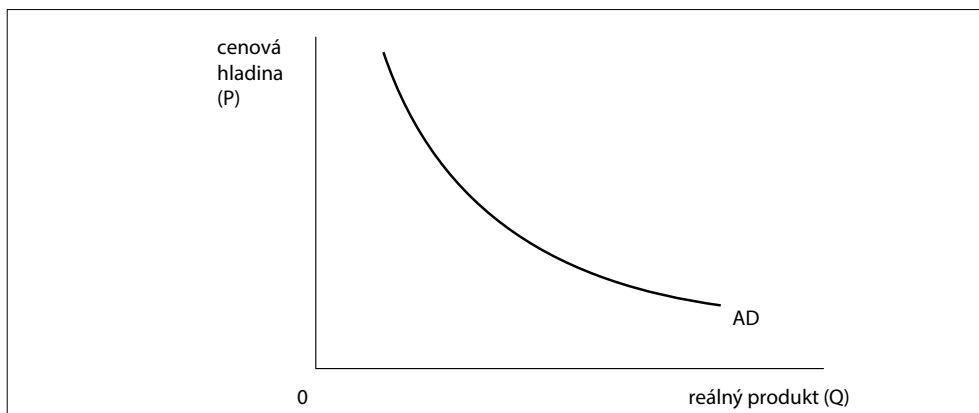
**Agregátní poptávka** (*AD – aggregate demand*) ukazuje různá množství reálného produktu, která chtějí domácí spotřebitelé, firmy, vláda a zahraniční subjekty koupit při různých cenových hladinách. Pokud tento vztah znázorníme graficky, je křivka AD klesající, tzn. za jinak neměnných okolností čím nižší je cenová hladina, tím větší množství reálného hrubého domácího produktu bude poptáváno a obráceně.

Křivku *AD* jsme znázornili v obr. 4.1. Jak jsme již uvedli, je klesající, obdobně jako křivka poptávky po určitém výrobku, která je zkoumána v mikroekonomii. Avšak vysvětlení záporného sklonu křivky je na agregátní úrovni zcela odlišné od mikroekonomického pojetí. Zatímco poptávková křivka pro určitý výrobek byla klesající hlavně v důsledku substitučního (ale také důchodového efektu), na makroekonomické úrovni k žádnému

<sup>35</sup> Někdy bývá označován také jako AD-AS model.

<sup>36</sup> Některé verze tohoto modelu (např. DAD-DAS model nebo model AD-IA) používají místo cenové hladiny míru inflace, čímž chtějí vyjádřit, že ekonomické subjekty reagují na změny v míře inflace.

substitučnímu efektu nedochází. Substituční efekt znamená, že když se cena výrobku zvýší, začnou ho spotřebitelé nahrazovat výrobky relativně levnějšími a poptávané množství takového výrobku poklesne. Pokud však uvažujeme celou ekonomiku, znamená vyšší cenová hladina vyšší ceny všech produktů a k žádné substituci nemůže dojít. Totéž platí pro snížení cenové hladiny. Na agregátní úrovni jsou důvodem klesající křivky agregátní poptávky tři efekty: efekt reálných zůstatků, efekt úrokové míry a efekt mezinárodního obchodu.



**Obr. 4.1** Křivka agregátní poptávky

### 4.1.1 Proč je poptávková křivka klesající

Množství reálného produktu, které chtějí domácí spotřebitelé, firmy, vláda a zahraniční subjekty koupit při dané cenové hladině, označujeme jako zamýšlené agregátní výdaje. Rozlišujeme čtyři složky výdajů – výdaje domácností na spotřebu, investice soukromých firem, výdaje vlády na nákup výrobků a služeb a čistý export (export minus import). Každý faktor, který v důsledku změny cenové hladiny změní některou z těchto složek výdajů, změní také celkovou velikost poptávaného množství výrobků a služeb neboli poptávaného reálného produktu. Jednotlivé složky agregátních výdajů se mění v důsledku následujících efektů.

#### **Efekt reálných zůstatků**

Prvním důvodem, proč je křivka agregátní poptávky klesající, je **efekt reálných zůstatků** (který je součástí efektu bohatství).<sup>37</sup> Jde o to, že zvýšení cenové hladiny snižuje reálnou hodnotu neboli kupní sílu peněžních aktiv držených veřejností. Pokud se kupní síla takových aktiv snižuje, pak je veřejnost ve skutečnosti chudší a bude omezovat své výdaje. Zkusme si tuto situaci objasnit prostřednictvím jednoduchého příkladu. Představme si,

<sup>37</sup> Efekt bohatství vychází z předpokladu, že domácnosti mohou své bohatství držet v různých formách. Vedle peněžních aktiv mohou držet například také akcie nebo nemovitosti. Proto je třeba si uvědomit, že zatímco zvýšení cenové hladiny snižuje reálnou hodnotu peněžních aktiv, v případě nemovitostí mohou s růstem cenové hladiny ceny nemovitostí růst, čímž se bohatství domácností zvyšuje, což může vést ke zvýšení jejich spotřebních výdajů. Změna cenové hladiny může reálnou hodnotu aktiv držených domácnostmi ovlivnit různě a celkový efekt bohatství tak nelze jednoznačně určit.

že celým vaším bohatstvím je 1 000 korun držených v hotových penězích. Jestliže nějaký výrobek stojí 200 Kč za kus, tak si jich za tisíc korun můžete koupit pět. Pokud s růstem cenové hladiny cena výrobku vzroste na 250 Kč, tak se kupní síla vaší tisícikoruny snížila, jelikož si nyní můžete koupit pouze 4 kusy. Hodnota vašeho bohatství drženého v peněžní formě ve vztahu k cenové hladině, neboli velikost reálných zůstatků, poklesla, proto budete poptávat méně. Podobně na tom budou další subjekty v ekonomice, takže zvýšení cenové hladiny bude, za jinak neměnných okolností, snižovat poptávané množství reálného produktu.

Obráceně, snížení cenové hladiny bude zvyšovat kupní sílu peněžních aktiv, a tím i bohatství drženého domácnostmi a ty budou zvyšovat své výdaje.

### **Efekt úrokové míry**

Efekt úrokové míry předpokládá, že důvody pro klesající poptávkovou křivku souvisejí s vlivem změn cenové hladiny na úrokové míry a jejich prostřednictvím na spotřebu a investice. Jestliže se cenová hladina zvyšuje, zvyšují se úrokové míry a rostoucí úrokové míry snižují určité druhy spotřebních a investičních výdajů.

Blíže vysvětleno, křivka agregátní poptávky předpokládá, že nabídka peněz v ekonomice je fixní. Jestliže se zvýší cenová hladina, spotřebitelé budou na své nákupy potřebovat více peněz a firmy budou podobně požadovat více peněz na výplaty mezd a na zaplacení ostatních vstupů. Při vyšší cenové hladině budou ekonomické subjekty poptávat větší množství peněz, což při fixní nabídce peněz povede ke zvýšení ceny peněz a touto cenou je úroková míra.<sup>38</sup> Vyšší cenová hladina tedy znamená vyšší úrokovou míru, při které se snižuje poptávané množství reálného výstupu. Vyšší úrokové míry snižují výdaje domácností a investice firem, které jsou citlivé na změny úrokové míry. Jestliže firmy očekávají například 10% návratnost kapitálu, který si vypůjčí při 8% úrokové míře, pak je takové vypůjčení výhodné. Ale pokud by se úroková míra zvýšila na 12 %, vypůjčení kapitálu nebude pro firmy výhodné a budou tak omezovat investice. Obdobně i spotřebitelé odloží půjčky na koupě domů, automobilů a dalšího spotřebního zboží, jestliže úroková míra poroste.

Vyšší cenová hladina tedy znamená vyšší úrokovou míru, při které se snižuje poptávané množství reálného výstupu. Obráceně, snížení cenové hladiny vede k poklesu poptávky po penězích, čímž při fixní nabídce peněz dojde k poklesu úrokové míry a při nižší úrokové míře si budou domácnosti a firmy chtít půjčovat více na nákup spotřebního zboží a investice a poptávané množství reálného produktu poroste.

### **Efekt mezinárodního obchodu**

Při měření hrubého domácího produktu jsme viděli, že export a import jsou součástí agregátních výdajů. Velikost našeho exportu a importu závisí mimo jiné na poměru cenové hladiny u nás a v zahraničí. Jestliže cenová hladina v Česku vzroste v porovnání s ostatními zeměmi, pak bude české zboží relativně dražší než zboží v zahraničí. Proto budou Češi nakupovat více dováženého zboží a méně domácího. I pro zahraniční kupující bude český export dražší, a proto budou také nakupovat méně českého zboží. Zvýšení cenové hladiny bude v Česku zvyšovat import a snižovat export, tím dojde ke snížení výdajů na čistý export produktů vyráběných v naší zemi.

Efekt mezinárodního obchodu tedy při zvýšení cenové hladiny snižuje poptávané množství produktu domácí ekonomiky. Obráceně, snížení domácí cenové hladiny snižuje náš

<sup>38</sup> Bližší vysvětlení naleznete v kapitole věnované problematice peněz a trhu peněz.



dovoz a zvyšuje náš vývoz, čímž se zvyšuje čistý export jako součást domácí agregátní poptávky.

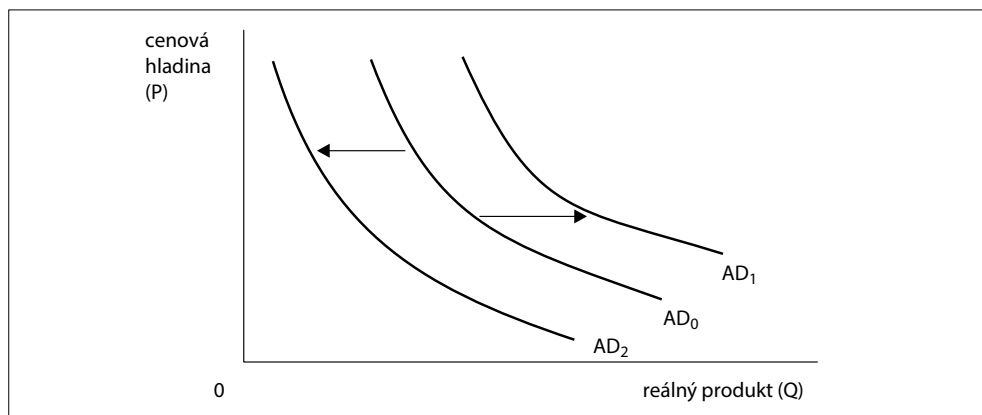
Jak vidíme, změny cenové hladiny mění úroveň výdajů domácích spotřebitelů, firem, vlády a zahraničních subjektů, a tím způsobují změny poptávaného množství reálného produktu.

**Zvýšení cenové hladiny za jinak neměnných okolností povede ke snížení poptávaného množství reálného produktu. Snížení cenové hladiny bude zvyšovat množství reálného produktu, které bude poptáváno.** Tento vztah je graficky znázorněn jako posun po křivce agregátní poptávky. Pokud se však některá z těchto „neměnných okolností“ změní, pak dojde k posunu křivky agregátní poptávky. Tyto okolnosti označujeme jako determinanty agregátní poptávky, které určují polohu této křivky.

#### 4.1.2 Faktory ovlivňující agregátní poptávku

Abychom pochopili příčiny změn reálného produktu, musíme rozlišovat změny poptávaného množství reálného produktu způsobené změnami cenové hladiny od změn agregátní poptávky způsobených změnami jednoho nebo více faktorů ovlivňujících agregátní poptávku.

V obr. 4.2 vidíme, že zvýšení agregátní poptávky znamená posun křivky z  $AD_0$  na  $AD_1$ . Tento posun znamená, že při každé cenové hladině bude poptávané množství reálného produktu větší než předtím. Snížení agregátní poptávky je znázorněno jako posun křivky  $AD$  doleva na  $AD_2$ , což znamená, že lidé poptávají při každé cenové hladině menší množství reálného produktu.



**Obr. 4.2** Změny agregátní poptávky

Ke změnám agregátní poptávky znázorněným v obr. 4.2 dochází, jestliže dojde ke změně jednoho nebo více faktorů, které byly dříve chápány jako konstantní. Víme, že agregátní poptávka je tvořena čtyřmi skupinami výdajů. Jde o výdaje domácností na spotřebu, investiční výdaje firem, výdaje vlády na nákup výrobků a služeb a čistý export. Proto rozdělíme faktory do skupin podle toho, kterou složku agregátních výdajů ovlivňují:

## • Výdaje domácností na spotřebu

Nezávisle na změnách cenové hladiny mohou domácí spotřebitelé změnit své nákupy reálného produktu vyráběného v domácí ekonomice. Změna výdajů spotřebitelů znamená změnu agregátní poptávky. Znázorněno graficky to bude znamenat posun křivky  $AD$  v obr. 4.2. Křivka se posune doprava z  $AD_0$  na  $AD_1$ , jestliže spotřebitelé budou kupovat více při každé cenové hladině. Nebo se posune doleva z  $AD_0$  na  $AD_2$ , jestliže budou při každé cenové hladině kupovat méně. Jaké okolnosti mohou přimět spotřebitele, aby kupovali více nebo méně reálného produktu než dříve při stejné cenové hladině? Těmito faktory, které ovlivňují výdaje spotřebitelů jsou například: reálné bohatství spotřebitelů, jejich očekávání, jejich ochota zadlužovat se, dále pak daně placené spotřebiteli a transferové platby jimi získávané, neboť ovlivňují disponibilní důchod spotřebitelů. Ten je, jak víme z předchozího výkladu, významným faktorem ovlivňujícím výši spotřeby.

### □ Bohatství spotřebitelů

Bohatství spotřebitelů zahrnuje všechna aktiva spotřebitelů včetně finančních aktiv, jako jsou akcie, obligace, a fyzická aktiva, jako jsou domy a půda. Prudké snížení reálné hodnoty aktiv spotřebitelů je přinutí více spořit a kupovat tak méně výrobků, aby obnovili své bohatství. V důsledku poklesu výdajů spotřebitelů se sníží agregátní poptávka a křivka  $AD$  se posune doleva. Zvýšení reálné hodnoty bohatství spotřebitelů zvýší spotřebu při každé cenové hladině a agregátní poptávka vzroste – křivka  $AD$  se posune doprava.

Je třeba upozornit, že zde **nejde o dříve popisovaný efekt reálných zůstatků**. Tento efekt předpokládá fixní křivku  $AD$ , vyplýval ze změn cenové hladiny a znamenal posun po křivce  $AD$ . Naopak zde rozebírané změny reálného bohatství jsou nezávislé na změnách cenové hladiny a posunují křivku  $AD$ . Dojde-li například k prudkému zvýšení cen akcií, zvýší se bohatství spotřebitelů, aniž by se změnila cenová hladina.

### □ Očekávání spotřebitelů

Změny očekávání týkající se budoucnosti mohou změnit výdaje spotřebitelů. Pokud lidé očekávají, že jejich budoucí reálný důchod vzroste, budou utrácet více i svého současného důchodu. To proto, že vyšší reálný důchod v budoucnu jim umožní spořit nyní méně, aby dosáhli předpokládané úrovně bohatství. Snížení úspor jim umožňuje zvýšit své výdaje, čímž se zvýší agregátní poptávka a křivka  $AD$  se posune doprava. Očekávání, že reálný důchod v budoucnu poklesne, sníží současné výdaje a redukuje tak agregátní poptávku.

Podobně, pokud převažují očekávání, že v budoucnu dojde ke zvýšení inflace, zvyšuje se současná agregátní poptávka, protože spotřebitelé chtějí nakoupit produkty ještě před tím, než jejich cena vzroste. Naopak očekávání nižší cenové hladiny mohou snížit současnou spotřebu, pokud lidé omezí některé nynější výdaje, aby v budoucnu využili výhody nižších cen.

### □ Zadlužení spotřebitelů

Spotřebitelé mohou financovat své spotřební výdaje půjčkami. Jejich ochota půjčovat si bude ovlivněna úrokovou mírou. Při nižší úrokové míře si budou půjčovat více a budou zvyšovat své spotřební výdaje, zatímco vyšší úrokové míry je mohou od zadlužování odradit. Pokud bude centrální banka v rámci provádění **monetární politiky** snižovat, nebo zvyšovat úrokové míry, může tím podněcovat spotřebitele ke zvyšování, nebo snižování spotřebních výdajů financovaných prostřednictvím půjček.

### □ Daně placené spotřebiteli a transferové platby

Snížení sazeb daní z příjmů nebo zvýšení transferových plateb zvyšuje disponibilní důchod, který spotřebitelé obdrží, a zvyšuje tak jejich výdaje při každé cenové hladině.

Snížení daní a zvýšení transferových plateb zvyšuje agregátní poptávku, což můžeme znázornit posunem křivky agregátní poptávky doprava. Zvýšení daní a snížení transferových plateb snižuje spotřebu, a tedy i agregátní poptávku, což znamená posun křivky *AD* doleva. Opatření v oblasti daní a transferových plateb jsou součástí **fiskální politiky** prováděné vládou.

- **Investiční výdaje**

Investiční výdaje – koupě kapitálových statků – jsou druhým faktorem ovlivňujícím agregátní poptávku. Snížení množství nových kapitálových statků kupovaných firmami při každé úrovni cenové hladiny bude snižovat agregátní poptávku, což vyjádříme posunem křivky *AD* doleva. Zvýšení poptávaného množství investičního zboží zvyšuje agregátní poptávku. Investiční výdaje závisí na dílčích faktorech, které ovlivňují jejich výši. Jsou jimi například: úrokové míry, očekávání zisků z investičních projektů, míra zdanění firem a objem přebytečných (nevyužitých) výrobních kapacit.

- **Úrokové míry**

Za jinak neměnných okolností bude zvýšení úrokové míry příčinou nižších investičních výdajů a tím i snížení agregátní poptávky. Nehovoříme zde o tzv. efektu úrokové míry, který jsme analyzovali výše a který souvisí se změnou cenové hladiny. Jde o zvýšení úrokové míry, které vyplývá ze změny peněžní nabídky. Zvýšení nabídky peněz snižuje úrokovou míru a tím zvyšuje investice. Snížení nabídky peněz zvyšuje úrokovou míru a snižuje investice při každé úrovni cenové hladiny. Změny úrokové míry a nabídky peněz jsou předmětem monetární politiky prováděné centrální bankou.

- **Očekávání zisků z investičních projektů**

Očekávání vyšších zisků z investičních projektů bude zvyšovat poptávku po kapitálových statcích, jež je součástí agregátní poptávky, a dojde tak k posunu křivky *AD* doprava. Například očekávané zvýšení výdajů spotřebitelů může zvyšovat očekávání zisků z možných investičních projektů. Obráceně, jestliže se výhled zisků z možných investic snižuje v důsledku očekávaného snížení výdajů spotřebitelů, dojde k poklesu investičních výdajů a v důsledku toho se také sníží agregátní poptávka.

- **Míra zdanění firem**

Zvýšení sazeb daní firem (právnických osob) snižuje zisk po zdanění plynoucí z investic firem a snižuje tím stimuly firem k dalším investicím. Proto dojde ke snížení investičních výdajů a agregátní poptávky. Obráceně, snížení sazeb daní zvyšuje zisky z investic po zdanění, zvyšuje investiční výdaje a zvyšuje agregátní poptávku. Již výše jsme uvedli, že rozhodnutí o výši zdanění patří do oblasti fiskální politiky. Jejím prostřednictvím tak může vláda ovlivňovat úroveň agregátní poptávky.

- **Objem přebytečných výrobních kapacit**

Zvýšení přebytku kapacit – nevyužívání existujícího kapitálu – bude snižovat poptávku po nových kapitálových statcích a snižovat tak agregátní poptávku. Firmy pracující pod úrovní svých kapacit mají malé stimuly budovat nová výrobní zařízení. Ale pokud firmy hromadně zjistí, že jejich přebytek kapacit se zmenšuje, pak budují nová výrobní zařízení. V důsledku toho investiční výdaje rostou, roste také agregátní poptávka, což bychom vyjádřili posunem křivky *AD* doprava.

- **Výdaje vlády na nákup výrobků a služeb**

Ochota vlády nakupovat výrobky a služby je třetím faktorem determinujícím agregátní poptávku. Zvýšení vládních nákupů reálného produktu při každé cenové hladině bude zvyšovat agregátní poptávku tak dlouho, dokud nedojde ke změně ve výběru daní nebo

změně úrokové míry jako důsledek této činnosti vlády. Zdrojem zvýšení agregátní poptávky tak mohou být například výdaje vlády na stavby dálnic. Snížení vládních výdajů, jako např. snížení zakázek na výzbroj armády, bude snižovat agregátní poptávku.

### • Výdaje na čistý export

Posledním faktorem determinujícím agregátní poptávku jsou výdaje na čistý export, tj. rozdíl hodnoty exportu a importu výrobků a služeb. Pokud zahraniční subjekty změni své nákupy českého zboží a domácí (české) subjekty změni nákupy zahraničního zboží nezávisle na české cenové hladině, pak se agregátní poptávka v České republice změni. Opět musíme zdůraznit, že se tak děje nezávisle na změně cenové hladiny, abychom odlišili tuto situaci od změny výdajů vznikající v důsledku efektu mezinárodního obchodu, který vysvětluje, proč změny české cenové hladiny posouvají ekonomiku po její křivce *AD*.

Při rozboru faktorů měnících agregátní poptávku a posouvajících tak křivku *AD* jsou změny čistého exportu vyvolány jinými faktory než změnami cenové hladiny. Zvýšení čistého exportu vyvolané těmito faktory zvýší agregátní poptávku (posune křivku *AD* směrem doprava). Za zvýšením čistého exportu může být vyšší český export vyvolaný vyšší poptávkou zahraničních spotřebitelů po českém zboží, nebo naopak nižší import do naší země. Výsledkem nižšího importu může být zvýšení domácí poptávky po výrobcích produkovaných v naší zemi. Necenové faktory, které ovlivňují čistý export, jsou v první řadě národní důchod v zahraničí a měnové kurzy.

#### □ Národní důchod v zahraničí

Zvýšení národního důchodu v jiných zemích zvyšuje zahraniční poptávku po českém zboží a tím se zvyšuje agregátní poptávka v České republice. S růstem důchodu v cizích zemích chtějí jejich obyvatelé koupit větší množství produktů vyrobených u nich doma, ale také vyrobených u nás. Tím se zvýší náš export v souvislosti s růstem národního důchodu našich obchodních partnerů. Snížení národního důchodu v zahraničí bude mít opačný efekt: sníží náš čistý export, tj. součást naší agregátní poptávky, a posune křivku *AD* doleva.

#### □ Měnové kurzy

Změny kurzu mezi korunou a jinými měnami také ovlivňují čistý export a tím agregátní poptávku. Předpokládejme, že cena koruny k euru vzrostla, což znamená, že koruna oslabila (depreciovala) vůči euru. Je to totéž, jako bychom řekli, že euro posílilo. Nová relativní hodnota koruny a eura znamená, že například němečtí spotřebitelé mohou získat více korun za jakoukoli částku v eurech a že čeští spotřebitelé získají méně eur za každou českou korunu. Němečtí spotřebitelé tak zjistí, že je pro ně české zboží v přepočtu na eura levnější. Čeští spotřebitelé zjistí, že si mohou za své koruny koupit méně německého zboží.

---

Český výrobek vyvážený do zahraničí, například automobil značky Škoda za 300 000 Kč, by při kurzu 25 Kč za euro stál 12 000 eur, po znehodnocení neboli oslabení koruny na úroveň 30 Kč za jedno euro by stál jen 10 000 eur. Obráceně, německý automobil značky Volkswagen stojící v Německu například 20 000 eur a dovezený do Česka by při původním kurzu 25 Kč za euro stál 500 000 Kč, po znehodnocení koruny na 30 Kč za euro by jeho cena činila 600 000 Kč.

---

Po znehodnocení koruny tedy náš export poroste a import bude klesat. Zvýšení čistého exportu, tedy rozdílu mezi exportem a importem, se promítne do zvýšení české agregátní

poptávky. Posílení (apreciace) koruny by vyvolalo opačný efekt, vývoz by se snižoval, kdežto dovoz by se zvyšoval, v důsledku čehož by se čistý export snížil a s ním by se snížila také agregátní poptávka.

## 4.2 Agregátní nabídka

**Agregátní nabídka** (*AS – aggregate supply*) ukazuje úroveň reálného domácího produktu, který je produkován při každé cenové hladině.

I agregátní nabídku můžeme znázornit graficky prostřednictvím **křivky agregátní nabídky**. Ovšem o tvar neboli sklon křivky agregátní nabídky vedou ekonomové spor.

**Neoklasičtí ekonomové** předpokládají, že mzdy a ceny jsou v ekonomice vždy flexibilní (pružné) a ekonomika dosahuje plné zaměstnanosti neboli plně využívá své zdroje. Podle neoklasiků je tedy křivka agregátní nabídky vertikální a cenová hladina podle nich neovlivňuje reálný výstup ekonomiky. **Keynesovští ekonomové** předpokládají nepružné mzdy a ceny, které podle nich neklesají ani v ekonomice s nevyužitými zdroji. Pod úrovní plného využití zdrojů je podle keynesovců křivka agregátní nabídky horizontální, což znamená, že v této situaci může ekonomika zvýšit svůj výstup, aniž by došlo ke zvýšení cenové hladiny. Moderní makroekonomové zaujímají v otázce pružnosti mezd a cen střední pozici mezi neoklasickým a keynesovským pojetím. Předpokládají, že v krátkém období mohou být mzdy a některé ceny nepružné a pouze v dlouhém období budou mzdy a ceny dokonale pružné.

Proto při studiu agregátní nabídky rozlišujeme v modelu *AS-AD* dvě časová období: krátké období a dlouhé období.

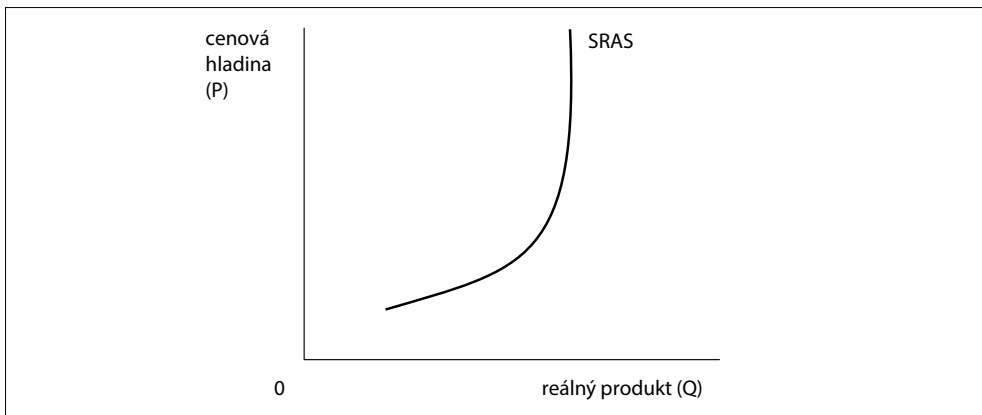
**Krátké období** (*short run*) je v makroekonomii období, ve kterém se mohou měnit ceny výrobků a služeb v důsledku změn nabídky a poptávky, ale mzdové sazby a ceny ostatních výrobních faktorů se nemění. **Dlouhé období** (*long run*) je v makroekonomii období dost dlouhé na to, aby se všechny ceny produkce, mzdové sazby i ceny ostatních výrobních faktorů mohly přizpůsobit jakýmkoli poruchám tak, aby poptávaná a nabízená množství byla vyrovnána na všech trzích – trzích výrobků a služeb i na trzích výrobních faktorů. Proto je v makroekonomicky dlouhém období, v němž se mzdy přizpůsobí tak, aby vyrovnaly nabízené a poptávané množství práce, dosaženo **plné zaměstnanosti**. To znamená, že nezaměstnanost je na své **přirozené míře**. Pojem přirozená míra nezaměstnanosti bude podrobně vysvětlen v kapitole věnované problematice nezaměstnanosti.

### 4.2.1 Krátkodobá agregátní nabídka

**Krátkodobá agregátní nabídka** (*SRAS – short-run aggregate supply*) je vztah mezi nabízeným agregátním množstvím dokončených výrobků a služeb neboli reálným produktem a cenovou hladinou v krátkém období, za jinak neměnných okolností. Také tento vztah může být graficky znázorněn pomocí **křivky krátkodobé agregátní nabídky**, jak je tomu v obr. 4.3.

V tomto obrázku vidíme, že křivka *SRAS* je rostoucí a postupně se mění na vertikální. Rostoucí část křivky znamená, že s růstem cenové hladiny nabízené množství reálného produktu roste až do určitého bodu. Proč je křivka do tohoto bodu rostoucí? A proč se změni na vertikální, když dosáhne určité výše výstupu?

Nejlépe to pochopíme, když se podíváme na to, jak firmy reagují na změnu cen svého výstupu, zatímco mzdové sazby a ceny ostatních faktorů zůstávají konstantní, jak jsme pro krátké období předpokládali výše. Například Škoda Auto by při vyšších cenách aut a neměnných mzdových sazbách svých pracovníků zvyšovala výrobu a nabízela k prodeji více aut. Naopak, pokud by ceny aut poklesly a mzdové sazby pracovníků zůstaly nezměněny, Škoda Auto by snížila výstup a nabízela k prodeji méně aut. Jestliže se ceny výrobků a služeb produkovaných firmami zvýší a mzdové sazby pracovníků zůstanou nezměněny, pak firmy budou zvyšovat svůj výstup. Znamená to, že budou najímat více pracovníků a zvyšovat počet odpracovaných hodin u těch pracovníků, které už zaměstnávají. Proto změny cenové hladiny při neměnných mzdových sazbách povedou ke změnám nabízeného agregátního množství výrobků a služeb neboli reálného domácího produktu a ke změnám výše zaměstnanosti a nezaměstnanosti. S růstem cenové hladiny roste nabízené množství reálného produktu, roste zaměstnanost a klesá nezaměstnanost.



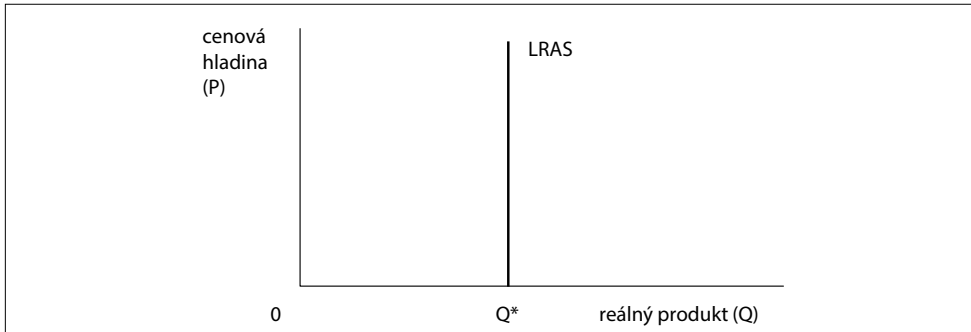
**Obr. 4.3** Křivka krátkodobé agregátní nabídky

Proč se však křivka SRAS stane na určité úrovni výstupu vertikální? Viděli jsme, že když se ceny produkce zvyšují a mzdové sazby zůstávají nezměněny, zvyšují firmy svůj výstup. Tohoto zvýšení výstupu dosáhnou tak, že jejich pracovníci pracují přesčas, firmy najímají nové pracovníky a více také využívají své výrobní zařízení. Můžeme si to představit například tak, že by se Škoda Auto snažila zvýšit svůj výstup tak, že by prodloužila pětidenní pracovní týden na šestidenní nebo by místo jednosměnného provozu zavedla dvousměnný provoz. Ovšem toto zvýšené využití zdrojů má své limity. Pracovníci jsou ochotni akceptovat jen určitou míru práce přesčas a zvýšené využití výrobního zařízení znamená nadměrné opotřebování a poruchy. Jakmile je tedy dosaženo určitého limitu, nemůže být vyprodukováno více ani při rostoucích cenách, neboť kapacity výroby to nedovolují, proto se křivka krátkodobé agregátní nabídky stává vertikální.

## 4.2.2 Dlouhodobá agregátní nabídka

**Dlouhodobá agregátní nabídka** (*LRAS – long-run aggregate supply*) je vztah mezi nabízeným množstvím dokončených výrobků a služeb neboli reálného produktu a cenovou

hladinou při plné zaměstnanosti neboli při přirozené míře nezaměstnanosti. Dlouhodobou agregátní nabídku můžeme znázornit prostřednictvím **křivky dlouhodobé agregátní nabídky**, která je vertikální, jak můžeme vidět v obr. 4.4.

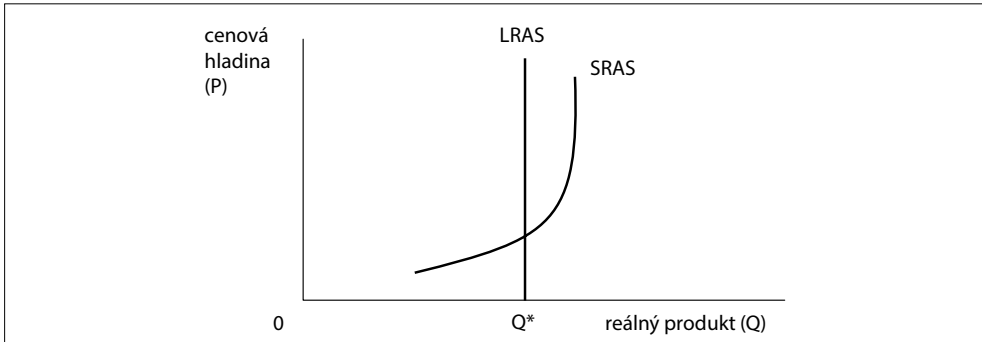


**Obr. 4.4** Křivka dlouhodobé agregátní nabídky

Křivka dlouhodobé agregátní nabídky je vertikální, protože velikost reálného produktu při úrovni plné zaměstnanosti nezávisí na cenové hladině. Připomeňme, že v dlouhém období předpokládáme, že se mění nejen ceny produkce, ale také mzdové sazby a ceny dalších výrobních faktorů a mění se stejně rychle. Nepodněčují tak firmy ke změně produkce. Přestože dochází ke změnám cenové hladiny, výše reálného produktu se nemění.

Ovšem jaké výše dosahuje tento reálný produkt neboli jak určíme pozici křivky *LRAS*? Při analýze křivky *SRAS* jsme předpokládali, že firmy mohou zvýšit výstup, jestliže zaměstnají své pracovníky přesčas. Práce přesčas ovšem není dlouhodobě možná. Firmy budou chtít najímat další pracovníky, což znamená, že volných míst bude více než lidí hledajících práci. Pokud by tomu tak mělo být dlouhodobě, znamenalo by to zvýšení mzdových sazeb, které by rostly rychleji než ceny, a výstup by poklesl. Křivka *LRAS* tedy leží na úrovni reálného produktu, který označujeme jako **potenciální produkt**. V obr. 4.4 jsme potenciální produkt neboli produkt při přirozené míře nezaměstnanosti vyznačili jako  $Q^*$ . Vertikální křivka *LRAS* není totožná s vertikální částí křivky *SRAS*, ale protíná křivku *SRAS* v její rostoucí části, jak je patrné v obr. 4.5. To znamená, že ekonomika je schopna krátkodobě produkovat nad svým potenciálem. Reálný produkt může krátkodobě růst při růstu cenové hladiny, i když byly překročeny dlouhodobé kapacity ekonomiky. Ale jakmile je dosaženo fyzických limitů produkce, stane se i křivka *SRAS* vertikální, což znamená, že už není možno ani krátkodobě vyprodukovat více.

Problémem zůstává, že neumíme přesně měřit potenciální produkt. Reálný produkt, který jsme zjišťovali ve 2. kapitole, představoval skutečné množství dokončené produkce. Ale nemáme k dispozici žádnou přesnou metodu, pomocí které bychom mohli odvodit dlouhodobou agregátní nabídku, čímž ve skutečnosti nejsme schopni přesně určit pozici křivky *LRAS*. Takže tato pozice a tedy i úroveň potenciálního produktu jsou různými metodami pouze odhadovány.



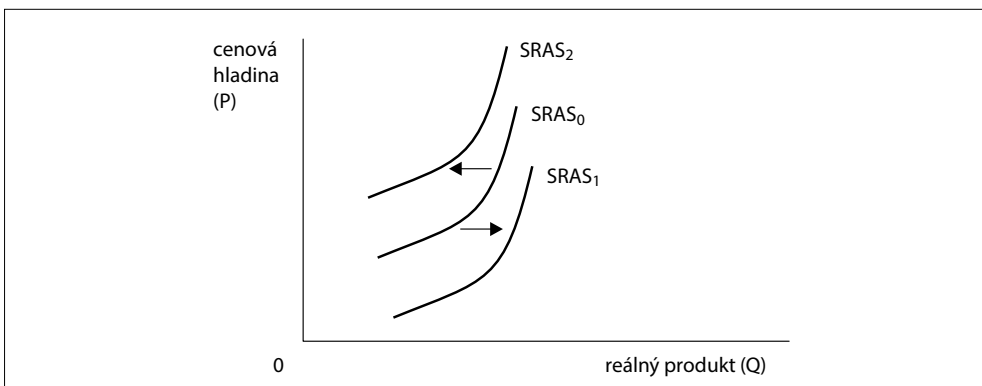
**Obr. 4.5** Krátkodobá a dlouhodobá křivka agregátní nabídky

### 4.2.3 Faktory ovlivňující agregátní nabídku

Křivka agregátní nabídky ukazuje vztah mezi cenovou hladinou a reálným výstupem za jinak neměnných okolností neboli za ostatních faktorů neměnných. Ale pokud se jeden nebo několik těchto faktorů změní, změní se také agregátní nabídka a to povede k posunu křivek agregátní nabídky. Jsou faktory, které ovlivňují pouze krátkodobou agregátní nabídku a na dlouhodobou nemají žádný vliv. Další faktory ovlivňují jak krátkodobou, tak i dlouhodobou agregátní nabídku.

#### • Faktory ovlivňující krátkodobou agregátní nabídku

Posun křivky z  $SRAS_0$  na  $SRAS_1$  v obr. 4.6 ukazuje zvýšení krátkodobé agregátní nabídky. Zvýšení krátkodobé agregátní nabídky tedy znázorníme posunem křivky  $SRAS$  směrem doprava. Posun křivky z  $SRAS_0$  na  $SRAS_2$  je směrem doleva, což znamená snížení krátkodobé agregátní nabídky. Zvýšení nebo snížení krátkodobé agregátní nabídky může být výsledkem působení následujících faktorů.



**Obr. 4.6** Změny krátkodobé agregátní nabídky



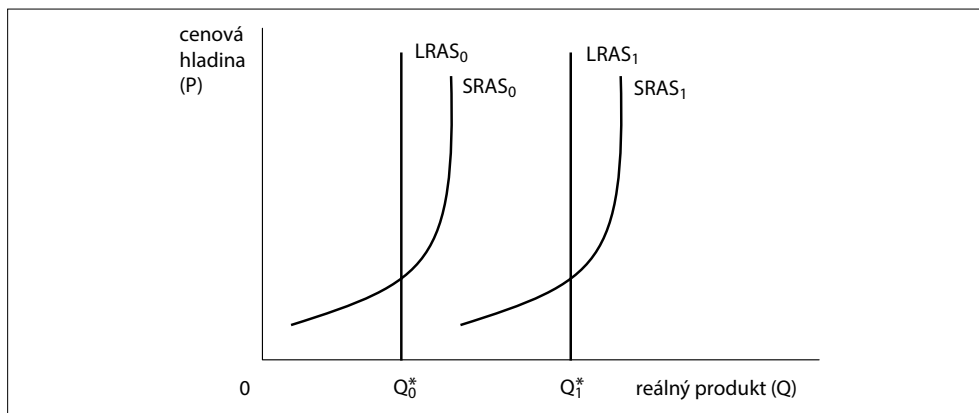
□ **Ceny vstupů a výrobních faktorů**

Faktorem, který ovlivňuje krátkodobou agregátní nabídku, ale nemá vliv na dlouhodobou, jsou ceny výrobních faktorů a ceny dalších vstupů výroby, jejichž hlavní součástí tvoří právě mzdy. Tyto ceny ovlivňují krátkodobou agregátní nabídku tím, že ovlivňují náklady firem. Zvýší-li se ceny výrobních faktorů, například mzdové sazby, pak se zvýší také náklady firmy a při dané cenové hladině budou firmy chtít nabízet menší množství produktu. Stejně bude působit zvýšení cen ostatních vstupů výroby, například surovin, jako je ropa. Zvýšení cen výrobních faktorů neboli vstupů výroby snižuje agregátní nabídku. Snížení cen vstupů by snížilo náklady firem a zvýšilo tak agregátní nabídku.

Jak bylo uvedeno výše, nemají změny cen výrobních faktorů vliv na dlouhodobou agregátní nabídku, jelikož v dlouhém období spolu s růstem cen výrobních faktorů roste i cenová hladina a opačně, s poklesem cen výrobních faktorů klesá cenová hladina. Firmy tedy nemají v dlouhém období důvod měnit objem produkce, jelikož se reálné náklady výroby nezměnily.

• **Faktory ovlivňující krátkodobou i dlouhodobou agregátní nabídku**

Existuje řada faktorů, které mají vliv jak na krátkodobou, tak i na dlouhodobou agregátní nabídku. Jestliže tyto faktory vyvolají zvýšení agregátní nabídky, bude to graficky znamenat posun křivky dlouhodobé agregátní nabídky (*LRAS*) a k ní přínáležející křivky krátkodobé agregátní nabídky (*SRAS*) směrem doprava, jak je zřejmé z obr. 4.7. Pokud tyto faktory budou mít za následek snížení agregátní nabídky, můžeme to graficky znázornit posunem křivek *LRAS* a *SRAS* směrem doleva. Mezi faktory ovlivňující krátkodobou i dlouhodobou agregátní nabídku patří například množství výrobních faktorů a jejich produktivita, technologie, zdroje surovin a energií, přírodní podmínky a podnikatelské prostředí.



**Obr. 4.7** Změny dlouhodobé a krátkodobé agregátní nabídky

□ **Množství výrobních faktorů**

Zvýšení množství výrobních faktorů zvyšuje agregátní nabídku. Jestliže se zvýší **pracovní síla** v ekonomice, buď zvýšením počtu pracovníků (např. příliv pracovníků ze zahraničí), nebo prodloužením pracovní doby, bude ekonomika schopna vyprodukovat větší množství reálného produktu, a to i dlouhodobě, což znamená, že dojde také ke zvýšení potenciálního produktu. Naopak snížení množství pracovní síly (např. snížení

zaměstnanosti žen, snížení populace v důsledku války nebo epidemie, zkrácení pracovní doby) bude snižovat produkční schopnosti ekonomiky a agregátní nabídka poklesne.

Důležitým výrobním faktorem není jen práce, ale také kapitál. **Kapitálová zásoba**, tedy její velikost, bude také ovlivňovat agregátní nabídku. Zvýšení kapitálové zásoby povede ke zvýšení agregátní nabídky. K tomu, aby se zvýšila kapitálová zásoba, je zapotřebí, aby domácnosti zvýšily úspory a tyto úspory směřovaly na nákup kapitálových statků. Obráceně, snížení kapitálové zásoby ekonomiky (např. v důsledku přírodní katastrofy) povede ke snížení agregátní nabídky.

Zvýšení agregátní nabídky a tedy i potenciálního produktu v důsledku zvýšení objemu výrobních faktorů označujeme jako extenzivní ekonomický růst.

#### □ **Produktivita výrobních faktorů, lidský kapitál a technologie**

Ke zvýšení agregátní nabídky nevede jen zvýšení množství výrobních faktorů, ale také jejich lepší využití. Jestliže ekonomika dokáže lépe využít stávající výrobní faktory, tedy zvýšit produktivitu práce nebo kapitálu, bude schopna vyprodukovat více. V tomto případě bychom hovořili o intenzivním ekonomickém růstu. Cestou, jak zvýšit produktivitu výrobních faktorů, jsou používané **technologie výroby**. Zavedení nových technologií lépe využívajících stávající zdroje výroby (neboli technologický pokrok) umožňuje zvýšit agregátní nabídku. K lepšímu využití stávajících výrobních faktorů bude přispívat také **lidský kapitál** neboli schopnosti a dovednosti pracovníků.

#### □ **Zdroje surovin a energií**

Také suroviny a energie jsou zdroji výroby, nejen práce a kapitál analyzované výše, a platí pro ně obdobné závěry. Nová naleziště surovin (například na dně moří) a nové způsoby jejich těžby umožní zvýšit výstup ekonomiky. Připomeňme, že i u nás v České republice existují naleziště uhlí, zlata, stříbra, uranu, jejichž těžba by při stávajících technologiích byla velmi nákladná, a proto zůstávají nevyužity. Nové technologické možnosti těžby učiní tyto zásoby dostupnými. Obdobně tomu bude i v oblasti energií. Pokud ekonomika dokáže více a lépe využít stávajících zdrojů energií, či případně nalezne nové zdroje energie (např. břidlicový plyn), zvýší to její produkční schopnosti a zvýší se tak agregátní nabídka. Toto zvýšení agregátní nabídky bychom znázornili posunem křivky *LRAS* směrem doprava. Spolu s křivkou dlouhodobé agregátní nabídky se posune i křivka *SRAS*.

#### □ **Přírodní podmínky**

Také přírodní podmínky neboli klima mohou významně ovlivnit produkci, zvláště zemědělskou. I u nás jsme mohli pozorovat negativní dopady povodní, nebo naopak sucha, na zemědělskou výrobu. Klimatické změny v podobě oteplování, nebo naopak ochlazování, zemského povrchu a doprovodné jevy s tím spojené tak mohou ovlivnit produkční schopnosti ekonomiky.

#### □ **Podnikatelské prostředí**

Pod pojmem podnikatelské prostředí máme na mysli právní a institucionální prostředí, ve kterém firmy působí. Podnikatelé mohou být od podnikání odrazováni například množstvím administrativních úkonů, které musí v konkrétní zemi podstoupit, aby mohli založit firmu.

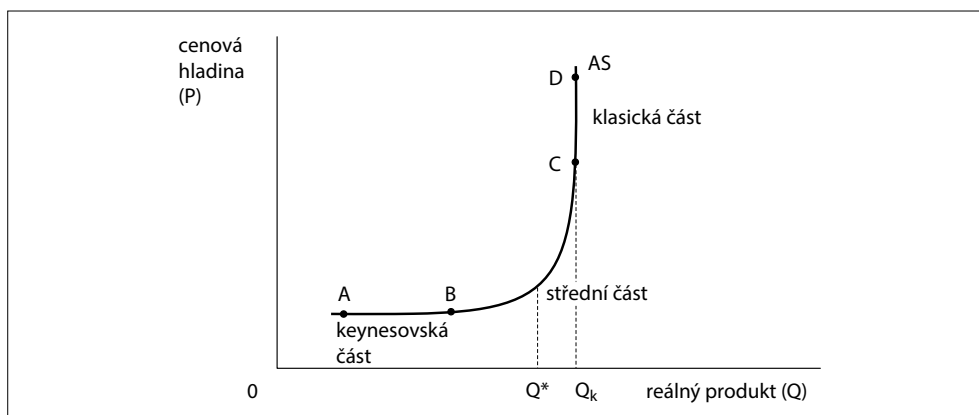
Podle zprávy Doing Business 2016 (www.doingbusiness.org) zveřejněné Světovou bankou se v žebříčku Ease of doing business, který je sestavován na základě různých hledisek odrážejících podmínky pro podnikání malých a středních firem, umístila Česká republika na 36. místě ze 189 sledovaných zemí. Pro zajímavost, nejlepší podnikatelské prostředí měl podle této zprávy Singapur následovaný Novým Zélandem a Dánskem.

Ekonomická aktivita země může být ovlivněna také výší daní a jiných odvodů, které musí firmy zaplatit, nebo naopak dotacemi, které mohou od státu získat. Zvýšení daní nebo odvodů může některé podnikatele odradit od podnikání. Pokud by více podnikatelů uzavřelo své firmy, projevilo by se to v poklesu agregátní nabídky. Někteří ekonomové proto doporučují snížení daní jako nástroj podporující ekonomickou aktivitu země. Také stupeň monopolizace ekonomiky je faktorem, který působí na výši výstupu dané ekonomiky. Z mikroekonomie víme, že monopoly mají tendenci vyrábět menší objem produkce a prodávat ho za vyšší ceny v porovnání s odvětvími, která jsou více konkurenční. Snížení monopolizace ekonomiky by tedy znamenalo možnost zvýšení agregátní nabídky. Regulace firem státem například v oblasti ochrany životního prostředí nebo bezpečnosti práce se promítá do nákladů firem a jejich prostřednictvím ovlivňuje také agregátní nabídku.

#### 4.2.4 Třístupňová křivka agregátní nabídky

Někteří ekonomové nepoužívají rozlišení na krátkodobou a dlouhodobou agregátní nabídku, ale spojují keynesovské a neoklasické pojetí agregátní nabídky do jedné křivky a používají **třístupňovou křivku agregátní nabídky**. Tato křivka – znázorněná v obr. 4.8 – se skládá ze tří částí. Tyto tři stupně nebo části křivky agregátní nabídky jsou označovány jako:

- horizontální část,
- střední (rostoucí) část,
- vertikální část.



**Obr. 4.8** Třístupňová křivka agregátní nabídky

Podívejme se, co každá z těchto částí představuje. Sklon křivky agregátní nabídky odráží, co se děje s náklady na jednotku produkce, jestliže reálný produkt roste, nebo klesá. Z mikroekonomie víme, že náklady na jednotku produkce zjistíme, když celkové náklady na vstupy neboli zdroje dělíme množstvím výstupu. Takto získané náklady na jednotku daného výstupu známe pod pojmem průměrné náklady. Předpokládáme, že se křivka agregátní nabídky nebude posouvat, když se změní cenová hladina.

### Horizontální neboli keynesovská část křivky AS

V obr. 4.8 představuje  $Q^*$  potenciální produkt. Při této výši výstupu je dosaženo přirozené míry nezaměstnanosti. Na horizontální části křivky AS mezi body A a B je úroveň reálného produktu výrazně nižší, než je potenciální produkt  $Q^*$ . Tato horizontální část tedy představuje ekonomiku v hluboké recesi, ve které je velké množství nevyužívaných strojů a zařízení a také mnoho nezaměstnaných pracovníků. Tyto volné zdroje – lidské i materiální – mohou být zapojeny do výroby bez velkého tlaku na cenovou hladinu. I když se výstup v tomto rozmezí zvyšuje, nevzniká žádný nedostatek zdrojů nebo jiné úzké místo ve výrobě, které by zvýšilo ceny. Protože výrobci mohou najímat práci a ostatní vstupy při stálých cenách, výrobní náklady se s růstem výstupu nebudou zvyšovat a nebude tedy důvod zvyšovat ceny výstupu. Horizontální část také ukazuje, že poklesne-li reálný produkt, ceny produkce a zdrojů budou směrem dolů nepružné. To znamená, že reálný produkt a zaměstnanost poklesnou, ale ceny produkce a mzdy zůstanou strnulé. Jelikož horizontální část křivky AS předpokládá velké množství nevyužitých zdrojů – a to je předpoklad, který je spojován s keynesovskou teorií – je tato část křivky AS označována jako **keynesovská**.

### Vertikální neboli klasická část křivky AS

Jako druhý extrém vidíme, že ekonomika dosahuje úrovně reálného produktu při plném využití kapacit na úrovni  $Q_K$ . Jakékoli zvýšení cenové hladiny v tomto vertikálním rozmezí mezi body C a D nebude zvyšovat velikost výstupu, protože ekonomika pracuje s plným využitím kapacit. Jednotlivé firmy se mohou pokusit zvýšit svou produkci tak, že se budou snažit přetáhnout zdroje od jiných firem tím, že budou ochotny za tyto zdroje zaplatit více. Ale zdroje a dodatečná produkce získaná jednou firmou bude ztrátou pro jiné firmy. To bude zvyšovat ceny zdrojů, tj. náklady a nakonec ceny produkce, ale reálný výstup zůstane nezměněn. Je zřejmé, že vertikální část křivky předpokládá plné využití zdrojů a pružné ceny a mzdy, a proto je nazývána **klasická část** křivky AS. Protože ekonomika pracuje na úrovni plného využití zdrojů, jakékoli zvýšení agregátní poptávky v tomto rozmezí by nevedlo ke zvýšení produktu, ale pouze ke zvýšení cen.

### Střední neboli rostoucí část křivky AS

Ve střední části mezi body B a C je zvýšení reálného výstupu doprovázeno růstem cenové hladiny. Ekonomika má dostatek zdrojů a ve většině odvětví není dosaženo plné zaměstnanosti. Ale při zvýšení reálného výstupu v tomto rozmezí mohou některá odvětví pocítit nedostatek kvalifikovaných pracovníků, zatímco jiná odvětví mohou čelit značné nezaměstnanosti. Podobně mohou některá odvětví zaznamenat nedostatek surovin nebo se mohou objevit jiná úzká místa ve výrobě. Některé firmy jsou také ve snaze zvýšit své kapacity nuceny používat zastaralá a méně efektivní zařízení. Dodatečná zaměstnanost snižuje tlak na pracovní místa a to může vést ke snížení produktivity práce. Také mohou být v této situaci najati méně výkonní pracovníci. Tyto okolnosti zvýší náklady na jednotku produkce a firmy musí žádat vyšší ceny za svou produkci, aby byly ziskové. V tomto rozmezí je růst cenové hladiny doprovázen růstem reálného výstupu. Dokud není dosaženo úrovně

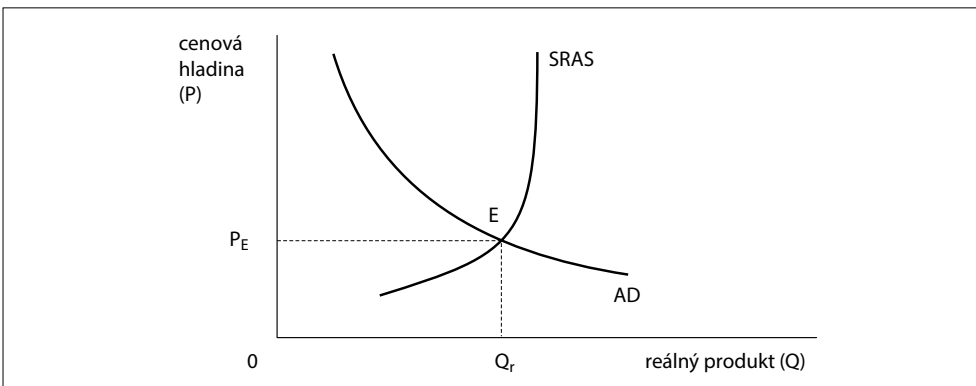
produktu při plném využití kapacit, může další zvýšení cenové hladiny přinést dodatečný reálný výstup. Zaměstnanost a reálný produkt mohou růst, dokud ekonomika nedosáhne maxima svých kapacit. Je-li dosaženo plné kapacity v bodě  $Q_K$ , stane se křivka AS vertikální.

Toto střední rozmezí může být také vykládáno jako období, kdy ekonomika není ani v inflační, ani v recesní mezeře.

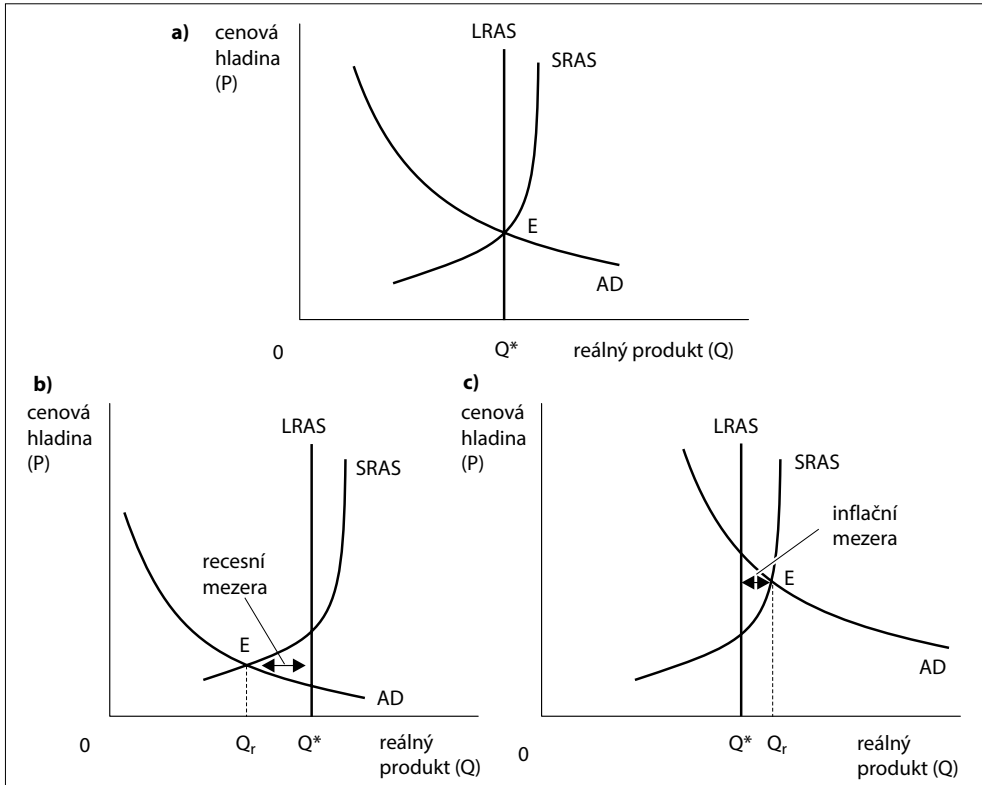
### 4.3 Makroekonomická rovnováha

Podobně jako na dílčích trzích, kde průsečík křivek nabídky a poptávky determinuje rovnovážnou cenu a množství, také na makroekonomické úrovni průsečík agregátní poptávky a agregátní nabídky determinuje rovnovážnou cenovou hladinu a rovnovážný reálný produkt. Tento průsečík determinuje **makroekonomickou rovnováhu**, která nastává, když se poptávané množství reálného produktu rovná nabízenému množství reálného produktu. Existuje pouze jediná cenová hladina, která toto poptávané a nabízené množství reálného produktu vyrovnává.

Jak vidíme v obr. 4.9, makroekonomické rovnováhy je dosaženo v průsečíku křivek AD a SRAS v bodě E při cenové hladině  $P_E$ . Kdyby byla cenová hladina na úrovni vyšší, než je rovnovážná, pak by nabízené množství reálného produktu bylo vyšší než poptávané množství tohoto produktu, a v ekonomice by existoval přebytek produktu. Pokud by naopak byla cenová hladina nižší než rovnovážná, pak by poptávané množství reálného výstupu bylo při této cenové hladině vyšší než nabízené množství a ekonomika by vykazovala nedostatek produktu. Proto právě při jedné úrovni cenové hladiny dochází k vyrovnání nabízeného a poptávaného množství reálného produktu a dosažení makroekonomické rovnováhy. Znamená makroekonomická rovnováha také to, že je v ekonomice plná zaměstnanost? Víme, že plná zaměstnanost odpovídá dlouhodobé agregátní nabídce neboli ekonomika se pohybuje na křivce LRAS. Jak je patrné z obr. 4.10, může být makroekonomické rovnováhy dosaženo na úrovni, pod úrovní nebo také nad úrovní plné zaměstnanosti. Jinými slovy, **skutečný** produkt ekonomiky se může rovnat produktu **potenciálnímu**, ale může být také větší, nebo menší.



**Obr. 4.9** Makroekonomická rovnováha



**Obr. 4.10** Makroekonomická rovnováha a nezaměstnanost

Leží-li bod makroekonomické rovnováhy (průsečík křivek *AD* a *SRAS*) zároveň na křivce dlouhodobé agregátní nabídky, jak vidíme v části a) obr. 4.10, pak bylo dosaženo **rovnováhy** při plné zaměstnanosti neboli při **přirozené míře nezaměstnanosti**. V takové situaci se skutečný produkt vytvořený ekonomikou rovná produktu potenciálnímu.

V části b) obr. 4.10 je ekonomika v rovnováze vlevo od křivky dlouhodobé agregátní nabídky, což znamená, že jde o **rovnováhu pod plnou zaměstnaností** neboli míra nezaměstnanosti je vyšší než přirozená. Za těchto okolností ekonomika plně nevyužívá své zdroje a skutečný produkt je nižší než potenciální. Rozdíl mezi skutečně dosaženým reálným produktem a potenciálním produktem je označován jako **recesní mezera** (nebo deflační mezera, viz obr. 4.10 b).

K makroekonomické rovnováze může dojít také v situaci, kdy je skutečný reálný produkt vyšší než potenciální. V takovém případě jde o **rovnováhu nad plnou zaměstnaností** neboli skutečná míra nezaměstnanosti je nižší než přirozená. Bod makroekonomické rovnováhy neboli průsečík křivek krátkodobé agregátní nabídky (*SRAS*) a agregátní poptávky leží vpravo od křivky dlouhodobé agregátní nabídky (*LRAS*), jak vidíme v části c) obr. 4.10. Za těchto okolností ekonomika využívá své zdroje více, než je dlouhodobá úroveň jejich využití a krátkodobě dosahuje vyššího reálného produktu, než je produkt potenciální. O tom, že je možné, aby ekonomika krátkodobě překročila svůj potenciál, jsme pojednali v podkapitole 4.2.2. Ocitne-li se ekonomika v této situaci, pracuje nad hranicí svých možností – ekonomové také říkají, že je „**přehřátá**“. Taková ekonomika má nedostatek

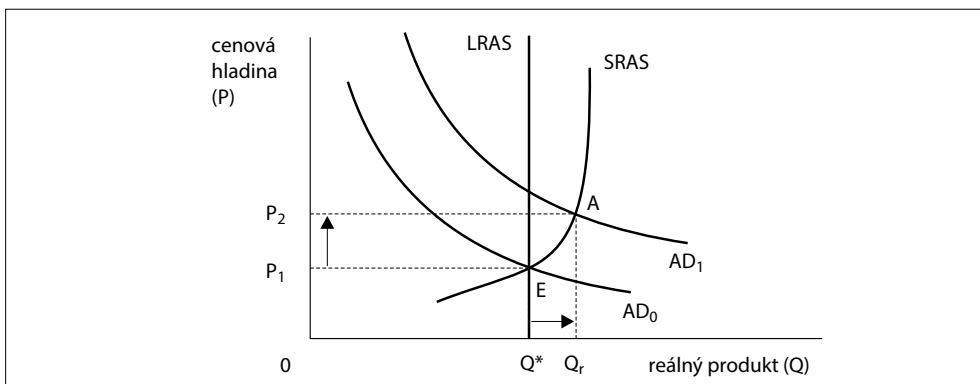
volných zdrojů, což vyvolává tlak na zvýšení jejich cen a výsledkem může být růst cenové hladiny neboli inflace. Proto se rozdíl, o který skutečně dosažený reálný produkt převyšuje potenciální, nazývá **inflační mezera** (nebo také růstová mezera).

## 4.4 Změny makroekonomické rovnováhy

Změna agregátní poptávky nebo agregátní nabídky bude mít vliv na rovnovážný výstup a cenovou hladinu. Podívejme se nyní, jak se změní výstup ekonomiky a cenová hladina, jestliže se zvýší, nebo sníží agregátní poptávka, respektive agregátní nabídka.

### 4.4.1 Změna agregátní poptávky

Předpokládejme, že ekonomika je v rovnováze na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti, což znamená, že se nachází na křivce agregátní poptávky  $AD_0$ , na křivce krátkodobé agregátní nabídky SRAS a zároveň na křivce dlouhodobé agregátní nabídky LRAS, jak je znázorněno bodem  $E$  v obr. 4.11. Nyní dojde ke zvýšení agregátní poptávky, což bude znamenat posun křivky  $AD$  směrem doprava na  $AD_1$ , jak vidíme v obr. 4.11. Nová rovnováha je představována průsečíkem křivky agregátní poptávky  $AD_1$  a křivky krátkodobé agregátní nabídky SRAS – bod  $A$  v obr. 4.11. Vidíme, že se zvýšil reálný produkt, ale také se zvýšila cenová hladina.



**Obr. 4.11** Změna agregátní poptávky

Všechny faktory, které zvyšují agregátní poptávku (viz podkapitola 4.1.2), povedou ke zvýšení reálného výstupu ekonomiky, ale také ke zvýšení cenové hladiny. Zvýšení cenové hladiny v souvislosti se zvýšením agregátní poptávky je označováno jako **inflace tažená poptávkou** (viz kapitola o inflaci), jelikož posun agregátní poptávky za sebou táhne nahoru cenovou hladinu.

To, jak silně se zvýšení agregátní poptávky projeví v růstu reálného produktu a růstu cenové hladiny, záleží na stupni využití zdrojů v dané ekonomice. Jestliže ke zvýšení  $AD$  dojde v ekonomice s nevyužitými zdroji (ekonomika se nachází na pozvolna rostoucí části

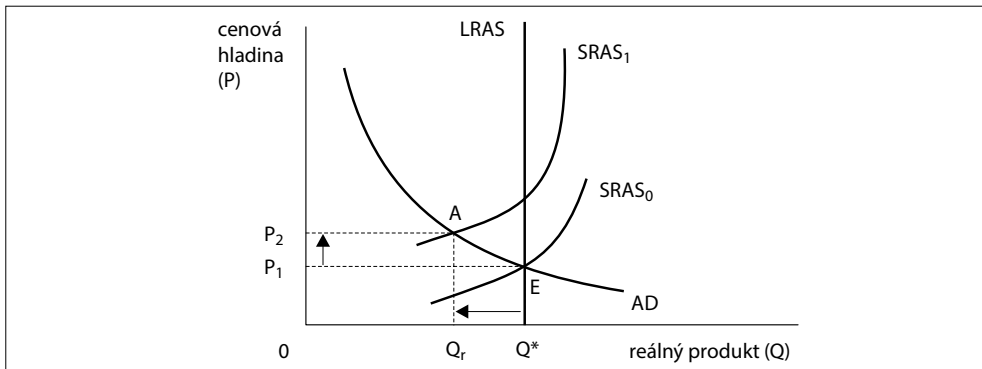
křivky  $SRAS$ ), pak se výrazně zvýší reálný produkt a pouze mírně vzroste cenová hladina. Pokud by ke zvýšení agregátní poptávky došlo v ekonomice s využitými zdroji (ekonomika se nachází na strmé části křivky  $SRAS$ ) pak by se situace obrátila – došlo by k silnému růstu cenové hladiny, ale malému zvýšení reálného produktu.

Snížení agregátní poptávky by naopak vedlo k poklesu reálného produktu a snížení cenové hladiny.

#### 4.4.2 Změna agregátní nabídky

Opět budeme předpokládat, že se ekonomika nachází v rovnováze a dosahuje plné zaměstnanosti. Agregátní poptávka je v obr. 4.12. znázorněna křivkou  $AD$  a původní krátkodobá agregátní nabídka křivkou  $SRAS_0$ . Jejich průsečík (bod  $E$ ) se opět nachází na křivce  $LRAS$ . Nyní předpokládejme, že dojde ke zvýšení mzdových sazeb, což je faktor, který snižuje krátkodobou agregátní nabídku. Toto snížení krátkodobé nabídky znázorníme v obr. 4.12 posunem křivky  $SRAS$  směrem nahoru na  $SRAS_1$ . Novým bodem rovnováhy nyní bude průsečík  $SRAS_1$  a  $AD$ . Vidíme, že cenová hladina se zvýšila, ale reálný produkt poklesl. Stejný efekt by vyvolaly také jiné faktory snižující krátkodobou agregátní nabídku, například zvýšení cen ropy nebo cen jiných výrobních vstupů.

Dojde-li v souvislosti s růstem cen vstupů ke snížení krátkodobé agregátní nabídky a tím i ke zvýšení cenové hladiny, je toto zvýšení cenové hladiny nazýváno **inflací tlačeno náklady** (blíže opět v kapitole o inflaci). Mimo to se ekonomika ocitla ve stavu makroekonomické rovnováhy pod úrovní potenciálního produktu, což znamená, že skutečně dosažený reálný produkt je menší než potenciální a ekonomika nevyužívá plně své zdroje. Jinými slovy, je zde recesní mezera.



**Obr. 4.12** Změna agregátní nabídky

Zvýšení krátkodobé agregátní nabídky by zvyšovalo reálný produkt a snižovalo cenovou hladinu. Toto zvýšení krátkodobé agregátní nabídky znamená posun její křivky směrem dolů, což je patrné v obr. 4.12, pokud si zvýšení agregátní nabídky představíme jako posun z křivky  $SRAS_1$  na původní křivku  $SRAS_0$ .



### 4.4.3 Neoklasické a keynesovské dosahování makroekonomické rovnováhy

Při změnách agregátní poptávky nebo změnách krátkodobé agregátní nabídky, které jsme analyzovali výše, jsme se dostali do situace, kdy je ekonomika v rovnováze pod úrovní nebo nad úrovní potenciálního produktu.

Názory ekonomů na to, jak by ekonomika v těchto situacích mohla znovu dosáhnout rovnováhy na úrovni potenciálního produktu, se různí. Pokusme se tyto názory objasnit na situaci, kdy v ekonomice existuje recesní mezera (viz část a) obr. 4.13).

#### Neoklasické dosahování rovnováhy

Jestliže je v ekonomice recesní mezera, existují v ní nevyužité zdroje. Tento přebytek zdrojů pak podle neoklasických ekonomů, kteří předpokládají pružné ceny a mzdy, povede ke snižování cen těchto zdrojů. Snižování cen výrobních faktorů znamená zvýšení krátkodobé agregátní nabídky, jak jsme uvedli výše. Dokud tedy budou v ekonomice volné zdroje, budou se jejich ceny snižovat a křivka krátkodobé agregátní nabídky se bude posouvat z  $SRAS_0$  na  $SRAS_1$ , tedy z bodu A do bodu B, jak vidíme v části b) obr. 4.13.

Obdobně bychom mohli tyto závěry aplikovat na růstovou neboli inflační mezery. S tím rozdílem, že v tomto případě ekonomika pocítuje nedostatek zdrojů, jejich ceny tedy rostou, krátkodobá agregátní nabídka se snižuje (křivka  $SRAS$  se posouvá směrem doleva nahoru). Ceny výrobních faktorů rostou tak dlouho, až je růstová mezera odstraněna.

Dlouhodobé makroekonomické rovnováhy tedy ekonomika podle neoklasických ekonomů dosahuje změnami cen výrobních faktorů neboli změnami krátkodobé agregátní nabídky, prostřednictvím **působení tržního mechanismu**.

#### Keynesovské dosahování rovnováhy

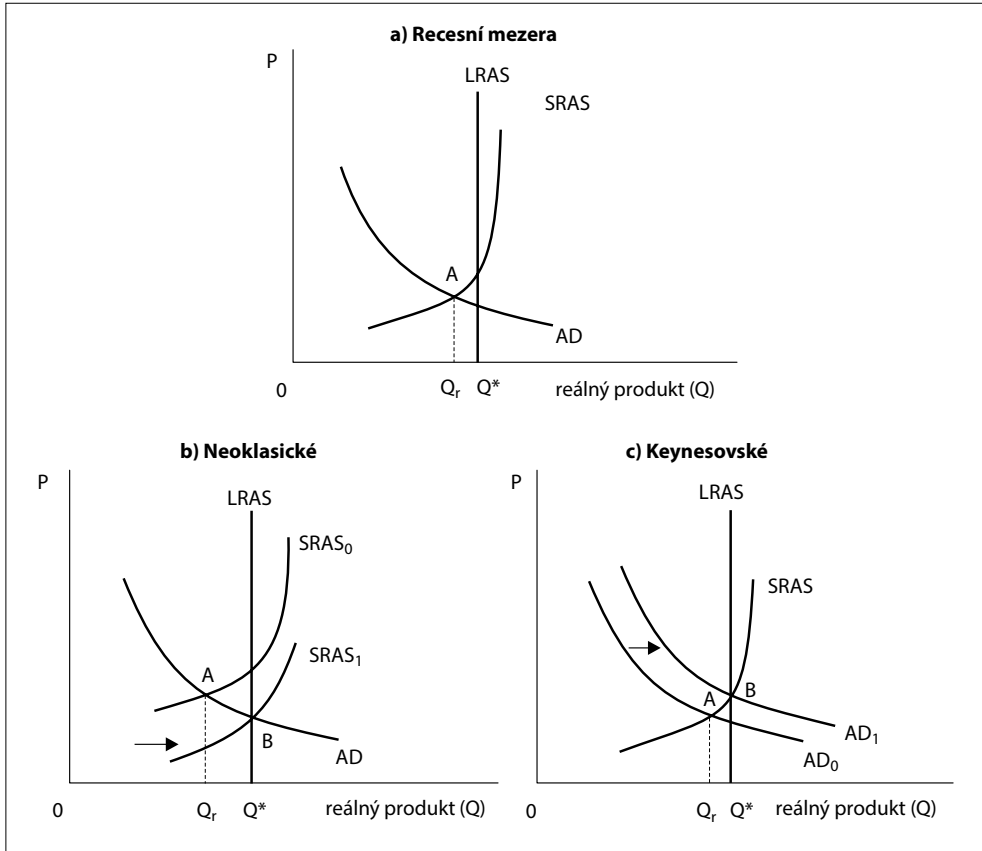
Ekonomové keynesovského proudu předpokládají **nepružné ceny výrobních faktorů**. Pokud se tedy tyto ceny nemění, jak se ekonomika dostane z recesní mezery? Vzhledem k tomu, že nepružné ceny výrobních faktorů jsou překážkou, aby ekonomika překonala recesní mezery vlastními silami, doporučují keynesovci **zásahy státu**. Podle jejich názoru by vláda měla v této situaci zvýšit například výdaje na nákup výrobků a služeb a tím zvýšit agregátní poptávku. Toto zvýšení agregátní poptávky znamená posun křivky  $AD$  směrem doprava nahoru, jak vidíme v části c) obr. 4.13.

V případě inflační mezery by naopak měla vláda přijmout opatření, která by vedla ke snížení agregátní poptávky (graficky by to znamenalo posun křivky  $AD$  směrem doleva dolů).

Podle keynesovských ekonomů je tedy dlouhodobé ekonomické rovnováhy dosahováno prostřednictvím zásahů státu.

Jak jsme viděli, rozdíl mezi neoklasickým a keynesovským pojetím spočívá v předpokladu pružnosti cen výrobních faktorů. Podle neoklasiků jsou ceny pružné a ocitne-li se ekonomika mimo stav dlouhodobé rovnováhy, snaží se do rovnováhy dostat vlastními silami. Říkáme, že „trhy se čistí“. Keynesovci tuto myšlenku odmítají, protože nepružné ceny jsou podle nich překážkou, která brání tomu, aby se trhy vyčistily, a proto jsou podle nich nutné zásahy státu.

Je zřejmé, že model  $AS-AD$  nám pomáhá analyzovat situace, ke kterým v ekonomice dochází, a odvodit jejich důsledky, ať už jde o různá rozhodnutí vlády nebo centrální banky nebo o snahu odborů dosáhnout vyšších mezd. Proto bude v některých následujících kapitolách používán právě pro tyto účely.



**Obr. 4.13** Klasické a keynesovské dosahování makroekonomické rovnováhy

## Důležité pojmy

agregátní poptávka • efekt reálných zůstatků • efekt úrokové míry • efekt mezinárodního obchodu • agregátní nabídka • rovnovážná cenová hladina • rovnovážný reálný produkt • skutečný a potenciální produkt • recesní (deflační) mezeza • inflační (růstová) mezeza

## Kontrolní otázky

1. Vysvětlete pojmy agregátní poptávka a agregátní nabídka.
2. Kterými efekty vysvětlíme klesající křivku agregátní poptávky?
3. Které faktory zvyšují nebo snižují agregátní poptávku?
4. Jak se liší tvarem křivky krátkodobé a dlouhodobé agregátní nabídky?
5. Které faktory ovlivňují krátkodobou agregátní nabídku? A které ovlivňují dlouhodobou?
6. Z jakých částí sestává třístupňová křivka agregátní nabídky?
7. Co chápeme pod pojmem makroekonomická rovnováha?

8. Co znamená, když k makroekonomické rovnováze dojde pod úrovní nebo nad úrovní potenciálního produktu?
9. Jakým způsobem může být obnovena rovnováha ekonomiky na úrovni potenciálního produktu podle neoklasických ekonomů? A jak podle keynesovských ekonomů?

## 5. Model IS-LM

V předchozích dvou kapitolách jsme si popsali rozdílné modely určení rovnovážného produktu v ekonomice. Jak již bylo zmíněno, každý z nich vychází z jiných předpokladů a omezení a je tak vhodný pro analýzu jiné situace. Stále je však řada faktorů, které ani jeden z těchto modelů nepostihuje. Výdajový model zkoumá pouze rovnováhu na trhu statků a služeb, aniž by věnoval pozornost jiným trhům, které hrají v determinaci rovnováhy důležitou roli. Model AS-AD v sobě sice implicitně zahrnuje všechny trhy, ale nejsme s jeho pomocí schopni analyzovat chování těchto trhů individuálně. Mimo to, ani jeden z těchto modelů v sobě nezahrnuje jednu z klíčových makroekonomických veličin – úrokovou míru. I proto si představíme alespoň v základní podobě ještě jeden model určení produktu – model IS-LM.

Model IS-LM popisuje mechanismus, kterým se ekonomika dostává do stavu všeobecné makroekonomické rovnováhy. Klade zvláštní důraz na způsoby, jakými fiskální a monetární politika ovlivňuje ekonomiku. Vychází z jednoduchého keynesovského výdajového modelu s multiplifikátorem, a proto přejímá některé jeho základní předpoklady. Jednoduchý keynesovský model nepracuje s veličinami a faktory jako je peněžní zásoba, úroková míra a monetární politika (které jsou velmi důležité pro určení výše agregátních výdajů v reálné ekonomice), avšak v modelu IS-LM všechny tyto veličiny a faktory obsaženy jsou. Z tohoto faktu můžeme usoudit (a během dalšího výkladu si i ověříme), že IS-LM model je dokonalejší, neboť dokáže reálněji zobrazit a popsat jevy a procesy, které v ekonomice probíhají.

Název modelu IS-LM je odvozen od základních rovnovážných stavů na trhu statků a na trhu peněz. Vychází se zde z předpokladu, že trh statků je v rovnováze, když se zamýšlené investice rovnají zamýšleným úsporám, tedy  $I = S$ . Trh peněz je pak v rovnováze, jestliže se poptávka po penězích rovná nabídce peněz, tedy  $L = M$ .<sup>39</sup>

---

Model IS-LM byl zformulován sirem **Johnem Hicksem** (1906–1989), profesorem ekonomie na universitě v Manchesteru a nositelem Nobelovy ceny za ekonomii (1972), kterou obdržel za svůj přínos v rozvoji ekonomické teorie jak na poli mikroekonomickém, tak makroekonomickém. Hicks se zabýval celou řadou ekonomických problémů, například spolu s R. G. D. Allenem v roce 1934 uveřejnil článek, v němž rozvinul indifferenční analýzu.

IS-LM analýza (původně pod označením SI-LL) byla poprvé uveřejněna v časopise *Econometrica* v roce 1937 v Hicksově článku *Mr. Keynes and the Classics: A Suggested Interpretation*.<sup>40</sup> Přístup použitý při IS-LM analýze se stal jádrem soudobé makroekonomické teorie.

---

<sup>39</sup> Označení poptávky po penězích písmenem L je odvozeno ze slova **likvidita** a pochází z Keynesovy peněžní teorie, známé též pod názvem teorie preference likvidity. Keynes tvrdil, že lidé preferují držbu peněz s vysokou likviditou z transakčních důvodů. Kromě transakčního motivu poptávky po penězích Keynes uvádí ještě další motivy: opatrnostní a spekulativní.

<sup>40</sup> *Pan Keynes a klasikové: Navrhovaný výklad.*

## 5.1 Předpoklady a struktura modelu IS-LM

Jak již bylo řečeno, model IS-LM vychází z keynesovského výdajového modelu s multiplifikátorem, a proto zachovává i jeho předpoklady, tzn., že je to model popisující **uzavřenou ekonomiku**, která se nachází v **recesní mezeře**. V takové situaci se obvykle neprojevují inflační tlaky. Výchozím předpokladem konstrukce modelu IS-LM je tedy **konstantní cenová hladina** (obdobně jako v keynesovském modelu s multiplifikátorem).<sup>41</sup>

Model IS-LM přijímá navíc další předpoklady, odlišné od jednoduchého keynesovského modelu. Pracujeme zde s **proměnlivou úrokovou sazbou**. Předpokládáme přitom, že pokles úrokové sazby vyvolá zvýšení agregátní poptávky. K tomu dochází zejména proto, že na úrokovou sazbu a na její pokles jsou velmi citlivé soukromé investice firem, které jsou jednou z hlavních složek agregátní poptávky. Není zde ale uvažován dopad investic na akumulaci kapitálu, která je důležitým zdrojem ekonomického růstu, neboť model IS-LM je vytvořen pro použití v **krátkém období**.

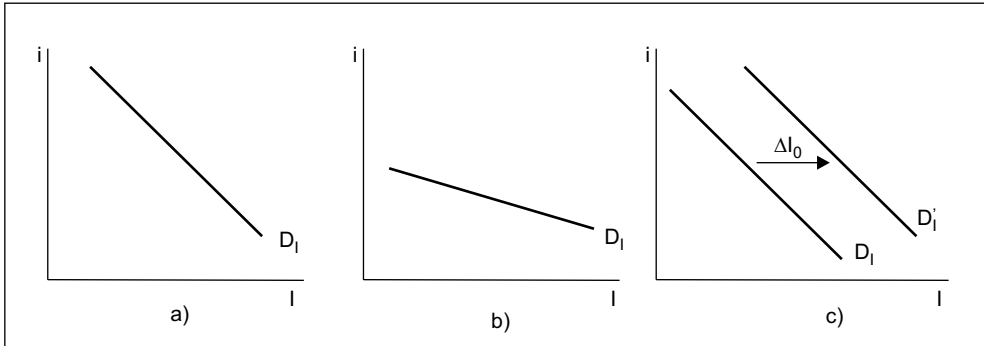
Posledním a z pohledu reálnosti pravděpodobně nejproblematictější předpokladem je potom **exogenní charakter nabídky peněz**. Jinými slovy předpokládáme, že centrální banka je schopna plně kontrolovat a ovlivňovat velikost peněžní zásoby bez ohledu na to, jak vysoká je úroková míra. V kapitole věnované trhu peněz se později dozvíte, že tento předpoklad v realitě zpravidla není dodržen a peněžní zásoba má spíše endogenní charakter (a je tedy rostoucí funkcí úrokové míry).

## 5.2 Trh statků a křivka IS

Abychom si zkoumání a modelování ekonomických dějů usnadnili, budeme provádět postupnou analýzu. V první fázi modelování všeobecné makroekonomické rovnováhy znázorníme situace, které mohou nastat v reálné části ekonomiky – na trzích statků a služeb.

Při odvozování křivky IS, která vyjadřuje rovnovážné stavy v této části ekonomiky, vyjdeme z jednoduchého keynesovského výdajového modelu. V něm jsou investice považovány za automnní veličinu, nezávislou na výši reálného důchodu. Protože model IS-LM se více přibližuje reálné ekonomice, ve které jsou investice soukromých firem citlivé jak na změny reálného důchodu, tak i na změny úrokových sazeb, budeme v modelu IS-LM **považovat investice za indukovanou veličinu**. Předpokládáme, že plánované investice jsou tím nižší, čím vyšší je úroková míra. Při vysoké úrokové míře mohou totiž soukromé firmy investovat jen do nejvýnosnějších investičních projektů (nezapomeňte na důležitý poznatek z mikroekonomie, že investici má smysl realizovat tehdy, pokud je očekávaná vnitřní míra výnosu vyšší než tržní úroková míra). Z tohoto předpokladu můžeme odvodit funkci poptávky po investicích jakožto klesající funkci úrokové míry (viz obr. 5.1 a).

<sup>41</sup> Tím, že model IS-LM vychází z totožných předpokladů jako výdajový model s multiplifikátorem, bývá ve většině učebních textů makroekonomie řazen hned za něj. Teprve po uvolnění předpokladu stability cenové hladiny pak bývá pomocí IS-LM analýzy odvozována agregátní poptávka a je možné pracovat s modelem AS-AD. Jelikož v této publikaci představujeme pouze úvod do problematiky modelu IS-LM a nebudeme jej používat pro vysvětlování dalších ekonomických procesů a jevů, je tento model zařazen v textu až jako poslední.



**Obr. 5.1** Funkce poptávky po investicích

Sklon křivky poptávky po investicích je ovlivňován **citlivostí investic na změny úrokové míry**. Tato veličina vyjadřuje, o kolik se změní poptávka po investicích, jestliže se úroková míra změní o jednotku. Pokud je tato citlivost vysoká, je IS křivka velmi plochá, neboť postačuje zanedbatelná změna úrokové míry pro vyvolání velké změny investic (viz obr. 5.1 b).

Křivka poptávky po investicích může měnit svou pozici, pokud dojde ke změně v autonomních (na úrokové míře nezávislých) investicích. V takovém případě se posune celá křivka poptávky po investicích při růstu autonomních investic směrem doprava o  $\Delta I_0$  (viz obr. 5.1 c), při poklesu autonomních investic pak analogicky doleva. Ke změnám autonomních investic může například dojít, když vláda začne prosazovat politiku podpory soukromých podnikatelů, třeba pomocí různých dotací a subvencí nebo snižováním daňové zátěže.

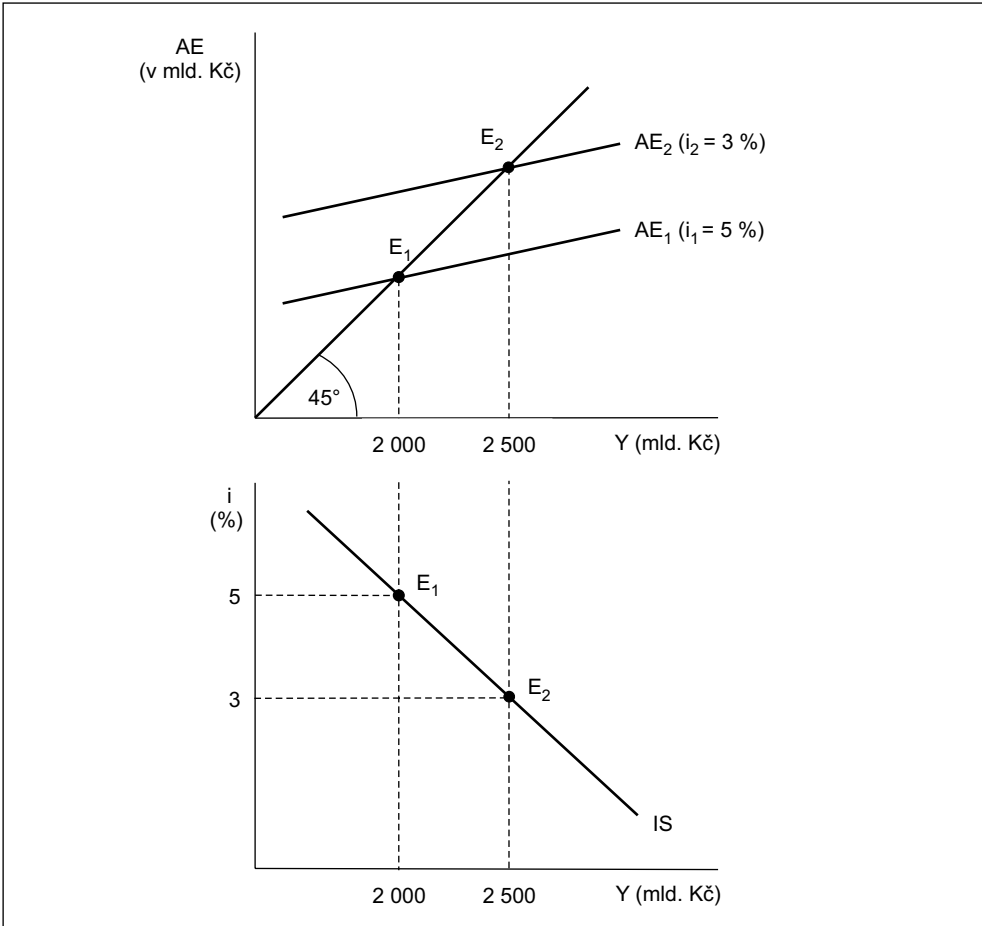
### 5.2.1 Odvození křivky IS

Při odvozování křivky IS si musíme uvědomit, že tato křivka vyjadřuje rovnovážné stavy na trzích výrobků a služeb. Vycházíme zde z keynesovského výdajového modelu, ve kterém jsou rovnovážné stavy označovány body  $E_1$ ,  $E_2$  (v obrázku 5.2 horní graf). Tyto rovnovážné stavy vyjadřují v podstatě rovnost zamýšlených agregátních výdajů (AE) a reálného důchodu ( $Y$ ).

Uvažujme funkci agregátních výdajů  $AE_1$ . Její poloha je dána tím, že v ekonomice je úroková míra  $i_1 = 5\%$ . Pokud dojde k poklesu úrokové míry na úroveň  $i_2 = 3\%$ , lidé si budou ochotněji půjčovat peníze, protože jejich cena bude nízká a splácet dluhy bude snadnější než dříve. Dojde k nárůstu **zamýšlených** agregátních výdajů, zejména soukromých investic firem (například na nákupy strojů a výrobních zařízení), ale i spotřebních výdajů domácností (například na nákup praček, aut, domů ap.), a křivka agregátních výdajů se posune nahoru do polohy  $AE_2$ . Ekonomika se dostane do nového rovnovážného stavu označeného  $E_2$ . Bodům  $E_1$  a  $E_2$  odpovídají na vodorovné ose vyznačené hodnoty reálného důchodu  $Y_1 = 2\,000$  mld. Kč a  $Y_2 = 2\,500$  mld. Kč.

Do spodního grafu v obrázku 4.2 si tyto rovnovážné body  $E_1$  a  $E_2$  můžeme přenést tak, že znázorníme odpovídající úrovně rovnovážného produktu  $Y_1$ ,  $Y_2$  pro příslušné hodnoty úrokových sazeb  $i_1$  a  $i_2$ . Jestliže rovnovážný důchod  $Y_1 = 2\,000$  mld. Kč odpovídá úrokové sazbě  $i_1 = 5\%$ , průsečíku čar vztyčených jako kolmice z těchto hodnot k jednotlivým osám

získáme obraz rovnovážného bodu ekonomiky  $E_1$ . Obdobně zjistíme druhý rovnovážný bod  $E_2$  jako kombinaci úrokové sazby  $i_2 = 3\%$  a reálného důchodu  $Y_2 = 2\,500$  mld.



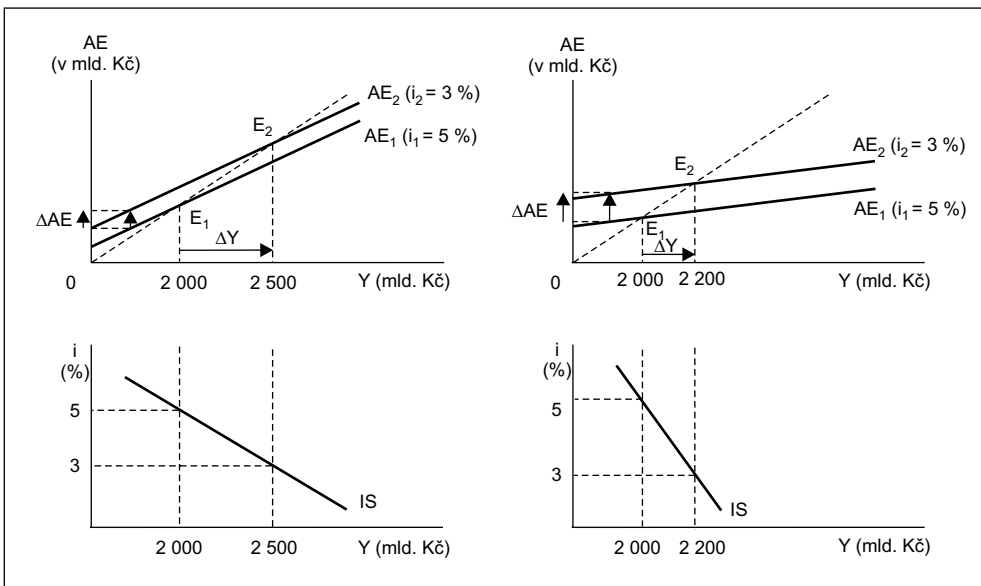
**Obr. 5.2** Odvození křivky IS z výdajového modelu

Jestliže vzniklé body proložíme čarou, získáme klesající křivku IS. Křivka IS představuje **množinu všech kombinací úrokové míry a reálného důchodu, při kterých je trh zboží a služeb v rovnováze**. Křivka IS je klesající, protože při poklesu úrokové sazby dochází ke zvýšení agregátních výdajů. Agregátní výdaje se zvyšují, neboť při snižování úrokové sazby roste zejména jejich důležitá složka – investiční výdaje firem, jež velmi citlivě reagují na změnu úrokové míry. Vlivem zvýšení investičních výdajů roste produkce firem, a tak dochází k růstu rovnovážného reálného produktu (důchodu) ekonomiky.

## 5.2.2 Sklon a posuny IS křivky

Podle různého stavu, ve kterém se ekonomika nachází, může mít křivka IS také rozdílný sklon a polohu. **Sklon IS křivky** je ovlivněn **velikostí výdajového multiplikátoru** (a všech parametrů ovlivňujících jeho hodnotu, tedy mezního sklonu ke spotřebě a k úsporám a také sazby důchodové daně) a **citlivostí investic na úrokovou míru**. O citlivosti investic na výši úrokové míry jsme hovořili o několik odstavců výše a o výdajovém multiplikátoru jsme se dozvěděli v kapitole Výdajový model s multiplikátorem. Obecně platí, že čím větší je výdajový multiplikátor (tzn., čím vyšší je hodnota mezního sklonu ke spotřebě), tím větší změnu reálného důchodu způsobí změna úrokové sazby a tím plošší je IS křivka.

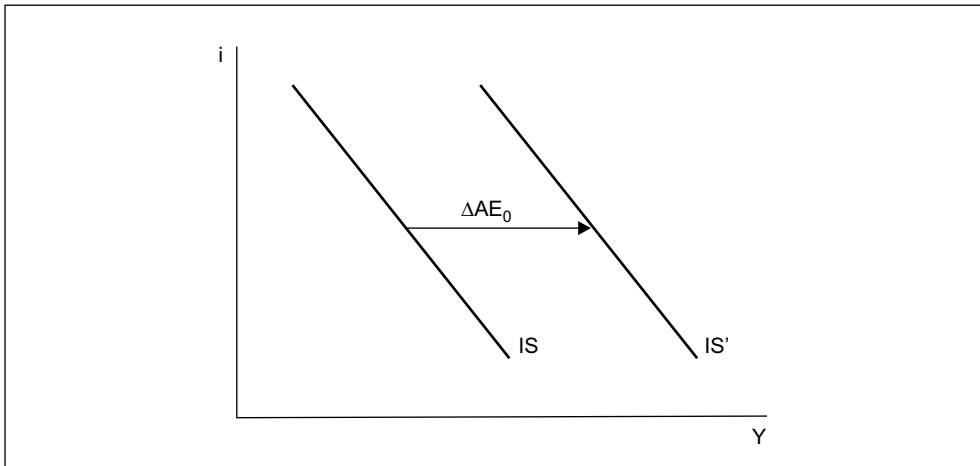
Je to dáno tím, že při vysokém mezním sklonu ke spotřebě je velká část důchodu vydávána v podobě investičních a spotřebních výdajů do ekonomiky a multiplikovaný nárůst reálného důchodu je značný (viz obrázek vlevo). V opačném případě, při velkém mezním sklonu k úsporám (a malém mezním sklonu ke spotřebě) je velká část reálného důchodu uložena v podobě úspor a neúčastní se výdajových řetězců. Proto multiplikovaný nárůst reálného důchodu není tak velký a křivka IS je relativně strmá (viz obr. 5.3 vpravo). Dále platí, že čím citlivější jsou investice na úrokovou míru, tím větší svislý posun funkce agregátních výdajů nastane při změně úrokové míry. Proto je v takové situaci IS křivka plochá.



**Obr. 5.3** Sklon křivky IS

Celá IS křivka se může také posunovat doleva nebo doprava, a to při změnách vládních výdajů nebo transferových plateb, případně jiných autonomních výdajů (viz obr. 5.4).





Obr. 5.4 Posun IS křivky

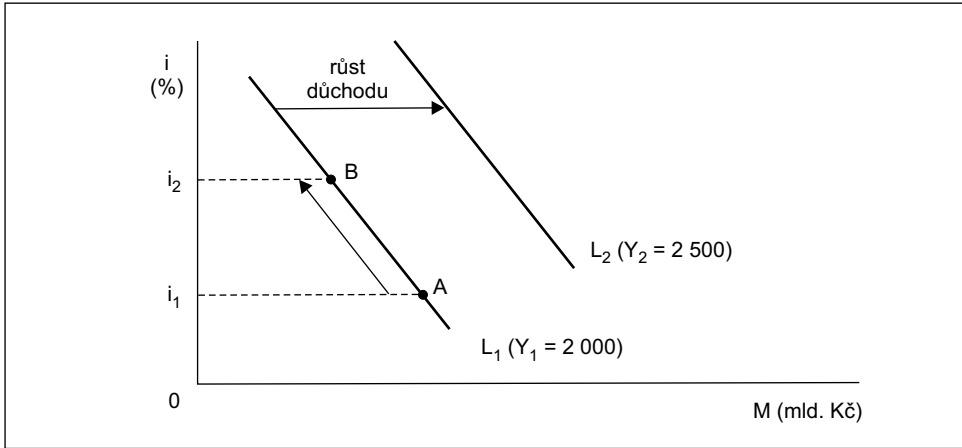
### 5.3 Trhy aktiv a křivka LM

V další analýze budeme pokračovat odvozením křivky LM, jakožto obrazu rovnovážných situací v peněžní části ekonomiky. Lidé se v každém časovém okamžiku rozhodují o optimálním složení svého portfolia. Abychom si zjednodušili situaci, která v praxi bývá často velmi složitá (máme na mysli volbu výhodného investování bohatství do různých forem více či méně rizikových aktiv), budeme předpokládat, že lidé své bohatství drží buď v podobě peněz, nebo v podobě jiných finančních aktiv (například cenných papírů, termínovaných vkladů, podílů v investičních fondech apod.). Tato finanční aktiva jsou méně likvidní než peníze, ale nesou svému držiteli výnos v podobě úroku.

Dále zredukujeme počet trhů aktiv na dva: budeme uvažovat pouze o trhu peněz a trhu ostatních finančních aktiv. Jakékoliv rozhodnutí lidí zvýšit při daném bohatství množství držенých peněžních zůstatků znamená, že musí dojít ke snížení množství držенých ostatních finančních aktiv – lidé přesunou své bohatství „z jedné hromádky na druhou“.

Potom platí, že je-li v rovnováze trh peněz, musí být v rovnováze i trh ostatních finančních aktiv. Lidé drží právě takové množství reálných peněžních zůstatků, které odpovídá jejich optimálnímu přání, a tím vlastně drží i optimální množství ostatních finančních aktiv. Na tomto místě si můžeme situaci ještě více zjednodušit. Víme-li, že jsou zároveň v rovnováze oba trhy, můžeme nadále pracovat pouze s jedním z nich. V našem případě bude zkoumaným trhem trh peněz.

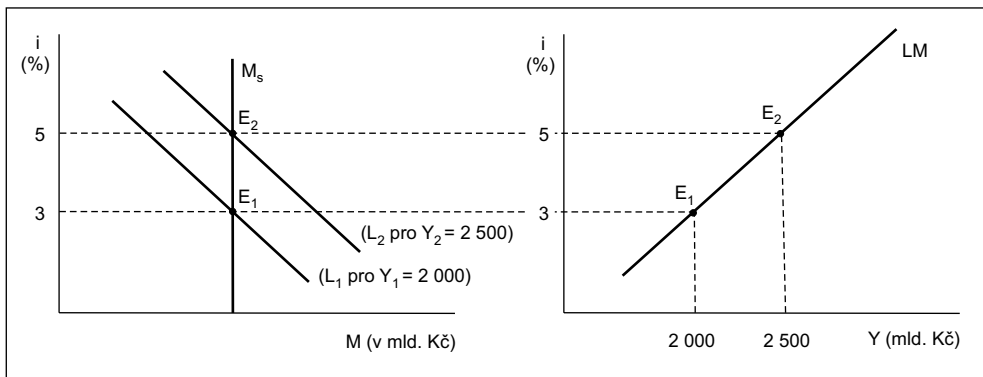
K další analýze si musíme uvést některé souvislosti, se kterými se detailněji seznámíme až v kapitole popisující trh peněz. Poptávka po penězích ( $L$ ) závisí jednak na reálném důchodu a také na úrokové míře. Pokud dojde k růstu důchodu, zvýší se poptávka po penězích (v důsledku transakčního motivu držby peněz), tzn., celá poptávková funkce se posouvá doprava z polohy  $L_1$  do  $L_2$ . V případě, že dojde ke změně úrokové míry, například k růstu, jedná se o posun po křivce poptávky po penězích z bodu A do bodu B (viz obr. 5.5). V důsledku tzv. spekulativního motivu držby peněz způsobí růst úrokové míry nárůst poptávky po úrok nesoucích finančních aktivech a tedy pokles poptávaného množství peněz.



**Obr. 5.5** Poptávka po penězích

### 5.3.1 Odvození křivky LM

Křivka LM představuje rovnovážné stavy v peněžní části ekonomiky, proto při odvozování jejího tvaru vyjdeme ze situace na trhu peněz.



**Obr. 5.6** Odvození křivky LM

V levé části obrázku 5.6 můžeme vidět, že při stávající nabídce peněz dané svislou (vertikální) křivkou  $M_s$  a při nižší úrovni důchodu  $Y_1 = 2000$  mld. Kč je rovněž nižší úroveň poptávky po penězích znázorněná křivkou  $L_1$ . Rovnováha na trhu peněz tedy nastane při úrokové míře  $i_1 = 3\%$ . Pokud vzroste důchod na vyšší úroveň  $Y_2 = 2500$  mld. Kč, dojde zároveň k posunu poptávky po penězích na pozici  $L_2$  a výsledná rovnovážná úroková sazba se zvýší z  $i_1 = 3\%$  na  $i_2 = 5\%$ . Oběma situacím v obrázku 5.6 vlevo odpovídají rovnovážné stavy popsané body  $E_1, E_2$ .

Tyto dva rovnovážné body můžeme zobrazit také v pravém grafu obrázku 5.6, kde na svislé ose měříme úrokovou míru a na vodorovné ose reálný důchod. Body  $E_1$  a  $E_2$  zde

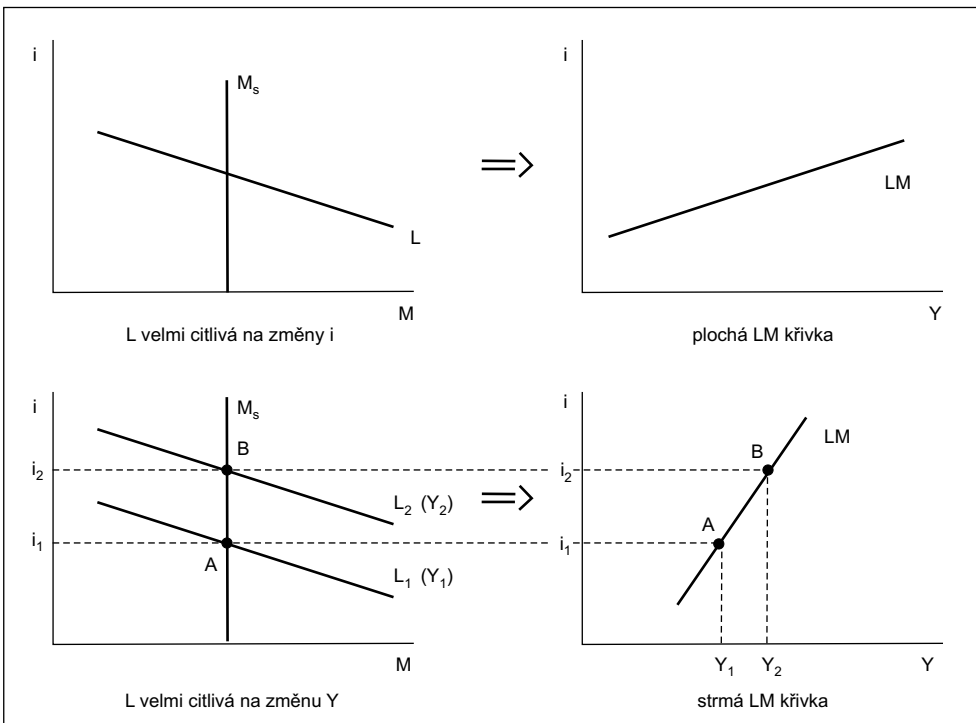
představují kombinace úrokové míry a důchodu, při kterých se nabízené a poptávané množství peněz rovnají. Obdobným způsobem lze získat i další body rovnováhy. Jejich spojením tedy získáváme křivku LM, což je **množina všech kombinací úrokové míry a důchodu, při kterých je peněžní trh v rovnováze**.

Křivka LM je zpravidla rostoucí, neboť zvýšení reálného důchodu vyvolává tlak na růst transakční poptávky po penězích a (za předpokladu konstantní peněžní nabídky) tím na zvýšení úrokové sazby.

### 5.3.2 Sklon a poloha LM křivky

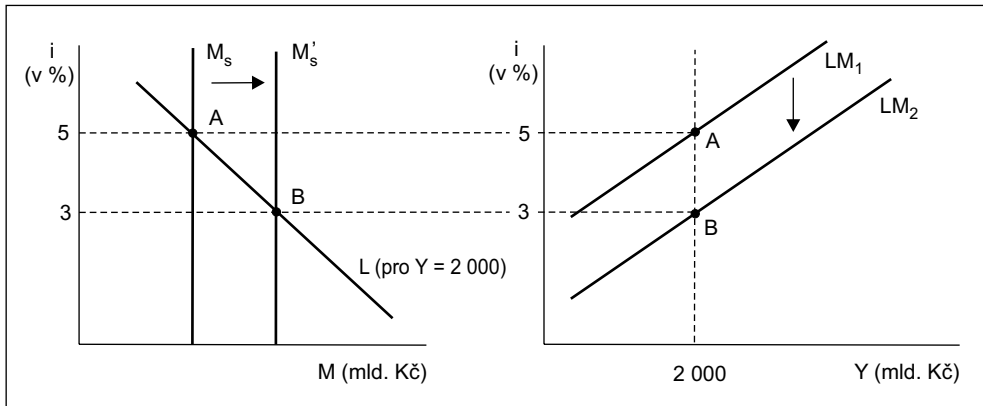
Při určování sklonu a polohy křivky LM se musíme řídit několika faktory. **Sklon LM křivky** je ovlivněn jednak **citlivostí** poptávky po penězích **na změny úrokové míry** a jednak **citlivostí** poptávky po penězích **na změny reálného důchodu**.

Pokud je poptávka po penězích velmi citlivá na změny úrokové míry (má vysokou úrokovou elasticitu), znamená to, že křivka poptávky po penězích je relativně plochá (v obrázku 5.7 nahoře). LM křivka potom bude mít malý sklon. V případě, že křivka poptávky po penězích (L) se hodně posune i při nepatrné změně reálného důchodu (Y), je poptávka po penězích vysoce důchodově elastická. LM křivka pak bude dosti strmá (viz obrázek 5.7 dole). Lze říci, že **čím méně reaguje poptávka po penězích na změny úrokové míry a čím více je citlivá na změny důchodu, tím strmější je LM křivka**.



Obr. 5.7 Sklon LM křivky

Pokud se centrální banka rozhodne provést v ekonomice monetární expanzi (nebo restrikcí) prostřednictvím změny peněžní nabídky, dochází k **posunům LM křivky**. Při zvýšení peněžní nabídky klesá při dané poptávce po penězích úroková míra a LM křivka se posunuje směrem doprava dolů (viz obr. 5.8).



Obr. 5.8 Posuny LM křivky

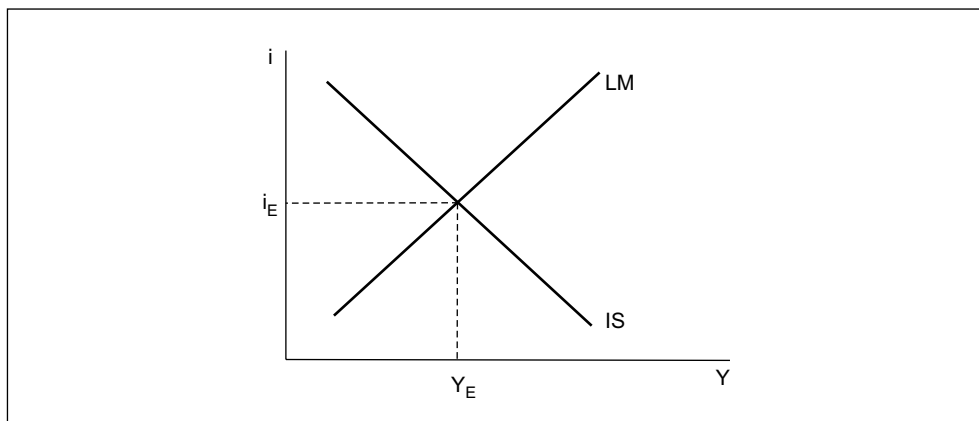
## 5.4 Celková rovnováha – rovnováha na trzích statků a peněz

Celková makroekonomická rovnováha nastává, jestliže je současně dosažena rovnováha na všech dílčích trzích, tedy na trhu statků, na trhu peněz a na trhu ostatních finančních aktiv. Firmy v této situaci chtějí vyrábět právě takové množství výstupu, po jakém je poptávka. Zároveň lidé chtějí držet právě takové množství peněžních zůstatků, jaké je centrální bankou nabízeno. Totéž platí o trhu finančních aktiv – lidé poptávají přesně takové množství finančních aktiv, které je zároveň různými ekonomickými subjekty nabízeno. V obrázku 5.9 je celková makroekonomická rovnováha znázorněna průsečíkem křivek IS a LM jako **kombinace rovnovážné úrokové míry  $i_E$  a rovnovážné úrovně reálného důchodu  $Y_E$** .

Všimněte si, že na trhu peněz vyvolá změna reálného důchodu změnu úrokové míry (určující proměnnou je důchod), zatímco na trhu statků platí opačná příčinná souvislost – změna úrokové míry způsobí změnu důchodu (určující proměnnou je úroková míra). Lze tedy konstatovat, že křivky IS a LM nejsou v pravém slova smyslu **matematicko-ekonomickými** funkcemi (přestože v učebnicích pokročilejší makroekonomie můžete nalézt i matematické vyjádření příslušných rovnováh na jednotlivých trzích). Křivky pouze zobrazují množiny rovnovážných bodů buď na trhu peněz (křivka LM), nebo na trhu statků (křivka IS). Nejedná se zde o funkční závislost, protože **není jednoznačně určena nezávislá proměnná**. V jednom případě je to úroková míra a v druhém případě důchod.

Oproti dříve uvedeným makroekonomickým modelům, tedy výdajovému modelu a modelu AS-AD, má model IS-LM jednu nespornou výhodu. Dokážeme s jeho pomocí mnohem detailněji znázornit účinky jednotlivých hospodářských politik na rovnováhu

nejen v celé ekonomice, ale i dopady na jednotlivé dílčí trhy. Následující subkapitoly tedy budou věnovány vysvětlení účinků monetární a fiskální politiky.

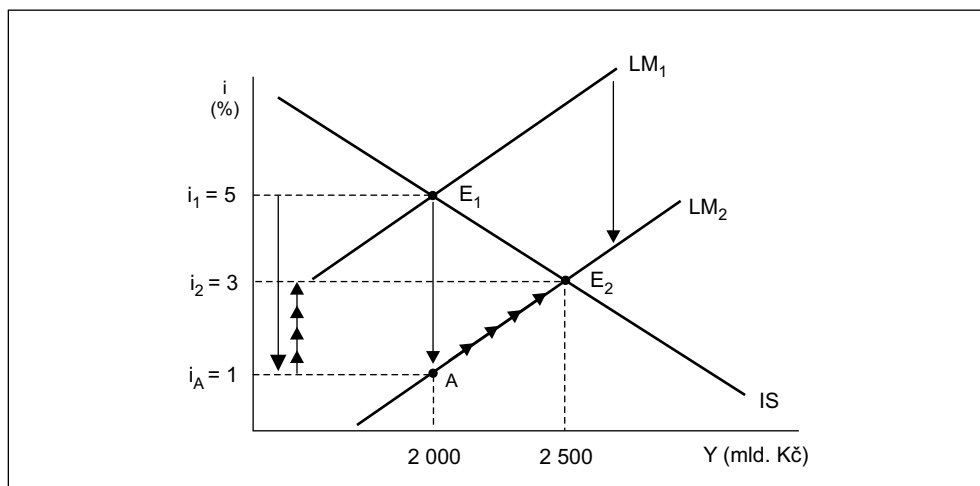


**Obr. 5.9** Rovnováha na trzích statků a peněz

## 5.5 Účinky monetární politiky v modelu IS-LM

Nyní si ukážeme účinky monetární politiky znázorněné pomocí modelu IS-LM na obrázku 5.10. Předpokládejme nejprve, že centrální banka provede monetární expanzi, při které se zvýší peněžní nabídka. V modelu IS-LM se tato situace zobrazí posunem LM křivky směrem doprava dolů. Ekonomika se z rovnovážného stavu  $E_1$  dostane do nerovnováhy znázorněné bodem A při nezměněné úrovni reálného důchodu  $Y_1 = 2\,000$  mld. Kč, ale při mnohem nižší úrokové sazbě  $i_A = 1\%$ . V rovnováze se nachází trh peněz (ekonomika se nachází v situaci popsané novou křivkou LM), nikoliv však trh statků.

Jak se dostane do rovnováhy trh statků? Nízká úroková sazba motivuje investory k většímu investování a spotřebitele k vyšším nákupům zboží na úvěr, protože splácení úvěrů je za těchto podmínek snazší. Postupně dochází k nárůstu agregátní poptávky. Na zvyšování poptávky po výrobcích a službách reagují firmy tím, že začnou vyrábět více zboží, a proto se zvyšuje reálný důchod (v obrázku 5.10 z hodnoty  $Y_1 = 2\,000$  mld. Kč na  $Y_2 = 2\,500$  mld. Kč). Růst důchodu je doprovázen zvyšováním poptávky po penězích a následným růstem úrokové míry na peněžním trhu na hodnotu  $i_2 = 3\%$ . Ekonomika se nakonec dostane do **nové rovnováhy** v bodě  $E_2$  **charakterizované vyšší úrovní reálného důchodu a nižší úrovní úrokové míry.**



Obr. 5.10 Účinek monetární expanze na produkt a úrokovou sazbu

## 5.6 Fiskální politika v IS-LM modelu a vytěšňovací efekt

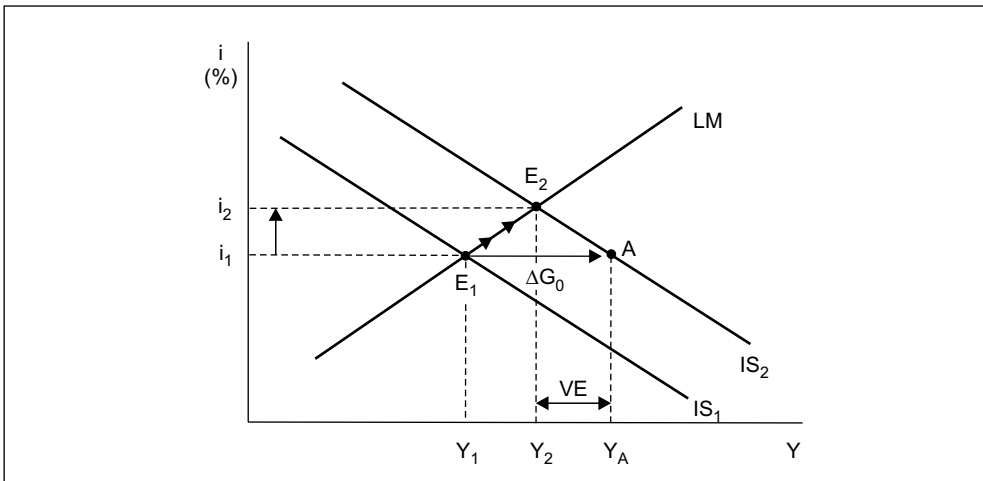
Nyní předpokládejme, že vláda provede fiskální expanzi, což znamená, že zvýší autonomní vládní výdaje ( $G_0$ ), a to vyvolá oživení agregátní poptávky a posun IS křivky doprava o vzdálenost vymezenou na obrázku 5.11 vodorovnou šipkou s označením  $\Delta G_0$ .<sup>42</sup> Výstup (reálný důchod) se zvyšuje, ale zároveň roste i úroková sazba, protože změna důchodu způsobí zvýšení transakční poptávky po penězích. Ekonomika se tedy posunuje po LM křivce do nového rovnovážného stavu v bodě  $E_2$ .

Zvýšení reálného důchodu je tedy menší, než by naznačoval jednoduchý keynesovský výdajový model s multiplifikátorem, neboť v ekonomice dochází k **vytěsnění části agregátních výdajů** vlivem růstu úrokových sazeb. Na obrázku 5.11 je velikost vytěsnění znázorněna rozdílem mezi úrovněmi reálného důchodu  $Y_A$  a  $Y_2$  (šipkou označenou VE).

Velikost důchodu  $Y_A$  si lze představit jako jakýsi hypotetický důchod, který by v ekonomice nastal, pokud by nedocházelo k růstu úrokových sazeb. Takovýto nárůst důchodu v důsledku fiskální expanze předpokládá výdajový model s multiplifikátorem. Model IS-LM znázorňuje ale situaci v ekonomice mnohem reálněji, jelikož dokáže zachytit velikost nepřímého vytěšňovacího efektu, který vzniká právě vlivem růstu úrokových sazeb.

Obecně lze říci, že **velikost vytěsnění závisí na sklonu LM křivky** – čím plošší je LM křivka (a poptávka po penězích je velmi citlivá na změnu úrokové míry), tím více roste reálný důchod při zvýšení vládních výdajů a tím méně se zvýší úrokové sazby. Výsledkem je malé vytěsnění, takže fiskální expanze je velmi účinná.

<sup>42</sup> Symbol  $\Delta G_0$  u úsečky ( $E_1; A$ ) značí pouze fakt, že daný posun křivky IS byl vyvolán změnou autonomních vládních výdajů, a nemá nic společného s velikostí tohoto posunu. Křivka IS (rovnováha na trhu statků) se horizontálně posunuje o změnu autonomních vládních výdajů násobenou hodnotou výdajového multiplifikátoru.



**Obr. 5.11** Fiskální expanze a vytěšňovací efekt v modelu IS-LM

Dalším faktorem, který ovlivňuje velikost vytěšňovacího efektu, je **sklon IS křivky**. Čím je IS křivka plošší, to znamená, čím citlivější jsou investice na změny úrokové míry, případně čím vyšší je hodnota výdajového multiplikátoru, tím méně vzroste při fiskální expanzi důchod a úroková míra. Výsledkem je velké vytěšnění a malá účinnost fiskální politiky.

Analýza prováděná pomocí modelu IS-LM má jistá **omezení z hlediska praktické aplikace** modelu na skutečnou ekonomiku. Model popisuje uzavřenou ekonomiku v krátkém období, kde je cenová hladina považována za stabilní. Na rozdíl od skutečné reality se zde pracuje pouze s jedinou úrokovou sazbou, přičemž ve skutečnosti existuje několik různých úrokových sazeb – trhy statků jsou ovlivňovány reálnou úrokovou sazbou, zatímco trhy peněz se řídí sazbou nominální. V modelu se setkáváme i s absencí inflačních očekávání, která ve skutečné ekonomice hrají důležitou roli a ovlivňují řadu reálných procesů. Navíc je nutné připomenout předpoklad schopnosti centrálních bank plně kontrolovat nabídku peněz, což není v souladu s pozorovanou realitou. Omezení modelu oproti skutečné ekonomice se projevují v účincích použitých opatření fiskální či monetární politiky – v realitě mohou použité nástroje mít odlišnou míru nebo intenzitu očekávaného dopadu.

## Důležité pojmy

křivka IS • křivka LM • reálný důchod • autonomní výdaje • výdajový multiplikátor • poptávka po penězích • nabídka peněz • úroková míra • celková rovnováha • vytěšňovací efekt • fiskální a monetární politika

## Kontrolní otázky

1. Proč je křivka IS, znázorňující rovnováhu na trhu zboží a služeb, klesající?
2. Jaké faktory ovlivňují sklon a polohu křivky IS? Jakým způsobem?

3. Proč lze rovnováhu na dvou trzích (trhu peněz a trhu finančních aktiv) znázornit pouze jednou křivkou?
4. Proč je křivka LM, znázorňující rovnováhu na trhu peněz, rostoucí?
5. Jaké faktory ovlivňují sklon a polohu křivky LM? Jakým způsobem?
6. Jak definujeme v modelu IS-LM celkovou rovnováhu?
7. Pokud srovnáte účinky fiskální expanze ve výdajovém modelu s multiplikátorem a v modelu IS-LM, který z modelů předpovídá silnější účinek této expanze? Proč?
8. Co je to vytěšňovací efekt a jak působí?





---

# ČÁST **B**

## Peníze v tržní ekonomice

## 6. Peníze a trh peněz

*„Je možné, že peníze nejsou tím, co způsobuje, že svět se otáčí, avšak rozhodně se samy kolem světa otáčejí. Kdyby se tento pohyb zastavil, zastavilo by to pohyb zboží z míst, kde bylo vyrobeno nejlaciněji, do míst, kde po něm nejsilněji touží.“*

Tod D. Buchholz

Náš dosavadní pohled na makroekonomické procesy nebyl kompletní, neboť jsme do něj nezahrnuli problematiku peněz. Nyní tento nedostatek napravíme a z peněz učiníme ohnisko naší pozornosti. Vstupujeme do kapitoly, bez jejíhož prostudování není možné plně pochopit peněžní (monetární) politiku, se kterou se seznámíme v kapitolách 9. a 14. Je to dáno tím, že pojednává právě o penězích, přesněji řečeno o peněžní teorii, která se vyznačuje značnou pluralitou názorů.

### 6.1 Peněžní a reálná ekonomika

Vznik peněz a rozvoj peněžního oběhu vedl k tomu, že ekonomika nabyla rozdvojené podoby. Stala se současně ekonomikou **reálnou**, v níž jsou kombinací výrobních faktorů produkovány užitečné výrobky či služby, a ekonomikou **peněžní**, představovanou penězi v nejrůznějších jejích formách a utvářením cen.<sup>43</sup> Obě strany ekonomiky jsou spolu propojeny a vzájemně na sebe působí. Dodejme, že peněžní ekonomika není o nic méně skutečná než ekonomika reálná.

Bezprostředně jsou pro nás důležitější reálné procesy výroby a spotřeby. Bez peněžních procesů by však reálné procesy nemohly být organizovány a uskutečňovány tak, jak to vidíme kolem sebe. Vezměme jako příklad peníze v úloze měřítka cen a účetní jednotky: peněžní procesy tím, že utvářejí peněžní cenu všech statků a výrobních faktorů, směřovaných v průběhu reálných procesů, nám umožňují **měření** každého procesu v peněžní (hodnotové) podobě a tím i následné srovnávání jejich efektivnosti. Představme si, kolik cen každé komodity by existovalo, kdyby byly komodity srovnávány navzájem bez peněžního zprostředkování.

---

Ne vždy byla úloha peněz doceňována. Skutečnost, že vábení peněz často vedlo lidi ke společensky nežádoucím snahám a činnostem, provokovala snahy o odstranění peněz. Bylo tomu tak u prvotních křesťanů, českých husitů, ruských bolševiků v období „válečného komunismu“, čínských komunistů v období komun v 50. letech 20. století a v řadě dalších případů. Nikdy se nepodařilo ideu bezpeněžního úspěšného hospodářství uskutečnit.

---

Dříve než se pokusíme analyzovat úlohu peněz v makroekonomických souvislostech, musíme si ujasnit, co penězi rozumíme.

<sup>43</sup> Můžete se setkat i s rozlišením ekonomiky na „reálnou“ a „symbolickou“. Označení ekonomiky za „symbolickou“ může vyvolávat představu, že jde jen o nějaký pasivní odraz skutečného hospodářství, a proto upřednostňujeme přívlastek „peněžní“.

## 6.2 Peněžní agregáty

Penězi se svého času stávala nejrůznější zboží, která byla schopna plnit úlohu všeobecného ekvivalentu, zprostředkujícího směnu. A tak se penězi stávaly lastury, plátno, kožešiny, rýže, dobytek, koření, střelný prach a podobné komodity.<sup>44</sup> Koneckonců se dle definice peněz **může stát penězi cokoliv, co je lidmi akceptováno jako peníze**, tzn. je to všeobecně přijímáno jako prostředek směny nebo jako platební prostředek. V dnešní době se s tak zvláštními podobami peněz setkáváme jen výjimečně. Přesto ani dnes nejsou penězi jen korunové bankovky a mince, které máme v kapse nebo v peněžence. Z každodenní zkušenosti víme, že jako peníze slouží nejen *hotovostní peníze* (bankovky a mince), ale i naše vklady (depozita) na účtech v peněžních ústavech. Některé vklady můžeme použít k platbám bez větších problémů jen tím, že vypíšeme šek nebo předložíme platební kartu. Jiné vklady však můžeme k platbám použít až po uplynutí lhůty, na kterou jsme do peněžního ústavu naše peníze uložili. Některá naše aktiva, jak víme z teorie a praxe portfolia, mohou mít podobu nejrůznějších cenných papírů. I ty můžeme, je-li to třeba, prodat a získané prostředky použít k placení.

Rozmanitost prostředků, schopných plnit peněžní funkce, ztěžuje definování toho, co jsou peníze a případně toho, co již penězi není. Přesto se však problému vymezení peněz při uvažování o makroekonomické funkci peněz nemůžeme vyhnout. Již k tomu, abychom se mohli zabývat důležitým makroekonomickým problémem, kterým je otázka, kolik peněz má v ekonomice působit a jak peněžní zásoba ovlivňuje ceny, potřebujeme si vyjasnit, co za peníze považujeme.

V makroekonomii sledujeme především celohospodářskou funkci peněz, avšak s vědomím, že poptávka po penězích a jejich nabídka jsou do značné míry určovány mikroekonomicky. Podle toho, v jaké souvislosti o penězích uvažujeme, rozlišujeme peníze v **různě širokém pojetí**. Důsledkem takového rozlišování je existence několika peněžních (monetárních) agregátů, které se liší stupněm likvidity peněz, jež jsou do nich zahrnovány.

**Likviditou** rozumíme **stupeň připravenosti aktiv k platbám**. Rozlišování peněz podle rychlosti a nákladů, s jakými se mohou reálně uplatnit na trhu, má pro makroekonomické analýzy velký význam, neboť národohospodářský účinek různých likvidních peněz je rozdílný.

Nejčastěji používanými peněžními agregáty jsou agregáty M1, M2 a M3.

**M1** – agregát „úzké peníze“ zahrnuje:

- a) Hotovostní oběživo (bankovky a mince) v oběhu. Bankovky a mince v trezorech bank jsou rezervami, neobíhají, nejsou tudíž v pravém slova smyslu oběživem.
- b) Netermínované vklady, které lze okamžitě převést na oběživo nebo použít k bezhotovostní platbě. Těmto vkladům říkáme také „vklady na požádání“.

### **M1 = oběživo a vklady na požádání**

Píšeme-li v souvislosti s peněžními agregáty o vkladech, rozumíme jimi i vklady v takových cizích měnách, jež jsou velmi blízkými substituty aktiv v českých korunách.

Proč do peněžní zásoby zahrnujeme mince a bankovky, to je jasné i laikovi. Proč ale mezi peníze zahrnujeme vklady na netermínovaných účtech v bankách? Protože nás s ohledem na finanční stabilitu zajímá výše částky, za kterou mohou v určitém okamžiku všechny

<sup>44</sup> Podrobněji je o vývoji a funkcích peněz pojednáno v učebnici *Mikroekonomie* (Grada Publishing 2010 a 2013).

ekonomické subjekty nakupovat zboží na trhu. A vklady na netermínovaných účtech jsou vysoce likvidním aktivem, neboť je lze přímo použít k některým nákupům placeným šeky nebo platebními kartami, a lze je také velmi rychle proměnit v oběživo.

**M2** – agregát označovaný jako „střední peníze“ zahrnuje agregát M1, tzn. úzké peníze a navíc termínované vklady se splatností do dvou let a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců. To znamená, že:

$$M2 = M1 + \text{termínované vklady}$$

K termínovaným vkladům jsou řazeny vklady, jejichž čerpání je ujednáno buď k pevně stanovenému datu, nebo po uplynutí určité výpovědní lhůty. Tyto prostředky nemohou být použity k platbám bezprostředně či v libovolném čase, avšak mohou být v „peníze“ přeměněny v budoucnu. Proto také bývají termínované vklady označovány jako „quasi peníze“, resp. „téměř peníze“ (*near money*).

Hranice mezi vklady netermínovanými a termínovanými je v dnešní době velmi přístupná a to zejména tehdy, když klient má oba typy svých vkladů v jedné bance. Prostředky se poměrně snadno přemísťují z jednoho typu účtu na druhý, někdy jen pomocí tlačítka bankomatu. Proto je nejčastěji používaným agregátem M2, neboť zahrnuje oba typy vkladů a jeho výše je proto stabilnější.

**M3** – agregát „široké peníze“ zahrnuje agregát M2, tzn. střední peníze a některá obchodovatelná aktiva s vysokou mírou likvidity, které je možné považovat za blízké substituty netermínovaných vkladů. Na hotovost mohou být převedeny například obligace (dluhopisy), zejména státní, o které je zpravidla velký zájem, neboť se jim více důvěřuje.<sup>45</sup> Nicméně toto převedení (konverze) vyžaduje podstoupit určité operace, které je možné uskutečnit jen tehdy, jsou-li otevřeny banky nebo burza cenných papírů. Navíc je zde riziko ztráty, neboť jednáme-li pod tlakem času, nemáme zpravidla možnost hledat optimálního kupce.

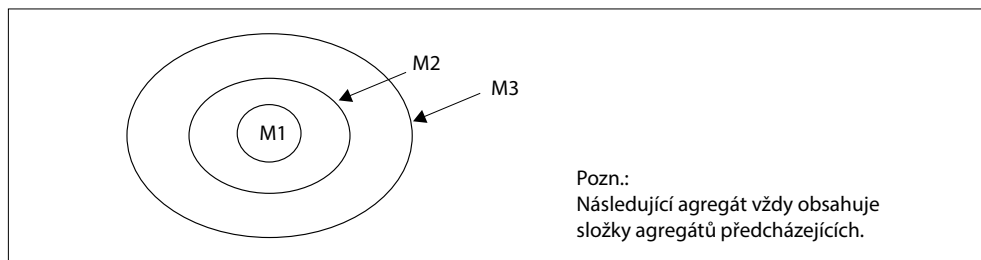
Agregát M3 tím, že obsahuje více kategorií likvidních aktiv, jež jsou vzájemně zastupitelné, je méně ovlivňován převodem peněz z jedné kategorie do jiné, což je v dnešní době relativně snadné. Proto je tento indikátor peněžní zásoby považován za stabilnější než agregáty M1 a M2.<sup>46</sup>

Obr. 6.1 zobrazuje schéma struktury peněžní zásoby. Z definice jednotlivých peněžních agregátů plyne, že  $M1 < M2 < M3$ . Poznamenejme ještě, že v obsahu jednotlivých agregátů existují mezi zeměmi dílčí rozdíly, způsobené rozdíly v metodice výpočtu.

Může vyvstávat otázka, jaký vztah k nabídce peněz mají **platební karty**. Platební karty nejsou součástí peněžní nabídky, neboť představují jen techniku platby, tak je tomu u *debetních* karet, nebo techniku odkladu platby, jako je tomu u karet *kreditních*. Použijeme-li debetní kartu, pak pouze peníze převádíme z našeho účtu na účet jiný. Součástí peněžní nabídky jsou peníze uložené na účtu, na jehož základě byla karta vydána. U kreditní karty je situace poněkud odlišná, neboť součástí peněžní zásoby jsou peníze banky, která držitelé kreditní karty poskytuje úvěr. Koupíme-li si jízdenku na vlak pomocí kreditní karty, zaplatí banka, jež kartu vydala, pohledávku Českým drahám. Později ji budeme muset zaplatit bance – i s úrokem.

<sup>45</sup> Zkušenosti, zejména s řeckými státními obligacemi, tuto důvěru poněkud oslabily.

<sup>46</sup> Někdy jsou používány ještě širěji pojaté peněžní agregáty – M4, M5. Jejich výklad přenecháváme učebním textům specializovaným na finanční problematiku.



Obr. 6.1 Hlavní peněžní agregáty

## 6.3 Kvantitativní teorie peněz

Zabýváme-li se problematikou peněz, nemůžeme opomenout nejznámější a zřejmě i nejvýznamnější peněžní teorii v dějinách ekonomického myšlení. Touto teorií je kvantitativní teorie peněz. Kvantitativní teorie je předchůdkyní důležitých moderních makroekonomických teorií. Je užitečná tím, že umožňuje pronikavý, byť poněkud zjednodušený pohled na to, jak makroekonomika funguje. Jádrem teorie je zkoumání vztahu mezi množstvím peněz v oběhu a cenovou hladinou. Teorie předpokládá, že ceny zboží jsou závislé na množství peněz v oběhu. Roste-li množství peněz, roste proporcionálně i cenová hladina. Obrazně řečeno, kdyby se lidé ráno probudili s dvojnásobným množstvím peněz ve svých peněženkách a na svých bankovních účtech, shledali by, že nejsou o nic bohatší, než když večer uléhali ke spánku. Zjistili by totiž, že se ceny výrobků a služeb zdvojnásobily.

Počátky této teorie jsou kladeny do 16. století, kdy v souvislosti s objevením Nového světa plynulo do Evropy (zejména přes Španělsko) velké množství drahých kovů, v důsledku čehož došlo k „cenové revoluci“ – k obecnému růstu cenové hladiny. Vznik teorie je spojován s řadou jmen, zejména však se jménem francouzského filozofa a právníka J. Bodina a polského astronoma M. Koperníka. Uvedme však postřeh J. A. Komenského z jeho spisu „Anděl míru“ z roku 1667: „... jaký je z toho prospěch, že se Evropa naplnila africkým zlatem i americkým stříbrem a asijskými perlami a drahokamy, když s nesmírným rozmnožením kovu zároveň nesmírně stouply ceny?“<sup>47</sup>

Původní kvantitativní teorie peněz předpokládala v souladu s realitou doby jen **plnohodnotné** peníze, tzn. peníze zlaté a stříbrné. Později, po vzniku **neplnohodnotných**, byla kvantitativní teorie peněz využívána pro výklad peněžního systému založeného na existenci papírových peněz a mincí z obecných kovů.

### 6.3.1 Rovnice směny

Modernější verze kvantitativní teorie peněz nepřijímají tezi „klasické“ kvantitativní teorie, dle níž rostoucí peněžní zásoba vyvolá proporcionální růst cenové hladiny. Poukazují přitom na vliv rychlosti obratu peněz a velikosti reálného produktu, které při utváření cenové hladiny spolupůsobí a které jsou proměnlivé, z čehož plyne, že je není možné považovat

<sup>47</sup> Citováno dle: Kratochvíl, M. V.: *Život Jana Amose*. Praha. Československý spisovatel 1975, s. 221.

za konstantní. Pokročilejší verze kvantitativní teorie peněz nachází výraz v **rovnici směny**, jejímž autorem je Irving Fisher (1867–1947). Rovnice prošla vývojem a má více podob.

V našem textu použijeme rovnici v následujícím tvaru:

$$M \times V = P \times Q$$

kde  $M$  je množství peněz v oběhu v daném období (peněžní zásoba);

$V$  je rychlost obratu peněz;

$P$  je cenová hladina (měřena např. indexem spotřebitelských cen);

$Q$  je reálný produkt (objem vyprodukovaných výrobků a služeb).

Rovnice dává do souvztažnosti objem výrobků a služeb, jež vystupují na trhu, s peněžními toky, které tímto trhem procházejí. Ukazuje, jak se toky výrobků a služeb vyrovnávají s tokem peněz na jejich nákup.

**Rychlost obratu peněz** vyjadřuje rychlost, jakou peníze přecházejí mezi ekonomickými subjekty. Udává, kolik prodejů a koupí zprostředkuje během daného období (zpravidla během jednoho roku) jedna peněžní jednotka, např. 1 Kč.

Reálný produkt ( $Q$ ) vynásobený úrovní cenové hladiny ( $P$ ), tzn.  $P \times Q$ , představuje **nominální produkt**.

Známe-li výši nominálního produktu, můžeme přibližnou rychlost obratu peněz vypočítat tak, že hodnotu nominálního produktu ekonomiky vydělíme množstvím peněz v ekonomice. To znamená, že:

$$V = \frac{\text{nominální HDP}}{\text{peněžní zásoba}}$$

Kdyby například činil nominální produkt v nějaké fiktivní ekonomice 100 mld. Kč, přičemž v peněžním oběhu působí 20 mld. Kč, byla by roční rychlost obratu peněz 5. Znamená to, že během roku každá koruna v průměru zprostředkovala 5 obchodních transakcí. Kdyby v ekonomice obíhalo jen 10 mld. Kč, činila by rychlost obratu peněz 10.

Poznatek o souvztažnosti peněžní zásoby a rychlosti obratu peněz nás nabádá k tomu, abychom, zamýšlíme-li se nad otázkou celkové nabídky peněz v ekonomice, brali v úvahu oba tyto prvky – množství i rychlostní. Obrat peněz je v jistém smyslu substitutem části peněz, neboť když se například zrychlí, množství peněz v ekonomice se de facto zvětší.

Z rovnice směny dále plyne, že peněžní zásoba ( $M$  – *money*) násobená rychlostí obratu peněz ( $V$  – *velocity*) se musí rovnat cenové hladině ( $P$  – *price level*) násobené reálným produktem  $Q$ . Z rovnice lze vyvodit i další souvislosti:

1. Úroveň cen se mění **přímo** úměrně k množství peněz v oběhu.
2. Úroveň cen se mění **přímo** úměrně k rychlosti obratu peněz.
3. Úroveň cen se mění **nepřímo** úměrně k objemu produkce (reálnému produktu).

Podívejme se blíže zejména na první závislost, tzn. na vztah peněžní zásoby a cenové hladiny. K zaostření pohledu přijmeme předpoklad, že  $V$  a  $Q$  jsou ve sledovaném období konstantní. Roste-li za těchto podmínek peněžní zásoba, vede to k růstu cenové hladiny, tzn. k **inflaci**, a k poklesu hodnoty peněz ve smyslu jejich kupní síly. Je to logické: stokoruna má jinou hodnotu, stojí-li bochník chleba 25 nebo 50 Kč. Klesá-li peněžní zásoba, vede to za jinak stejných okolností ke snížení cenové hladiny, tzn. k **deflaci** a k růstu hodnoty peněz.

### 6.3.2 Trh peněz

Peníze jsou zbožím svého druhu, se kterým se obchoduje na trhu. Tak jako na jiných trzích, existuje i na trhu peněz poptávka po penězích a nabídka peněz. Vzájemným působením obě strany trhu utvářejí **cenu peněz**, tzn. úrokovou míru. Předběžně je však nutné poznamenat, že utváření ceny peněz je v dnešním peněžnictví modifikováno intervencemi centrální banky. Na první pohled se může zdát divné označovat úrokovou míru za cenu peněz. Jakmile si však půjčíme peníze, je jejich „cena“ skutečně vyjádřena úrokovou mírou, kterou musíme zaplatit. Když je úroková míra vysoká, jsou peníze „drahé“, když je úroková míra nízká, jsou peníze „levné“.

Dokonce i lidé, kteří si nepůjčují, berou cenu peněz v úvahu, neboť řeší dilema mezi spotřebou, tzn. použitím peněz, a jejich držbou, případně spořením. Vysoká úroková míra spotřebu zdražuje, neboť zvyšuje její náklady obětované příležitosti v podobě možného, ale ztraceného úroku. A naopak: nízká úroková míra běžnou spotřebu zlevňuje, neboť její alternativní náklady klesají. Avšak i lidé, kteří se rozhodnou spotřebu odložit a peníze si ponechat, stojí před volbou, tentokrát volbou portfoliovou. Mohou si peníze ponechat – **držet**, a to buď v hotovosti, nebo v podobě *netermínovaného* vkladu na netermínovaném (běžném) účtu v bance. Anebo mohou peníze **uložit** (deponovat) na *termínovaném* bankovním účtu, případně za ně nakoupit dluhopisy (obligace). Peníze držené v podobě netermínovaného vkladu, který bývá někdy také označován jako „vklad na požádání“, nesou nízký nebo velmi nízký úrok. Ve druhém případě, tzn. u termínovaných vkladů a dluhopisů lze očekávat vyšší úrokovou míru. Rozdíl ve výši úrokové míry je logický: Peníze držené na časově nevymezené období, které mohou být kdykoliv klientem vyzvednuty, nejsou pro peněžní ústav tak výhodné, jako vklady termínované, s nimiž může dlouhodobě pracovat, investovat je a tak zhodnocovat. Kdyby byla úroková míra stejná u termínovaných i netermínovaných vkladů, všichni by chtěli mít své prostředky v podobě netermínovaných vkladů, neboť jsou výhodnější z hlediska likvidity.

Jakmile uznáme, že také peníze mají svou cenu, můžeme definovat poptávku po penězích. Ještě předtím však učiníme k úrokové problematice poznámku:

---

Pohled na úrok se v průběhu historie měnil. Po dlouhou dobu bylo **úrokování zakázáno**. Lidé si totiž v dávnější minulosti půjčovali, když byli v nouzi, např. po živelných pohromách (požáry, povodně, neúrody). Požadování úroku z poskytnutých půjček v takových situacích bylo považováno za nemravné. Později, když úvěry začaly být používány k podnikání, křesťanství od zákazu úroku ustoupilo. Jevilo se jako přirozené, že věřitel se podílel na části zisku dosaženého pomoci jeho peněz.

Islám vycházející z Koránu zakazuje úrokování dodnes a v zemích, které založily svou ekonomiku na islámských principech, tento zákaz praktikují. V bankovní praxi jej však často nahrazují nejrůznějšími „podíly na výnosu“, poplatky a jinými cestami. Muslimští modernisté zákaz úroku, který zbrzdil koncentraci kapitálu a tím i ekonomický start muslimských zemí, kritizují. Zákaz úroku v Koránu vysvětlují jako zákaz lichvy, tzn. požadování nepřiměřeně vysoké a tím vykořisťovatelské úrokové míry.

---

Snad nebylo krátké odbočení od našeho myšlenkového postupu neúčelné. Vždyť muslimské země představují důležitou součást světového hospodářství a problematika islámu je stále aktuálnější.



## 6.4 Poptávka po penězích

Dříve než do problematiky poptávky po penězích vstoupíme, musíme si ujasnit některé předpoklady, neboť jinak bychom se dostali do potíží – my při vysvětlování, vy při chápání věci.

Především: píšeme-li o poptávce po penězích, nemáme na mysli obecnou touhu lidí po penězích, bohatství, blahobytu – ta je bezbřehá a její analýza patří spíše do psychologie peněz než do ekonomie. Zde nám jde o něco jiného – o přání lidí „držet“ peníze jako prostředek směny a uchovatele hodnoty.

Tak, jako u všech jiných zboží, představuje poptávka po penězích **množství peněz poptávaných** (požadovaných) **při určité ceně**, tzn. **úrokové míře**. Poptávanými penězi zde rozumíme peníze, a to bychom chtěli zdůraznit, které si domácnosti a firmy přejí držet v co **nejlikvidnější podobě**, tzn. buď v hotovosti, nebo jako vklady na netermínovaných účtech. To znamená, že zde uvažujeme o penězích v tom smyslu, v jakém je předpokládá peněžní agregát M1.

Poptávku po penězích lze také charakterizovat jako přání ekonomických subjektů držet určitou velikost zásoby peněz. Takové zásobě se v monetární ekonomii říká **peněžní zůstatek**. Máme-li na mysli zásobu peněz jako takových, bez přihlídnutí k cenám statků na trhu, jde o **nominální** peněžní zůstatek. Uvažujeme-li o zásobě peněz ve vztahu k cenám, tzn. že bereme v úvahu kupní sílu peněžního zůstatku, jde o **reálný** peněžní zůstatek. Ekonomickým subjektům jde zpravidla o uchování peněžní rezervy ve smyslu reálného peněžního zůstatku. To znamená, že se výši svého nominálního peněžního zůstatku snaží přizpůsobovat vývoji cenové hladiny. Pojmy „poptávka po peněžních zůstatcích“ a „poptávka po penězích“ vnímejme jako synonyma.

Uvažujme nyní nad důvody, které mají domácnosti a firmy k tomu, aby držely peníze v hotovosti nebo na netermínovaných (běžných) účtech a připravovaly se tak o možnost dosahovat úroku. Vždyť tak běžně činí i lidé, kteří znají základy ekonomie, a vědí tudíž o ztrátách plynoucích z nákladů obětovaných příležitostí.

I když nezapomínáme na existenci numismatiků, můžeme obecně konstatovat, že peníze nejsou poptávány pro sebe samy, nýbrž pro své vlastnosti: mohou být použity k nákupu nejrůznějších statků (prostředek směny) a jsou schopné uchovat a přenášet hodnotu v čase (uchovatel hodnoty). Na konkrétnější úrovni můžeme rozlišit rozdílné **motivy** poptávky po penězích, které podněcují ekonomické subjekty k držbě peněz v jejich nejlikvidnější podobě. Podle těchto motivů pak rozlišujeme:

- poptávku transakční,
- poptávku spekulativní (majetkovou).

Tuto skutečnost můžeme zapsat následovně:

$$MD = MD_t + MD_a$$

kde  $MD$  je celková poptávka po penězích (*money demand*);  
 $MD_t$  je transakční poptávka po penězích (*t – transaction*);  
 $MD_a$  je spekulativní poptávka po penězích (*a – assets – aktiva*).

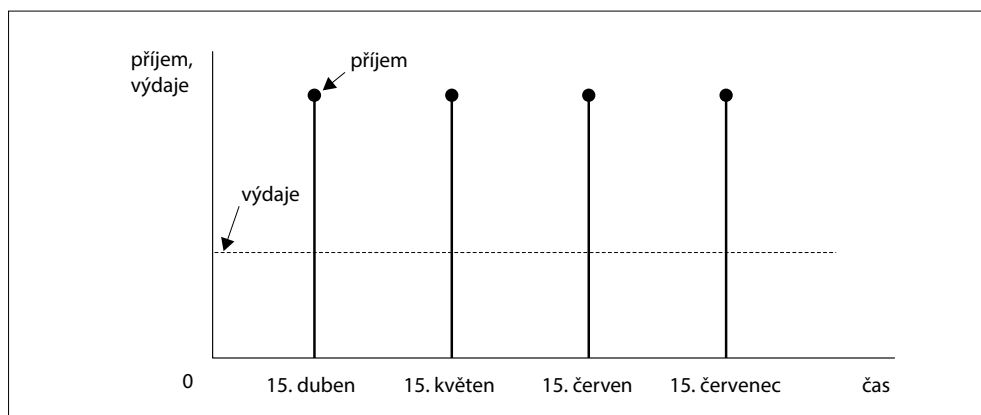
Nejdříve se věnujme transakční poptávce.

### 6.4.1 Transakční poptávka po penězích

Transakční poptávka souvisí s rozpadem směnného aktu, kdy se směňovalo zboží za zboží ( $Z - Z$ ), na dvě operace ( $Z - P$ ) a ( $P - Z$ ). K tomuto rozpadu došlo po vzniku peněz. Obě operace, tzn. prodej a nákup, bývají časově oddělené, a proto domácnosti a firmy mívají peněžní zůstatky, ať již v podobě oběživa (mincí a bankovek) nebo vkladů na běžných účtech v bankách.<sup>48</sup>

Přání domácností a firem kupovat výrobky a služby je nejzřetelnějším motivem poptávky po peněžních zůstatcích. Domácnosti drží peníze, aby mohly platit za potraviny, šatstvo, energie, denní tisk, nájemné atd.; firmy drží peníze, aby mohly platit za výrobní vstupy, tzn. za práci, suroviny apod. Vidíme, že transakční poptávka souvisí s používáním peněz při provádění běžných plateb za nejrůznější statky.

Transakční motiv k poptávce po peněžních zůstatcích je zesilován desynchronizací výdajů a příjmů. Vezměme jako ilustraci zjednodušený případ typické domácnosti a znázorníme jej v obr. 6.2. Domácnost má příjem jednou měsíčně (např. každý 15. den v měsíci), avšak výdaje jsou rozloženy (v našem případě souměrně) v průběhu celého měsíce. Časový nesoulad mezi výdaji a příjmy je jedním ze zdrojů transakčního motivu k držbě peněžních zůstatků.



**Obr. 6.2** Desynchronizace výdajů a příjmu domácnosti

S transakční poptávkou úzce souvisí **opatrnostní motiv** k držbě peněz. Ten spočívá v obavě z „deštivých dnů“, jak bývají metaforicky nazývány nepředvídané nepříjemné situace. Nouzová situace vyvolaná nepříznivou událostí (nemocí, živelnou pohromou) může vyžadovat peněžní výdaje přesahující normální úroveň peněžních transakcí. Příčinou akutní nouze se může také stát náhlé snížení příjmu. Z těchto důvodů mají lidé tendenci držet o něco více peněz, než by odpovídalo jejich předpokládaným výdajům. Drží-li lidé více peněz vlivem opatrnostního motivu, nesou náklady držby peněz, o nichž píšeme dále, ale tuto ztrátu vnímají jako vykompenzovanou pocitem relativní jistoty. Opatrnostní poptávka po penězích je představována **dodatečnými penězi, drženími jako zabezpečení proti nepředvídatelným událostem**. Volně ji přiřazujeme k poptávce transakční.

<sup>48</sup> Nezapomeňme, že i příjem v podobě mzdy je příjmem z prodeje, konkrétně z prodeje služby výrobního faktoru zvaného „práce“.

## 6.4.2 Spekulační poptávka po penězích

Transakční poptávka po penězích souvisí s funkcí peněz jako **prostředku směny**, neboť se vztahuje k potřebě mít pohotové peníze k úhradě plateb. Nyní přesuneme pozornost ke spekulační poptávce po penězích, která představuje poptávku po penězích ve funkci **uchovatele hodnoty**, a poukážeme na úlohu peněz v portfoliu domácnosti a firmy. Nejdříve však ještě dodejme, že spekulační poptávka bývá někdy označována jako poptávka majetková.

Některé termíny používané v ekonomii obsahují v českém jazykovém kontextu emocionální náboj, který není v souladu s odborným obsahem termínu. V daném případě se to týká dvou termínů: přívlastek „**spekulační**“ zde nevnímáme v hanlivém smyslu, nýbrž ve smyslu přemýšlení o seriózních možnostech dosažení určitého hospodářského prospěchu spojeného s rizikem. „**Bohatstvím**“ v ekonomii nerozumíme jen nějakou nadstandardní úroveň jmění, nýbrž *stav* jmění bez ohledu na jeho velikost. V tomto smyslu má bohatství každý, kdo má něco, co má ekonomickou hodnotu. „Bohatství“ ve filozofickém smyslu je samozřejmě mnohem komplexnějším pojmem.

Ekonomické subjekty vlastníci bohatství drží toto bohatství v podobě různých aktiv. Struktura těchto aktiv tvoří **portfolio**. Čím diverzifikovanější je portfolio, tím nižší je jeho rizikovost. Velmi často bývají v portfoliu zastoupeny peníze, neboť jsou považovány za poměrně bezpečné aktivum. Zastoupení peněz v portfoliu se zvyšuje zejména tehdy, když se domácnosti a firmy obávají rizika a ztrát u **jiných** forem aktiv. Všimněte si, že zde držené peníze skutečně plní jinou roli, než tomu bylo u peněz transakčních.

Peníze bývají drženy také v zájmu připravenosti ekonomických subjektů na pohotovou reakci na finančně atraktivní příležitosti. Představme si následující situaci.

Předpokládejte, že máte zájem koupit nějaké akcie nebo obligace, ale dosud jste tak neučinili, neboť jejich stávající cenu považujete za příliš vysokou. Za takových okolností možná budete chtít držet nějakou peněžní rezervu, abyste v příhodnou chvíli mohli akcie či obligace koupit za cenu pro vás přijatelnou. To znamená, že držíte peníze ve víře či naději, že se později naskytne lepší finanční příležitost. V tomto smyslu vlastně **spekulujete** s vašimi penězi. Obětujete současnou příležitost dosahovat úroku v očekávání většího přínosu v budoucnu.

**Spekulační poptávka** po penězích, ať již je jejím motivem snaha diverzifikovat portfolio nebo snaha o připravenost k finanční investici, představuje snahu **držet peníze jako aktivum**, nikoli jako transakční prostředek.

### Křivka poptávky po penězích

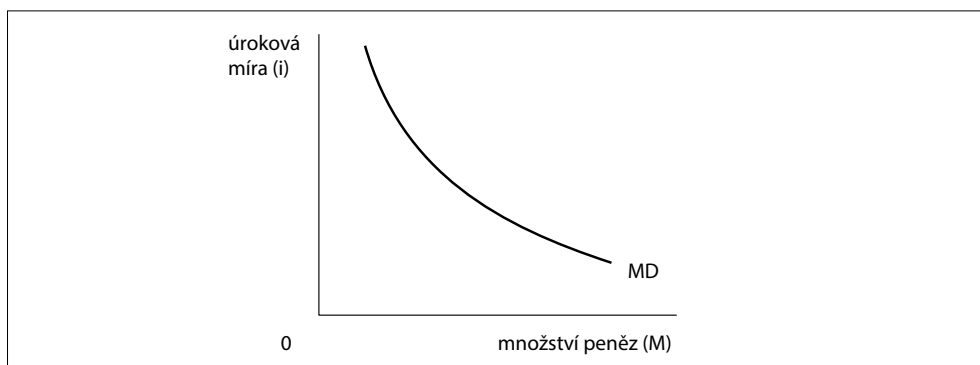
Jednotlivé domácnosti a jednotlivé firmy mají svou **individuální** poptávku po penězích. Na trhu peněz se individuálně poptávané peněžní zůstatky stávají součástí **tržní** poptávky po penězích, která představuje celkovou poptávku po penězích, existující v dané ekonomice.

Jaký tvar a jakou pozici bude mít křivka tržní poptávky po penězích? Typická poptávková křivka je znázorněna v obr. 6.3, v němž je na vertikální ose uvedena cena peněz, tzn. úroková míra, a na horizontální ose množství peněz, v našem případě peněz poptávaných.<sup>49</sup> Dříve než přistoupíme k interpretaci křivky poptávky po penězích, musíme se vypořádat

<sup>49</sup> Úroková míra je vyjádřena v procentech z poptávané částky za rok. Termíny „**úroková míra**“ a „**úroková sazba**“ považujeme za synonyma.

s problémem, který již známe ze studia logiky a mechaniky tržního mechanismu. Jde o rozlišení **poptávaného množství**, v našem případě peněz, a **poptávky**, v našem případě po penězích.

Zkoumáme-li **tvar** poptávkové křivky a pohyb po této křivce, jde o *poptávané množství* peněz. Zkoumáme-li **pozici** křivky, tzn. její umístění v rámci grafu, nebo posun křivky, jde o poptávku po penězích.



**Obr. 6.3** Křivka poptávky po penězích

Nejdříve se věnujme tvaru poptávkové křivky, tzn. faktorům ovlivňujícím množství peněz, které je v dané ekonomice poptáváno. Vidíme, že jako téměř všechny poptávkové křivky, je také křivka poptávky po penězích klesající. Klesající tvar naznačuje, že *množství* peněz, které jsou lidé ochotni držet, a tudíž poptávat, roste s poklesem ceny peněz, tzn. s poklesem úrokové míry. A naopak, ekonomické subjekty snižují své peněžní zůstatky, když úroková míra roste. Můžeme také říci, že poptávka po penězích je klesající funkcí úrokové míry. Chování ekonomických subjektů souvisí s **náklady držby peněz**. Přiblížme si je.

Drží-li domácnost nebo firma peníze v hotovosti nebo na běžném účtu, má výhodu, neboť má k dispozici nejlikvidnější aktivum. Taková výhoda však není zadarmo, neboť jak již bylo řečeno, nejlikvidnější formy peněz nenesou úrok, nebo nesou jen úrok zanedbatelný oproti méně likvidním formám. To znamená, že zmíněné domácnosti či firmě vznikají **náklady obětované příležitosti** v podobě ušlého úroku. Jak vysoké jsou tyto náklady? To závisí na výši úrokové míry. Čím vyšší je úroková míra, tím vyšší jsou náklady držby peněz.<sup>50</sup>

Držíme-li např. 1 000 Kč jeden rok, přičemž úroková míra u vkladů je 5 %, činí náklady držby peněz 50 Kč. Držíme-li 10 000 Kč dva roky, přičemž banky poskytují z vkladů 10% úrokovou mírou, představují náklady držby peněz 2 100 Kč.

Je proto logické, že ekonomické subjekty poptávají více peněz při nízké úrokové míře, kdy ztrácejí méně úroku, a méně peněz, když je úroková míra vysoká. Při vysoké úrokové

<sup>50</sup> Do nákladů držby peněz bývají někdy zahrnovány i ztráty kupní síly, které plynou z inflace, k níž dochází během období, v němž jsou peníze drženy.

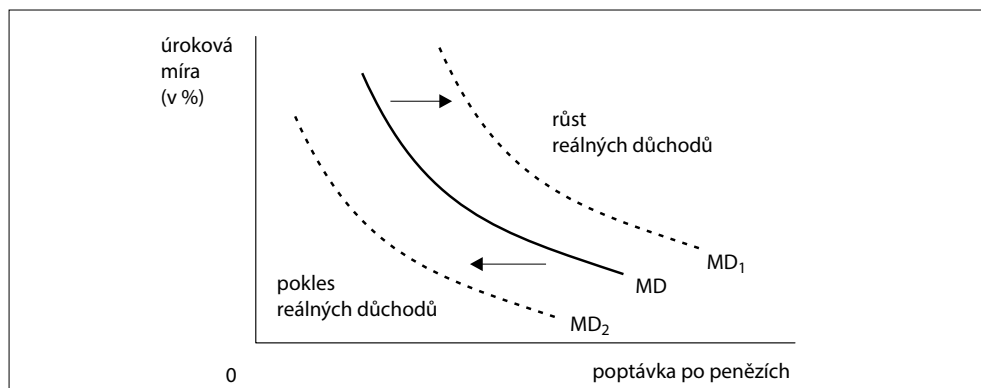
míře jsou náklady držby peněz příliš vysoké a lidé ukládají své peníze na lépe úročené účty (termínované vklady) nebo kupují obligace. Také firmy a instituce při vysoké úrokové míře mnohem pečlivěji pracují s penězi a omezují držbu peněz v hotovosti a na běžných účtech.

U spekulativní části poptávky má silný vliv **očekávání** změn úrokové míry. Při vysoké úrokové míře bývá spekulativní poptávka malá, neboť se očekává pokles úrokové míry. Při nízké úrokové míře je naopak očekáván růst úrokové míry, a proto bývá spekulativní poptávka po penězích vyšší.

Dosud jsme se zabývali **množstvím poptávaných peněz**, nyní se věnujme **poptávce po penězích**. Poptávka je, jak již víme z úvodu do ekonomie, ovlivňována jinými faktory, než je cena, v našem případě úroková míra. Mezi faktory ovlivňujícími poptávku po penězích, a tudíž pozici křivky poptávky po penězích, patří zejména:

- úroveň reálných důchodů,
- cenová hladina.

Rostou-li reálné důchody subjektů, mohou tyto subjekty více nakupovat, tzn. uskutečňovat více transakcí a k tomu je za jinak nezměněných podmínek zapotřebí více peněz. Proto má poptávka po penězích při růstu reálných důchodů (což znamená růst reálného HDP nebo HNP) tendenci růst. V grafické podobě jde o posun křivky poptávky po penězích doprava, neboť při stejné úrokové míře je nyní poptáváno více peněz. Naopak při poklesu reálných důchodů se objem transakcí snižuje a poptávka po penězích klesá. V grafické řeči jde o posun poptávkové křivky doleva. Při nezměněné úrokové míře je nyní poptáváno méně peněz. Obě výše naznačené situace jsou ilustrovány v obr. 6.4.



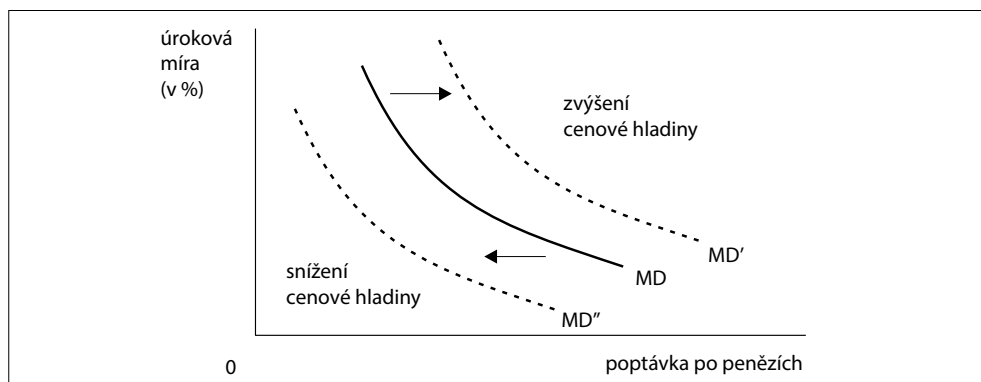
**Obr. 6.4** Vliv změn reálného důchodu na poptávku po penězích

Roste-li cenová hladina při *dané* úrovni reálných důchodů, zvyšuje se poptávka po penězích, neboť k uskutečnění stejného objemu reálných transakcí je při vyšších cenách zapotřebí více peněz. Například v případě domácnosti vyžaduje nákup stejného spotřebního koše při vyšší cenové hladině více peněz než při nižší cenové hladině. Jednoduše řečeno: k nákupu dražšího zboží je zapotřebí více peněz.

Zvýšení poptávky po penězích v důsledku růstu cenové hladiny můžeme vysvětlit i pomocí konceptu peněžních zůstatků. Bylo již na jiném místě řečeno, že domácnostem

a firmám spíše než o **nominální** peněžní zůstatky jde o **reálné** peněžní zůstatky, tzn. o jejich *kupní sílu* ve vztahu k výrobkům a službám. Při růstu cenové hladiny se reálné peněžní zůstatky snižují, což nutí ekonomické subjekty k tomu, aby ve snaze o zachování původní výše jejich reálného peněžního zůstatku zvyšovaly svůj zůstatek nominální, tzn. aby poptávaly více peněz.

Růst poptávky vyjadřujeme posunem poptávkové křivky doprava. Naopak pokles poptávky po penězích, k němuž by za jinak nezměněných okolností došlo při poklesu cenové hladiny, vyjadřujeme posunem křivky poptávky doleva (viz obr. 6.5).



**Obr. 6.5** Vliv změn cenové hladiny na poptávku po penězích

Dříve než opustíme poptávkovou stranu trhu peněz, ještě jednou připomínáme: snížení úrokové míry vyvolává zvýšení poptávaného množství peněz, nikoliv zvýšení poptávky po penězích. Přejí-li si ekonomické subjekty držet při nezměněné úrokové míře více peněz než dříve, znamená to, že se poptávka po penězích zvýšila.

## 6.5 Nabídka peněz

Nabídkou peněz v ekonomice rozumíme celkové množství peněz, které v ekonomice určitou rychlostí obíhají. Abychom porozuměli procesům, v nichž se nabídka peněz utváří, musíme se seznámit s tím, jak bankovní sektor, představovaný **centrální bankou** (centrální bankovníctví) a **obchodními bankami** (komerční bankovníctví), tvoří peníze. Nejdříve se zastavíme u obchodních bank, neboť jsou hlavním zdrojem bankovních (depozitních) peněz.

### 6.5.1 Obchodní banky

Obchodní (komerční) banky představují hlavní skupinu mezi finančními institucemi, které na ziskovém principu přebírají úspory od jedněch subjektů (např. od domácností, firem) a půjčují je jiným domácnostem k nákupu domů, firmám ke stavbě továren nebo studentům k financování studia. Obchodní banky (dále jen banky) jsou v podstatě firmami,

obchodujícími s penězi. V mnohém se podobají ostatním firmám. Jsou organizovány tak, aby svým vlastníkům přinášely zisk. Základními operacemi, které banky provádějí, jsou operace pasivní, aktivní a neutrální.

**Pasivní operace** spočívají v přijímání vkladů. Banka se dostává do pozice dlužníka a vznikají jí závazky. Úroky, které banky vkladatelům platí, jsou označovány jako úroky nákladové.

**Aktivní operace** spočívají v poskytování úvěrů klientům. Banka se vůči nim dostává do pozice věřitele. Úroky, které banky za poskytnuté úvěry inkasují, jsou označovány jako úroky výnosové.

**Neutrální operace** spočívají v poskytování nejrůznějších finančních služeb, jako jsou například úschova cenností, zřizování a vedení klientských účtů, platební a zúčtovací styk, nákup a prodej deviz, emise dluhopisů a akcií firem apod. Poplatky za tyto služby jsou spolu s výnosem z úrokové marže zdrojem bankovního zisku.

**Úroková marže** představuje rozdíl mezi úrokovou mírou u pasivních operací a úrokovou mírou u aktivních operací. Úroková míra je u aktivních operací vyšší než u pasivních operací.

Úrokovou marži odlišujeme od **úrokového diferenciálu**. Úrokový diferenciál vyjadřuje rozdíl mezi úrokovou mírou v tuzemsku a v zahraničí. Tato veličina hraje důležitou roli v mezinárodní mobilitě kapitálu, neboť ovlivňuje směr kapitálových toků.

## 6.5.2 Jak vznikly banky

Jakmile Adam a Eva poté, co ochutnali plod zakázaného stromu, opustili Rajskou zahradu, nenarazili na cestě na pobočku Citibank.<sup>51</sup> Bankovníctví muselo být teprve vynalezeno a uplynul nějaký čas, než se vyvinulo do formy, kterou známe dnes.

První banky byly zakládány v Itálii ve 12. století směnárny a zlatníky.<sup>52</sup> Směnárníci byli obchodníci s penězi v tom smyslu, že za úplatu prováděli operace se zlatými a stříbrnými penězi. Za poplatek směňovali různé druhy mincí, prověřovali peněžní kovy z hlediska jejich pravosti, ryzosti a váhy. Pokud měli bezpečné sklepy, dnes bychom řekli sejfy, pro úschovu zlata a stříbra, přijímali tyto peněžní kovy do úschovy. V každém případě měli takové prostory zlatníci, jakožto specialisté na práci s drahými kovy. Právě na příběhu zlatníka můžeme při troše představivosti nastínit pravděpodobný scénář zrodu a vývoje bankovníctví.

Když byly peníze ze zlata, bylo pro spotřebitele i obchodníky velmi nepohodlné nosit je stále s sebou. Ani ne tak proto, že jim zlaté pruty či mince (které ne vždy mívaly oválný tvar) trhaly kapsy, ale spíše kvůli stálému ohrožení zloději. Nepohodlí způsobovala i potřeba neustále zlato dělit, vážit a zjišťovat či kontrolovat jeho ryzost při každé transakci, která byla uskutečněna. Nepřekvapuje proto, že se vyvinula praxe, kdy vlastník zlatých peněz ponechal své zlato v úschově u zlatníka, který zpravidla měl bezpečné skladovací prostory, a místo zlata nosil potvrzení od

<sup>51</sup> Baumol, W., J., Blinder, A. S.: *Economics*. San Diego etc. Harcourt Brace Jovanovich, Publishers 1988, s. 255

<sup>52</sup> Koneckonců i slovo „banka“ pochází z této země. Italský termín *il banco* znamená lavici nebo stůl. Na něm byly prováděny peněžní operace a ten, kdo je prováděl, byl „bankérem“. Když se mu nedařilo, stůl na znamení úpadku převrhl a s tím souvisí termín „bankrot“ – (*banco rotto*) – převržený stůl.

zlatníka o tom, že X. Y. skutečně vlastní např. 10 uncí zlata určité ryzosti. Samozřejmě, že zlatník takovou službu neposkytoval zdarma, nýbrž za určitý poplatek.

Později se začalo stvrzenkami vydanými zlatníkem platit. To znamená, že když chtěl někdo zlatem zaplatit, nevyzvedával zlato fyzicky u zlatníka, nýbrž převedl (přepsal) část uloženého vkladu na nového vlastníka. Jakmile lidé začali obchodovat s výrobky a službami prostřednictvím zlatníkových stvrzenek místo zlata samotného, staly se stvrzenky ranou formou papírových peněz – bankovek a zlatnická firma se ze „skladu“ změnila v zárodečnou formu banky.

### 6.5.3 Jak vznikly banky s částečnými rezervami

Pokračujme v naší myšlenkové exkurzi do historie.

Když zlatník vydal vkladateli stvrzenku o uložení příslušného množství zlata, která pak začala svůj vlastní život jako součást oběhiva, množství peněz v oběhu se nezměnilo, neboť stvrzenka (bankovka) pouze nahradila v oběhu zlato, nyní uložené v sefju zlatníka (bankéře).

Všimněte si, že v tomto stadiu byly papírové peníze (ony stvrzenky – bankovky) plně, tzn. sto-procentně kryty zlatem. Jak to chápat? Jestliže zlatnická banka přijala zlato v hodnotě, řekněme 100 liber jako vklad, uchovávala toto zlato **plně** ve svých rezervách a žádnou jeho část nikomu nepůjčovala. Účetní bilance takové banky pak vypadala následovně:

Aktiva	Pasiva
rezervy 100	vklad 100

Postupně si zlatníci – bankéři začali všimnout, že objem zlata, které bylo skutečně na základě dříve vydaných stvrzenek vyzvedáváno během dne, měsíce, resp. roku, byl jen zlomkem celkového množství uskladněného v jejich sefjích. Začali si uvědomovat, že je zbytečné uchovávat celé uložené (deponované) množství zlata a že stačí, aby měli v rezervě jen jeho část, např. čtvrtinu. Část, v tomto případě tři čtvrtiny, tak mohli někomu půjčit, pochopitelně za poplatek – úrok.

Jak bude vypadat účetní bilance „naší“ zlatnické banky nyní, když banka z deponovaného (uloženého) vkladu 75 % půjčí klientům a pouze 25 % drží v podobě rezervy?

Aktiva	Pasiva
rezerva 25 poskytnutý úvěr 75	vklad 100
<b>Celkem 100</b>	<b>Celkem 100</b>

Rozhodnutím bankéřů uchovávat jen část vkladů (depozit) u nich uložených se zrodilo bankovníctví s částečnými rezervami, tzn. s částečným krytím vkladů. **Tím, že začali část vkladů půjčovat, získali bankéři schopnost tvořit peníze.** Svou výpůjční operací zlatník



skutečně vytvořil nové peníze. Věnujme mechanice tvorby nových peněz pozornost, neboť její pochopení je předpokladem pro porozumění novodobým penězotvorným procesům.

Řekli jsme, že vkladatel (věřitel) si u zlatníka uložil 100 liber ve zlatě. Zlatník mu vydal stvrzenku (bankovku) ve stejné hodnotě. Do této chvíle se množství peněz v oběhu nijak nezměnilo, neboť bankovka pouze nahradila v oběhu zlato, které zůstalo v sejfu. Kromě toho však zlatník půjčil 75 liber někomu jinému. Oněch 75 liber představuje nově vytvořené dodatečné peníze, které takto naše zlatnická banka uvedla do peněžního oběhu. V oběhu je tak nyní 175 liber, místo dosavadních 100 liber. Půjčka (úvěr) tak tvoří nové peníze.

Celkové množství nově vytvořených peněz závisí na tom, jakou část uloženého zlata každý zlatník uchovával jako rezervu ve svých sejfech. Při jakémkoliv objemu uloženého zlata platí: **Čím nižší jsou rezervy, které zlatníci drží, tím více je poskytnutých úvěrů a tím více je v oběhu peněz.** Ačkoliv v dnešní době nepoužíváme ke krytí našich peněz zlato, platí tento princip i v dnešní době. Banky svými rozhodnutími o rozsahu poskytnutých úvěrů ovlivňují nabídku peněz.

Vývoj bank po zavedení **systému částečných rezerv** neprobíhal tak idylicky, jak by se z příběhu našeho zlatníka mohlo zdát. Velmi často se stávalo, že se ve dveřích objevilo více žadatelů o své vklady, než se očekávalo a zlatník – bankéř nebyl své závazky schopen plnit. Pokud mu v takové situaci nevypomohla jiná zlatnická banka, musel vyhlásit bankrot. Podobným problémem trpí banky po celá staletí. Nebezpečí „runu“ na banky, jak nápor vkladatelů na banky nazýváme, vedlo většinu bankéřů k tomu, aby přistupovali k rezervám a k vypůjčování peněz obezřetně. V této souvislosti se píše o „zlatém bankovním pravidlu“, kterým je stanovena zásada, že souhrn závazků banky v určitém časovém období se musí rovnat souhrnu pohledávek banky za totéž období.

Zlatníci, tito bankéři ve stavu zrodu, půjčovali svým klientům za úrok. Podnikání tohoto typu se postupně stalo tak výnosné, že banky přestaly od svých klientů vybírat poplatky za uložení zlata a naopak ve snaze získat co nejvíce vkladů a pod tlakem konkurence jiných bank začaly vkladatelům vyplácet úrok z jejich vkladů.

#### 6.5.4 Makroekonomické a mikroekonomické příčiny regulace bank

Systém, jehož fungování jsme naznačili na vývoji a chování zlatníkovy banky, existoval po několik století. V oběhu současně obíhaly jak **plnohodnotné** peníze (z drahých kovů), tak i **neplnohodnotné** peníze v podobě bankovek, které vydávaly (emitovaly) jednotlivé banky a které byly na požádání směnitelné za zlato.<sup>53</sup> Snahy o posilování centrální moci státu a o vytváření příznivějšího tržního prostředí snižováním transakčních nákladů, které vznikaly složitým převáděním jedné bankovky za druhé, vedly k likvidaci práva obchodních bank emitovat své vlastní bankovky. Na ekonomickou scénu byla povolána **centrální banka** a byl zaveden její monopol na emisi hotovostního oběživa. V dnešní

<sup>53</sup> V Anglii ještě v roce 1790 vydávalo své bankovky 350 bank.

době je ve všech zemích centrální banka jediným emisním místem, tzn. jedinou institucí, která má právo emitovat mince a bankovky. Centrální banka zároveň plní řadu dalších funkcí, z nichž některé připomeneme v této kapitole a také v kapitole o monetární politice. Nejdříve se však zamysleme nad příčinami, které k zavedení regulačních funkcí centrální banky vedly.

Má-li být tržní ekonomika v rovnováze, musí bankovní systém spolehlivě fungovat. K tomuto poznání přispěly důsledky četných bankrotů bank a bankovních krizí, které doprovázely ekonomickou historii. Proto je v dnešní době prakticky ve všech zemích bankovní systém regulován. Příčiny regulace rozdělíme na makroekonomické a mikroekonomické. Nejdříve k příčinám **makroekonomickým**.

Základním produktem bankovníctví je **nabídka peněz**, která má zásadní význam pro rovnováhu ekonomickou. Nabídka peněz na peněžním trhu je přitom něco jiného než – jak píše R. Holman ve své *Ekonomii* – nabídka rajčat na trhu rajčat.

---

Vznikne-li přebytek na trhu rajčat, cena rajčat klesá a jejich pěstitelé na to reagují omezením jejich produkce. Na trhu peněz k ničemu podobnému nedochází – peněžní zásoba je totiž vytvořená bankovním systémem a změnám v poptávce po penězích se automaticky nepřizpůsobuje. Na rozdíl od rajčat, jejichž produkce se může snížit, nemohou přebytečné peníze z ekonomiky uniknout.

---

Je poznanou skutečností, že manažeři bank dělají především to, co je nejlepší pro banky, které řídí, což však nemusí být nejlepší pro ekonomiku jako celek. Proto není možné, aby banky svými autonomními rozhodnutími na základě soukromě ziskového kritéria samy o sobě, bez jakéhokoli ovlivňování z hlediska celohospodářských potřeb, určovaly množství peněz v ekonomice.

**Mikroekonomické** důvody k regulaci bankovního systému se vztahují zejména k **jistotám vkladatelů**. Bankovníctví založené na systému částečných rezerv je vždy do jisté míry rizikovou oblastí. Za jinak stejných okolností jsou zisky bank maximalizovány, když je v podobě rezerv ekonomicky umrtvena co nejmenší část přijatých vkladů, tzn. když jsou rezervy co nejnižší. Umění bankovníctví spočívá v nalézání rovnováhy mezi lákadlem bankovního zisku a potřebou jistoty. Jakmile jsou bankéři příliš úzkostliví, banka nerealizuje potenciální zisk. Jestliže naopak bankéři neodpovědně riskují, ohrožují samotnou existenci banky.

Ve svobodném tržním systému je normální, že některé podniky zanikají a jiné vznikají. Bankovníctví je však poněkud zvláštní oblastí, která má svá specifika, neboť banku nemůžeme vnímat jako kterýkoliv jiný podnik. Výrazným rysem bank je skutečnost, že pracují převážně se **svěřenými** penězi, s penězi vkladatelů. Jakmile banka „zkrachuje“, ztrácejí peníze vkladatelé.

Určitou prevencí před úpadkem bank může být dodržování **pravidel obezřetného chování bank**, která stanovuje centrální banka a která vymezují například druh aktiv a transakcí, do nichž banky nesmí kvůli jejich vysoké rizikovosti investovat, resp. jichž se nesmí účastnit. Pravidla obsahují řadu dalších omezujících ustanovení.

Svou roli v kultivaci ekonomicky zdravého bankovního prostředí sehrává **bankovní dohled** ze strany centrální banky, případně jiné instituce pověřené dohledem. Periodické i nepravidelné kontroly různé hloubky mají včas zjišťovat případné nedostatky v hospodaření bank, ve způsobu vedení účtů, účetních knih apod.

Velmi vážné nebezpečí hrozí bankám v případě, že dojde k **runu** (čti „ranu“) na banky, tzn. k náporu vkladatelů, kdy všichni vkladatelé dostanou strach o své vklady a všichni

rychle spěchají vyzvednout hotovost ze svých účtů. Tato „nemoc“ bankovníctví je velmi nakažlivá a v důsledku finanční propojenosti bank často vedla k řetězovitému úpadku bank, neboť úpadek jedné banky vedl k úpadku dalších bank.

Nástrojem, který by měl napomáhat ke zklidnění bankovního prostředí ekonomiky, je **pojištění vkladů** bankami. Jsou-li vklady pojištěny, způsobí neúspěch banky újmu především jejím vlastníkům, nejčastěji akcionářům, zatímco ztráta vkladatelů je relativně malá. Pojištění vkladů výrazně zeslabuje motivaci klientů utíkat v panice do své banky při prvních nepříznivých informacích či pseudoinformacích o její situaci.

V Česku, dle zákona o bankách, zabezpečuje pojištění Garanční systém finančního trhu, jehož zdroje jsou tvořeny zejména příspěvky od bank. Všechny banky, včetně poboček zahraničních bank, jsou **povinny** se do systému pojištění zapojit. Roční příspěvek banky do fondu činí 0,1 % z průměru objemu pojištěných vkladů za předchozí rok, včetně úroků.

V současné době se náhrada poskytuje ve výši 100 % vkladů jednotlivého vkladatele u bankrotu dotčené banky, maximálně však do výše ekvivalentu 100 tisíc EUR. Od roku 2016 jsou pojištěny také **dočasně** vysoké vklady nad 100 tisíc EUR. Jde o vklady, které jsou spojeny se specifickými životními situacemi, např. s prodejem soukromého nemovitého majetku sloužícího k bydlení, pojistným plněním v případě úrazu, nemoci, invalidity nebo smrti, dědictví, odstupném při propuštění ze zaměstnání apod.

Z hlediska ekonomické teorie by pojištění nikdy nemělo pokrývat celý vklad, neboť to vede k oslabování odpovědnosti ekonomických subjektů za umístění a správu svých aktiv. Ekonomie označuje tento jev jako **morální hazard**.

V této souvislosti není bez zajímavosti, že v roce 2016 přijala Evropská unie opatření, jehož součástí je pravidlo, dle kterého se v případě, že se na záchraně problémové banky má podílet stát, musí nejdříve podílet vedle vlastníků i její věřitelé, tzn. vkladatelé. Nová pravidla mají podporovat obezřetnost vkladatelů při volbě peněžního ústavu a zároveň předcházet situacím, kdy výnosy banky v době její prosperity zůstávají soukromými, zatímco ztráty v případě úpadku jsou „zespolečenšťovány“ ve smyslu jejich přenášení na daňové poplatníky. Nejdříve budou do procesu sanace zapojováni akcionáři banky a držitelé dluhopisů, poté klienti s vklady nad 100 000 EUR.<sup>54, 55</sup>

Regulace bankovního, resp. celého finančního systému se stala vlivem světové finanční krize předmětem intenzivní diskuse. Plejáda názorů sahá od těch, které spatřují příčinu krize v nedostatku regulace, až po ty, které naopak vidí příčinu krize v nadměrné regulaci, která, dle nich, deformuje přirozené relace na finančních trzích. Utváření vlastních názorů a účast v této diskusi není možná bez znalosti základů monetární teorie a politiky.

Zabýváme-li se bankovní problematikou, je účelné učinit poznámku o **svobodném bankovníctví**. Jde o koncept bankovního sektoru, v němž nepůsobí centrální banka a v němž je monetární disciplína zajišťována vzájemnou konkurencí soukromých bank, které mají právo emitovat své vlastní bankovky. Zájem managementu jednotlivých bank na úspěchu svého podnikání má být

<sup>54</sup> Sanací se rozumí souhrn opatření, která mají zlepšit situaci banky a tím umožnit její další působení.

<sup>55</sup> Jsou-li při úpadku banky její klienti odškodněni z veřejných zdrojů, tzn. z vnějšku, jde o tzv. **bail-out**. Jsou-li do sanace problémové banky zapojeni i její klienti, tzn. vnitřní zdroje, označuje se takové řešení jako „**bail-in**“.

prevencí před emisí bankovek, které by neměly proklamovanou kupní sílu. Myšlenka svobodného bankovníctví má svůj ideový domov v „rakouské škole“ ekonomického myšlení, zejména v učení F. A. von Hayeka (1899–1992). Patří do myšlenkového repertoáru extrémně liberální ekonomie, která v působení centrální banky vidí uplatňování administrativního monopolu zneužívaného silnými zájmovými skupinami k manipulaci s množstvím peněz v oběhu a s úrokovou mírou. Většina ekonomů považuje představu svobodné mezibankovní konkurence v podmínkách soudobého oligopolního bankovního sektoru za zcela nereálnou a v oběhu bankovek různých bank vidí zdroj vysokých transakčních nákladů a nestability.

### 6.5.5 Centrální banka a její funkce

Zodpovědnost za regulaci bankovního systému a za dohled nad ním jsou státem svěřovány centrální bance.<sup>56</sup> Tato banka je nejvyšší monetární autoritou v zemi.

Nejstarší centrální bankou je Švédská říšská banka založená v roce 1658. Z historie slavná Bank of England má počátek v roce 1694. Naproti tomu Federální rezervní systém (Fed), o kterém často slyšíme v ekonomickém zpravodajství a který představuje centrální banku Spojených států, byl založen až v roce 1913. Deutsche Bank, předchůdkyně dnešní Bundesbanky, vznikla v roce 1870.

V Česku plní úlohu ústřední monetární autority **Česká národní banka** (ČNB). Hlavním úkolem ČNB je zabezpečování cenové a finanční stability. Nejvyšším řídicím orgánem banky je **bankovní rada**, která rozhoduje o zásadních měnově-politických opatřeních. Bankovní rada je sedmičlenná a jmenuje ji prezident republiky. V čele bankovní rady je **guvernér**.

Česká národní banka jako vrcholný subjekt peněžní politiky:

- pečuje o cenovou a finanční stabilitu v ekonomice;
- emituje hotovostní oběživo (bankovky a mince);
- stanovuje míru povinných minimálních rezerv a základní úrokové sazby (reposazbu, diskontní a lombardní sazbu).

Kromě toho plní další funkce a úkoly:

- Prostřednictvím nabídky peněz obchodním bankám ovlivňuje celkovou nabídku peněz v ekonomice.
- Vystupuje jako „**banka bank**“, neboť obchodní banky si u ní ukládají své rezervy a také si od ní půjčují, potřebují-li své rezervy zvýšit.
- Je bankou státu v tom smyslu, že vede **účty** a provádí některé **operace** pro vládu.
- Uděluje a odebírá oprávnění k bankovní činnosti (bankovní licence). Působí jako vrcholná instituce nad finančním trhem dohledu a stanovuje pravidla obezřetného chování bank.
- Ovlivňuje kurz měny intervencemi na měnových trzích.

<sup>56</sup> Až do přibližně dvacátých let 20. století byl používán název „cedulová banka“.

Výrazným rysem postavení centrální banky je její **nezávislost** na vládě, parlamentu či jiných politických strukturách. Nezávislost centrální banky by měla být zábranou před doplňováním finančních prostředků chybějících ve státním rozpočtu emisí dodatečných peněz centrální bankou. Kdyby byla centrální banka na vládě závislá, byť třeba jen tím, že by její bankovní rada byla vládou jmenována nebo vládě nějakým způsobem podřízena, byla by pod neustálým tlakem, který by ji nutil k nepřiměřené peněžní expanzi. Samozřejmě, že by to byla cesta k inflaci. Peněžní politika, má-li být ekonomicky zdravá, nesmí být pod vlivem stranických, třeba předvolebních, zájmů.

Ve specializované literatuře bývá rozlišována nezávislost:

**Institucionální:** CB nemůže přijímat nebo požadovat pokyny od vlády či jiných politických subjektů.

**Osobní:** Funkční období členů bankovní rady CB musí být alespoň 5 let a členové nemohou být odvoláni vládou.

**Funkční:** Základním cílem CB je zachování cenové stability. K dosahování dalších hospodářsko-politických cílů napomáhá jen tehdy, je-li to v souladu s jejím hlavním cílem.

**Finanční:** CB je osvobozena od povinnosti financovat deficit státního rozpočtu.

Ačkoliv je nezávislost centrální banky akceptována jako nezbytný rys jejího postavení, považujeme minimálně z filozofického hlediska za zcela legitimní otázku, do jaké míry je správné, aby několik nevolených odborníků prakticky ovlivňovalo životní úroveň společnosti. Poznamenejme, že tento „demokratický deficit“, který souvisí s obtížným směřováním politické demokracie a ekonomické odbornosti, nebyl vyřešen nikde na světě a že současný stav je z tohoto hlediska nejlepším ze špatných možností.

Nezávislost centrální banky by neměla být chápána jako její nějaká absolutní izolace od jiných článků státní hospodářské politiky. Centrální banka se musí podílet, ale jen v případě, že to neohrožuje naplňování jejího hlavního poslání, kterým je měnová stabilita, na širší hospodářské politice směřující k dalším národohospodářským cílům. Hospodářská politika postrádající účelnou **koordinaci monetární a fiskální politiky** má malou naději na úspěch. Čistě monetární, stejně tak jako čistě fiskální přístup, například k zeslabování inflačních tlaků, by byl mnohem méně účinný, než přístup založený na kombinaci obou politik.

## 6.5.6 Jak banky tvoří peníze – peněžní multiplikátor

Poté, co jsme odbočili k problematice regulace peněžního systému a k úloze centrální banky, vraťme se zpět k ústřednímu tématu této podkapitoly, kterým je nabídka peněz. Uvedli jsme, že přechod bankovníctví od plných (stoprocentních) rezerv k rezervám **částečným** vytvořil možnost, aby banky svou úvěrovou činností fakticky uváděly do peněžního oběhu dodatečné peníze. Přestože v souvislosti s vytěsňováním zlata z peněžních funkcí ztratily soudobé peníze vazbu na zlato, základní logika procesu tvorby bankovních peněz zůstala stejná, a je proto nutné, abychom se s ní seznámili. Naznačíme „technologii“ **procesu, v němž se z jedné koruny vytvoří několik korun**. Učiníme tak za předpokladu, že centrální

banka stanovila povinné minimální rezervy ve výši 10 % (z celkového objemu vkladů).<sup>57</sup> V zájmu pedagogického zjednodušení budeme předpokládat:

- Každý příjemce úvěru od banky uloží celý přijatý úvěr na svůj účet nebo jej použije k platbě.
- Všechny banky, o nichž budeme uvažovat, drží rezervy na hranici stanoveného povinného minima.
- Všechny vklady jsou vklady netermínovanými, tzn. bez výpovědních lhůt.

Představme si nyní situaci, kdy jistý klient, řekněme, že se jmenuje Bílý, přichází do banky A a uloží zde 10 000 Kč. Jak již víme, banka nedrží uložené peníze, nýbrž půjčuje je svým klientům, avšak s výjimkou té části vkladu, kterou je povinna jako minimální rezervu uložit na zvláštním účtu u centrální banky. To znamená, že v našem případě banka uloží stanovenou minimální rezervu ve výši 10 % vkladu, tzn. 1 000 Kč na účet u ČNB, a přebytečnou rezervu, tzn. 9 000 Kč půjčí – řekněme panu Černému. Víme již také, že klienti, kteří přijali od banky úvěr, používají získané peníze k nejrůznějším operacím, v jejichž důsledku se tyto peníze znovu dostanou do bank. Náš známý – pan Černý použije částku 9 000 Kč k nákupu nového televizního přijímače v obchodě „Elektro“. Tato obchodní firma uloží získanou tržbu na svůj účet u banky B (ale na věci by se nic nezměnilo, kdyby se tak stalo u banky A nebo banky C). Banka B odvede v duchu ustanovení o povinných minimálních rezervách 10 %, tzn. 900 Kč na účet u ČNB a zbývající část, tj. 8 100 Kč poskytne jako úvěr panu Hnědému, který získanou částku použije k nákupu mikrovlnné trouby u „Elpromo“. Firma „Elpromo“ uloží inkasovanou částku na svůj účet v bance C. Také tato banka musí dodržet stanovený **rezervní poměr** a uložit 10 %, tj. v daném případě 810 Kč na účet u ČNB a zbývající část, tzn. 7 290 Kč půjčí panu Šedivému, který – udělejme změnu – zatím nekoupí nic a získaný úvěr uloží na svůj účet v bance D, z něhož v budoucnu hodlá čerpat. Banka musí 10 %, tzn. 729 Kč „odložit“ jako rezervu a zbytek může půjčit svým klientům. Řetězec operací, který je naznačen v tab. 6.1, se nezastavuje, pokračuje dále. Koneckonců se ukáže, že původní vklad ve výši 10 000 Kč vedl při povinné minimální rezervě 10 % k tvorbě dodatečné nabídky peněz ve výši 90 000 Kč. Nárůst peněžní nabídky je důsledkem **multiplikačního procesu**, jehož logiku a mechaniku jsme se pokusili naznačit.

**Tab. 6.1** Ilustrace multiplikačního peněžního řetězce

Cyklus	Vklad (v Kč)	Povinná rezerva (v Kč)	Přebytečná rezerva (v Kč)	Poskytnutý úvěr (v Kč)
1 (banka A)	10 000	1 000	9 000	9 000
2 (banka B)	9 000	900	8 100	8 100
3 (banka C)	8 100	810	7 290	7 290
4 (banka D)	7 290	729	6 561	6 561
...				
...				
<b>Celkem</b>	<b>100 000</b>	<b>10 000</b>	<b>-</b>	<b>90 000</b>

*Poznámka: V našem příkladě jsme předpokládali, že vklady jsou umístovány v různých bankách. Na mechanice tvorby peněz by se však nic nezměnilo, kdyby vklady byly umístovány stále v jedné bance.*

<sup>57</sup> V Česku je v současné době stanovena míra povinných minimálních rezerv ve výši 2 %.

K výpočtu přírůstku peněžní nabídky, ke kterému dochází v důsledku depozita (vkladu), slouží **peněžní multiplikátor**, který má jednoduchý vzorec:

$$m = \frac{1}{r}$$

kde  $m$  je peněžní multiplikátor;  
 $r$  je míra povinných minimálních rezerv.

Peněžní multiplikátor udává, jaký je maximální objem bankovních (depozitních) peněz, které mohou být vytvořeny jednou korunou přebytečných rezerv obchodní banky při dané míře povinných minimálních rezerv.

Máme-li určit maximální částku nových peněz ( $D$ ), která může být vytvořena bankovním systémem na základě určité částky přebytečných rezerv ( $E$ ), vynásobíme přebytečnou rezervu peněžním multiplikátorem ( $m$ ):

$$D = E \times m$$

Vrátíme-li se ještě k našemu příkladu, činí v něm multiplikátor 10, neboť  $1 : 0,1 = 10$ . Znamená to, že při dané míře povinných minimálních rezerv vede vklad ve výši 10 000 Kč k nabídce peněz ve výši 100 000 Kč. Z hlediska „čistoty“ výpočtu je však třeba považovat za přírůstek skutečně nových peněz jen 90 000 Kč, neboť původní vklad (alespoň v našem případě) je třeba považovat za součást již existující peněžní zásoby.

Vidíme, že banky mohou poskytovat větší objem úvěrů, než kolik obdržely vkladů. A nejen to. **Vkladem**, tedy penězi, jež iniciují multiplikační řetězec, **mohou být i peníze vypůjčené**. To je z hlediska utváření nabídky peněz velmi důležitá okolnost, neboť se zde otevírá cesta k rozsáhlé úvěrové expanzi, která, není-li regulována, může vést k tvorbě vyloženě virtuálních peněz a k odtržení peněžní ekonomiky od ekonomiky reálné.<sup>58</sup>

Multiplikační, tzn. násobící efekt původního vkladu „vyhasíná“ v okamžiku, kdy celková výše povinných rezerv tvořených v průběhu multiplikačního procesu dosáhne výše původního vkladu, v našem příkladě 10 000 Kč.

Peněžní multiplikátor působí v reálném čase. Peněžní operace vyžadují určitý čas a navíc mezi přijetím vkladů a poskytnutím úvěrů vznikají časové mezery, které bývají příčinou časových zpoždění v účincích opatření monetární politiky. A ještě jedna poznámka: při sledování penězotvorných procesů nesmíme podléhat **peněžní iluzi**. Tím, že banka zapůjčí část svých rezerv a vytváří nové peníze, vytváří sice peněžní aktiva, nikoli však reálné bohatství.

### „Destrukce“ peněz

Podobně jako jiné multiplikátory, s nimiž jsme se již v našem učebním textu setkali, působí i peněžní multiplikátor v obou směrech. Jak říkají Samuelson s Nordhausem: Multiplikátor je kůň, který chodí dopředu i dozadu.

Představme si znovu pana Bílého, jak znovu kráčí do banky A, tentokrát však ne proto, aby si zde uložil momentálně přebytečné peníze, nýbrž naopak, aby si ze svého účtu vyzvedl 10 000 Kč. Požadované minimální rezervy, které musela dosud banka držet v sou-

<sup>58</sup> Odrazem skutečnosti, kdy primárními penězi, na jejichž základě vznikají peníze odvozené, mohou být i úvěry, jsou teorie, podle kterých mohou banky tvořit peníze „z ničeho“ (*ex nihilo*).

vislosti s nyní vybíraným vkladem klesnou o 1 000 Kč, avšak její skutečné rezervy se sníží o 10 000 Kč! Za předpokladu, že banky drží jen **povinné** rezervy a **přebytečné** rezervy vypůjčují, a takový předpoklad jsme přijali, bude nyní bance chybět 9 000 Kč k tomu, aby vyhověla požadavku povinných minimálních rezerv. Jak se bude situace označovaná jako „rezervní deficit“ pravděpodobně vyvíjet?

Především je třeba počítat s tím, že úvěry poskytnuté bankou se postupně vracejí a že tak mohou chybějící rezervu doplnit. Banka by také měla až do doby, kdy získá prostředky chybějící v povinných rezervách (v našem případě je to 9 000 Kč) přerušit poskytování úvěrů.

Za normálních okolností se původně půjčených 9 000 Kč vrátí, avšak v důsledku toho se však snížily rezervy v jiné bance. Ve vztahu k požadovanému minimu jí schází 8 100 Kč. Také ona musí omezit své úvěry o 8 100 Kč, přičemž důsledky této redukce se přenášejí na další banky... Koneckonců klesají vklady (depozita) o 100 000 Kč, poskytnuté úvěry o 90 000 Kč a nabídka peněz o 90 000 Kč.

### Peněžní multiplikátor „teoretický“ a „reálný“

Peněžní multiplikátor představuje horní hranici přírůstku nabídky peněz způsobené vznikem přebytečné rezervy. Těto horní hranice však nemusí být dosaženo, neboť banka nemůže poskytovat úvěry v případě, kdy je klienti nepoptávají.

Náš „teoretický“ multiplikátor předpokládá, že každá banka drží rezervy na úrovni stanoveného minima. Oficiální míra povinných minimálních rezerv však nemusí být základem pro skutečný multiplikátor, neboť skutečné zůstatky na účtu povinných rezerv bývají často výrazně vyšší než rezervy povinně stanovené. Hraje zde roli jednak opatrnostní motiv a jednak samotná technická obtížnost udržovat rezervy přesně na úrovni stanovené centrální bankou. Drží-li banky vyšší než povinné minimální rezervy, což znamená, že půjčují méně, než předpokládá teoretický multiplikátor, bude reálný multiplikátor nižší.

Zastavme se ještě u situace, kdy banky budou mít tendenci držet vyšší než povinné rezervy. Umožní nám to totiž již v předstihu ukázat smysl aktivní monetární politiky centrální banky, kterou se zabýváme v kapitole o monetární politice.

Situace, kdy skutečné rezervy bank převyšují oficiální požadavek, nastávají zejména tehdy, když se ekonomika nachází v útlumu či dokonce poklesu a kdy se v bankovním prostředí prosazují pesimistické vyhlídky na umístění výhodných a bezpečných úvěrů. V situaci, kdy banky drží rezervy výrazně převyšující povinné minimum, penězotvorný proces zeslabuje a může se dokonce změnit z procesu **tvorby** peněz (*money creation*) v proces **destrukce** peněz (*money destruction*). Přitom má nabídka peněz silný vliv na agregátní poptávku. To znamená, že v dané situaci by chování bank vedlo k prohloubení útlumu ekonomiky.

Kdy budou banky naopak usilovat o co největší úvěrovou expanzi a své rezervy udržovat na povinném minimu? Bude to v situacích, kdy je ekonomika v rozmachu, kdy je velká poptávka po úvěrech a kdy se úvěrové operace stávají atraktivními. Ve vzestupné fázi ekonomického cyklu podněty k držení přebytečných rezerv zeslabují. To znamená, že banky svou zesílenou úvěrovou aktivitou, která, jak již víme, je zároveň penězotvorným procesem, expanzi ekonomiky dále podporují, což může vést k tzv. přehřátí ekonomiky a k inflaci.

Co plyne z výše uvedených tendencí v chování bank? Poznání, že ziskově zaměřené banky „tancují podle melodie ekonomického cyklu“ a že tak **cyklické** výkyvy ještě prohlubují. Proto je potřebné, aby centrální banka ekonomicky vhodnými nástroji chování bank usměrňovala **anticyklickým** směrem.

V zájmu zrealnění pohledu na fungování peněžního multiplikátoru ještě připomeňme, že ve stejném směru jako držení vyšších než povinných rezerv bankami působí i rozhodnutí



ekonomických subjektů ponechat si část peněz v hotovosti (ať již v trezoru, v peněžence nebo v kapsách), neboť tak část peněz vypadává z peněžního řetězce a skutečný přírůstek peněžní nabídky bude tudíž o něco menší.

### Problém rezervního deficitu a „věřitel poslední instance“

Banky, které ve snaze o maximalizaci bankovního zisku udržují své celkové rezervy příliš blízko povinné minimální míře, riskují, že nebudou schopny stanovený požadavek splnit. Může se totiž poměrně snadno stát, že se významný dlužník opozdí se splacením svého dluhu nebo výběry vkladů mohou oproti očekávání náhle vzrůst. Banka se tak může dostat do situace, kdy na **konci účetního dne** nemá dostatečné rezervy ke splnění požadavku centrální banky na povinné rezervy. Jak může v takové situaci postupovat?

Jedna z možností je obrátit se s žádostí o úvěr u banky, která má přebytečné rezervy a tak překlenout svůj dočasný rezervní deficit. Takové **mezibankovní úvěry** jsou zpravidla poskytovány na velmi krátkou dobu, někdy jen na jeden den (tzv. overnight úvěry) a bývají sjednávány operativně telefonem, přes internet či jinými elektronickými prostředky.

Jiná možnost spočívá v prodeji dluhopisů (obligací), pokud je ovšem banka vlastní. Často tomu tak bývá. Banky totiž půjčují svým klientům i formou nákupu dluhopisů, tzn. tak, že koupí dluhopis vydaný subjektem, který si prostřednictvím emise dluhopisů opatřuje peníze. V případě potřeby může banka tyto dluhopisy prodat na burze cenných papírů a tak doplnit chybějící rezervy.

„**Věřitelem poslední instance**“ (anglicky *lender of the last resort*) je centrální banka. U ní si mohou obchodní banky vypůjčit, dostanou-li se do rezervního deficitu. Ve funkci „věřitele poslední instance“ vystoupily centrální banky řady zemí v době světové finanční krize v období 2007–2009, kdy v rámci svých záchranných programů poskytly bankám, které se ocitly na pokraji bankrotu a **jejichž pád by měl silný nepříznivý dopad na celou ekonomiku a společnost**, vysoké půjčky k překlenutí krizového období. Tato pomoc, zvláště výrazná ve Spojených státech, zřejmě pomohla těmto bankám přestát jednu z největších finančních krizí v dějinách. Přesto vyvstává otázka, zda existence velkých bank, a také jiných velkých firem – korporací, o kterých panuje mínění, že jsou *too big to fail* a které se vlastně nemusí obávat, že je stát nechá v případě problémů padnout, není v rozporu s filozofií soukromého podnikání a tržního hospodářství.

Na jedné straně centrální banky svou pomocí vlastně plnily jednu z funkcí, kvůli které byly vytvořeny. Na druhé straně však přispěly k zakonzervování článků ekonomického systému, které se neosvědčily. Stabilizační ekonomický efekt záchranných operací je doprovázen negativním důsledkem v podobě **morálního hazardu**, což znamená zeslabování pocitu odpovědnosti vlastníků a manažerů bank za obezřetné chování jimi řízených ústavů.

## 6.5.7 Kdo a co určuje nabídku peněz

Nabídkou peněz rozumíme množství peněz, jež jsou k dispozici v ekonomice. Nabídka peněz v ekonomice ovlivňuje výdajové chování domácností a firem, a tudíž agregátní poptávku. Ta, jak ukazuje model AS-AD, hraje důležitou roli v procesu determinace produktu a při utváření makroekonomické rovnováhy, nebo nerovnováhy.

---

Adolf Hitler se za druhé světové války pokusil, naštěstí neúspěšně, z radikálního nárůstu peněžní nabídky učinit zbraň a prostřednictvím nabídky peněz rozvrátit britské hospodářství. Dle jeho

plánu mělo být vyprodukováno velké množství padělků britské měny a ty měly být shazovány z letadel létajících nad britskými ostrovy. Věřil, že tento – v naší dnešní terminologii – peněžní nabídkový šok povede ke znehodnocení libry a ke zhroutilí britské ekonomiky. Tento padělatelský příběh je zpracován v knize A. Burgera *Ďáblova dílna* a je námětem stejnojmenného filmu oceněného Oscarem jako nejlepší cizojazyčný snímek.

V soudobém peněžním hospodářství je utváření nabídky peněz složitým procesem, v němž hraje roli řada faktorů. Proto také teorie utváření nabídky peněz není jednoduchá, nepředstavuje ucelenou koncepci, neboť teoretické pohledy na peněžní nabídkotvorný proces se liší v závislosti na tom, jak silný vliv je přikládán jednotlivým nabídkovým faktorům. V tomto textu vycházíme z takového pojetí utváření nabídky peněz, které se jeví jako nejbližší skutečným monetárním procesům.

Již dříve jsme uvedli, že peníze vytváří jednak centrální banka emisí hotovostního oběživa, tzn. bankovek a mincí, a jednak obchodní banky poskytováním úvěrů. Dostáváme se k otázce, který činitel je při utváření nabídky peněz rozhodující.

### Úloha centrální banky při utváření nabídky peněz

Centrální banka ovlivňuje množství peněz v ekonomice svou monetární politikou, při které používá nástroje, o nichž pojednáme v samostatné kapitole, a také stanovováním pravidel pro chování (zejména úvěrové) obchodních bank. Důležitější je však její vliv **nepřímý**, spočívající v působení na úrokovou míru na peněžním trhu. Tím, že centrální banka svými operacemi ovlivňuje úrokovou míru, ovlivňuje poptávku po penězích v duchu tržní logiky, kterou jsme nastínili v podkapitole o poptávce po penězích. Poptávce po penězích se v soudobém peněžnictví do značné míry přizpůsobuje nabídka peněz vytvářená obchodními bankami a také nebankovními úvěrovými institucemi.

Centrální banka se snaží ovlivňovat množství peněz v ekonomice a úrokovou míru prostřednictvím působení na monetární veličinu, která se nazývá **peněžní báze** a která představuje jádro nabídky peněz v ekonomice. Peněžní bázi tvoří:

- **hotovostní oběživo,**
- **celkové rezervy bank.**

To znamená, že:

$$MB = C + R$$

kde *MB* je peněžní báze (Monetary basis);  
*C* je hotovostní oběživo (Currency);  
*R* jsou rezervy (Reserves).

Do celkových rezerv bank zahrnujeme:

- povinné minimální rezervy bank na účtech u centrální banky,
- dobrovolné rezervy bank na účtech u centrální banky,
- hotovostní rezervy v pokladnách bank.

Peněžní báze zahrnuje peněžní prostředky, od nichž se odvíjí vývoj nabídky peněz v závislosti na výši peněžního multiplikátoru. Pro svou schopnost tvořit další peníze bývají peníze obsažené v peněžní bázi označovány jako „mocné peníze“.

Skutečnost, že nabídka peněz je dána peněžní bází násobenou multiplikátory, můžeme formálně vyjádřit následovně:

$$M = MB \times m$$

kde  $M$  je nabídka peněz;  
 $MB$  je peněžní báze;  
 $m$  je peněžní multiplikátor.

V případě, že centrální banka peněžní bázi rozšiřuje a tím nabídku peněz zvyšuje, jedná se o monetární **expanzivní** politiku. Jestliže naopak centrální banka peněžní bázi omezuje, čímž snižuje nabídku peněz, jde o monetární politiku **restriktivní**.

Působení centrální banky na nabídku peněz na peněžním trhu hodnotí ekonomická teorie jako působení **zvnějšku**, z prostoru mimo vlastní ekonomiku a peněžní nabídku takto formovanou označuje jako **exogenní** monetární veličinu. Zkušenost z nabídkotvorných procesů ukazuje, že **vývoj množství peněz v ekonomice se stále více vlivu centrální banky** – tedy této svým způsobem exogenní (vnější) instituce – **vymyká, a to zejména z následujících příčin:**

- Důležitým, byť ne jediným zdrojem úvěrů poskytovaných bankami, jsou vklady. Centrální banka nemá nad množstvím peněz, které se domácnosti a případně firmy rozhodnou držet v podobě bankovních vkladů, kontrolu. Čím více peněz se uvedené ekonomické subjekty rozhodnou uložit, tím větší jsou rezervy bank a tím více peněz může obchodní bankovníctví vytvořit. A naopak. Čím menší vklady budou v bankách, tím menší bude prostor pro tvorbu peněz.
- Centrální banka nemá kontrolu nad objemem peněžních prostředků, které se banky rozhodnou vypůjčit klientům, neboť kromě povinných minimálních rezerv mohou banky vytvářet i rezervy dobrovolné, což se stává zejména v dobách, kdy se banky obávají o návratnost úvěrů a jsou proto obezřetnější.<sup>59</sup>
- Došlo k rozvoji tzv. **stínového bankovníctví**, tzn. sektoru nebankovních institucí, které sice plní řadu klasických bankovních funkcí (přijímají vklady a poskytují úvěry), aniž však mají statut banky, v důsledku čehož se vymykají bankovnímu dohledu centrální banky.
- Otevírání ekonomik má za následek velkou mezistátní mobilitu peněz, což ztěžuje kontrolu jejich tuzemské nabídky. Příliv peněz ze zahraničí a jejich odliv ovlivňuje prostřednictvím změn devizových rezerv množství peněz v domácí ekonomice.

**Rozhodujícím** činitelem v procesu utváření nabídky peněz jsou faktory **endogenní** povahy, tzn. faktory působící uvnitř samotné ekonomiky.

<sup>59</sup> Příkladem takové situace je tzv. **credit crunch**, volně přeloženo jako „úvěrové sevření“. Jde o situaci, kdy banky z nějakých důvodů, nejčastěji z obav z nenávratnosti úvěrů, omezují úvěry klientům, ačkoliv k tomu mají dostatek zdrojů a přesto, že klienti jsou ochotni platit požadovaný úrok. Někdy mohou mít banky dokonce velký přebytek likvidity, zatímco firmy naopak trpí jejím aktuálním nedostatkem. Úvěrové toky jsou však zastaveny z již uvedených důvodů.

## Nabídka peněz jako převážně endogenně utvářená veličina

Dominantním faktorem, který má určující vliv na utváření nabídky peněz na peněžním trhu je dynamika (pohyb) ekonomiky a poptávka po penězích z ní plynoucí. Nabídka peněz je totiž ovlivňována především poptávkou firem a domácností po úvěrech a ochotou obchodních bank tuto poptávku uspokojovat. **Peníze tvořené úvěrovou činností obchodních bank tak vznikají, ale také zanikají v závislosti na zájmu firem a domácností o půjčky.** Přizpůsobování nabídkové strany peněžního trhu poptávce po penězích je v soudobé monetární praxi umožněno tím, že centrální banky mají tendenci plně uspokojovat poptávku obchodních bank po dodatečných penězích, potřebují-li je tyto banky k rozšíření své úvěrové aktivity. Konstatujeme-li, že nabídka peněz je v soudobé ekonomice iniciována **především** poptávkou po penězích, říkáme tím zároveň, že je zde i prostor pro působení jiných činitelů, přičemž máme na mysli centrální banku a mezistátní mobilitu peněz.

Pojetí nabídky peněz jako nabídky endogenně utvářené, ke kterému se zde přikláníme, se vyskytuje ve dvou variantách – absolutní a relativní:

- V případě, že předpokládáme (ale jde jen o teoretický předpoklad), že banky přizpůsobují svou nabídku peněz (úvěrů) poptávce po penězích při dané úrokové míře automaticky a pružně, jsme na pozici tzv. **absolutní endogenity** peněz a křivka peněžní nabídky pak má horizontální tvar. Banky poskytují úvěry prakticky neomezeně bez ohledu na výši svých rezerv. V části a) obr. 6.6 vyjadřuje nabídku peněz při úrokové míře  $i_1$  horizontální linie  $MS$ . Jde vlastně o spojnici bodu  $i_1$  na ose  $Y$ , znázorňujícího danou výši úrokové míry a odpovídajícího bodu na křivce poptávky po penězích.<sup>60</sup>
- Jsme-li realisty, musíme předpoklad dokonalé elasticity nabídky peněz vůči poptávce po penězích opustit. Přestože jsme zdůraznili endogenitu peněz, nesmíme ztratit ze zřetele, že zde působí určitá omezení v podobě **pravidel** pro poskytování úvěrů, které nabídkovou reakci bank zpnepružňují. Zároveň zde působí, a po zkušenosti s finanční krizí musíme dodat, že nedostatečně, **obezřetnost** bank. Také ona snižuje nabídkovou reaktivitu bank a vede k tomu, že při velkém objemu úvěru a tím zvýšeném riziku jsou ochotny půjčovat jen za vyšší úrokovou míru.<sup>61</sup>

Máme-li endogenně pojatou avšak realistickou nabídku peněz zobrazit graficky, můžeme tak učinit pomocí křivky  $MS$  v části b) obr. 6.6. Rostoucí nabídková křivka zjednodušeně vyjadřuje skutečnost, že při zvyšujícím se objemu poskytovaných úvěrů jsou banky obezřetnější a žadatelé o úvěry, kteří v našem kontextu zosobňují poptávku po penězích, proto čelí vyšší úrokové míře. Vychází se přitom z toho, že poskytování úvěrů se děje s přihlédnutím k ocenění rizika žadatelů o úvěry. Selektivní přístup bank k firmám a domácnostem žádajícím o úvěr podle jejich pravděpodobné bonity (úvěroschopnosti) vede k tomu, že křivka nabídky peněz stoupá. Působí zde i skutečnost, že po uspokojení nejvíce bonitních klientů, u nichž je riziko nižší, se přechází k půjčování peněz klientům méně bonitním.

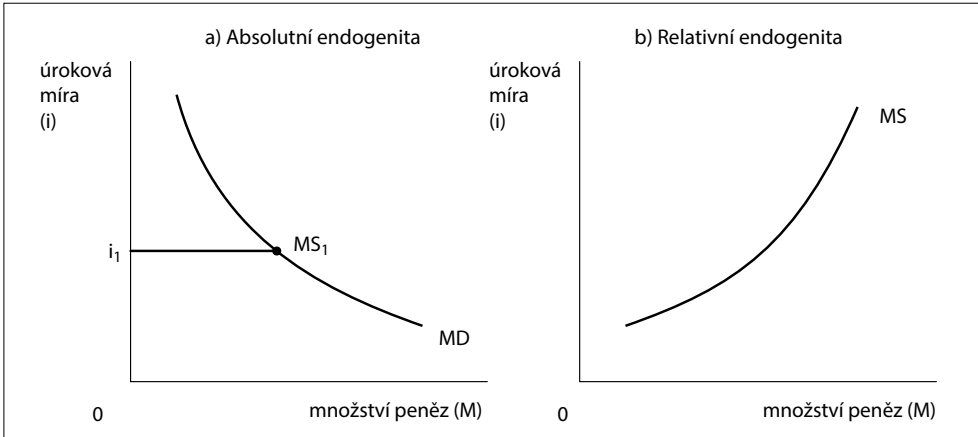
Teorie, ke které jsme se přiklonili a která je označována jako teorie **relativní endogenity**, bere v úvahu jak převážně endogenní charakter nabídky peněz, tak i skutečnost, že bankovní systém není v procesu utváření peněžní nabídky zcela pasivní.<sup>62</sup> Křivku nabídky peněz v jejím relativně endogenním pojetí, tak jak je načrtnuta v části b) obr. 6.6, považujeme

<sup>60</sup> Koderová, J., Sojka, M., Havel, J.: *Teorie peněz*. Praha. ASPI, a. s., 2008, s. 177

<sup>61</sup> J. M. Keynes kdysi prohlásil: „Dlužím-li bance 100 liber, mám problémy já. Dlužím-li bance milion, má problémy banka.“

<sup>62</sup> Koderová, J., Sojka, M., Havel, J., cit práce s. 197–199

jeme za zobecněnou křivku nabídky peněz a v dalším textu s ní pracujeme. Podotýkáme, že názor na tvar křivky nabídky peněz není zatím ustálen.

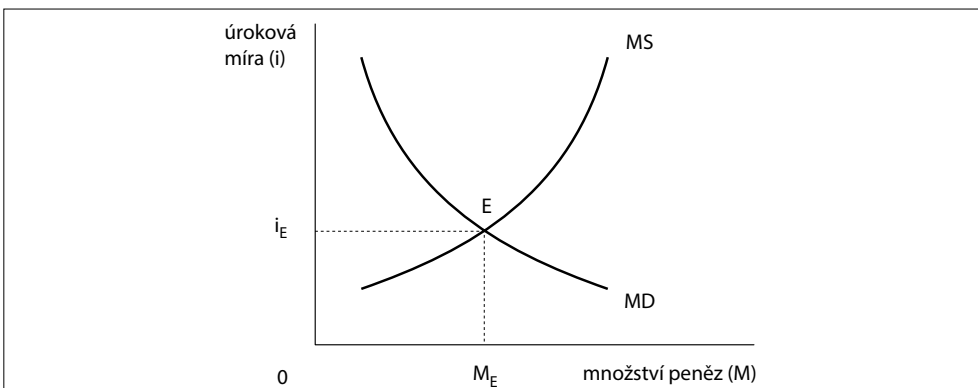


**Obr. 6.6** Křivka nabídky peněz

## 6.6 Rovnováha na peněžním trhu a rovnovážná úroková míra

Na trhu peněz dochází k vzájemnému působení poptávky po penězích a nabídky peněz, jejichž utváření jako relativně samostatných prvků peněžního trhu jsme se snažili ukázat. Nyní uvažujme o jejich interakci.

Jakmile máme vytvořenou představu o křivce poptávky po penězích a o křivce nabídky peněz, můžeme znázornit chování celého peněžního trhu. Činíme tak v obr. 6.7. Křivka poptávky po penězích ( $MD$ ) vyjadřuje existující poptávku po penězích při dané velikosti produkce a při dané úrovni cen. Křivka nabídky ( $MS$ ) odráží úvěrové chování bank a politiku centrální banky.



**Obr. 6.7** Trh peněz

Teorie endogenity nabídky peněz ukazuje, jak důležitá pro utváření nabídky peněz na peněžním trhu je poptávka po penězích. Zvláště silný je tento vliv v bankovním systému charakterizovaném částečným krytím vkladů a velmi nízkou mírou povinných minimálních rezerv. **Teorie endogenních peněz** poopravuje názory přeceňující možnosti centrálních bank regulovat nabídku peněz a nabádá k opuštění stále přežívající vertikální (a pedagogicky vděčné) nabídkové křivky v grafech peněžního trhu.

Zároveň však může pojetí nabídky peněz jako endogenně utvářené veličiny, která je výsledkem reakce bank na poptávku po úvěrech, navozovat představu, že se zde předpokládá jen nabídka předem iniciovaná a akceptovaná poptávkovou stranou peněžního trhu. Ze stanoviska, že nabídka peněz vyplývá z potřeb financování výroby a že banky nemohou poskytovat úvěry v případě, že je firmy nepoptávají, **není třeba** vyvozovat závěr, že poptávka po penězích (úvěrech) a jejich nabídka se vždy rovnají. Není tomu tak: Nabídka úvěrů (ve smyslu ochoty půjčit) může převyšovat poptávku (ve smyslu ochoty si půjčit) a naopak – poptávka může být vyšší než nabídka, se všemi z toho plynoucími důsledky, třeba pro úrokovou míru. V grafické řeči to znamená, že ke zjednodušenému znázornění situace na peněžním trhu v obr. 6.7 jsme mohli použít osvědčený nabídko-poptávkový graf.

**Cenu**, která vzniká vzájemným působením tržní poptávky a tržní nabídky, označujeme zpravidla jako rovnovážnou tržní cenu. Na soudobém peněžním trhu je tato situace modifikována působením centrální banky na cenu peněz, tzn. na úrokovou míru, kterou chce regulovat s ohledem na plnění jejího hlavního úkolu daného zákonem, a tím, jak již víme, je stabilita cenové hladiny. Při svém působení na úrokovou míru využívá centrální banka, jak v dalším textu ukážeme, tržní logiku a mechaniku. Nicméně **výsledná úroková míra**, tzn. **cena peněz, není čistě tržní**.

Také s přívlastkem „rovnovážná“ je to poněkud složitější, a to zejména z pohledu centrální banky. Ta má totiž tendenci pohlížet na rovnovážnost, či nerovnovážnost úrokové míry z širšího hlediska a **za rovnovážnou úrokovou míru považuje takovou míru, která je v souladu s cíli hospodářské politiky**, zejména s již zmíněným stabilizačním cílem v cenové oblasti. Přesto můžeme v užším slova smyslu považovat úrokovou míru, při které se poptávané množství peněz rovná množství nabízenému, za rovnovážnou.

---

Samostatným problémem, který souvisí s cenou peněz a je z etického hlediska velmi závažný, je problém **lichvy**. Lichvou se rozumí poskytování úvěru za extrémně vysoký úrok, který výrazně přesahuje obvyklou úrokovou míru. Požadování takového úroku je považováno za nemravné, a to zejména tehdy, zneužívá-li věřitel (lichvář) obtížné situace dlužníka. V Česku prohlásil Nejvyšší soud v roce 2005 za nemravný takový úrok, který překračuje čtyřnásobek obvyklého úroku u bank. V Polsku je hranicí čtyřnásobek úrokové míry, za kterou půjčuje centrální banka peníze bankám obchodním.

---

## 6.7 Vztah trhu peněz k trhu zapůjčitelných fondů

Přemýšlivého čtenáře musí při studiu pasáží věnovaných trhu peněz nutně doprovázet pocit, že zde přece nejde o celý peněžní systém, že zde „něco“ chybí. Pokud takový pocit máte, je zcela oprávněný. Stranou naší pozornosti totiž v souladu s tradiční pedagogickou organizací základního kurzu ekonomie zůstal trh zapůjčitelných fondů, resp. trh kapitálu.

Abychom mohli problematiku fungování peněžního systému – **finančního trhu** – myšlenkově uchopit, rozdělujeme jej pro účely teoretické analýzy na **trh zapůjčitelných fondů** (kapitálu), kterým se v souvislosti s trhy výrobních faktorů zabývá mikroekonomie, a na **trh peněz**, jehož rozbor bývá obvykle součástí makroekonomie. Zatímco pro trh zapůjčitelných fondů je příznačným jevem poptávka po dlouhodobých úvěrech za účelem investování (proto ono alternativní označení „trh kapitálu“), je typickým rysem trhu peněz poptávka po penězích ve funkci prostředku směny a uchovatele hodnoty. V profesionálním žargonu se mluví o trhu zapůjčitelných fondů jako o trhu „dlouhých“ peněz a o trhu peněžním jako o trhu „krátkých“ peněz, tzn. takových peněžních nástrojů, jejichž lhůta splatnosti nepřesahuje jeden rok.

S nabídkovou stranou **finančního trhu** je to složitější. Ačkoliv si dovedeme nabídku zapůjčitelných fondů (zpravidla dlouhodobých úvěrů v nejrůznějších podobách) a nabídku peněz pro jejich držbu jakožto peněžních zůstatků (zpravidla v podobě hotovosti nebo vkladů na netermínovaných účtech) představit jako oddělené, skutečná jejich separace neexistuje a peněžní prostředky volně přetékají z jedné části finančního trhu do druhé. To samozřejmě ztěžuje jak teoretickou analýzu fungování peněžního systému, tak i vysvětlování poznatků zjištěných touto analýzou. Nebudte proto překvapeni, **setkáte-li se i s jinými postupy při vysvětlování funkce peněžního systému**, který je dle našeho názoru a při vší úctě k medicínské vědě, komplikovanější než fungování krevního systému v těle člověka. Byť jinak nic nenamítáme proti metafoře, že peníze jsou „krví hospodářství“.

V tomto textu se zabýváme **trhem peněz**, přičemž jej chápeme jako **relativně samostatnou část trhu finančního**. Neztrácíme přitom ze zřetele, že trh peněz je s trhem zapůjčitelných fondů propojen a že úroková míra se koneckonců utváří v procesu vzájemného působení a prolínání obou částí finančního trhu.

## Důležité pojmy

peníze • peněžní agregáty • likvidita • rovnice směny • rychlost obratu peněz • kvantitativní teorie peněz • transakční a spekulativní poptávka po penězích • nominální a reálný peněžní zůstatek • nabídka peněz • obchodní banky • centrální banka • částečné krytí vkladů • povinné minimální rezervy • peněžní multiplikátor • peněžní báze • trh peněz • úroková míra

## Kontrolní otázky

1. Dovedete rozlišit peněžní agregát M3 od peněžního agregátu M1 a M2?
2. Existuje mezi množstvím peněz a cenovou hladinou přímá, nebo nepřímá úměra?
3. Umíte vysvětlit proces tvorby peněz obchodními bankami?
4. Kolik by mělo být v oběhu peněz, aby nedocházelo k deflaci ani k inflaci?
5. Vysvětlete rozdíl mezi exogenním a endogenním pojetím nabídky peněz.
6. Proč banky vyžadují při poskytování úvěrů vyšší úrokovou míru než u vkladů?
7. Jak je zdůvodňována potřeba nezávislosti centrální banky?
8. Co rozumíme lichvou?

---

# ČÁST **C**

Dvě „makroekonomická zla“:  
inlace a nezaměstnanost



## 7. Inflace

*„Inflace je prostě civilizační chorobou, asi tak jako obezita.  
Avšak zvládnutí této nemoci závisí na společnosti samotné,  
a proto lze mluvit o míře inflace jako o míře sebekontroly společnosti.“*  
M. Helísek, J. Havel

Málokterý termín z oblasti ekonomie vzbuzuje tolik zájmu – a též negativních emocí – jako termín inflace.<sup>63</sup> Inflace je v očích většiny občanů synonymem ekonomického a sociálního zla, proti kterému je třeba bojovat. Také v ekonomické obci jednoznačně převládá negativní hodnocení inflace, byť se vyskytnou i názory, dle nichž inflace, pokud je mírná a pod kontrolou hospodářskopolitických autorit, není pro ekonomiku škodlivá.

Inflace je zpravidla pojímána a definována jako **zvyšování cenové hladiny**, které má za následek **snížení kupní síly peněz**. Kupní síla peněz se mění nepřímo úměrně k vývoji cenové hladiny.

Z definice plyne, že inflací nerozumíme růst cen jednotlivých druhů výrobků či služeb, nýbrž růst obecné cenové hladiny v dané ekonomice. Jde tedy o vzestup **průměrné** cenové úrovně v národním hospodářství, kdy souběžně se zvyšováním obecné cenové úrovně mohou ceny některých druhů zboží klesat.

Je účelné, abychom se na tomto místě seznámili i s dalšími pojmy, které s inflací úzce souvisejí. Začneme cenovou stabilitou, která představuje rozmezí mezi inflací a deflací:

- **Cenová stabilita** je taková situace, kdy cenová hladina neroste ani neklesá.

---

V literatuře se můžeme setkat i se širším pojetím cenové stability, kdy je za cenově stabilní ekonomiku považována i ekonomika s cenovým růstem do 2 a někdy i 3 %. Předpokládá se, že domácnosti a firmy takovou inflaci (rozprostřenou v průběhu roku) neberou při svém běžném každodenním rozhodování v úvahu. K problému cenové stability se ještě vrátíme v souvislosti s cílováním inflace.

---

- **Deflace** je taková situace v ekonomice, kdy dochází k **poklesu cenové hladiny**, který má za následek **zvyšování kupní síly peněz**.<sup>64</sup>
- **Akcelerující inflace** je zvyšování míry inflace, tzn. její zrychlování.<sup>65</sup>
- **Dezinflace** znamená snížení míry inflace, tzn. její zpomalování.
- **Stagflace** je taková situace v ekonomice, kdy ekonomika stagnuje, tzn. její reálný produkt se nemění, avšak cenová hladina roste.

<sup>63</sup> Termín „inflace“ pochází z latinského slova *inflatio*, což znamená „nafouknutí“.

<sup>64</sup> Český ekonom Karel Engliš psal ve své *Soustavě národního hospodářství* z r. 1937 o inflaci a deflaci jako o „obecném nadouvání a smršťování hladiny cenové“ (s. 788).

<sup>65</sup> Žonglování s výše uvedenými pojmy, ale možná spíše jejich neznalost, vyprovokovaly jistého člena americké Sněmovny reprezentantů k následujícímu výroku: „*Jsem protivníkem inflace. Jsem protivníkem deflace. Hlasuji pro flaci.*“ (Výber 28/1984 dle časopisu *Time* z 5. 3. 1984.)

- **Slumpflace** je kombinací poklesu ekonomiky, resp. jejího reálného produktu, a růstu cenové hladiny.

## 7.1 Měření inflace

Není velkým problémem měřit vývoj ceny jednoho statku, např. žárovky nebo kilogramu mrkve. Dokonce máme možnost výběru metody takového měření: v korunách, procentech, násobcích nebo pomocí indexu. Velkým problémem je však **souhrnné** měření vývoje cen velkého počtu statků, kdy se navíc ceny jednotlivých statků vyvíjejí nestejným tempem a kdy ceny některých statků klesají, zatímco jiných rostou. Měření cenové hladiny je náročným úkolem každé **statistické služby**. Je navíc úkolem citlivým, neboť informace o pohybu cenové hladiny patří k nejsledovanějším a také k nejdůležitějším informacím z oblasti ekonomického života. Odvozuje se od nich řada dalších hospodářsky a sociálně významných propočtů, např. výpočet reálných mezd, životních nákladů, důchodů apod.

### 7.1.1 Měření cenové hladiny a cenové indexy

K měření vývoje cenové hladiny používáme cenové indexy. Nejběžnějšími jsou index spotřebitelských cen a implicitní cenový deflátor.

#### Index spotřebitelských cen (CPI – Consumer Price Index)

Jak naznačuje již jeho název, odráží tento index změnu cen výrobků a služeb, které kupují domácnosti. Měření vývoje cenové hladiny pomocí tohoto indexu je založeno na srovnání nákladů na nákup typického spotřebního koše výrobků a služeb ve dvou srovnávaných obdobích. **Spotřební koš** je souborem výrobků a služeb spotřebovávaných typickou domácností. Náklady na nákup zvoleného spotřebního koše v daném (běžném) roce jsou srovnávány s náklady na nákup téhož koše v roce základním, tzn. v roce, který jsme stanovili jako rok výchozí. Postupuje se podle tohoto vzorce:

$$CPI = \frac{\text{hodnota daného spotřebního koše v cenách běžného roku}}{\text{hodnota daného spotřebního koše v cenách základního období}} \times 100$$

Hodnota koše je vypočítávána tak, že dané množství každého výrobku nebo služby je násobeno jeho cenou příslušného období. Pokud je hodnota indexu vyšší než 100, znamená to, že došlo k vzestupu cenové hladiny a že probíhá inflace.

Index spotřebitelských cen je možné vyjádřit také pomocí následujícího vzorce:

$$CPI = \frac{\sum Q_0 \times P_1}{\sum Q_0 \times P_0} \times 100$$

kde  $Q_0$  je spotřební koš v základním období;

$P_0$  jsou ceny statků (zahrnutých do spotřebního koše) v základním období, tzn. ve výchozím roce;

$P_1$  jsou ceny statků (zahrnutých do spotřebního koše) v běžném roce, v němž vývoj cenové hladiny měříme.

Samostatným problémem je stanovení struktury spotřebního koše. Výběr výrobků a služeb coby „cenových reprezentantů“ pro výpočet indexu spotřebitelských cen a stanovení jejich váhy v koši je v Česku prováděn na základě struktury výdajů domácností podle výsledků statistiky rodinných účtů.

V České republice v současné době používaný spotřební koš obsahuje zhruba 700 položek. Ceny zjišťuje Český statistický úřad každý měsíc v přibližně 10 tisících prodejnách a provozovnách ve 40 regionech republiky. **Váhy** jednotlivých statků ve spotřebním koši jsou stanovovány na základě struktury výdajů domácností podle výsledků statistiky rodinných účtů a mění se jednou za dva roky.

Z hlediska srovnatelnosti údajů by bylo žádoucí, aby struktura spotřebního koše nebyla po co nejdéle dobu měněna. Z hlediska souladu statistického koše se skutečnou strukturou spotřeby je žádoucí občasná rekonstrukce koše. Rozpor mezi oběma zájmy se řeší kompromisně. V Česku bývala struktura koše aktualizována ve zhruba pětiletých intervalech, v posledních letech se provádí častěji. Při aktualizaci jsou z koše vyřazovány produkty, jejichž podíl ve výdajích obyvatelstva poklesl, a naopak jsou zařazovány produkty, jejichž zastoupení ve výdajích obyvatelstva vzrostlo.

Ve struktuře „českého“ spotřebního koše byly v posledních letech provedeny změny, které souvisejí se změnou životního stylu v České republice. Nově byly zařazeny např. takové statky, jako jsou kontaktní čočky, laserové operace oka, rotopedy, dětské autosedačky, hlídání dětí, měřiče krevního tlaku, některé nové značky cigaret a typy zahraničních zájezdů.

U některých již dříve sledovaných položek byla zvýšena jejich váha ve spotřebním koši. Stalo se to např. u bankovních služeb, pohonných hmot, letenek, pojištění, telefonických hovorů, výuky cizích jazyků, bydlení, vody, energie, poštovních služeb.

Některé statky byly naopak z koše vyřazeny, např. pletací příze, koberec typu koval, obývací stěny, ale také dámský a pánský kapesník, vlněná tkanina na oblek atd.

Výpočet *CPI* ilustrujeme zjednodušeným příkladem v tab. 7.1. Základním (výchozím) obdobím je rok 2012.

**Tab. 7.1** Výpočet *CPI* (hypotetické údaje)

Produkt	Množství ve spotřebním koši	Cena jednotky produktu v r. 2012 (v Kč)	Náklady na spotřební koš z r. 2012 v cenách r. 2012 (v Kč)	Cena jednotky produktu v r. 2015 (v Kč)	Náklady na spotřební koš z r. 2012 v cenách r. 2015 (v Kč)
Mléko polotučné (trvanlivé, v l)	200	14,5	2 900	13,0	2 600
Vejce (slepičí, v ks)	300	3,5	1 050	3,0	900
USB Flash Disk (4 GB)	2	400,0	800	200,0	400
Elektřina (v kWh)	1 000	4,0	4 000	3,5	3 500
Celý koš	–	–	8 750	–	7 400

$$CPI = \frac{7\,400}{8\,750} \times 100 = 84,59$$

Z výsledku vyplývá, že indexovou metodou měřená cenová hladina se v období 2012–2015 v našem hypotetickém příkladě snížila ze 100,00 na 84,59.

Index, který jsme uvedli a který jsme použili v příkladu, je ve statistice označován jako **index Laspeyresův**. Ačkoliv je k měření vývoje cenové hladiny nejčastěji používán, bývá předmětem kritiky. Nepředpokládá totiž substituci spotřebních statků, jejichž cena v průběhu sledovaného období roste, statky levnějšími. Tato abstrakce je opravdu slabým místem tohoto indexu, neboť žádná racionálně chovající se domácnost nebude spotřebovávat *stejné* množství *daného* statku při *jakékoliv* ceně. Vraťte se ještě k výše uvedenému vzorci a všimněte si, že námi použitý index pracuje v čitateli se stejným spotřebním košem ( $Q_0$ ), který byl fixován ve výchozím (základním) období a tím i se stejnými váhami v něm zastoupených produktů. Lze proto předpokládat, že Laspeyresův index do určité míry **nadhodnocuje** cenový růst, neboť opomíjí proces substituce zdražených statků statky levnějšími.

Nevýhodu Laspeyresova indexu částečně odstraňuje **Paascheho index**, který pracuje s aktualizovanými váhami spotřebních statků. Vzorec Paascheho cenového indexu je následující:

$$CPI_{pa} = \frac{\sum Q_1 \times P_1}{\sum Q_1 \times P_0} \times 100$$

Vidíme, že Paascheho index pracuje s **aktualizovaným** spotřebním košem ( $Q_1$ ). To znamená, že vždy, když bychom chtěli měřit změnu cenové hladiny, museli bychom znát aktuální strukturu spotřeby, což je však velmi náročné a ve statistické praxi nákladné. Kromě toho ani Paascheho index zcela neřeší slabé místo indexu Laspeyresova, neboť ani v něm není proces substituce podchycen. V čitateli i jmenovateli se sice pracuje s aktualizovaným zastoupením produktů, ale strukturální změna vyvolaná vývojem cen není reflektována. Ze dvou výše uvedených důvodů se většinou používá index Laspeyresův.

Někdy je jako nejvhodnější index doporučován index **Fisherův**, který představuje statistický kompromis v tom smyslu, že se počítá jako průměr Laspeyresova a Paascheho indexu. Ve statistické praxi je však používán minimálně.

Méně používaným cenovým indexem je **cenový index výrobců** (*PPI – Producer Price Index*), někdy také označovaný jako „cenový index vstupů“. Tento index měří vývoj cen vstupů do výroby a slouží především k prognózování inflace. Předpokládá se totiž, že s určitým zpožděním, dle některých názorů půlročním, se vývoj cen výrobních vstupů promítne do vývoje cen finálních statků. Způsob výpočtu *PPI* je v podstatě stejný jako u výpočtu *CPI* jen s tím rozdílem, že srovnávané koše reprezentantů neobsahují spotřební statky, nýbrž statky produktivní, např. suroviny, energie, práci, polotovary apod.<sup>66</sup>

<sup>66</sup> Kromě indexů se širokým záběrem se můžeme setkat i s indexy **specializovanými**, např. s indexem exportních cen, který měří změny cen vyvážенých statků, nebo naopak s indexem importních cen, který měří změny cen dovážených statků. Může být také počítán index cen průmyslových výrobků, index cen zemědělských výrobců, index cen stavebních prací apod.

## Implicitní cenový deflátor (IPD – Implicit Price Deflator)

Deflátor je představován zlomkem, v jehož čitateli je hodnota hrubého domácího produktu daného (běžného) roku vyjádřena v **běžných** cenách tohoto roku, tzn. nominální *HDP*. Ve jmenovateli zlomku je tentýž *HDP*, tzn. *HDP* běžného roku, avšak vyjádřený ve **stálých** cenách, tzn. v cenách období, které jsme prohlásili za výchozí, základní.

$$IPD = \frac{\text{nominální HDP}}{\text{reálný HDP}} \times 100$$

Logika výpočtu *IPD* je podobná jako logika výpočtu *CPI*, avšak na rozdíl od *CPI*, nejsou v implicitním cenovém deflátoru zahrnuty pouze vybrané spotřební statky, nýbrž všechny statky, jež jsou v produktu ekonomiky zastoupeny. Právě skutečnost, že ve zlomku se pracuje s celým produktem, tzn., že jsou zde zahrnuty jak potraviny, tak i obráběcí stroje, traktory a letadla, činí z *IPD* přesnější indikátor cenového vývoje, než je *CPI*.

Implicitní cenový deflátor neslouží k výpočtu reálného produktu z nominálního produktu, neboť reálný *HDP* je již ve výpočtu používán. To znamená, že hodláme-li měřit vývoj cenové hladiny pomocí *IPD*, musíme *HDP* běžného období ocenit cenami základního období, abychom tak získali veličinu reálného *HDP* a mohli s ní pak srovnat její nominální protějšek. Údaj o vývoji cenové hladiny nám vyplyne implicitně z tohoto srovnání; proto mluvíme o implicitním cenovém deflátoru.

Digitalizace ekonomiky se nevyhýbá ani metodám měření vývoje cenové hladiny. V roce 2016 oznámila společnost Google, že vytváří vlastní metodu založenou na každodenním sledování cen internetových nákupů. Tento Google Price Index (GPI) ztěží nahradí stávající *CPI*; může se však stát jeho doplňkem.

### 7.1.2 Míra inflace

Cenové indexy vypovídají o vývoji cenové hladiny; nevyjadřují však ještě míru inflace.

**Míra inflace** se rovná **procentní změně cenového indexu za určité období**. Vypočítá se jako rozdíl cenového indexu **běžného a základního** období, dělený cenovým indexem základního období. Výsledek násobíme stem.<sup>67</sup>

Použijeme-li k výpočtu míry inflace **index spotřebitelských cen**, bude vzorec pro výpočet míry inflace následující:

$$\text{míra inflace} = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \times 100$$

To znamená, že při výpočtu míry inflace, k níž došlo např. v roce 2012, bychom postupovali dle tohoto schématu:

$$\frac{CPI_{2012} - CPI_{2011}}{CPI_{2011}} \times 100$$

<sup>67</sup> Definice bližší statistické praxi by zněla následovně: Míra inflace vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12 předchozích měsíců.

Představme si situaci, kdy *CPI* vzroste ze 100 v jednom roce na 105 v roce následujícím. Znamená to, že míra inflace v průběhu druhého roku dosáhla 5 %, neboť:

$$\frac{105 - 100}{100} \times 100 = 5$$

Vzroste-li *CPI* v průběhu dalšího roku na 112, znamená to, že míra inflace mezi 2. a 3. rokem činila 6,67 %, neboť:

$$\frac{112 - 105}{105} \times 100 = 6,67$$

Kdybychom k výpočtu míry inflace použili implicitní cenový deflátor, postupovali bychom podle vzorce:

$$\text{míra inflace} = \frac{IPD_t - IPD_{t-1}}{IPD_{t-1}} \times 100$$

K měření ekonomických veličin přistupujeme jinak než k měření veličin v přírodních a technických vědách, neboť materie měřená v ekonomii je zcela odlišná od materie, kterou měří přírodní a technické vědy. Je třeba předpokládat, že žádný statistický úřad nezměří inflaci tak přesně, jako fungující teploměr teplotu.

Jedním ze zdrojů nepřesnosti může být **zastarávání** skladby spotřebitelského koše ve vztahu k vývoji skutečné struktury spotřeby. Jak již víme, skladba spotřebního koše se měnila jednou za několik let, nyní je interval kratší. Lze proto předpokládat, že koš nyní odráží změny ve struktuře spotřeby, k nimž dochází v průběhu doby citlivěji.

Jinou okolností, která bývá někdy označována za zkreslující, je neschopnost cenových indikátorů postihnout rozdíl mezi cenovým růstem vyprovokovaným klasickými inflačními vlivy a cenovým růstem, který souvisí se **zvýšením kvality** statků.

Statistické úřady mají na řadu let stanovena místa, v nichž zjišťují tržní ceny statků zařazených do spotřebitelského koše. S fixací těchto „sběrných“ míst souvisí další záležitost, která může snižovat vypovídací schopnost ukazatelů cenového vývoje. Tyto ukazatele totiž nepostihují **přesun spotřebitelů z dražších nákupních míst k levnějším**, např. k nákupům v hypermarketech, ve stáncích, v diskontních prodejnách a v poslední době zejména na internetu (e-shopy).

Obecná míra inflace je nepochybně velmi důležitým národohospodářským ukazatelem. Nezapomínejme však na to, že přes snahu o reprezentativní složení spotřebního koše se struktura spotřeby různých společenských (např. věkových) skupin liší, v důsledku čehož se liší i síla dopadu inflace na jednotlivé skupiny.

Například domácnosti důchodců jsou velmi citlivé na vývoj cen potravin, neboť na ně je určena hlavní část jejich výdajů. Jen značně menší část jejich důchodů je vydávána na pohonné hmoty, auta, elektroniku apod.

V souvislosti s měřením inflace ještě učiňme poznámku o dvou typech inflace, které se cenovým indikátorům vymykají.

### 7.1.3 Skrytá inflace

Jde o zvyšování cen, které se z nejrůznějších důvodů nepromítá do cenových indexů. Příčinou může být např. chybné sestavení spotřebního koše nebo změna struktury produkce směrem k cenově výhodnějším produktům. Bohužel sem patří i taková neetická jednání, jako zhoršení kvality výrobků bez změny ceny nebo prodej zmenšeného množství zboží ve stejném obalu za původní cenu. Zjevná (otevřená) inflace je ta, která je běžně pozorovatelná a odráží se v cenových indexech.

### 7.1.4 Potlačená inflace

Dochází k ní tehdy, je-li cenový růst uměle zablokovan zákazem zvyšování cen. Administrativní zastavení růstu cen je označováno jako „zmrazení cen“ nebo „cenové moratorium“. Pomineme-li jiná než ekonomická hlediska, je potlačena inflace škodlivým zásahem, neboť znemožňuje přirozené přizpůsobení cen reálným tržním relacím. Zkušenosti s cenovým moratoriem nejsou dobré, neboť po uvolnění cen zpravidla došlo k jejich rychlému růstu, který víceméně vyrovnal předcházející cenovou stagnaci. Kromě toho „zmrazení cen“ podporuje růst cen na šedém či černém trhu.

## 7.2 Obecná příčina inflace

Inflace je v **zásadě** monetárním, tzn. peněžním jevem, vyvolaným tím, že množství peněz v ekonomice roste rychleji než reálný produkt ekonomiky. Konkrétní **bezprostřední** příčiny inflace bývají v různé době a na různých místech rozdílné, a proto rozlišujeme různé typy inflace. Tyto primární impulzy bývají často nepeněžní povahy. Koneckonců je však v pozadí každé inflace **především** nabídka peněz, neboť bez ní, ať již jsou bezprostřední inflační impulzy jakékoliv, k růstu obecné cenové úrovně nemůže dojít.<sup>68</sup>

Závislost výše cenové hladiny na množství peněz v ekonomice je zřejmá z rovnice směny, s níž jsme se seznámili v kapitole o penězích. Jestliže se v jednom segmentu ekonomiky vynakládá více peněz, musí se jich při daném reálném produktu, při neměnné nabídce peněz a bez výraznější změny v jejich obratu vynakládat méně na jiném místě. Cenová hladina, tzn. **průměrná** cenová úroveň se proto za výše uvedených podmínek může pohybovat jen v rámci peněžního prostoru, daného nabídkou peněz. Tvrzení o převážně monetárním charakteru inflace nachází oporu v ekonomické historii, která zaznamenává, že vždy, když byla v ekonomice vysoká míra inflace, docházelo současně i k vysokým přírůstkům nabídky peněz.

---

Teze o v zásadě monetárním charakteru inflace nepředpokládá pouze jednosměrnou kauzalitu vzniku inflace, v níž by peněžní expanze musela být primárním impulzem k růstu cenové hladiny, byť tomu tak často bývá. Primární impulzy k růstu cen mohou být nepeněžní povahy. K jejich ekonomické rezonanci v podobě cenového růstu však může dojít jen tehdy, přizpůsobí-li se iniciačním cenovým tlakům peněžní politika a vytvoří-li se pro inflační působení těchto tlaků peněžní prostor.

---

<sup>68</sup> Substitutem zvýšené nabídky peněz může být zvýšená rychlost jejich obratu.

Hodláme-li analyzovat konkrétní inflační proces, pak s čistě peněžním výkladem inflace nevystačíme. Obecné monetární pozadí inflace nemění nic na skutečnosti, že inflace bývá iniciována řadou rozmanitých **konkrétních** faktorů působících buď izolovaně, nebo ve vzájemné kombinaci. Uvedme ty faktory, které se v úloze inflačních impulzů vyskytují nejčastěji: deficitní financování ze státního rozpočtu, nepřiměřená emise úvěrů, převaha investic nad úsporami, zdražení výrobních vstupů, růst mezd rychlejší než růst produktivity, monopolní (oligopolní) struktura ekonomiky, inflační očekávání ekonomických subjektů, devalvace, silný příliv spekulativního kapitálu (tzv. horkých peněz) atd. Uvedené faktory nevyvolávají inflaci automaticky, nýbrž jen v určitém ekonomickém kontextu a pokud to monetární prostor v ekonomice dovolí.

## 7.3 Typologie inflace

Podle toho, zda podněty k inflaci vycházejí ze strany poptávky nebo nabídky, podle rychlosti inflace a podle povahy samotných inflačních podnětů rozlišujeme několik typů inflace. Takové rozlišování není samoučelné. Je potřebné pro volbu optimálních nástrojů (ekonomických, institucionálních, psychologických a v krajním případě i administrativních) protiinflační politiky. K identifikaci jednotlivých typů inflace je však třeba přistupovat s vědomím, že v reálném hospodářství, v němž příčiny a následky bývají složitě propleteny, se čisté typy inflace nevyskytují a že vždy jde pouze o identifikaci dominantního rysu dané inflace. V ekonomii nemáme k dispozici chemické reagenty, skalpely, mikroskop a podobné prostředky, které analytické chemii, biologii a vůbec přírodním vědám umožňují relativně přesné oddělení sledovaných látek a jejich určení.

### 7.3.1 Plíživá a pádivá inflace. Hyperinflace

Z hlediska rychlosti rozlišují ekonomové tři typy inflace.

**Inflace plíživá** (*creeping inflation*) je taková inflace, která probíhá po delší dobu relativně mírným a víceméně stabilním tempem. Nejčastěji je za plíživou považována inflace, jejíž míra je jednociferná, tzn. nižší než 10%.<sup>69</sup> Mírná inflace nemá pro ekonomiku příliš výrazné negativní důsledky, a je proto považována za víceméně slučitelnou s jejím zdravým vývojem.

**Inflace pádivá** (*galloping inflation*) je rychlou inflací, představovanou ročním cenovým růstem ve výši dvou- a někdy i tříciferných čísel. Tento typ inflace je spojen se značnými ekonomickými a sociálními náklady, o nichž pojednáváme dále. Protože pádivá – tedy „utíkáající“ inflace snižuje výkonnost ekonomického systému a kvalitu systému sociálního, není považována za přijatelnou a je vnímána jako symptom nezdravého ekonomického vývoje.

---

Byť poněkud předbíháme, řekněme si, že samotná míra inflace nemusí být z hlediska ekonomické škodlivosti rozhodující veličinou. Vyšší, avšak ustálená míra inflace může ekonomiku poškozovat méně než inflační míra, která je sice nižší, avšak velmi proměnlivá, a tudíž nepředvídatelná. Čím

<sup>69</sup> Méně často je za plíživou inflaci považována inflace, při níž tempo růstu cen nepřekračuje tempo růstu produktu (*HDP*). Inflace, která je rychlejší než růst produktu, je pak inflací pádivou.



vyšší je proměnlivost (volatilita) inflace, tím více je v ekonomice nejistoty, tím více jsou tlumeny úspory a investice.

## Hyperinflace

Hyperinflace je extrémní formou inflace, při níž rostou ceny o tisíce, desetitisíce, statisíce a miliony procent ročně. Přesnější vymezení zpravidla považuje za hyperinflaci takovou situaci, kdy růst cenové hladiny přesahuje 50 % měsíčně. Vztah mezi měsíční a roční mírou inflace je možné vyjádřit pomocí složeného úrokování. Pokud by například činila měsíční míra inflace 50 % a trvala po celý rok, dosáhla by roční míra inflace 12 800 %. Jde v podstatě o zhroutilí peněžního systému země. Peníze ztrácejí schopnost plnit své funkce a ekonomika se postupně naturalizuje, tzn. že se od peněžní směny stále více přechází ke směně naturální. Náklady na výrobu platidel, tzn. na buničinu, tiskárenská barviva, ochranné prvky atd. bývají vyšší než hodnota, kterou tato platidla vyjadřují.

**Nejznámější** hyperinflací je „slavná německá inflace“ z období po první světové válce. Tehdy se inflace zcela vymkla kontrole a během dvou let vzrostly ceny o 1 000 000 000 000 %. Tiskařské lisy tehdy jen ztěží stačily produkovat dostatek papírových peněz, které by odpovídaly expandujícím cenám. Koncem inflační vlny činila denní výroba peněz více jak 400 kvadrilionů marek.<sup>70</sup>

**Největší** v historii zaznamenanou hyperinflací byla inflace, která postihla Maďarsko po druhé světové válce. Během jednoho roku se míra inflace pohybovala v průměru 20 000 % měsíčně. V srpnu 1946 byla zavedena nová peněžní jednotka – forint, přičemž se měnil za 400 000 kvadrilionů pengö, což byla dosavadní peněžní jednotka.

Podobné situace, byť ne tak dramatické, nebyly vzácné ani v pozdějším období. Např. v Peru činila v letech 1989–1990 inflace 12 377 %, v Argentíně dosáhla ve stejném období 1 344 %. To vše překonávala inflace v Zimbabwe v roce 2008, kdy její míra dosahovala stovek milionů procent. Nejvyšší tehdy vydaná bankovka měla nominální hodnotu 100 bilionů zimbabwských dolarů. V roce 2009 započala tamější centrální banka převádět vklady v místní měně na americké dolary. Za 175 miliard zimbabwských dolarů získal jejich držitel 5 dolarů amerických. (bilarda = tisíc bilionů). H. N. 12. 6. 2015.

Představu o vývoji inflace v České republice si můžeme učinit pomocí údajů v tab. 7.2.

<sup>70</sup> Zřejmě nejrealističtější obraz důsledků německé hyperinflace poskytuje román E. M. Remarque *Černý obelisk*. Ilustrativně působí i výňatek z paměti A. Speera *V srdci Třetí říše* (Brno, Bonus 1996). „Z jednoho cyklického výletu Schwarzwaldem jsem uprostřed září 1923 psal domů: „Je to tu velice levné! Přenocování stojí 400 000 a večere přijde na 1 800 000 marek. Půl litru mléka je za 250 000 marek.““ O šest týdnů později, krátce před skončením inflace, stál oběd v hospodě deset až dvacet miliard a v menze přes miliardu, což odpovídalo sedmi zlatým feníkům. Za lístek do divadla se platilo 300 až 400 milionů. Ještě poznámka v rámci prevence před nedorozuměním: Nejde o vzpomínky nějakého německého národohospodáře, nýbrž „architekta Třetí říše“, válečného zločince. Spíše pro odlehčení textu než pro odbornou dokumentaci hyperinflačních situací uvedme i některé další historiky, se kterými se v literatuře můžeme setkat, např. o tom, že lidé si v té době raději objednávali dvě piva najednou, neboť pivo zvětrávalo pomaleji, než rostla jeho cena. Nebo o ženě, která šla do obchodu s košem peněz (téměř bezcenných), který jí ale někdo ukradl, přičemž peníze nechal na místě. A také prý bylo výhodnější jezdit taxikem než autobusem, protože v taxiku se platí až na konci jízdy, zatímco v autobuse na začátku. Dornbush, Fischer 1994, s. 501.

**Tab. 7.2** Vývoj inflace v ČR (%)

Rok													
2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3

Pramen: ČSÚ

Tab. 7.3 uvádí tempa inflace ve vybraných zemích. Zastoupeny jsou země s ekonomikami rozdílného typu, stupně rozvoje a rozdílné velikosti.

**Tab. 7.3** Míra inflace ve vybraných zemích (2015, %)

ČR	0,3	Rakousko	0,8	USA	-0,1
Polsko	-0,7	Řecko	-1,1	Rusko	15,5
Slovensko	-0,3	Německo	0,1	Japonsko	0,8
Maďarsko	0,1	Finsko	-0,2	Čína	1,4
Lotyšsko	0,2	Dánsko	0,2	Venezuela	121,7
Turecko	7,7	Velká Británie	0,0	Ukrajina	48,7
Sudan (sever)	16,9	Itálie	0,0	Zimbabwe	-2,4

Pramen: členské země EUROSTAT (3. 8. 2016), ostatní: World DataBank (8. 8. 2016)

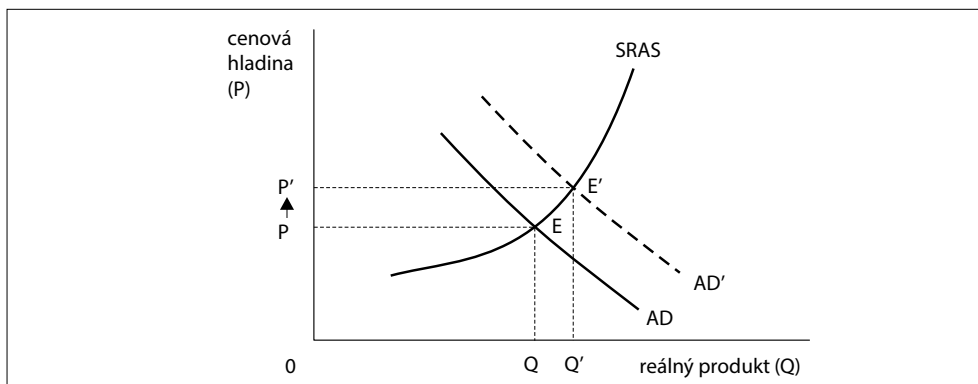
### 7.3.2 Poptávková inflace

Jak již sám název napovídá, je tento typ inflace vyvoláván převahou agregátní poptávky nad agregátní nabídkou. Poptávkovou inflaci můžeme popsat jako stav, kdy domácnosti, firmy, vláda a zahraniční subjekty chtějí spotřebovat větší produkt, než jaký při stálých cenách ekonomika vytváří. Vzniklá mezera může být uzavřena buď zvýšením nabídky, což je však zejména z krátkodobého hlediska značně obtížné, nebo zvýšením cen. Druhý způsob uzavírání inflační mezery je v praxi mnohem častější, neboť ceny reagují na převahu poptávky mnohem pružněji než nabídka. Rostoucí ceny snižují kupní sílu kupujících subjektů, ať již domácností nebo firem, a tím uvádějí reálnou poptávku do souladu s nabídkou. Cenový růst je tak vlastně přirozeným nástrojem obnovy rovnováhy mezi agregátní poptávkou a agregátní nabídkou.

Mechanismus inflace tažené poptávkou znázorňuje obr. 7.1. Je v něm zobrazena situace, kdy došlo ke zvýšení agregátní poptávky: křivka  $AD$  se posunuje doprava do pozice  $AD'$ . Při nezměněné agregátní nabídce, tzn. při dané  $SRAS$  křivce, se zvýšení  $AD$  projeví přesunem rovnováhy z bodu  $E$  do bodu  $E'$ . Nové rovnováhy bylo dosaženo při zvýšené cenové hladině ( $P'$ ).

Do jaké míry se zvýšení celkové poptávky projeví pouze inflačně a do jaké míry i přírůstkem produktu ( $Q$ ), to závisí na tvaru křivky agregátní nabídky a na tom, jak dalece jsou v dané ekonomice využity zdroje. Pokud je ekonomika blízko své hranici produkčních možností, tzn. pokud se úroveň jejího skutečného produktu blíží úrovni jejího produktu potenciálního, má přírůstek  $AD$  převážně inflační dopad a ve zvýšení produktu se projevuje jen minimálně nebo vůbec ne. Je to logické, neboť ekonomika, jejíž zdroje jsou již plně využity, nemůže na zvýšenou poptávku po výrobcích a službách, a sekundárně

po výrobních faktorech, reagovat dalším zvýšením nabídky. Zvýšení  $AD$  se tak převážně anebo zcela „vybije“ v růstu cen.



**Obr. 7.1** Poptávková inflace

Je-li naopak stupeň využití zdrojů ekonomiky nízký, což v grafické podobě znamená, že se ekonomika nachází v mírně vzestupném segmentu  $SRAS$  křivky, dojde v případě růstu  $AD$  k výraznějšímu růstu produktu, avšak i ten bude vykoupen zvýšením cenové hladiny.

Poptávková inflace bývá někdy označována termínem „inflace tažená poptávkou“. Jde o snahu zvýraznit skutečnost, že ceny jsou „nahoru“ **taženy** vysokou poptávkou.

## K příčinám poptávkové inflace

Jaké příčiny mohou vyvolávat poptávkovou inflaci? Uvedme některé z nich:

- Poměrně častým zdrojem inflace poptávkového typu bývá přílišné zvyšování agregátní poptávky **deficitním financováním** ze státního rozpočtu.<sup>71</sup> Koupí-li si totiž domácnosti a další subjekty vládní dluhopisy, dochází k přesunu jejich úspor do rukou vlády a zde se mění ve výdaje na nákup výrobků a služeb, případně na transferové platby, které se stávají součástí výdajů na spotřebu. Inflační účinky má deficitní financování zejména tehdy, probíhá-li v podmínkách, kdy se ekonomika nachází na úrovni svých potenciálních možností, tzn. na úrovni potenciálního produktu.
- Poptávkově-inflační vliv může mít výrazné vzednutí vlny velkorozměrných a zdlouhavých investičních akcí. Zatímco **důchodotvorný** účinek investic se dostavuje okamžitě a vyvolává poptávku, **kapacitotvorný** účinek, tzn. zvýšení nabídky, se dostavuje se zpožděním, někdy až několikaletým. Za normálních okolností „dozrávají“ během takto vzniklé časové mezery jiné investice a jejich produkty zaplňují potenciální inflační mezeru. „Investiční horečka“ charakterizována mimořádně vysokou investiční aktivitou však může nesoulad  $AD$  a  $AS$  vyvolat.
- Zatímco výše uvedený potenciální inflační impulz vyplývá spíše z **desynchronizace** rozdílných efektů investic, plyne další možný inflační faktor z porušení předpokladů makroekonomické rovnováhy. Dle základních Keynesových rovnic je předpokladem

<sup>71</sup> Při **deficitním financování** ze státního rozpočtu převyšují výdaje z rozpočtu jeho příjmy. Nejčastějšími původci takového financování bývají vlády a parlamenty, nepřímo však také veřejnost, která vyvíjí tlaky na tyto instituce.

makroekonomické rovnováhy rovnost investic a úspor. Je-li v ekonomice více investováno než uspořeno, povede přebytek poptávky k růstu cen.

- Inflačně působí **přílišná úvěrová emise**, která předstihuje růst potenciálního produktu ekonomiky.<sup>72</sup>
- Inflační tlaky může vyvolat **nárazové použití** dříve vytvořených **úspor** domácností a firem. Tím se „skokově“ zvýší poptávka, které se v krátkém období není schopna nabídka přizpůsobit a nastává proto cenové vyrovnání nerovnováhy. Radikální vzestup poptávky může nastat z psychologických příčin, kdy se náhle mění očekávání ekonomických subjektů, pokud jde o budoucnost ekonomiky (např. začnou se obávat znehodnocení svých úspor).
- Podněty k poptávkové inflaci mohou vycházet i z příliš **silného přílivu zahraničního kapitálu**, zejména krátkodobého spekulativního.<sup>73</sup>

### 7.3.3 Nákladová inflace

Pozorujeme-li soudobé tržní ekonomiky, můžeme často zaznamenat situace, kdy cenová hladina roste, aniž přitom existuje převaha agregátní poptávky nad agregátní nabídkou a dokonce i tam, kde nejsou plně využity výrobní faktory a ekonomika se nachází pod úrovní potenciálního produktu. Z toho vyplývá, že při rozboru inflačních procesů nevystačíme pouze s teorií poptávkové inflace. V cenotvorných procesech se vedle poptávkového faktoru uplatňuje i faktor nákladový, a proto existuje i nákladová inflace.

**Nákladová inflace** má svůj původ na straně nabídky. Je způsobována zvyšováním cen „vstupů“ do výroby, tzn. růstem nákladů na práci, kapitál a přírodní zdroje. Rostoucí náklady tlačí ceny „nahoru“, a proto bývá nákladová inflace označována za „inflaci **tlačenu** náklady“.

---

Např. zvýšené ceny obilí vedou k růstu cen mouky, chleba a pečiva a řady dalších výrobků. Vzrostou-li životní náklady, usilují odbory o zvýšení mezd, které jsou nákladovou položkou. Jsou-li úspěšné, rostou náklady a v návaznosti na to i ceny dotčené produkce ... Zvýšení ceny ropy vede ke zvýšení výrobních nákladů ve sklárnách, které používají naftu jako energetický „vstup“. Následuje zvýšení ceny skla, a pokud používají toto sklo stavební firmy k zasklívání oken, vzrostou ceny bytů. Tato kauzalita ovšem platí za nezměněných podmínek, tzn. že například nárůst nákladů na jeden výrobní „vstup“ není kompenzován racionalizací jeho spotřeby nebo zlevněním jiného používaného „vstupu“.

---

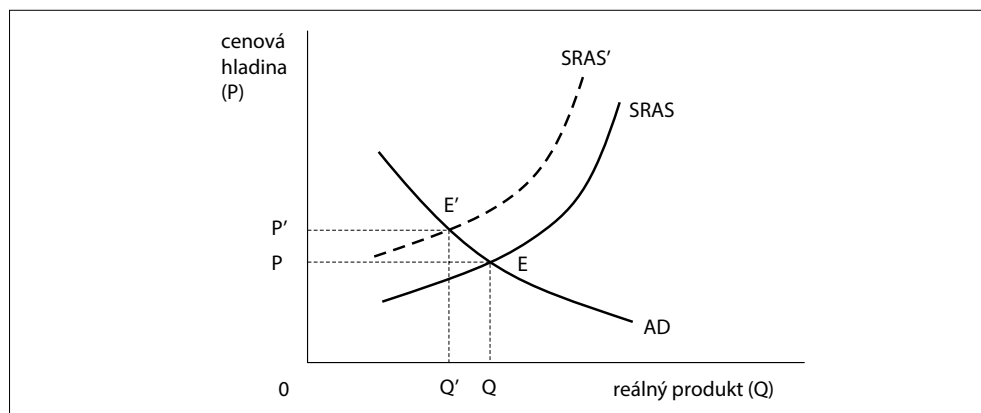
Zvýšení nákladů produkce vede za jinak nezměněných okolností, tzn. v rámci daných rozpočtových omezení firem, k omezení jejich produkce, což při stávající poptávce vede k růstu cen. V grafické podobě si lze situaci představit tak, jak ji znázorňujeme v obr. 7.2. Křivka agregátní nabídky (SRAS) se v důsledku zvýšených nákladů posune doleva – z po-

<sup>72</sup> Ve stejném směru působí v Česku značně rozšířený jev, kterým je **vzájemné zadlužování firem**. Když se nad tímto jevem zamyslíme, dojdeme k závěru, že jde vlastně o úvěrovou emisi svého druhu (o tzv. divokou emisi), která zvyšuje agregátní poptávku.

<sup>73</sup> Ohrožuje-li příliv krátkodobého finančního kapitálu makroekonomickou rovnováhu, je centrální banka nucena dodatečnou nabídku peněz **sterilizovat**. Děje se to zpravidla odčerpáním těchto peněz rozprodejem krátkodobých dluhopisů – pokladničních poukázek.

zice SRAS do pozice SRAS'. Při nezměněné křivce AD se bod rovnováhy posune z  $E$  do  $E'$ . Vzhledem k tomu, že tento bod leží výše než původní rovnovážný bod, je tento posun spojen s inflací. Nové rovnováhy bude dosaženo na úrovni  $P'$ .

Nákladová inflace bývá spojována s **inflační spirálou**, v níž se cenový růst přenáší z nižšího stupně zpracování na vyšší atd. „Roztočení“ inflační spirály bývá zpravidla iniciováno růstem cen výrobních „vstupů“. Tento růst zvyšuje výrobní náklady a zvýšené výrobní náklady vedou ke zvýšení cen. Zvýší-li se ceny spotřebních statků, požadují odbory zvýšení mezd. Zvýšené mzdy dále zvyšují výrobní náklady. Důsledkem je zvýšení cen atd.



**Obr. 7.2** Nákladová inflace

Přestože můžeme na trhu zaznamenat snižování cen řady komodit (např. elektronického zboží), zůstává zajímavým rysem ekonomického vývoje po druhé světové válce trvalý růst cenové hladiny. Tento trend cenového vývoje má řadu příčin, z nichž jednou je samotný mechanismus soudobých tržních ekonomik. Oligopolní (a v některých tržních segmentech i monopolní) pozice firem umožňuje do určité míry administrativně stanovovat ceny. Dominantní pozice oligopolů a síla odborů vytvořily takovou silovou tržní konstelaci, kdy se jen obtížně prosazuje pohyb ceny dolů. A tak zatímco na růst nákladů reagují ceny pružně svým růstem, v opačném směru jsou mnohem strnulejší a po snížení nákladů klesají se „zdráháním a nechotou“. V této souvislosti se někdy píše o „**teorii západky**“, neboť ceny jako by se „zasekly“, zapadly.

### K příčinám nákladové inflace

Identifikovat prvotní impulz nákladové či poptávkové inflace je velmi obtížné, neboť reálné hospodářství je velmi komplexním jevem, v němž skutečně „všechno se vším souvisí“. Z prosté skutečnosti, že **ceny jsou současně nákladem i důchodem**, vyplývá vzájemné prolínání příčin inflace. Stačí například, aby zvýšená poptávka vyvolala růst cen výrobních faktorů, a poptávkový typ inflace přechází v typ nákladový. Často bývá také obtížné rozpoznat, zda zvýšení ceny tím či oním subjektem je zvýšením „**obraného**“ charakteru, které má pouze zachovat stávající důchod subjektu v podmínkách cenového růstu, anebo zvýšením „**ofenzivního**“ typu, jehož cílem je zvýšení podílu na společenském produktu a důchodu. Kromě toho může být interpretace příčin inflace ovlivněna i ekonomickým

a sociálním zázemím interpreta. Ekonomie je vědou společenskou, byť se již nenazývá „politická“ a byť si to někteří ekonomové nepřipouštějí.<sup>74</sup>

Přes obtíže, kterými je hledání původu inflace doprovázeno, jsou snahy o identifikaci příčin a typu inflace účelné a potřebné, neboť různé typy inflace vyžadují odlišnou protiinflační politiku.

Podnětem k nákladové inflaci anebo k jejímu zrychlení se mohou stát následující situace, události či opatření:

- Zvýšení cen základních surovin a energií na světových trzích. Již klasickým příkladem takového nákladově-inflačního impulzu byly tzv. ropné šoky v 70. letech minulého století, představované mnohonásobným zvýšením cen ropy a ropných produktů.
- Politické události (války či politické zvraty), které vedou k výše zmíněným cenovým šokům.
- Růst mezd, který je rychlejší než růst produktivity práce. Inflace, která plyne z nepřiměřených mzdových požadavků, bývá označována jako mzdová či *wage push* inflace.
- Monopolní (oligopolní) cenotvorná praxe. Firmy mohou v podmínkách nedokonalé konkurence využívat své dominantní postavení na trhu a zvyšovat ceny své produkce v zájmu maximalizace zisku. Inflace vyvolaná nepřiměřenými požadavky na zisk bývá označována jako zisková či *profit push* inflace. Tam, kde tržní struktura umožňuje monopolně-administrativní cenové praktiky, tam se na zvyšování cen podílejí i nejrůznější rentiérské, pseudofinanční a ve své podstatě parazitní mezičlánky, které spotřebitelé financují v cenách výrobků a služeb.
- Importovaná inflace. Někdy může být inflační „nákaza“ přenesena ze zahraničí prostřednictvím exportu a importu. **Exportují-li** firmy své produkty do zemí s vyšší cenovou hladinou, stává se (při daném měnovém kurzu) finanční situace exportních firem příznivější než situace ostatních firem. Mohou si tudíž dovolit vyplácet vyšší mzdy. Ty se však stávají cílem odborů i v jiných firmách, oborech a odvětvích a postupně dochází k **mzdovému vzlínání** (*wage drift*), v jehož důsledku mzdová hladina – a tedy i náklady – rostou v celém hospodářství. **Importují-li** firmy zdražené výrobní „vstupy“, které pak používají k produkci, dochází k růstu výrobních nákladů a za jinak nezměněných podmínek i k růstu cen.
- Devalvace. Tím, že se hodnota dané měny devalvací snižuje, musí importující firmy za tytéž komodity platit (v dané měně) vyšší ceny. Tím se tuzemské ceny importovaného zboží zvyšují a v případě, že jde o suroviny nebo polotovary, může se cenový růst dále přenášet do navazujících odvětví.
- Zvýšení nepřímých daní. Vlády mohou zvýšením nepřímých daní, jež jsou součástí cen, podporovat růst cenové hladiny. Pak se hovoří o inflaci „tlačené daněmi“, tzn. o *tax-push* inflaci.
- Opatření **ekologické** povahy (často plošně implantována), např. povinné zahrnutí nákladů na recyklaci do ceny prodávaných produktů (např. nejrůznějších přístrojů používaných v domácnostech), umělé zvýšení cen klasických pohonných hmot (benzinu) v zájmu podpory produkce a využívání alternativních energií, snižování emisí instalací nákladných čistících zařízení apod. Tato složka celkové inflace bývá někdy označována jako ekoinflace.

<sup>74</sup> Do r. 1989 měla u nás, podobně jako v jiných zemích označovaných jako socialistické, oficiální ekonomická věda pojmenování „politická ekonomie“.

### 7.3.4 Očekávaná, anticipovaná a neanticipovaná inflace

Firmy a domácnosti si obvykle utvářejí určité představy o budoucnosti, včetně budoucnosti ekonomické. Na té koneckonců do značné míry závisí budoucí osud řady dalších složek firemního, rodinného a osobního života. Součástí představ o ekonomickém budoucnu v zemích s tržním hospodářstvím bývají i odhady budoucí míry inflace. Míra, ve které lidé očekávají růst cenové hladiny v následujícím období, se nazývá **očekávaná míra inflace**.

Jako všechna očekávání mohou být i **inflační očekávání** správná, nebo chybná. Jestliže se očekávání ukáže jako správné, což znamená, že míra **skutečné inflace** a míra očekávané inflace se rovnají, pak je taková inflace **anticipovaná** (předvídaná).

V rozsahu, v jakém je očekávaná inflace předvídaná chybně, je **inflace neanticipovaná**. To znamená, že neanticipovaná inflace je část inflační míry, která ekonomické subjekty překvapila. **Inflačním překvapením** je rozdíl mezi očekávanou a skutečnou inflací. Očekávaná míra inflace je utvářena v předcházejícím období pro období běžné. Hodnotit inflaci jako anticipovanou, nebo neanticipovanou je možné jen *ex post*, tzn. až poté, kdy se dostavila skutečná míra inflace.

Skutečná inflace může být buď vyšší, nebo nižší než inflace očekávaná. Jestliže např. inflace v daném roce dosáhne 8 %, přičemž většina ekonomických subjektů očekávala pouze 5 %, činí neanticipovaná inflace -3 %. V případě, že v ekonomické veřejnosti převládalo inflační očekávání ve výši 6 % a míra skutečné inflace je pouze 4 %, činí neanticipovaná inflace 2 %.

$$\text{neanticipovaná inflace} = \text{očekávaná míra inflace} - \text{skutečná míra inflace}$$

Rozlišení anticipované a neanticipované inflace je důležité, neboť jejich vliv na ekonomiku je rozdílný. Anticipovaná inflace, tzn. inflace, která je předvídaná, je menší zátěží ekonomiky než inflace neanticipovaná, kterou nelze předvídat. Obecně lze říci, že inflace je předvídatelnější, když probíhá dlouhodobě víceméně stejnou měrou, tzn. když je stabilní.

---

Inflace probíhající po tři roky ve výši 9 % bude hospodářsky méně škodlivá než inflace, která dosahuje v prvním roce 12 %, ve druhém je nulová a ve třetím 15 %. To však neznamená, že průměrná míra inflace není důležitá! Stabilní inflace ve výši 10 % je mnohem škodlivější než stabilní inflace ve výši 5 %.

---

Teoreticky lze předpokládat, že anticipovaná inflace, ač vede ke stále vyšší cenové úrovni, nemusí mít pro ekonomiku zásadní destabilizační a demotivační účinky. Probíhá totiž v souladu s očekávanými ekonomických subjektů, které se jí přizpůsobí a zahrnou ji do svých plánů a kalkulací. Prostě počítají s ní. V praktickém ekonomickém životě však budme realisty a počítejme s tím, že zdaleka ne všechny subjekty jsou schopny upravovat své chování na trhu v souladu s průběhem inflace a uhájít si tak svou tržní a důchodovou pozici.

Neanticipovaná inflace má mnohem škodlivější průběh, neboť budoucí hodnotu peněz nelze předvídat. Dochází-li k inflačním překvapením v důsledku neočekávaných cenových skoků (šoků), zvětšuje se rozdíl mezi předpokládaným a skutečným vývojem. Firmy ztrácejí přehled o tom, jaké budou ceny výrobních vstupů, jaká je reálná hodnota jejich zásob a fixního kapitálu. Nevědí ani přibližně, za jaké ceny budou svou produkci prodávat. Podobnému nedostatku věrohodných informací čelí i domácnosti, neboť ztrácejí

jistotu, pokud jde o zachování hodnoty úspor, budoucí životní náklady, efektivnost vkladů v bankách apod.

## 7.4 Inflace a úroková míra

V souvislosti s očekávanou inflací bude užitečné, když poněkud dopřesníme formuli pro výpočet reálné úrokové míry. V kapitole o penězích jsme počítali reálnou úrokovou míru tak, že jsme od nominální úrokové míry odečetli míru inflace:

$$\text{reálná úroková míra} = \text{nominální úroková míra} - \text{míra inflace}$$

Takový výpočet je správný, avšak má jednu nevýhodu: provádíme jej až ex post, tzn. poté, kdy je již skutečná míra inflace v daném období známá. Uvažujeme-li však o budoucnosti, o očekávané úrokové míře, musíme kalkulovat s očekávanou mírou inflace, tzn. s názorem ekonomických subjektů na budoucí průběh inflace. K výpočtu očekávané reálné úrokové míry používáme Fisherovu rovnici:<sup>75</sup>

$$\text{očekávaná reálná úroková míra} = \text{nominální úroková míra} - \text{očekávaná míra inflace}$$

Jestliže jsou ekonomické subjekty ve svých očekáváních přesné, rovná se očekávaná míra inflace míře skutečné a očekávaná reálná úroková míra skutečné reálné úrokové míře.

Neanticipovaná inflace může být v oblasti úvěrových vztahů zdrojem ztrát i zisků v závislosti na tom, jde-li o dlužníka nebo věřitele a v závislosti na směru mylného očekávání. Je-li očekávaná inflace podhodnocena, tzn., že neanticipovaná inflace je negativní, ztrácí věřitel, získává dlužník. Je-li očekávaná inflace nadhodnocena, tzn., že neanticipovaná inflace je pozitivní, ztrácí dlužník a získává věřitel.

## 7.5 Setrvačná inflace

S očekávanou inflací a s inflačními očekáváním (expektacemi) velmi úzce souvisí setrvačná inflace. Její vznik plyne z jednoho rysu inflace, kterým je **tendence pokračovat nezměněným tempem i v situaci**, kdy již původní **příčiny inflace pominuly**. Právě takovou inflaci, která má tendenci setrvávat na původní úrovni bez objektivních příčin, označujeme jako **setrvačnou**.

Příčiny setrvačné inflace jsou v podstatě **psychologické**. Inflaci ovlivňuje to, co si o ní lidé myslí a jak ji vnímají.<sup>76</sup> Ekonomické subjekty si zvykají na přetrvávající inflaci, přizpůsobují se jí. Svá inflační očekávání automaticky zahrnují do všech svých kalkulací: podnikatelé do cenotvorby, odbory do svých mzdových požadavků, věřitelé do úrokové míry, kterou požadují apod. Anticipace budoucího cenového růstu je přirozenou obrannou reakcí. Ekonomické subjekty se snaží hájit své ekonomické postavení před přerozdělovacími procesy, které by vedly ke ztrátě části důchodů a k nimž by určitě došlo, kdyby cena jejich statků (a těmí mohou být i výrobní faktory) zaostala ve vývoji za obecným cenovým trendem.

<sup>75</sup> Irving Fisher (1867–1947) – americký ekonom. S jeho jménem je spjat také „Fisherův efekt“, který předpokládá, že 1% vzrůst očekávané míry inflace vede ke zvýšení nominální úrokové míry o 1 %, z čehož plyne, že se očekávaná reálná úroková míra nemění.

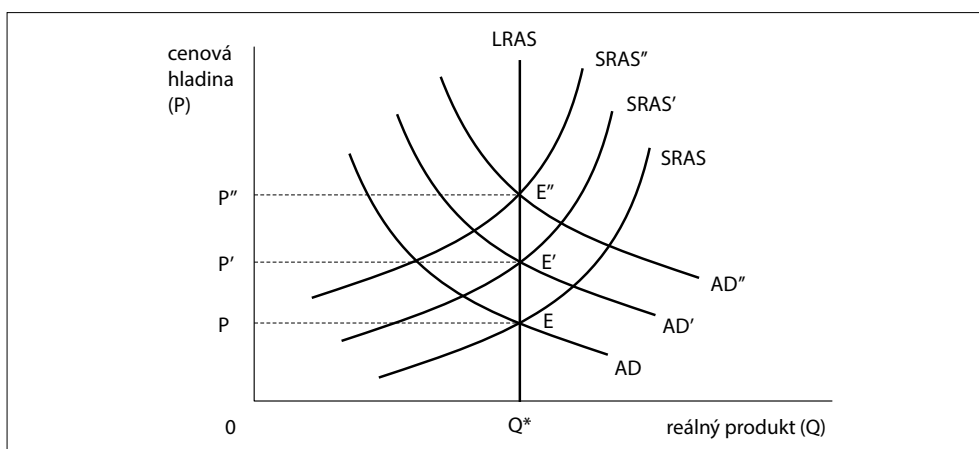
<sup>76</sup> Studie z oblasti psychologie peněz zkoumající vnímání pohybu cen spotřebiteli ukazují, že spotřebitelé si vytvářejí představy o inflaci na základě cen omezeného souboru statků a to zejména těch, které představují největší podíl v jejich (zejména každodenní) spotřebě. (Smrčková, 2010, s. 9–10).



Často však dochází k hysterzezi, tzn. k nepřiměřené reakci, a to tehdy, když k preventivnímu „sebeobrannému“ zvýšení cen dochází, aniž pro to existují důvody, anebo když je zvýšení cen nepřiměřené reálné situaci.

Setrvačná inflace je graficky vyjádřena v obr. 7.3. Předpokládá se v něm, že nedochází ke změnám potenciálního produktu ani k šokům, tzn. náhlým změnám na straně celkové nabídky a poptávky. Převládá-li ve společnosti očekávání, že mzdy a ceny porostou každý rok o 5 %, porostou tímto tempem i průměrné náklady a AS křivka se bude každý rok posunovat o 5 % vzhůru. Neexistují-li poptávkové šoky, bude se ve stejné míře posunovat i AD – křivka. Také průsečík obou křivek bude každý rok o 5 % výše. K setrvačné inflaci dochází tehdy, když se AS a AD křivky posunují stálým tempem vzhůru.

Setrvačná inflace a inflační očekávání mají závažné důsledky pro účinnost protiinflační politiky vlády a centrální banky. Tato opatření mohou být totiž účinná jen tehdy, podaří-li se přerušit řetěz inflačních očekávání ekonomických subjektů a automatického promítání těchto očekávání do všech nákladových a důchodových položek.<sup>77</sup>



**Obr. 7.3** Setrvačná inflace

## 7.6 Jádrová inflace

Není inflace jako inflace. Z hlediska ekonomie jistě cítíme, že je rozdíl mezi ekonomickou povahou cenového růstu vyvolaného takovými faktory, jako je např. růst výrobních nákladů nebo převaha agregátní poptávky nad nabídkou a cenového růstu způsobeného např. rozhodnutím vlády o zvýšení nepřímých daní (které, jak víme, jsou součástí ceny) anebo rozhodnutím o zrušení cenové regulace u některých komodit. Aby hospodářskopolitické autority získaly takový indikátor inflace, který by vypovídal o pohybu cen, jenž plyne z fungování ekonomiky samotné a který by byl očištěn od jednorázových (mimořádných) inflačních šoků iniciovaných silami, jež jsou vůči vlastnímu tržnímu mechanismu ekonomiky vnějšími, jsou konstruovány ukazatele typu „jádrové inflace“.

<sup>77</sup> Ještě jednou připomínáme, že cena je zároveň nákladem i důchodem.

**Jádrovou inflaci** (*core inflation*) rozumíme běžnou změnu cenové hladiny, která byla vyvolána endogenními faktory, jako jsou nabídka peněz, rozsah produkce, úroveň mezd, měnový kurz apod. Ukazatel jádrové inflace má identifikovat skutečné ekonomické „jádro“ inflace a vyloučit z výpočtu inflace cenový pohyb, který je důsledkem zásahů vstupujících do ekonomiky jakoby zvnějška, z prostředí mimo vlastní mechanismus ekonomiky.

V různých zemích se v souladu s jejich specifickými potřebami, resp. s potřebami jejich hospodářskopolitických autorit, prosazují různá pojetí jádrové inflace. Českou variantou byla „čistá inflace“, kterou Česká národní banka sledovala v období 1998–2000. Při výpočtu se postupovalo běžným způsobem, tzn., že byly využívány cenové indexy, avšak z výpočtu míry čisté inflace byly vyloučeny ty cenové změny, které bezprostředně souvisely se státní intervencí do ekonomiky. Odečítal se vliv deregulace cen (tzn. uvolnění jejich pohybů) některých statků, jejichž ceny byly dosud státem řízeny. Odečítán byl také vliv změn nepřímých daní (např. spotřební daně), neboť i tyto změny jsou vnímány jako vnášené do ekonomiky zvnějšku, a tudíž jako něco mimořádného, co by nemělo zkruslovat sledování trendu cenového vývoje souvisejícího s vývojem nabídky peněz a monetární politiky. Ukazatel se neosvědčil, neboť byl pro širší veřejnost málo srozumitelný a ne celá odborná ekonomická veřejnost jej akceptovala. V roce 2001 se ČNB vrátila k výpočtu celkové inflace, což však neznamená, že se vzdala snah o identifikaci jednotlivých inflačních faktorů.

## 7.7 Důsledky inflace

V ekonomické literatuře se vyskytují názory, dle nichž může mít inflace příznivý vliv na ekonomiku.<sup>78</sup> Jejich nositelé mají na mysli **mírnou** inflaci, při níž ceny pozvolna rostou a tím vytvářejí motivy pro rozšíření produkce a nabídky práce. Kromě toho zde působí „vestavěný“ **stimulační prvek**: Chce-li si při cenovém růstu ekonomický subjekt zachovat stávající reálný důchod, musí zvýšit kvantitu nebo kvalitu své ekonomické činnosti. Jinak mu i při nezměněném nominálním důchodu reálný důchod klesne. V tomto smyslu by mohla být mírná inflace vnímána jako stimulační ekonomický faktor.

Převážně je však inflace, zejména v její „pádivé“ variantě – o hyperinflaci ani nemluvě, považována za škodlivý ekonomický jev, za ekonomické a sociální zlo. Podívejme se na negativní důsledky inflace blíže s tím, že **uváděné účinky se dostávají v nejrůznějších kombinacích a s různou intenzitou v závislosti na typu inflace a její míře**. Všimněme si, že ačkoliv inflaci vnímáme zejména jako makroekonomický fenomén, její **bezprostřední** účinky se projevují především v mikroekonomické rovině:

- Inflace je zdrojem ekonomické a v návaznosti na to i sociální **nestability**. Vnáší **nejistotu** do ekonomického rozhodování, zejména do rozhodování o investicích. Investiční rozhodování je vždy spojeno s nejistotou a s riziky. Dochází-li navíc k obtížně předvídatelným cenovým pohybům, rizikovost se dále zvyšuje. Jde přitom o rizika, která jsou potenciálním investorem neovlivnitelná a která **ztěžují odhad očekávané mezní efektivity investic**. Uskutečnění investice často trvá dlouhou řadu měsíců, někdy i několik let, přičemž v inflačním prostředí měnící se ceny mohou zcela změnit reálnou finanční pozici investora a případně i likvidovat jeho schopnost investici dokončit. Jistá není ani

<sup>78</sup> Již klasickým je v tomto směru výrok A. Hansena z 50. let minulého století – „*inflace maže kola průmyslu*“.

cena, za kterou by se produkty uvažované investice, ať již by šlo o výrobky nebo služby, prodávaly. Inlace proto může potenciální investory od investičních záměrů v reálné ekonomice odrazovat a orientovat je na krátkodobé finanční investice.

- S výše uvedeným dopadem inflace souvisí i zkracování časového horizontu, v němž se subjekty rozhodují, neboť nepředvídatelnost cenových změn jim znemožňuje výhled do vzdálenější ekonomické budoucnosti. Inlace tak **brzdí uzavírání dlouhodobých obchodních a kooperačních smluv**, bez nichž se významné ekonomické akce jen obtížně realizují.
- Inlace **snižuje kvalitu informací** zprostředkovaných v tržních ekonomikách cenovým systémem. Signální funkce ceny, která spočívá v informování o vztahu poptávky a nabídky na trzích jednotlivých výrobních faktorů a produktů, je inflací narušována. Ekonomické subjekty zaměňují cenové změny plynoucí ze změn v obecné úrovni cen za změny v relativních cenách, které jsou důsledkem změn v poptávce a nabídce jednotlivého statku. Např. výrobci mylně vnímají růst ceny statku, na jehož nabídce se podílejí, za růst vyvolaný zvýšeným zájmem o tento statek a zvyšují výrobu.
- Velmi závažným mikroekonomickým důsledkem inflace je **přerozdělení** reálného národního důchodu. Podívejme se na tento problém vzhledem k jeho ekonomické, sociální a politické závažnosti blíže.

Ceny zpravidla nerostou u všech výrobků a služeb stejnoměrně – jejich **relativní** ceny se mění.<sup>79</sup> To znamená, že se diferencují reálné příjmy výrobců těchto statků i reálné příjmy jejich spotřebitelů. K redistribuci dochází proto, že domácnosti a firmy **kupují** rozdílné kombinace výrobků a služeb, vlastní rozdílná aktiva a **prodávají** rozdílné výrobní faktory, resp. jejich služby, a rozdílné produkty. Dopad inflace na jednotlivé ekonomické subjekty proto závisí na tom, do jaké míry a jak rychle se mění ceny statků, které tyto subjekty kupují a prodávají.

Je obtížné jednoznačně určit, kdo z redistribučních procesů vychází jako „vítěz“ – tedy ten, kdo získává, a kdo jako „poražený“, tedy ten kdo ztrácí. Výsledek závisí na konkrétním typu inflace a na jejím průběhu. Obecně je však možno říci, že inflace méně poškozuje ty subjekty, nebo jim dokonce prospívá, které mají nejlepší informace a největší schopnost přizpůsobovat své **nominální** příjmy vývoji cenové hladiny. Inlace bývá často výhodná pro příjemce pohyblivých příjmů, což jsou ty ekonomické subjekty, jejichž ceny výrobků nebo služeb se utvářejí tržně a bez prodlení se přizpůsobují obecnému cenovému vývoji. Naopak při inflaci ztrácejí příjemci pevných (fixních) platů a důchodů. Takovými platy jsou např. mzdy učitelů, policistů, vojáků, úředníků a vůbec zaměstnanců veřejného sektoru. Pokud jde o důchody (v sociálním smyslu) patří zde důchody (penze) starobní, vdovské, sirotčí, invalidní atd. Zatímco inflace probíhá průběžně, fixní platy a důchody jsou upravovány jednorázově s větším či menším zpožděním.<sup>80</sup>

Jsou-li přerozdělovací procesy výrazné, mají závažné nepříznivé sociálně-psychologické důsledky ve společnosti, neboť narušují vztahy mezi jednotlivými společenskými skupinami, jež usilují o zvýšení cen a nominálních příjmů v zájmu zachování reálné hodnoty svých důchodů.

<sup>79</sup> Uvádí se např., že ceny vstupenek do divadla nebo do kina rostou pomaleji než ceny sýrů, ceny aut rychleji než ceny nábytku apod.

<sup>80</sup> Pokud jde o úpravy pevně stanovených nominálních příjmů ve vztahu k inflaci, rozlišme dva způsoby:  
 a) **Automatickou indexaci**, která má ve svém mechanismu přesně a jednoznačně zabudovanou délku intervalu mezi úpravami platů i míru jejich zvýšení.  
 b) **Valorizaci**, která není tak závazná (a kterou vlády proto upřednostňují před indexací). Frekvence i výše úprav jsou určovány čas od času rozhodnutím vlády jsou výsledkem složitých vyjednávání

Zejména tzv. **nevyrovaná inflace**, při níž se tempo růstu cen u jednotlivých druhů výrobků a služeb výrazně liší, bývá zdrojem obecně rozšířeného pocitu nejistoty, napětí a skepse. Někdy se v této souvislosti píše o „inflačním stresu“. Dokonce i lidé, jejichž nominální důchod „drží krok“ s inflací, se cítí inflací poškozeni. Přírůstky svých příjmů totiž téměř vždy vnímají jako opodstatněné a zasloužené. Po zjištění, že jejich zvýšený nominální příjem neznamená žádnou dodatečnou kupní sílu, cítí se oklamáni a poškozeni a to i v případech, kdy žádnou ztrátu reálného důchodu neutrpěli. Tento jev je označován jako peněžní iluze.

- **Peněžní iluze** je jevem, který s inflací souvisí. V podstatě jde o to, že lidé (zejména ti, kteří neprošli kurzem ekonomie!) často ztotožňují nominální veličiny s veličinami reálnými, což, jak již víme, je chybné. Peněžní iluzi mohou po nějakou dobu podléhat jak podnikatelé a manažeři, tak i odboráři a spotřebitelé. Zmíněnému jevu, který svědčí o pronikání psychologie do ekonomie, je přikládán velký význam při interpretaci Phillipsovy křivky, s níž se setkáte v dalším textu.
- Inflace zeslabuje schopnost peněz plnit úlohu uchovatele hodnoty a může proto vést ke snižování míry úspor. Je to logické, neboť střadatelé se oprávněně obávají, že jejich úspory budou ztrátou kupní síly znehodnoceny. Tím, že klesají úspory, může dojít k poklesu investičních aktivit, neboť banky mohou postrádat zdroje pro poskytování úvěrů.

## Další důsledky inflace

Po optické „přestávce“ pokračujme ve výčtu, byť ne úplném, nepříznivých vlivů inflace:

- Inflace **labilizuje měnové kurzy**, neboť tím, že mění kupní sílu „národních“ peněz, mění i poměr, v němž se tato měna směňuje za jiné měny. Není pochyb o tom, že rozkmitané měnové kurzy neprospívají dlouhodobým obchodním a vůbec hospodářským smlouvám.
- Náklady „ošoupaných podrážek“ souvisejí se snahou domácností minimalizovat v době inflace hotovost, kterou drží, neboť ta nenese žádný úrok. Lidé se snaží vystačit s menším množstvím hotovosti a podnikají více cest do bank či k bankomatům. A právě náklady – včetně ztráty času, spojené s těmito cestami, bývají označovány jako „náklady ošoupaných podrážek“.
- „Náklady změny jídelníčku“ jsou vyvolávány nutností vynakládat reálné zdroje na oznámení vyšších cen. Jde o náklady na nové seřízení telefonních a prodejních automatů a kontrolních pokladen, na změnu cenovek, na vytištění nových katalogů a jejich rozeslání, a koneckonců i na změnu oněch jídelních lístků v restauracích.
- Osobní protiinflační strategie subjektů náležejících k vyšším etážím důchodové pyramidy může v podmínkách inflace vést k **úniku zdrojů ze sféry produktivního užití**. Tyto subjekty často nakupují výrobky z cenných kovů, umělecká díla a nemovitosti, které zpravidla neztrácejí vlivem inflace hodnotu. Zejména ceny nemovitostí mají tendenci růst rychleji než míra inflace.
- Tím, že v době inflace nominální příjmy zpravidla rostou, dostávají se v systému progresivního zdanění do pásem s **vyšší daňovou sazbou**, v důsledku čehož se reálná daňová zátěž osobních důchodů zvyšuje.

Ve výčtu nepříznivých účinků inflace na fungování ekonomiky a na sociální život společnosti bychom mohli pokračovat. Není to však účelné, neboť uvedené „hříchy“ inflace

zcela postačují k pochopení, proč stabilita cen patří mezi vysoce upřednostňované cíle ekonomické politiky vlády a zejména centrální banky. Metody, nástroje a teoretické zázemí protiinflační politiky přibližujeme v kapitole o monetární a fiskální politice.

## 7.8 Cílování inflace a náklady dezinflace

V souvislosti s protiinflační politikou centrální banky se rozvinula hospodářsko-politická koncepce označovaná jako inflační cílování.<sup>81</sup>

**Inflačním cílováním** rozumíme takový typ monetární (peněžní) politiky, kdy centrální banka stanoví pro ekonomiku jako **inflační cíl** určitý interval, v němž by se měla míra inflace v daném období pohybovat, a následně svými monetárními nástroji usměrňuje ekonomiku k dosažení stanoveného cíle.

Ke stanovování inflačního cíle se přiklání stále více centrálních bank, které opouštějí tradiční **cílování množství peněz** v ekonomice, tzn. peněžní zásoby. Příčinou tohoto posunu jsou obtíže, jež souvisí s měřením množství peněz v národním hospodářském prostoru v podmínkách, kdy jsou mezinárodní toky peněz a kapitálu značně liberalizovány a kdy existuje velká rozmanitost peněžních forem. Nicméně, nelze ztrácat ze zřetele, že vývoj cenové hladiny a peněžní zásoby spolu souvisí.

Zkušenost s inflačním cílováním v řadě zemí ukazuje, že k úspěchu je zapotřebí, aby se názor centrální banky na výši inflačního cíle alespoň v zásadě shodoval s názorem vlády a aby se případně politika centrální banky a politika vlády neocitaly v rozporu.

Nízká míra inflace je velmi žádaným cílem ekonomické politiky, a proto bývají snahy o dezinflaci, tzn. o snížení míry inflace, její důležitou součástí. Dezinflace je zpravidla spojena s dočasným oslabením ekonomické dynamiky. Příčiny tohoto ekonomicky neradostného spojení implicitně sledujeme průběžně ve většině kapitol tohoto textu, explicitně pak v kapitole o Phillipsově křivce.

Říká se, že nic není zadarmo. Platí to i o dezinflaci, neboť tím, že vyžaduje záměrné snížení tlaků vyvolávajících růst cen, tzn. zejména snížení agregátní poptávky, oslabuje zároveň i podněty k růstu produktu. V této souvislosti hovoříme o **nákladech dezinflace**. Při hodnocení účelnosti protiinflačních opatření je třeba srovnat náklady dezinflace s přínosy plynoucími ze zpomalení inflace pro růst produktu ekonomiky. Graficky se o to pokoušíme v obr. 7.4.<sup>82</sup>

Snaha o snížení míry inflace z úrovně  $P_0$  na úroveň  $P_1$  vede ke snížení tempa růstu HDP z  $Q_0$  na  $Q_1$  a teprve následně dochází k postupnému návratu k původní růstové linii. Vyšrafovaná plocha vyjadřuje náklady dezinflace v podobě „obětovaného“ produktu.

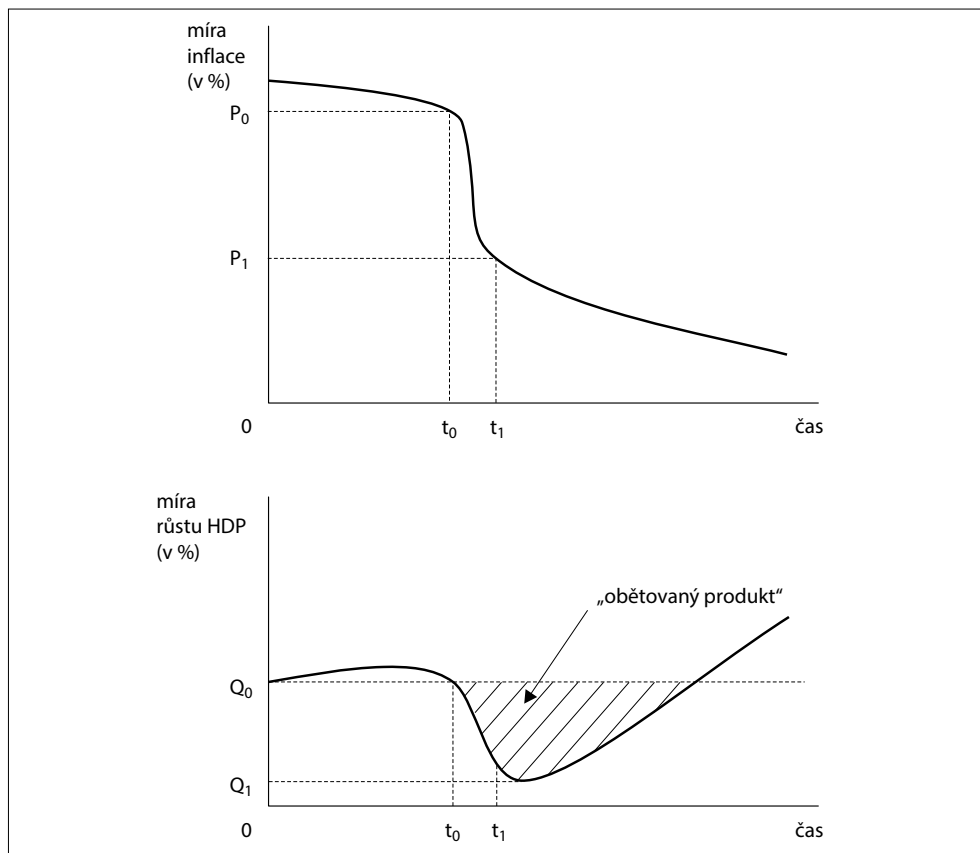
K přibližnému měření nákladů, které zpomalení inflace vyvolá, je používán **koeficient obětování (sacrifice ratio)**. Jde v podstatě o **počet procent ročního produktu ekonomiky, která jsou ztracena a tak vlastně obětována během záměrného snižování míry inflace o jedno procento**. Je-li např. v důsledku snížení míry inflace o 1 % reálný roční produkt ekonomiky nižší o 2 %, činí koeficient obětování 2.

Praktická zkušenost se záměrnou dezinflací ukazuje, že stlačování inflace, jejíž míra je nižší než 10 %, je neefektivní, neboť náklady dezinflace v podobě obětovaného produktu

<sup>81</sup> Tento poněkud nezvyklý termín se prosadil ve snaze přiblížit se co nejvíce skutečnému obsahu anglického termínu *inflation targeting*. Termín „cílení“ by údajně nevystihoval přesně smysl daného typu monetární politiky. Přesto se také někdy používá.

<sup>82</sup> Obrázek je převzat z článku V. Klause v *Hospodářských novinách* ze dne 26. 11. 1998: Deficit, restrikce, dezinflace a stav ekonomiky.

bývají relativně vysoké. Naopak při inflaci rychlejší než 10 % se projevuje příznivý vliv dezinflace na růst produktu. Zkušenost také říká, že příliš rychlé stlačení míry inflace zpomaluje přirozené přizpůsobovací procesy v ekonomice.



**Obr. 7.4** Dezinflace a její náklady

Náklady dezinflace lze v českém, respektive československém, historickém kontextu **nejnáznorněji** ukázat v souvislosti s deflační politikou prvního čs. ministra financí Aloise Rašína (1867–1923), kterou prosadil na počátku 20. let 20. století.

Po vytvoření československé měny usiloval A. Rašín o posílení její reálné hodnoty a jejího kurzu. K dosažení těchto cílů zvolil **radikální deflační politiku**. V oblasti měnového kurzu a vnitřní cenové hladiny se podařilo cílů dosáhnout. Cenová hladina se snižovala – z indexu 1674 v roce 1921 na index 1014 v roce 1924 (proti základu 100 z června 1914).<sup>83</sup> Byl to ojedinělý vývoj v tehdejší inflačně rozvrácené Evropě.

Deflace však měla řadu **nepříznivých** důsledků, neboť předpokládala omezení agregátní poptávky, v důsledku čehož došlo k výraznému poklesu výroby a k růstu nezaměstnanosti. Navíc

<sup>83</sup> Vencovský, F.: *Vzestupy a propady československé koruny*. Praha. Nakladatelství Oeconomika 2003, s. 47.

s poklesem cen klesaly i mzdy; mnohdy pokles mezd předcházel poklesu cen. Posílení koruny (vlastně její „zdražení“ pro zahraničí) vedlo k omezení exportu a tím k dalšímu propadu agregátní poptávky, výroby a zaměstnanosti.

Sociální nespokojenost, včetně nespokojenosti těch podnikatelských skupin, které byly závislé na exportu, vedla k vytvoření společenské atmosféry, v níž došlo k vražednému atentátu na tvůrce československé měny.

Považujeme-li nízkou míru inflace za velmi žádaný cíl ekonomické politiky, mohlo by se na první pohled zdát, že ideální by byla míra inflace na úrovni nuly. Není tomu tak, neboť z nulové úrovně se může inflace poměrně snadno přesunout do záporného pásma, tzn. do deflace. A deflace mezi cíle ekonomické politiky nepatří z důvodů, které uvedeme v následující podkapitole. Inflační cíle centrálních bank proto mívají kladnou hodnotu. Česká národní banka má v současné době stanoven inflační cíl ve výši 2% meziročního přírůstku indexu spotřebitelských cen s tolerancí 1 % v obou směrech.

Kromě obav z deflace hraje roli také předpoklad, že mírný cenový růst je vhodné tolerovat, jelikož vytváří prostor pro přizpůsobování relativních cen (včetně mezd) aktuálním tržním preferencím. Jinými slovy: k aktualizaci relativních cen dochází spíše růstem cen nově nebo silněji preferovaných statků než poklesem cen statků, jejich pozice ve struktuře poptávky zeslábla.

## 7.9 Deflace jako problém

V poslední době se v souvislosti s velmi nízkou a v některých zemích dokonce zápornou mírou inflace dostala do popředí zájmu **deflace**. Připomeňme si, co již bylo o deflaci řečeno: Je to situace, kdy v ekonomice dochází k poklesu cenové hladiny, v důsledku čehož se zvyšuje kupní síla peněz.

Poté, co jsme inflaci představili jako převážně škodlivý ekonomický jev, mohlo by se na prvý pohled zdát, že její protipól – deflace si zaslouží pochvalu. Takové pohodlné zrcadlové dedukce by nás v ekonomii dovedly k falešným závěrům. Je pravda, že každý se raduje z poklesu cen, pokud za ně nakupuje. Horší je, když začnou klesat i ceny těch produktů nebo výrobních faktorů, které sám prodává. Láce zboží není dána jen cenou, ale také jejím poměrem k důchodu. Vyhněme se proto „deflační iluzi“ a mějme na paměti, co již bylo řečeno, že cena je současně nákladem kupujícího a důchodem (příjmem) prodávajícího. Podívejme se na problém deflace blíže a začněme konstatováním, že není deflace jako deflace. Proč?

Záleží na tom, jaké jsou příčiny poklesu cenové hladiny v ekonomice. Jednou z nich může být zlevnění produkce statků snížením výrobních nákladů. K tomu může dojít v důsledku **zvýšení produktivity** výrobních činitelů nebo také poklesem cen hlavních výrobních vstupů, zejména energetických, například ropy a plynu. Deflace, při které dochází vlivem zvýšené produktivity ke snížení cenové hladiny, aniž přitom klesá hladina důchodová, nebývá považována za hospodářsky nebezpečnou a někdy dokonce bývá označována jako „hodná“ na rozdíl od deflace „špatné“, na kterou se nyní zaměříme. (Spáčilová, 2004, s. 350)

Deflace má převážně špatnou pověst, a proto cenová statistika, která vykazuje deflační příznaky, vzbuzuje obavy makroekonomů. Jak deflace k takové pověsti přišla? Především tím, že ekonomická a historická literatura velmi často zdůrazňuje, že v minulosti byla de-

flace průvodním jevem všech nejvýznamnějších hospodářských krizí, což je pravda. „Provázet“ však neznamená „zapříčinit“ či „způsobit“.

Cenový pokles býval v počáteční fázi ekonomického zpomalení nebo propadu **důsledkem** poklesu agregátní poptávky (AD) ve vztahu k agregátní nabídce (AS) a nikoliv příčinou této poruchy. Ať již byla nedostatečná agregátní poptávka způsobena peněžní restrikcí (snížením peněžní zásoby), příliš úspornou mzdovou politikou, radikálním snížením vládních výdajů, nebo vysokou daňovou zátěží, vede při dané agregátní nabídce k poklesu cenové hladiny, k deflaci. Poté však deflace, ač nebyla iniciačním faktorem hospodářského poklesu, ztrácí svou nevinnost.

Při pohledu z krátkodobého hlediska se cenový pokles vyvolaný přesahem AS nad AD může jevit jako jev pozitivní. Postupně ale dochází k poklesu produkce a investic a následně i zaměstnanosti, mezd, platů, důchodů. Ekonomická souvztažnost jednotlivých fází tohoto útlumového procesu je zhruba následující.

Cenový pokles způsobený přesahem AS nad AD zvyšuje opatrnost výrobců, neboť se obávají, že klesající cena jejich produkce neuhradí její výrobní náklady. Očekávání nízké rentability a ztrátovosti vede k oslabení výrobní a také obchodní činnosti. Tento proces je urychlován v situaci, kdy jsou firmy i při poklesu tržních cen jejich produkce nuceny vyplácet původní mzdy, neboť jsou většinou nepružné směrem dolů, jelikož bývají fixovány smlouvami, ať již kolektivními, nebo individuálními. Stane-li se produkce ztrátovou a v očekávaních výrobců převládá skepse, dochází k jejímu omezování a ukončování.<sup>84</sup> Důsledkem je propouštění zaměstnanců a tím snížení soukromé spotřeby (C). Klesá také poptávka po výrobních vstupech a co je zvláště důležité – klesá zájem o investování. Investoři se obávají, že investice budou při poklesu cenové hladiny ztrátové.

Jelikož státní a odvozeně také jiné veřejné instituce nemohou při útlumu soukromé ekonomiky očekávat takové daňové příjmy jako v minulosti, snižují své výdajové záměry. Následuje snižování počtu zaměstnanců veřejného sektoru a omezování veřejných investic (např. infrastrukturálních), což obecnou hospodářskou situaci dále zhoršuje. Se znalostí **multiplikačního efektu** si snadno dovedeme představit, že dochází k dalšímu zeslabení agregátní poptávky a případně i k „roztočení“ **deflační spirály**.

Trvá-li deflace delší dobu, vstupují do příčinně-následného řetězce psychické faktory. Jsou totiž vzbuzována **deflační očekávání** a s nimi spojený pesimismus, pokud jde o další vývoj. Jak již bylo řečeno, pokles obecné cenové úrovně není motivující pro investory ani pro výrobce – to jsou zaměstnavatelé pracovních sil. Pokles mezd (i mzda je cenou) není povzbuzující pro pracovníky. Navíc zde působí obavy ze ztráty zaměstnání. To vše vede k posílení **opatrnostního motivu** poptávky po penězích, v důsledku čehož spotřebitelé méně utrácí se všemi z toho plynoucími a nám již známými důsledky. Někdy se v této souvislosti hovoří o „deflační pasti“.

Výše nastíněný a poněkud pochmurný scénář se nemusí vždy a ve všech bodech naplnit. V ekonomii neplatí fyzikální zákony, a proto nelze ekonomický vývoj přesně předvídat. Do národohospodářských procesů často vstupují protisměrně působící faktory. Je třeba počítat s možnými zásahy vlády (vyzbrojené poznatky makroekonomie) a centrální banky. Považují-li národohospodářské autority deflaci za nebezpečnou pro stabilitu ekonomiky a její rozvoj, mohou jako prevenci nebo již léčbu použít fiskální a měnověpolitické nástroje, se kterými se setkáme v dalších kapitolách. Existují ještě další momenty, které mohou výše naznačený scénář deflačního vývoje modifikovat. Svou roli může sehrát strategie firem

<sup>84</sup> Ztrátovost firem vede k jejich insolvenční, což při vysokém výskytu takových případů může vést k přenosu krize ze sféry firemní do bankovního sektoru.



zvolená k řešení problému s odbytem produkce, postoj odborů a také aktuální situace v ekonomikách hlavních zahraničně obchodních partnerů.

V souvislosti s deflací se můžete v literatuře setkat s termínem „**vrtulníkové peníze**“. V roce 2002 se ve Spojených státech v souvislosti s poměrně rychlou dezinflací projevily obavy z propadu ekonomiky do deflace. Převládalo však přesvědčení, že v podmínkách papírové měny nekryté zlatem, se deflace nemůže prosadit, neboť centrální banka (FED) může do ekonomiky, bude-li to třeba, napumpovat jakékoliv množství nově natištěných dolarových bankovek. Touto cestou by došlo ke zvýšení AD a k cenovému růstu, a tím ke vzdálení ekonomiky od deflační pasti. Tehdy byl oživen myšlenkový experiment Miltona Friedmana, který v r. 1969 přirovnal přísun dodatečných peněz do rukou občanů – spotřebitelů ke shazování peněz z vrtulníku. Samozřejmě, že šlo o metaforu a že Friedman měl na mysli jiné cesty přísunu oběživa do rukou občanů. Nicméně se termín „vrtulníkové peníze“ (helicopter money) dostal do učebnic makroekonomie, kde slouží k nástinu extrémní formy uvolněné měnové politiky.

### 7.9.1 Deflace a dluhy

V souvislosti s **inflací** jsme se zmínili o jejím „blahodárném“ účinku na dlužníky, neboť dluh je splácen v méněhodnotných penězích. Také jsme se zmínili o jejím nepříznivém dopadu na věřitele, jelikož se jim vracejí peníze s nižší kupní silou. Naopak klasickou součástí každého pojednání o **deflaci** je zdůraznění její **nevýhodnosti pro dlužníky a výhodnosti pro věřitele**. Nevýhodnost či spíše škodlivost deflace pro dlužníka plyne z toho, že nominální hodnota dluhu a tím i umořovacích částek zůstává beze změny, zatímco ceny klesají, což znamená, že reálná hodnota dluhu se zvyšuje.<sup>85</sup> Peněžní částky, kterými **dlužník** splácí svůj dluh, mají reálně větší hodnotu (kupní sílu), než by měly v případě cenové stability. Naopak **věřitel** si za poklesem cen zhodnocené peníze, které mu dlužník vrací, může nakoupit více zboží. Nezůstávejme myšlenkově jen ve sféře spotřeby. Představme si třeba situaci, kdy firmě poklesne v důsledku deflace cena zásob nakoupených na úvěr, zatímco výše dluhu a úroku zůstává stejná.

Závažnost problému dlužníka spočívá také v tom, že zpravidla klesá cena produktů a práce, které dlužník nabízí na trhu a z jejichž prodeje dluh splácí.

Zasáhne-li cenový pokles trh nemovitostí (domů, pozemků atd.), může nastat situace, kdy tržní cena nemovitosti klesne pod velikost přijatého a nesplaceného úvěru, kterým byla nemovitost financována. Taková situace není zátěží jen pro dlužníky, ale i pro banky, neboť v případě, kdy velký počet bankovních klientů ztratí schopnost splácet jim poskytnuté úvěry, jsou banky vystaveny nebezpečí ztráty likvidity a případně také insolvence. Výnos z případného prodeje nemovitosti insolventních dlužníků bankami nedosahuje v důsledku poklesu jejich cen výše na ně poskytnutých úvěrů. To vše může být počátek bankovní krize.

<sup>85</sup> Umořováním dluhu se rozumí jeho splácení pravidelnými splátkami.

## Důležité pojmy

inflace a deflace • míra inflace • index spotřebitelských cen • implicitní cenový deflátor • poptávková a nákladová inflace • plíživá a pádivá inflace • hyperinflace • očekávaná inflace • anticipovaná a neanticipovaná inflace • setrvačná inflace • absolutní a relativní ceny statků • potlačená inflace • skrytá inflace • nevyrovnaná inflace • stagflace a slumpflace • peněžní iluze • cílování inflace • dezinflace • koeficient obětování

## Kontrolní otázky

1. Jak se vypočítává změna cenové hladiny pomocí CPI a IPD?
2. Co považujeme v ekonomii za inflaci?
3. Proč dochází k inflaci? Jaké bývají její příčiny?
4. Umíte vypočítat míru inflace? Proč je výpočet míry inflace důležitý?
5. Dovedete rozlišit jednotlivé typy inflace? V čem se liší jejich příčiny a projevy?
6. Umíte vypočítat míru neanticipované inflace?
7. Jak se vypočítá očekávaná reálná úroková míra?
8. Co víte o ekonomických a sociálních důsledcích inflace?
9. Co vyjadřuje „koeficient obětování“ a s čím souvisí?
10. Jaké jsou možné příčiny deflace? Jaké mohou být její ekonomické a sociální důsledky?

## 8. Nezaměstnanost

„Práce je pouto, které nás váže k realitě.“  
Sigmund Freud

Nezaměstnanost je komplexním, zdaleka nejen ekonomickým problémem. Byť se v této kapitole budeme zabývat nezaměstnaností převážně z ekonomického hlediska, připomeneme i některé její důsledky ve sféře mimoekonomické, zejména ve sféře psychosociální.<sup>86</sup> Vždyť v naší **kultuře** sehrává práce a zaměstnání klíčovou roli v životě lidí. O tom svědčí i fakt, že vstup do ekonomické aktivity nebo odchod z ní je jedním z našich životních mezníků. Dalším důkazem je například skutečnost, že pokud se člověk představuje, jeho zaměstnání patří mezi pět prvních věcí, které o sobě řekne.

### 8.1 Měření nezaměstnanosti

Abychom mohli kvantifikovat nezaměstnanost, musíme vymezit určité kategorie obyvatelstva. Je důležité si uvědomit, že z makroekonomického hlediska se nezaměstnanost týká **obyvatelstva v produktivním věku**, což je věk od ukončení povinné školní docházky do odchodu do penze. Ze skupiny obyvatel v produktivním věku vyčleníme další podmnožiny. **Zaměstnaní** jsou lidé, kteří pracují na plný nebo částečný úvazek, **nezaměstnaní** nemají zaměstnání, ale aktivně je hledají. Aktivně hledat zaměstnání v českých podmínkách znamená být evidován jako nezaměstnaný na úřadě práce, pravidelně ve stanovených termínech se tam hlásit a být schopen nastoupit na uvolněné místo v co nejkratší lhůtě. Zaměstnaní a nezaměstnaní tvoří společně tzv. **ekonomicky aktivní obyvatelstvo** (někdy se také tato kategorie obyvatel označuje jako **pracovní síla**).

Ostatní lidé v produktivním věku, kteří nemají zaměstnání, ani ho z různých důvodů nehledají, jsou řazeni do kategorie **ekonomicky neaktivních**. Patří sem zejména studenti, kteří se v denním studiu připravují na budoucí povolání, dále lidé v domácnosti, kteří pečují buď o malé děti, nebo handicapované členy rodiny, zdravotně postižení, jimž jejich zdravotní stav znemožňuje pracovat, lidé, kteří ztratili po dlouhodobé snaze o získání zaměstnání naději na nalezení pracovního místa a také osoby, které si zvolily alternativní způsob života (bez práce).

#### 8.1.1 Míra nezaměstnanosti

Na základě kategorizace obyvatelstva do výše uvedených skupin můžeme sestavit několik ukazatelů, které mapují vývoj na trhu práce. Nejčastěji používaným ukazatelem je míra nezaměstnanosti (*rate of unemployment*), kterou vypočteme jako podíl počtu nezaměstnaných lidí k ekonomicky aktivním osobám a vyjádříme v procentech. Znovu opakujeme, že počet ekonomicky aktivních obyvatel zjistíme jako součet zaměstnaných a nezaměstnaných lidí.

<sup>86</sup> Podrobněji se nezaměstnaností a trhem práce zabývá speciální oblast aplikované ekonomie, označovaná jako „ekonomika práce“, někdy také „ekonomie práce“ (*Labour economics*).

$$\text{míra nezaměstnanosti} = \frac{\text{počet nezaměstnaných osob}}{\text{počet ekonomicky aktivních osob}} \times 100$$

Míra nezaměstnanosti se vykazuje nejen jako průměrný údaj pro celou zemi, ale také za jednotlivé regiony. Pro podrobnější zkoumání trhu práce se určuje i míra nezaměstnanosti u dílčích skupin obyvatelstva, např. u mužů, žen, podle věkových skupin, podle úrovně dosaženého vzdělání apod.

Míra nezaměstnanosti kolísá v dané zemi nejen v čase, ale i v rámci zkoumaného období mezi různými regiony téže země, jak ukazuje příklad České republiky, kde v roce 2004 dosáhla průměrná míra nezaměstnanosti za celou zemi 8,3 %, zatímco v roce 2015 pouze 5 %. V uvedených letech regionálně nejnižší míru nezaměstnanosti zaznamenali v Praze (3,9 % v roce 2004, respektive 2,8 % v roce 2015), zatímco nejvyšší nezaměstnaností je dlouhodobě postižen Ústecký a Moravskoslezský kraj. V roce 2004 měly oba kraje míru nezaměstnanosti shodně na 14,5 %, v roce 2015 poklesla její hodnota v Ústeckém kraji na 7,6 % a v Moravskoslezském kraji na 8,1 %.

Rozdílné jsou také údaje o nezaměstnanosti, pokud se jí zabýváme z demografického pohledu. Podle veřejné databáze Českého statistického úřadu v prvním čtvrtletí roku 2016 byla průměrná míra nezaměstnanosti v Česku 4,3 %, z toho u mužů pouze 3,8 %, ale u žen 5 %. Také lidé s pouze základním vzděláním tvoří skupinu obyvatel s nejvyšší nezaměstnaností (ve stejném období dosáhla 22,2 %), zatímco ve skupině vysokoškolsky vzdělaných lidí je nezaměstnanost tradičně nejnižší (pouze 2 % nezaměstnaných vysokoškoláků). Pokud budeme zkoumat nezaměstnanost podle věkových skupin, zjistíme, že nejvyšších hodnot bylo dosaženo u mladých lidí ve věku 15–19 let (19,8 %), zatímco ve věkové skupině 35–54 let se míra nezaměstnanosti pohybovala kolem 3 %.

V České republice zjišťuje míru nezaměstnanosti Český statistický úřad (ČSÚ) pomocí speciálního průzkumu na vybraném vzorku asi 25 000 domácností. Tento průzkum se nazývá Výběrové šetření pracovních sil (VŠPS). Na základě tohoto průzkumu ČSÚ stanovuje hodnotu tzv. **obecné míry nezaměstnanosti**. Tento ukazatel slouží nejen pro vytváření obrázku o situaci na národním trhu práce, ale také jako podklad pro mezinárodní srovnávání. Úroveň nezaměstnanosti s využitím národních databází zjišťují i mezinárodní instituce, například EUROSTAT (Evropský statistický úřad fungující v rámci EU) nebo OECD (Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj).

Podle údajů EUROSTATu průměrná míra nezaměstnanosti v 28 zemích EU v roce 2015 dosáhla 9,4 %, přičemž Česko s hodnotou 5,1 % patřilo do skupiny zemí s nejnižší mírou nezaměstnanosti podobně jako Německo (4,6 %) nebo Velká Británie (5,3 %). Na opačném konci spektra najdeme země s vysokou nezaměstnaností, jako je Řecko (24,9 %) a Španělsko (22,1 %).

## 8.1.2 Podíl nezaměstnaných osob

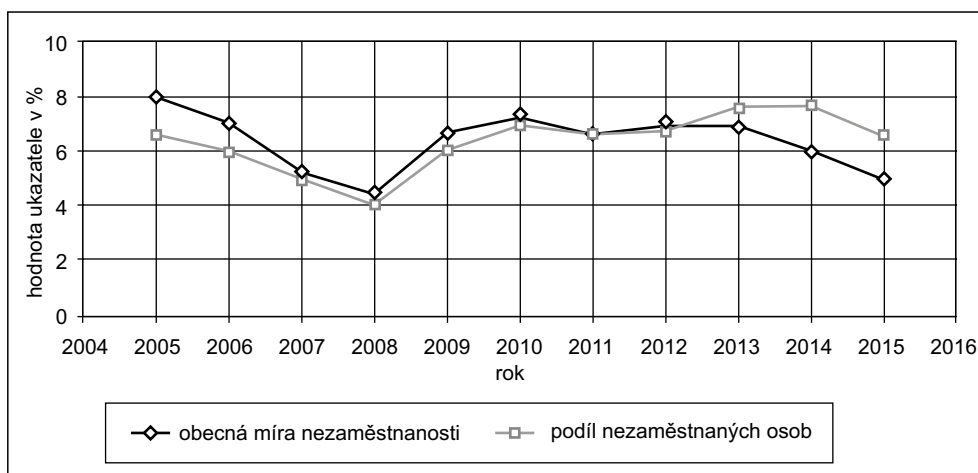
Podíl nezaměstnaných osob je druhým ukazatelem, který je v Česku používán k vyjádření nezaměstnanosti. Tento ukazatel je vypočítáván Ministerstvem práce a sociálních věcí ČR jako poměr mezi počtem dosažitelných uchazečů o zaměstnání ve věku 15–64 let (tedy obyvatel v produktivním věku) evidovaných na úřadech práce a počtem všech obyvatel v produktivním věku.

$$\text{podíl nezaměstnaných osob} = \frac{\text{dosažitelní uchazeči o zaměstnání evidovaní na ÚP}}{\text{počet osob v produktivním věku}} \times 100$$

Tento ukazatel nahradil od roku 2013 do té doby uváděnou **registrovanou míru nezaměstnanosti**, která se vypočítávala podobně jako obecná míra nezaměstnanosti, ale v čitateli byl počet nezaměstnaných registrovaných na úřadech práce, nikoli získaných průzkumem VŠPS. Jedním z důvodů této změny byla snaha zabránit zaměňování hodnot obecné a registrované míry nezaměstnanosti, které se od sebe lišily v jednotlivých letech i o více než jeden procentní bod. Další argument pro vytvoření nového ukazatele spočíval v obtížném získávání podkladových dat na úrovni okresů, které vedlo k nereprezentativním a nepřesným výsledkům.

Ze způsobu konstrukce podílu nezaměstnaných osob vyplývá, že jeho hodnoty v porovnání s původní metodikou pro výpočet registrované nezaměstnanosti jsou nižší, neboť počet evidovaných nezaměstnaných nyní dělíme větším číslem (místo počtu ekonomicky aktivních lidí je použit počet všech osob v produktivním věku, tj. součet ekonomicky aktivních i neaktivních osob).

Obr. 8.1 ukazuje odlišnosti v hodnotách obecné míry nezaměstnanosti (zjišťované Českým statistickým úřadem) a podílu nezaměstnaných osob (vykazovaného Ministerstvem práce a sociálních věcí ČR).<sup>1</sup>



**Obr. 8.1** Srovnání míry nezaměstnanosti a podílu nezaměstnaných osob v ČR v letech 2005–2015

Zdálo by se, že je zbytečné používat dva různé ukazatele pro popis jediného makroekonomického problému, jakým je nezaměstnanost, ale je to potřeba pro různé účely použití. Jeden z ukazatelů (míra nezaměstnanosti) slouží například pro mezinárodní srovnávání, zatímco druhý (podíl nezaměstnaných osob) je využíván pro podrobnější analýzy například na úrovni regionální komparace v rámci ČR.

### 8.1.3 Míra ekonomické aktivity

Míra ekonomické aktivity je dalším z ukazatelů, jimiž lze popisovat trh práce v dané zemi. Vypočítá se jako poměr počtu ekonomicky aktivních obyvatel k obyvatelstvu v produktivním věku (vyjádřeno v procentech):

$$\text{míra ekonomické aktivity} = \frac{\text{počet ekonomicky aktivních osob}}{\text{obyvatelé v produktivním věku}} \times 100$$

V Česku se pohybuje míra ekonomické aktivity podle údajů Českého statistického úřadu dlouhodobě na přibližně stejné úrovni. V roce 2015 její průměrná hodnota dosáhla 59,4 %, přičemž u mužů to bylo 68 % a u žen pouze 51,3 %. Ve srovnání s rokem 2004 se tyto hodnoty pouze nepatrně změnilly (průměr za ČR 59,2 %, muži 68,4 % a ženy 50,5 %).

### 8.1.4 Struktura nezaměstnanosti

Při hodnocení údajů o nezaměstnanosti v dané ekonomice není důležitá samotná její míra, nýbrž i její struktura, zejména z hlediska délky trvání nezaměstnanosti, jejího regionálního rozložení nebo dopadu na jednotlivé skupiny obyvatelstva.

Relativně méně závažným problémem je **krátkodobá** nezaměstnanost, zejména ta, jejíž trvání se pohybuje v rozmezí několika týdnů. Byť i tento typ nezaměstnanosti znamená pro dotčené subjekty ekonomickou a psychologickou zátěž, je nutno jej chápat jako sice nepříznivý, přesto nevyhnutelný jev doprovázející vývoj každé dynamické strukturálně proměnlivé ekonomiky.

Velmi závažným problémem je **dlouhodobá** nezaměstnanost, za kterou je obvykle považována nezaměstnanost trvající déle než rok. V tomto případě začínají působit některé faktory nepříznivě ovlivňující kvalifikaci nezaměstnaných osob, jejich sociální pozici a psychiku, včetně volných vlastností. Nepříznivě jsou ovlivněny i rodiny dlouhodobě nezaměstnaných.

Dlouhodobá nezaměstnanost působí také na druhou stranu pracovního trhu – na potenciální zaměstnavatele. Ti mohou pohlížet na dlouhodobě nezaměstnaného s apriorním despektem; mohou například usuzovat, že když je člověk delší dobu nezaměstnaný, klesá jeho chuť pracovat a snižuje se jeho kvalifikace. Dlouhodobá nezaměstnanost je někdy vnímána jako určitý signál, že uchazeč o zaměstnání je pravděpodobně pro daného zaměstnavatele nevhodný.

Pozornost je třeba věnovat i **prostorovému rozložení** nezaměstnanosti, které bývá velmi nerovnoměrné. Analýza nezaměstnanosti z tohoto hlediska by měla postihnout i mikroregiony, neboť rozdíly v míře a charakteristikách nezaměstnanosti existují nejen mezi jednotlivými regiony, ale i v rámci mikroregionů.<sup>87</sup>

Nezaměstnanost postihuje v nestejně míře různé **věkové** a **etnické** skupiny. Míra nezaměstnanosti bývá obvykle vyšší u mládeže (která, ač má odbornou přípravu, postrádá praktické zkušenosti) a také u osob v „předdůchodovém“ věku. Samostatným problémem je nezaměstnanost u některých etnických skupin.

Odlíšné typy nezaměstnanosti vyžadují rozdílnou terapii a s pouhým makroekonomickým přístupem (i když ten je v národohospodářském kontextu velmi důležitý) nevystačíme.

### 8.1.5 Počet uchazečů na jedno volné místo – Beveridgeova křivka

Při popisu situace na trhu práce je účelné vedle sledování míry nezaměstnanosti posoudit i šance nezaměstnaných na nalezení volného pracovního místa. K tomu používáme **porovnání počtu uchazečů o zaměstnání s počtem volných míst**.

Podle údajů zveřejněných Českým statistickým úřadem dosáhla průměrná hodnota na konci roku 2015 za celou ČR 4,4 dosažitelného uchazeče na jedno volné pracovní místo. Oproti letům 2009–2013, kdy probíhala plnou silou v Česku ekonomická krize, to byl značný pokles, neboť na jedno volné pracovní místo v krizovém období připadalo 14 až 18 uchazečů. Také regionální údaje pro tento ukazatel doznaly v roce 2015 významného snížení, kdy v Praze, jakožto regionu s největší šancí na pracovní uplatnění, připadlo na jedno volné místo 2,5 pracovníka. Naopak nejhůře na tom byl Ústecký kraj s 9,1 uchazečem na jedno volné místo.

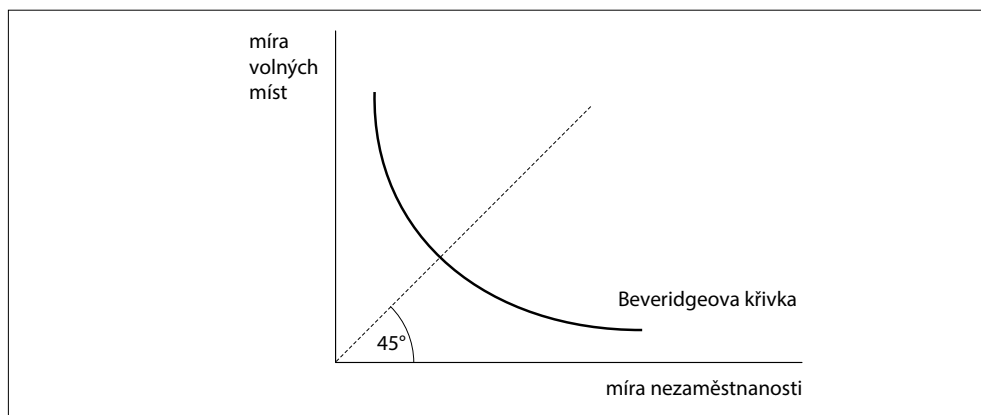
Vztah mezi mírou volných míst a mírou nezaměstnanosti bývá popisován pomocí **Beveridgeovy křivky**, viz obr. 8.2.<sup>88</sup> Beveridgeova křivka je grafickým vyjádřením vztahu mezi mírou nezaměstnanosti a mírou volných pracovních míst. Mírou volných pracovních míst rozumíme podíl volných pracovních míst na celkovém počtu pracovních míst potřebných k zaměstnání všech pracovních sil. V obr. 8.2 je na vertikální ose znázorněna míra volných míst, na horizontální ose míra nezaměstnanosti. Vidíme, že křivka má klesající tvar, neboť při vysoké míře volných míst je obvykle v ekonomice nízká míra nezaměstnanosti a naopak – k vyšší míře nezaměstnanosti zpravidla dochází při nižší míře volných pracovních míst.

V obrázku je pod úhlem 45° nakreslena přerušovaná čára, která popisuje situaci, kdy je míra volných míst a míra nezaměstnanosti v rovnováze. Situace na trhu práce vyjádřená určitým bodem na Beveridgeově křivce může popsat pozici ekonomiky v rámci ekonomického cyklu. Například období recese se vyznačuje vyšší nezaměstnaností a nižší mírou volných míst, což odpovídá bodům pod osou 45°. Analogicky vysoký

<sup>87</sup> Považujeme-li například za region Moravskoslezský kraj, pak mikroregiony představují například Karvinsko, Orlovsko, Bruntálsko apod.

<sup>88</sup> W. H. Beveridge (1879–1963) byl britský ekonom a sociální reformátor spjatý s rozvojem „státu blahobytu“ (*welfare state*).

počet volných míst a nízká nezaměstnanost, tzn. pozice nad osou  $45^\circ$ , indikuje období ekonomické expanze.



Obr. 8.2 Beveridgeova křivka

## 8.2 Typy nezaměstnanosti

Podle příčin, které vedou ke vzniku nezaměstnanosti a také podle jejich projevů v ekonomice rozlišujeme následující základní typy nezaměstnanosti. **Frikční nezaměstnanost** vzniká působením **životního cyklu obyvatelstva**. Je spojena s pohybem lidí z jednoho regionu do jiného, s hledáním prvního zaměstnání po absolvování školy, případně s hledáním nového lépe vyhovujícího pracovního uplatnění, s následováním životního partnera do jeho místa bydliště apod. Tato nezaměstnanost má většinou krátkodobý charakter a ekonomice je spíše prospěšná, nemá výrazné negativní důsledky a svým způsobem je výrazem pružnosti trhu práce. Lidé se totiž při hledání odpovídajícího zaměstnání snaží o optimální alokaci své pracovní síly. Tato snaha (je-li úspěšná) pomáhá zvyšovat společenskou efektivnost.

O **strukturální nezaměstnanosti** hovoříme v případě nesouladu kvalifikační struktury nabízené a poptávané práce. Na trhu práce může být například přebytek horníků nebo sklářů, ale zároveň nedostatek zdravotních sester či stavebních projektantů. Jako příčinu tohoto jevu můžeme uvést **změny struktury ekonomiky**, ať už v celkovém měřítku nebo jen v některých regionech, jejichž ekonomika prochází závažnými strukturálními změnami, kdy dochází k útlumu např. těžebního, hutního, textilního nebo sklářského průmyslu. Jiná příčina může být dána **technickým pokrokem**, kdy rozvoj automatizovaných nebo robotizovaných pracovišť znamená, že živá pracovní síla je nahrazována „prací“ strojů. Pro tuto situaci se někdy používá termín „technologická nezaměstnanost“. Strukturální nezaměstnanost bývá regionálně velmi odlišná a má tendenci v ekonomice přetrvávat dlouhou dobu, neboť je velmi obtížné sladit dostupná pracovní místa s kvalifikačními předpoklady uchazečů o zaměstnání. Proto je tento druh nezaměstnanosti považován z hlediska dopadu na ekonomiku a sociální sféru za nejzávažnější.



Obtížně hledají pracovní uplatnění i lidé s nízkou odbornou kvalifikací, kteří mají pouze základní nebo neukončené středoškolské vzdělání. Vzhledem ke snaze zaměstnavatelů zvyšovat svou konkurenceschopnost, dochází k tlaku na snižování nákladů, mj. mzdových. Proto jsou některé pracovní pozice obsazovány cizinci, kteří pracují mnohdy tzv. „načerno“ a spokojí se i s hůře placeným místem, kterým by Češi pohrdli. Dokonce ani v období ekonomické expanze a s ní spojeného růstu produktivity se nemusí automaticky zvyšovat počet nových pracovních příležitostí, protože firmy využívají nárůst automatizace a robotizace k omezení výdajů na pracovní sílu. Z toho ovšem může pramenit poměrně vysoký počet dlouhodobě nezaměstnaných. Podle statistik ČSÚ se počet osob evidovaných na úřadech práce déle než rok pohybuje kolem 40 % z celkového počtu nezaměstnaných lidí.

Nezaměstnanost způsobenou zásahy do podmínek svobodného trhu spíše než dobrovolnými rozhodnutími nezaměstnaných můžeme označit jako **institucionální nezaměstnanost**. Tyto zásahy zahrnují veškeré snahy o zvýšení mzdových sazeb nad rovnovážnou úroveň. Jsou obvykle výsledkem tzv. „propracovního“ zákonodárství neboli zákonodárství „ve prospěch pracujících“. Institucionální nezaměstnanost je spojena s nedostatkem informací o volných místech nebo pracovnících vhodných pro dané zaměstnání, se strukturami na trhu, s politickými a institucionálními strukturami, charakteristikami pracovních smluv (například doba platnosti nebo způsob zrušení smlouvy). Existence systému zabezpečení v nezaměstnanosti a možnost pobírání podpory v nezaměstnanosti je jiným příkladem institucionálních faktorů, které ovlivňují úroveň nezaměstnanosti. Ve skutečnosti podpora v nezaměstnanosti mění relativní cenu práce a nezaměstnanosti a ovlivňuje volbu mezi těmito dvěma možnostmi. Čím je vyšší podpora v nezaměstnanosti, tím vyšší je obvykle i míra nezaměstnanosti. Existují reálné situace, kdy se člověk raději rozhodne nepracovat, protože pobírat podporu v nezaměstnanosti je pro něj ekonomicky výhodnější než pracovat.

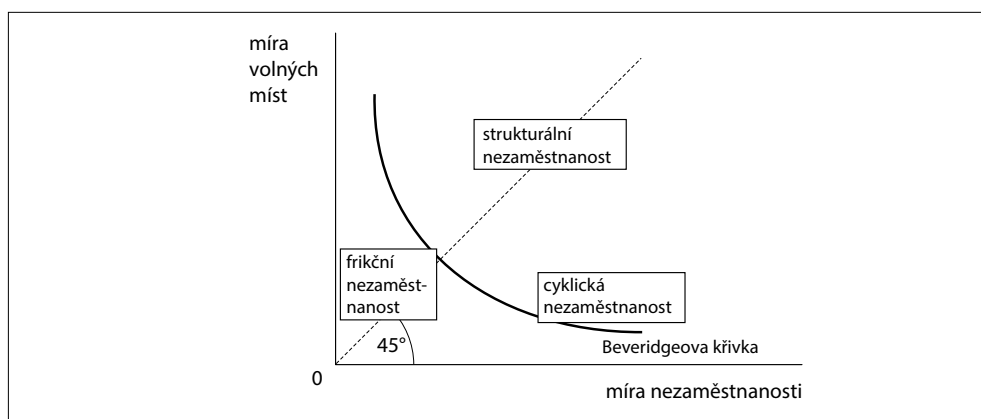
Za příčinu **cyklické nezaměstnanosti** je považován **cyklický pohyb ekonomiky**. V recesi se obvykle cyklická nezaměstnanost zvyšuje, zatímco ve fázi expanze klesá. Délka jejího trvání je proměnlivá a je ovlivňována délkou aktuálního ekonomického cyklu. Někdy se cyklická nezaměstnanost vykazuje jako odchylka skutečné nezaměstnanosti od přirozené míry nezaměstnanosti (viz další text). Negativní důsledky cyklické nezaměstnanosti jsou umocněny tím, že postihuje celou ekonomiku plošně, napříč všemi sektory národního hospodářství.

Samostatným typem nezaměstnanosti je **nezaměstnanost sezonní**, projevující se víceméně pravidelnými výkyvy v průběhu roku. Tato nezaměstnanost se vyskytuje v těch odvětvích ekonomiky, která jsou silně ovlivňována ročním obdobím (klimatickými podmínkami, počasím). Jde například o zemědělství, stavebnictví, turismus, cukrovarnictví. Zvláště významnou roli hraje sezonní nezaměstnanost v zemích, v jejichž ekonomické struktuře zaujímá vysoký podíl odvětví, které dnes bývá označováno jako turistický průmysl (Španělsko, Řecko, Itálie, Mexiko, Rakousko).

Jednotlivé typy nezaměstnanosti můžeme identifikovat pomocí Beveridgeovy křivky (viz obr. 8.3). Pokud v zemi převládá pouze krátkodobá frikční nezaměstnanost, pohybujeme se ve středu Beveridgeovy křivky, která navíc leží blízko počátku. To znamená, že míra nezaměstnanosti dosahuje nízkých hodnot a většina nezaměstnaných má šanci najít volné místo. Pokud chceme identifikovat existenci strukturální nezaměstnanosti pomocí Beveridgeovy křivky, budeme hledat body ležící sice na ose 45° (představují stejnou míru

volných míst a míru nezaměstnanosti), ale více vzdálené od nuly. Míra nezaměstnanosti, která může dosahovat i vyšších hodnot, je doprovázena vysokou mírou volných míst. Tato volná místa není ovšem možno sladit s kvalifikačními předpoklady uchazečů o zaměstnání. Docílit změny kvalifikace lze například absolvováním rekvalifikačních kurzů nebo doplněním středního či vyššího vzdělání.<sup>89</sup> To obvykle nebývá možné během krátké doby. Navíc někteří lidé nejsou ochotni nebo schopni takovou kvalifikační změnu provést. Proto strukturální nezaměstnanost přetrvává i poměrně dlouhodobě.

Pokud jde o cyklickou nezaměstnanost, ta narůstá v době ekonomické recese, kdy ubývá volných pracovních míst v důsledku omezování výroby plošně ve všech odvětvích ekonomiky. Lidé jsou ve velkém počtu propouštěni a míra nezaměstnanosti se zvyšuje. Takovou situaci můžeme znázornit pomocí bodů ležících v dolní polovině Beveridgeovy křivky, která bude dosti vzdálena od počátku.



**Obr. 8.3** Typy nezaměstnanosti a Beveridgeova křivka

Zvláštní místo v problematice nezaměstnanosti zaujímá tzv. **skrytá nezaměstnanost**. Jde o nezaměstnanost, která se z různých důvodů vyhýbá statistickým šetřením. Do této kategorie patří nezaměstnaní, kteří se v důsledku ztráty volných vlastností (schopnosti přizpůsobit se požadavkům, jež vyplývají ze zaměstnání – disciplína, překonávání těžkostí, schopnost podřídit se autoritě, odpovědnost atd.) neucházejí o práci. Patří sem také nezaměstnanost, vyskytující se zejména v rozvojových zemích s vysokým podílem zemědělství, kde je přebytek pracovních sil skryt schopností půdy nadbytečné pracovníky uživit. Přebytečnost těchto pracovních sil se projeví v situaci, kdy se v okolí vytvoří nová pracovní místa, jež jsou zaplněna pracovníky ze zemědělství, aniž dojde k poklesu zemědělské produkce.

<sup>89</sup> Rekvalifikací se rozumí změna dosavadní kvalifikace uchazeče získáním nových znalostí a dovedností umožňujících jeho pracovní uplatnění ve vhodném zaměstnání.

## 8.3 Přirozená míra nezaměstnanosti

Z hlediska ekonomické teorie je považována za jeden z nejdůležitějších ukazatelů popisujících trh práce **přirozená míra nezaměstnanosti**.<sup>90</sup> Tato veličina představuje úroveň, při níž jsou různé trhy práce v zemi v průměru v rovnováze, jinak řečeno, tlaky na mzdy a ceny jsou také přibližně v rovnovážném stavu. Označení „přirozená“ neznamená, že by se jednalo o nevyhnutelnou nebo vhodnou výši nezaměstnanosti. Význam pojmu je v tom, že se skutečná nezaměstnanost od této míry v dlouhém období neodchyluje.

Přirozená míra nezaměstnanosti se týká úrovně nezaměstnanosti, jež obvykle (z dlouhodobého pohledu) v ekonomice převažuje. Je dosažena, když se ekonomika pohybuje na úrovni potenciálního produktu (nebo chcete-li, ve stavu dlouhodobé rovnováhy). Země v takové situaci **optimálně využívá své zdroje** a existuje-li nezaměstnanost, jedná se o nezaměstnanost dobrovolnou (viz další text), která je výsledkem působení tržních sil. Kdybychom měli přiřadit přirozené míře jeden z typů nezaměstnanosti, nejlépe by jí odpovídala frikční a institucionální nezaměstnanost.

Koncept přirozené míry nezaměstnanosti se během času vyvíjel. V současné době je přirozená míra nezaměstnanosti dávána do souvislosti s inflačním vývojem v ekonomice. Potom je definována jako taková **míra nezaměstnanosti, při níž je inflace stabilní** a v ekonomice nesílí inflační tlaky. Tento stav bývá označován jako NAIRU, což je zkratka anglického výrazu *non-accelerating inflation rate of unemployment*, tedy míra nezaměstnanosti neurychlující inflaci. V podstatě přirozená míra nezaměstnanosti popisuje situaci, kdy pracovní zdroje jsou optimálně využity a při daných (rovnovážných) mzdových sazbách jsou zaměstnáni všichni lidé, kterým tato úroveň mzdové sazby vyhovuje.

### 8.3.1 Faktory ovlivňující přirozenou míru nezaměstnanosti

Přirozená míra nezaměstnanosti není neměnná, je rozdílná v mezinárodním měřítku a také její výše v dané zemi se v čase mění. Na velikost přirozené míry nezaměstnanosti má vliv řada faktorů. Jedním z nich je **motivace lidí hledat si nové zaměstnání**. Při vysoké míře motivace bude nízká přirozená míra nezaměstnanosti. Lidé při hledání zaměstnání mohou být ovlivněni řadou faktorů, ať už se jedná o finanční otázky, snahu uplatnit nabyté vzdělání, dosažení kariérního postupu apod.

Čím větší je **schopnost úřadů práce** vyhledávat a doporučovat nezaměstnaným volná pracovní místa a firmám příhodné uchazeče, tím lepší je informovanost subjektů o situaci na trhu práce, a proto se přirozená míra nezaměstnanosti snižuje. Také **velikost a délka poskytování podpory v nezaměstnanosti** má vliv na přirozenou míru nezaměstnanosti. Čím déle a čím vyšší podporu budou lidé dostávat, tím menší snahu o hledání nového pracovního místa vyvinou – přirozená míra nezaměstnanosti bude dosahovat vyšších hodnot.

**Demografická skladba pracovní síly** – struktura obyvatelstva podle pohlaví, věku, vzdělání apod. ovlivňuje významným způsobem velikost přirozené míry nezaměstnanosti. Obecně se dá říci, že mladší a vzdělanější lidé mají s nezaměstnaností menší problémy, zatímco pro starší věkové kategorie (ale i pro velmi mladé lidi bez pracovních návyků) s nízkým stupněm vzdělání je dosti obtížné se na trhu práce uplatnit.

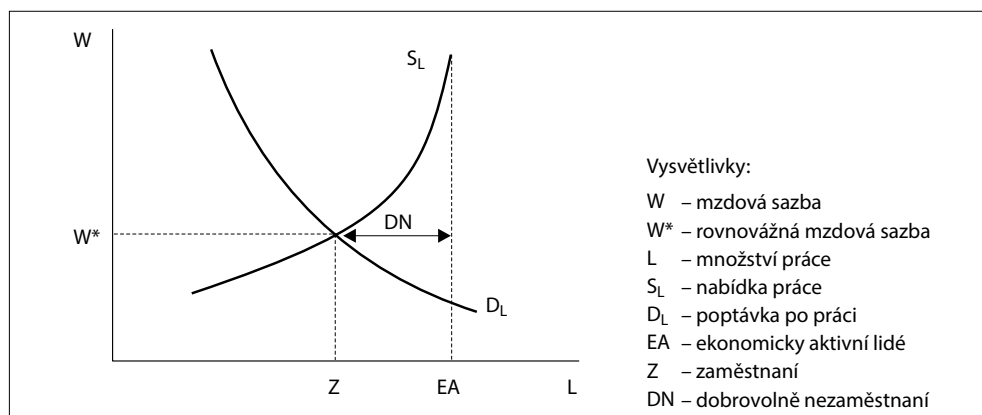
<sup>90</sup> Autorem této koncepce je americký nositel Nobelovy ceny za ekonomii Milton Friedman (1912–2006).

## 8.4 Mikroekonomické souvislosti nezaměstnanosti

Ideální trh práce je pružně reagujícím systémem, který se přizpůsobuje vnějším i vnitřním změnám pomocí změn mzdové sazby. Takový trh práce je vždy dokonale „vyčištěn“, nevznikají zde ani přebytky práce (nezaměstnanost), ani nedostatky práce.

Předpokladem dokonale se vyčišťujících trhů práce jsou tzv. **pružné mzdy**. Je to stav, kdy při změně nabídky nebo poptávky po práci se ustálí trh vždy v rovnovážné situaci, které odpovídá rovnovážná mzdová sazba (viz obr. 8.4). Na trhu práce i přesto, že je dosaženo rovnováhy, je určitý počet lidí bez zaměstnání. Jsou to pouze ti lidé, kteří při rovnovážné úrovni mzdové sazby místo nehledají, protože **mzdová sazba** se jim zdá příliš **nízká**.

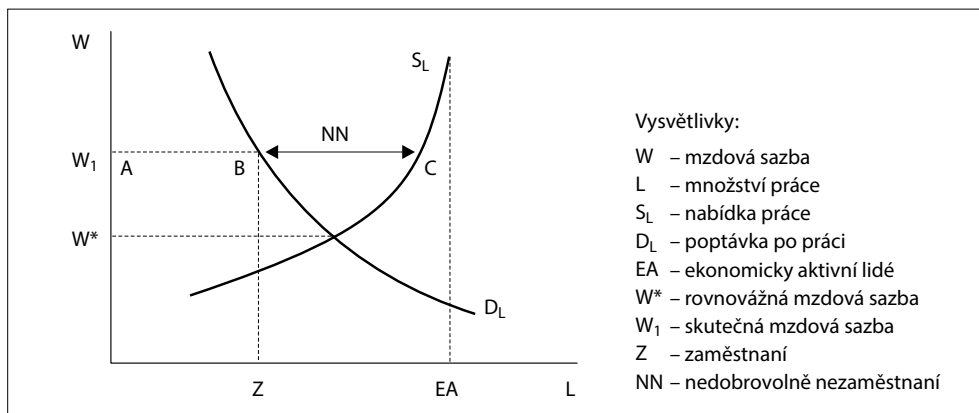
Lidé, kteří se svobodně (dobrovolně) rozhodli nenabízet při stávající mzdové sazbě svou práci, jsou v ekonomické teorii označováni jako **dobrovolně nezaměstnaní**. Takové předpoklady zastávají ekonomové, kteří patří do neoklasického proudu ekonomické teorie.



**Obr. 8.4** Dobrovolná nezaměstnanost

Skutečné trhy práce však nereagují na vnější podněty tak rychle, jak to předpokládá neoklasická teorie. Nedochozí zde okamžitě k nastolení rovnovážných mzdových sazeb, které by trhy práce vyčistily. Mzdové sazby mají totiž v reálném světě tendenci přizpůsobovat se ekonomickým „šokům“ zpomaleně. Hovoříme o **nepružnosti** neboli **rigiditě mzdových sazeb**. Jsou-li mzdové sazby dočasně strnulé, po určitou dobu může na trhu práce přetrvávat nesoulad mezi nabízeným a poptávaným množstvím práce. Tento názor zastávají keynesovští ekonomové.

Existují v zásadě dvě možnosti, jak bude trh práce při strnulých mzdových sazbách vypadat. První situace (která je v dnešní době alespoň ve většině evropských zemí běžnější) je způsobena **příliš vysokou mzdovou sazbou**. Při vysoké úrovni mzdové sazby řada kvalifikovaných pracovníků nabízí svou práci, ale nemůže najít zaměstnání, neboť firmy jsou ochotny za tuto mzdovou sazbu najmout jich menší počet kvůli nízkému rozpočtu.



**Obr. 8.5** *Nedobrovolná nezaměstnanost*

V obr. 8.5, kde je tato situace znázorněna, vidíme, že při mzdové sazbě  $W_1$  fixované na vyšší než rovnovážné úrovni (té odpovídá hodnota  $W^*$ ) převyšuje nabízené množství práce (označené bodem C) počet pracovních příležitostí (bod B). Rozdíl mezi nabízeným a poptávaným množstvím práce (úsečka BC) představuje tzv. **nedobrovolnou nezaměstnanost**. Jde o pracovníky, kteří si přejí pracovat při mzdové sazbě  $W_1$ , ale nemohou najít zaměstnání. Je-li na trhu práce přebytek pracovníků, firmy stanoví přísnější požadavky na kvalifikaci a najmou pouze nej kvalifikovanější uchazeče s největšími zkušenostmi. Potom počet zaměstnaných lze znázornit úsečkou AB.

Jiná situace (ovšem méně obvyklá) nastane, pokud mzdová sazba ustrne na velmi nízké úrovni, nižší než by odpovídalo rovnovážné mzdové sazbě. V takovém případě bude nabízené množství práce nižší než poptávané a na trhu práce bude nedostatek pracovníků. Firmy pak budou inzerovat v novinách či přes úřady práce nebo pracovní agentury své nabídky na volná pracovní místa, případně zaměstnají zahraniční pracovníky, kteří jsou ochotni spokojit se s nízkou úrovní mzdy.

Jak je vidět, mzdové rigidity (strnulosti) způsobují řadu nepříznivých dopadů na trhu práce jak pro pracovníky, tak i pro firmy. Nepružné mzdové sazby jsou způsobeny mnoha faktory. Mezi nejvýznamnější z nich můžeme zařadit zákon o minimální mzdě a mzdové požadavky odborů.

### 8.4.1 Minimální mzda

V řadě zemí byla zavedena minimální mzda proto, aby bylo zabráněno firmám zneužívat jejich ekonomické převahy a stanovovat velmi nízké mzdové sazby. Minimální mzda však může zvýšit nezaměstnanost, pokud je administrativně stanovena na vyšší než rovnovážné úrovni (viz obr. 8.5). Firmy, které musejí všem pracovníkům vyplácet alespoň tuto stanovenou minimální mzdu (jež často převyšuje mezní produktivitu méně kvalifikovaných zaměstnanců) si začnou mezi svými pracovníky vybírat a ty s nižší kvalifikací propouštějí. Lidé s nízkou kvalifikací potom ovšem nejsou schopni najít nové zaměstnání a zařazují se do skupiny (často dlouhodobě) nezaměstnaných osob.

## 8.4.2 Odbory a kolektivní vyjednávání

Ačkoliv se problematikou odborů na trhu práce podrobněji zabýváme v mikroekonomii, přibližme si některé záležitosti z této oblasti. Odbory jsou skupinou prodávajících na trhu práce, kteří usilují sjednocením svých postojů o zvýšení tržní síly. Odboráři se zaměstnavatelem vyjednávají skupinově – v procesu zvaném **kolektivní vyjednávání**, mají tudíž větší ekonomickou sílu než jednotliví pracovníci. Odbory se s firmou dohadují o lepších pracovních podmínkách, o zvýšení platů apod. Jestliže není dosaženo dohody, odboráři mohou zorganizovat stávkou, která má za následek ztrátu produkce, tržeb a zisků. Zaměstnavatel raději pod tímto tlakem přistoupí na zvýšení mzdových sazeb.<sup>91</sup>

Když se podaří odborům zvýšit mzdu nad rovnovážnou úroveň, zvýší se množství nabízené práce a sníží se množství poptávané práce. Důsledkem je vznik nedobrovolné nezaměstnanosti (viz obr. 8.5). Pracovníci, kteří si udrželi svá místa, jsou na tom nyní lépe. Ti, kdo byli při nižších mzdových sazbách zaměstnaní a nyní jsou bez místa, si naopak pohorší.

---

Existuje souvislost mezi preferencemi odborů a stupněm jejich centralizace. V zemích se silně centralizovanými odbory si odboráři uvědomují, že vyšší reálná mzda znamená v národohospodářském měřítku nižší poptávku po práci a vyšší nezaměstnanost. Mají tedy umírněné mzdové požadavky. Totéž platí pro decentralizované odbory. Pokud by v tomto případě byly mzdové požadavky přemrštěné, firma by neobstála v konkurenci a pracovníci by přišli o zaměstnání.

Naopak největší mzdové požadavky mívají odbory organizované oborově či odvětvově. Nemusejí se totiž obávat konkurence, všechny firmy daného oboru budou případným zvýšením mezd zasaženy stejně.

---

## 8.5 Důsledky nezaměstnanosti

Nezaměstnanost, kterou mnozí ekonomové považují vedle inflace za druhé makroekonomické zlo, přináší s sebou řadu **dopadů**, jak **ekonomických**, tak **sociálních**. Hlavní rozdíl mezi dopady inflace a nezaměstnanosti je v tom, že nezaměstnanost svými negativními důsledky postihuje pouze některé rodiny, kdežto náklady inflace jsou rozprostřeny a dotýkají se (byť v různé míře) celé populace. V následujícím textu se pokusíme upozornit alespoň na ty důsledky (zejména dlouhodobé) nezaměstnanosti, které jsou nejmarkantnější a nejbolestivější.

Jestliže existuje vysoká nezaměstnanost, země nevyrobí na hranici svých produkčních možností, protože část zdrojů (nejen pracovních, ale i kapitálových apod.) není využita. Proto dochází ke **ztrátě produktu ekonomiky**. Propad produktu je možné kvantifikovat pomocí **Okunova zákona**, jenž by se dal stručně interpretovat takto: Zvýší-li se skutečná míra nezaměstnanosti o 1 % oproti přirozené míře nezaměstnanosti, poklesne reálný produkt o 2–3 % oproti hodnotě potenciálního produktu.

---

<sup>91</sup> Zahraniční ekonomické studie ukázaly, že členové odborových organizací jsou v průměru o 10–20 % lépe placeni než odborově neorganizovaní pracovníci.

Vlivem přetrvávající nezaměstnanosti **může vzniknout nebo se bude zvyšovat schodek státního rozpočtu**, a to hned z několika důvodů. Jednak je nutné vyplácet podpory v nezaměstnanosti, další výdaje jsou spojeny s financováním chodu úřadů práce a s aktivní politikou zaměstnanosti (o níž píšeme v dalším textu). Navíc se snižují daňové příjmy státního rozpočtu, protože společnost ztrácí daně z příjmu, které by nezaměstnaní mohli platit, kdyby pracovali. Další výpadek v daňových příjmech státu souvisí s nižšími výběry nepřímých daní (DPH a spotřebních daní), neboť nízký disponibilní důchod rodin s jedním či více nezaměstnanými členy neumožňuje nakupovat takové množství zboží, jako kdyby tito lidé byli zaměstnaní a dostávali mzdu.

U dlouhodobě nezaměstnaných dochází po určité době ke změnám, které jim ztěžují jejich zpětný návrat do zaměstnání. Tyto změny totiž způsobují **úpadek jejich lidského kapitálu**. Lidé při dlouhotrvající nezaměstnanosti ztrácejí zkušenosti, schopnosti a praktické i teoretické znalosti, které získávali a udržovali si prací. Dlouhodobě nezaměstnaný člověk zpravidla není schopen ihned po nástupu do nového zaměstnání podávat takové výkony, které podával před svým propuštěním ze zaměstnání předchozího a které by od něj očekával jeho zaměstnavatel.

Po opakovaných neúspěších při hledání pracovního místa a s rostoucí dobou nezaměstnanosti se u člověka může objevit klesající zájem pracovat. Zvykne si na pobírání sociální podpory a disponování volným časem. Negativním důsledkem jsou změny ve vnímání času a rozbití struktury dne nezaměstnaného.

---

Čas ubíhá pomaleji než v zaměstnání, struktura dne je narušena a po nějaké době dochází také ke splnutí všedních dnů a víkendů. Čas v životě nezaměstnaného začíná hrát vedlejší roli a je zaplňován nudou. Paradoxem je, že právě neomezené množství volného času zabraňuje nezaměstnaným ho účelně využívat, protože v dnešním komerčně orientovaném světě jsou k využívání volného času nutné peníze, jež nezaměstnaný obvykle nemá.

---

Protože se ztrátou zaměstnání je obvykle spojen i pokles životní úrovně, může se s růstem nezaměstnanosti zvyšovat počet trestných činů, s jejichž pomocí si někteří nezaměstnaní pokoušejí opatřit finanční prostředky nutné k obnovení původního životního standardu. **Nárůst kriminality** vyvolává zvýšené výdaje ze státního rozpočtu na zajištění policejních služeb, soudnictví, případně vězeňské služby.

Ztráta zaměstnání také vede k **sociální izolaci**. Nezaměstnaného může postihnout ztráta kontaktů, společenské prestiže, případně autority v rodině. Nezaměstnanost může zcela narušit a rozbit vztahy mezi jednotlivými členy rodiny.

---

Vyloučení ze sociálních vztahů a z masové spotřeby může nezaměstnanému způsobit psychické strádání, neboť nakupování dnes patří ke společenské události a stává se novým koníčkem dnešní společnosti. Nákupem člověk často řeší svoje psychické problémy, protože vlastnictví nové věci mu způsobuje potěšení a alespoň dočasné zapomnění na reálné problémy.

---

Lidé postižení zejména dlouhotrvající nezaměstnaností jsou vystaveni nebezpečí, že podlehnou smutku a depresím, často své potíže začnou „řešit“ konzumací alkoholu a dalších drog. Častěji než u ostatní populace u nich dochází k sebevraždám, které pro okolí mají

signalizovat psychické potíže postiženého. Byla prokázána závislost mezi délkou trvání nezaměstnanosti a **zhoršením zdravotního stavu, a to jak fyzického, tak psychického**. Závažným průvodním jevem nezaměstnanosti je také **ztráta sebeúcty** a podlomené sebevědomí.

---

Statistiky ukazují, že lidé s nižšími příjmy jsou pětikrát častěji obézní než lidé, kteří vydělávají více. V oblastech s vyšší nezaměstnaností lékaři vydávají více předpisů než jinde. Nezaměstnaní lidé potřebují léky proti nespavosti či úzkosti a také se jim zvyšuje krevní tlak. Ani o zaměstnání nemusejí přijít, jen se mohou dlouhodobě nezaměstnanosti bát.

---

S rostoucím podílem dlouhodobé nezaměstnanosti klesá i možnost nezaměstnaných spoléhat se na rodinné zdroje, protože jejich příbuzní a přátelé žijí ve stejně postiženém prostředí. Jeden z velkých problémů, který se vyskytuje zejména v západních zemích, je vícegenerační nezaměstnanost. Tak jako se v některých rodinách dědí řemeslo z děda na otce a z otce na syna, tak se u některých rodin „dědí“ nezaměstnanost.

Náš výčet poměrně deprimujících důsledků nezaměstnanosti se pokusíme zakončit poněkud optimističtějším vyzněním. I když nezaměstnanost je pro ekonomiku i jednotlivce především zlem, přesto najdeme i její **pozitivní stránku**. Nezaměstnanost (pokud netrvá příliš dlouho a nedosahuje vysokých hodnot) napomáhá **optimální alokaci zdrojů** v ekonomice. Lidé se snaží najít si zaměstnání, které jim co nejlépe vyhovuje po stránce mzdové, kvalifikační i z hlediska náplně vykonávané práce. Pokud není takové místo k dispozici, nemusí dotyčné osoby okamžitě přijmout první příležitost, ale raději určitou dobu zůstávají ve stavu nezaměstnaných, neboť tak mají dostatek volného času na hledání dobrého zaměstnání. Dobře vybrané pracovní místo bývá zárukou motivace pracovníků k podávání vyšších pracovních výkonů, protože lidé se obvykle snaží si takové zaměstnání udržet. Pokud existuje v ekonomice relativně vysoký počet nezaměstnaných, přetrvává reálná hrozba ztráty zaměstnání – zaměstnavatel může lehce najít za málo výkonného pracovníka náhradu. To motivuje zaměstnance ke zvyšování produktivity práce a nakonec se projeví zvýšením efektivity z pohledu nejen jedné firmy, ale také ekonomiky jako celku.

---

Ačkoliv je nezaměstnanost makroekonomickým a sociálním zlem, jež se snaží odpovědné vlády minimalizovat, objektivně sehrává (pokud nepřekročí sociálně, politicky a ekonomicky únosnou míru) určitou pozitivní úlohu.

V jakém smyslu? Není-li zaměstnání úplnou samozřejmostí, pracovníci si ho váží a snaží se prokazovat svou přínosnost (efektivnost) pro zaměstnavatele. S tím souvisí i péče o kvalifikaci, kvalita práce, pracovní disciplína apod.

Na druhé straně je iluzorní předpokládat, a to zejména při vysoké míře nezaměstnanosti, že pracovníci žijící v dlouhodobé obavě ze ztráty zaměstnání a s malou nadějí na získání jiného pracovního místa, bude pracovníkem ideálním. Setkáte-li se s jednostranným propagátorem nezaměstnanosti jakožto nástroje na zvyšování efektivity, zajímejte se o to, v jakém regionu (z hlediska míry nezaměstnanosti) působí. Ekonomické názory totiž bývají velmi často podmíněny místem jejich vzniku.

---



## 8.6 Cesty snižování nezaměstnanosti

Vláda pomocí své hospodářské politiky může snížit důsledky nezaměstnanosti i dobu hledání pracovního místa mnoha způsoby. Z předchozího výkladu jste patrně pochopili, že nejzávažnějším typem nezaměstnanosti je dlouhodobá nezaměstnanost, která vzniká v důsledku změn struktury ekonomiky; závažná může být i plošně rozprostřená nezaměstnanost, jež vznikla v důsledku cyklického propadu ekonomiky. K omezení nezaměstnanosti vlády používají kombinaci expanzivní fiskální a monetární politiky – podporou agregátní poptávky se snaží o docílení ekonomického růstu a optimálního využití potenciálu země.

Další cestou je využití **aktivní politiky zaměstnanosti**, kterou zabezpečuje v Česku Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR společně s úřady práce. Využívají k tomu následující nástroje: dotace podnikatelům na společensky účelná pracovní místa, která jsou obsazována nezaměstnanými registrovanými na úřadech práce, organizování veřejně prospěšných prací, rekvalifikační programy, vytváření chráněných pracovišť pro občany se zdravotním postižením apod.

Negativní dopady nezaměstnanosti z hlediska nezaměstnaných pomáhá eliminovat **pasivní politika zaměstnanosti**, jež spočívá v kvalitní činnosti úřadů práce, což je spojeno s bezplatným poskytováním informací o pracovních místech a dále s vyplácením podpor v nezaměstnanosti.<sup>92</sup>

Pojištění v nezaměstnanosti přes řadu svých pozitivních sociálních a ekonomických účinků je objektivně faktorem, který přispívá ke zvýšené nezaměstnanosti. Protože vyplácení podpory v nezaměstnanosti končí nalezením nového pracovního místa, lidé mohou odmítat málo lukrativní nabídky zaměstnání, aby si podporu co nejdéle udrželi. Studie prokázaly, že v případě, že již uchazeč o zaměstnání nemá nárok na podporu, pravděpodobnost nalezení nového místa stoupá. Vyplácení podpor tak může snižovat úsilí při vyhledávání zaměstnání. Z toho ovšem nemusíme vyvozovat, že je toto opatření špatné. Lidé odmítají některé nabídky, protože se snaží najít zaměstnání, které bude co nejlépe odpovídat jejich kvalifikaci a představám. Tímto způsobem naopak pojištění v nezaměstnanosti přispívá k nalezení optimálního zaměstnání.

Určitou cestou ke snížení nezaměstnanosti je také **podpora malého a středního podnikání**, protože tyto firmy dokážou absorbovat část nevyužitých pracovních sil. Příspěvek ke snížení nezaměstnanosti může i **lepší mobilita pracovních sil**, které je možno dosáhnout mimo jiné pomocí zlepšení dostupnosti bytů, poskytováním podpor při stěhování do místa nového zaměstnání apod.

V souvislosti s potřebou zvyšovat pružnost trhu práce se v poslední době setkáváme s poněkud zvláště znějícím slovem **flexicurity**. Jde o slovní novotvar vytvořený spojením slov *flexibility* a *security*, tzn. pružnost a ochrana či jistota. Tento nový termín vyjadřuje hledání rovnováhy mezi pružností trhu práce, která snižuje nezaměstnanost, a ochranou pracovníků. Jde o soubor opatření na jedné straně podporujících schopnost účastníků trhu práce přizpůsobovat se jeho vývoji a nástrojů přispívajících k vytváření základních sociálních jistot na straně druhé.

<sup>92</sup> Kritické těchto programů tvrdí, že je lepší proces vyhledávání práce nechat na tržních silách. V ekonomice se totiž většina pracovních míst zaplní bez státní intervence, pomocí inzerce v novinách, pracovních agentur a osobního dotazování o nových pracovních příležitostech i uchazečích o práci.

V odborném tisku se také můžeme setkat s pojmem „**zaměstnatelnost**“ – tento výraz je překladem anglického pojmu *employability*, což znamená způsobilost uplatnit se na trhu práce. Člověk je zaměstnatelný, když je schopen získat zaměstnání, zachovat si je, vyrovnat se se změnami na pracovišti, najít si jiné místo, chce-li změnit zaměstnání apod.

Na druhé straně se v praxi setkáme s určitým počtem „nezaměstnatelných“ lidí, kteří sice navenek projevují snahu registrovat se na úřadech práce (zejména proto, aby získali různé sociální dávky či jiné výhody), ale ve skutečnosti nejsou ochotni (nebo schopni) přijmout uvolněné pracovní místo, případně se v něm udržet déle než několik dnů či týdnů.

## Důležité pojmy

nezaměstnaná pracovní síla („pojetí nezaměstnaného“) • míra nezaměstnanosti • podíl nezaměstnaných osob • míra ekonomické aktivity • frikční, strukturální, institucionální, cyklická a sezonní nezaměstnanost • dobrovolná a nedobrovolná nezaměstnanost • mzdová rigidita (strnulost) • přirozená míra nezaměstnanosti • Okunův zákon • aktivní politika zaměstnanosti

## Kontrolní otázky

1. Vysvětlete způsob konstrukce ukazatelů pro měření nezaměstnanosti a ekonomické aktivity.
2. Popište zvláštnosti ve struktuře nezaměstnanosti podle časového, územního či regionálního hlediska.
3. Uveďte charakteristické rysy jednotlivých typů nezaměstnanosti.
4. Vymezte ekonomické a sociální důsledky nezaměstnanosti.
5. Vysvětlete rozdíl mezi dobrovolnou a nedobrovolnou nezaměstnaností.
6. Definujte pojem přirozená míra nezaměstnanosti a uveďte nejčastější faktory, které mají vliv na její velikost.
7. Jakým způsobem lze snížit nezaměstnanost?

## 9. Vztah inflace a nezaměstnanosti. Phillipsova křivka

„Podle převažujících názorů keynesiánských ekonomů jsou nezaměstnanost, inflace jako děti na houpačce: když jedna jde nahoru, jde druhá dolů.“

Alan Greenspan

V předchozích kapitolách jsme se seznámili s řadou makroekonomických agregátů a situací, které vedou k více či méně nebezpečným poruchám ekonomické rovnováhy. Smyslem hospodářské politiky je pak zajištění ekonomické stability a plynulého ekonomického růstu. Bez ohledu na to, je-li ideovou inspirací hospodářské politiky ta či ona ekonomická škola, najdeme mezi hlavními cíli makroekonomických regulací cenovou stabilitu a udržení přijatelné míry nezaměstnanosti, nejlépe na úrovni přirozené míry. Tento stav bývá také označován za stav „plné zaměstnanosti“. Není tedy nijak překvapující, že inflace, resp. udržení její přijatelné míry a udržení nezaměstnanosti na úrovni přirozené míry bylo a je předmětem zájmu nejen hospodářské praxe, ale i ekonomické teorie.

Značný optimismus svého času u veřejnosti vyvolala představa, že byl nalezen funkční vztah mezi inflací a nezaměstnaností, který je označován jako Phillipsova křivka (*PC – Phillips curve*) a že postačí vhodným způsobem a ve správnou chvíli tento nástroj hospodářské politiky použít. Časem se ukázalo, že optimismus byl předčasný a jen málokterý ekonomický problém byl tak vášnivě diskutován a vyvolal tolik rozporuplných stanovisek jako právě Phillipsova křivka. Proto i my si přiblížíme historii vzniku Phillipsovy křivky, její vývojové modifikace a interpretace jednotlivými ekonomickými školami a pokusíme se zhodnotit její praktický přínos.

### 9.1 Původní Phillipsova křivka

Po druhé světové válce se realizoval ekonomický vývoj ve většině vyspělejších zemí pod taktovkou keynesovských makroekonomů. Poválečná dynamika ekonomického růstu v těchto zemích souvisela do značné míry s obnovou národního hospodářství a byla provázena relativně vysokou zaměstnaností. Avšak co znepokojovalo tvůrce hospodářské politiky, byl růst cenové hladiny, který vysoký stav zaměstnanosti doprovázel. Nepřekvapí proto ohlas, s jakým se setkala stať A. W. Phillipse, kterou autor uveřejnil v roce 1958.

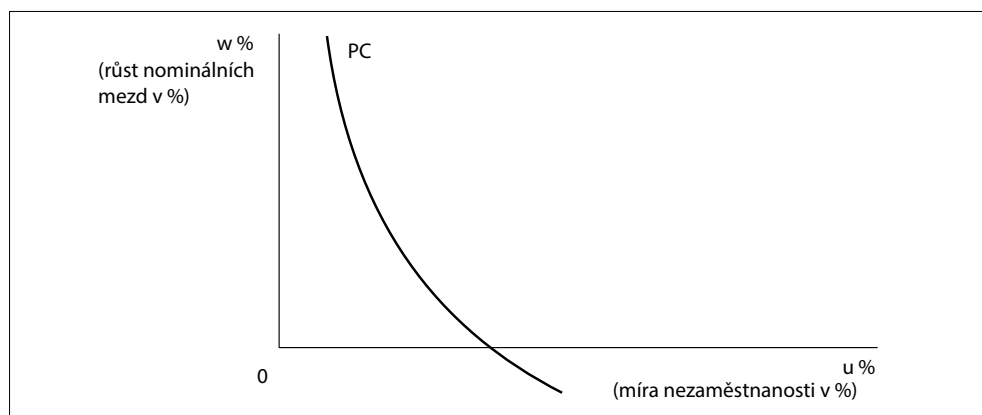
---

Novozélandský ekonom A. W. Phillips (1914–1975) působil v té době na London School of Economics a zmíněnou studii ***The Relationship between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–1957***<sup>93</sup> zveřejnil v časopise *Economica* 25. 11. 1958. Phillips v ní seznámil veřejnost s výsledky analýzy vzájemného vztahu mezi dynamikou nezaměstnanosti a dynamikou nominálních mzdových sazeb za téměř stoleté období ve Velké Británii.

<sup>93</sup> Vztah mezi nezaměstnaností a mírou změny nominálních mezd ve Spojeném království v letech 1861–1957.

V zájmu objektivy je nutno uvést, že Phillips nebyl první, koho obdobná problematika zaujala. Již v roce 1926 zveřejnil **Irving Fisher** výsledky své analýzy týkající se nezaměstnanosti a inflace. Jeho stať *Statistické vztahy mezi nezaměstnaností a cenovými změnami* však upadla v zapomnění a teprve v roce 1973 byla znovu publikována v *Journal of Political Economy* pod názvem *Já jsem objevil Phillipsovu křivku*.

Ve svém článku Phillips prokázal, že mezi mírou nezaměstnanosti a mírou nominálních mezd existuje inverzní, resp. nepřímo úměrný vztah, který lze zobrazit klesající **Phillipsovou křivkou**, a je zobrazena na obr. 9.1.



**Obr. 9.1** Původní Phillipsova křivka

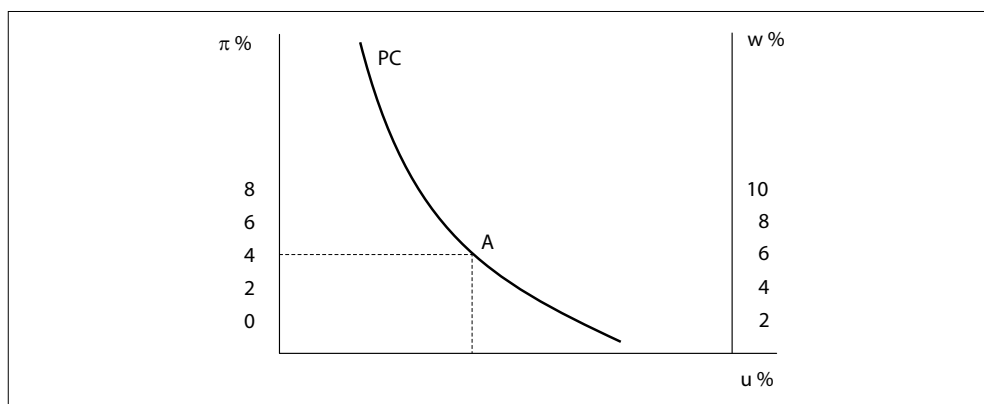
Z formálního hlediska je Phillipsova křivka klesající a vyjadřuje skutečnost, že s rostoucí mírou nominálních mezd ( $w$ ) klesá míra nezaměstnanosti ( $u$ ).

Zamysleme se nyní nad ekonomickou interpretací Phillipsovy křivky. Vidíme, že nízkým hodnotám míry nezaměstnanosti odpovídá vysoká míra růstu mzdových sazeb. Nízká nezaměstnanost, resp. vysoká zaměstnanost vyvolává poptávkové tlaky v ekonomice. Ty jsou důsledkem toho, že lidé mají dostatečné příjmy a snahu je utrácet. Zaměstnavatelé, resp. firmy, se snaží této poptávce vyhovět, proto více vyrábějí, usilují o získání nebo udržení pracovníků a jsou ochotni nabízet vyšší mzdy. Znamená to, že skutečný produkt se svou úrovní blíží potenciálnímu produktu. Za opačné situace, kdy produkt klesá a existuje přebytečná nabídka práce, tj. nezaměstnanost se zvyšuje, jsou pracovníci ochotni akceptovat nižší mzdy.

Všimněme si, že zobrazená Phillipsova křivka nepřipouští nulovou míru nezaměstnanosti. Ačkoliv se v době vzniku původní verze Phillipsovy křivky, tj. v roce 1958, s pojmem přirozená míra nezaměstnanosti ještě nepracovalo, bylo evidentní, že trh práce může být v rovnováze, a přesto se vyskytuje nezaměstnanost, a to dobrovolná. Hodnotě dobrovolné nezaměstnanosti odpovídá nulová hodnota růstu mezd, což je bod, kde Phillipsova křivka protíná vodorovnou osu ( $u$ ). Jak již bylo řečeno v úvodu, od Phillipsovy křivky se očekávalo, že bude sloužit jako účinný „návod“ pro tvorbu hospodářské politiky, a proto byla předmětem dalších analýz a zdokonalování.

## 9.2 První modifikace Phillipsovy křivky

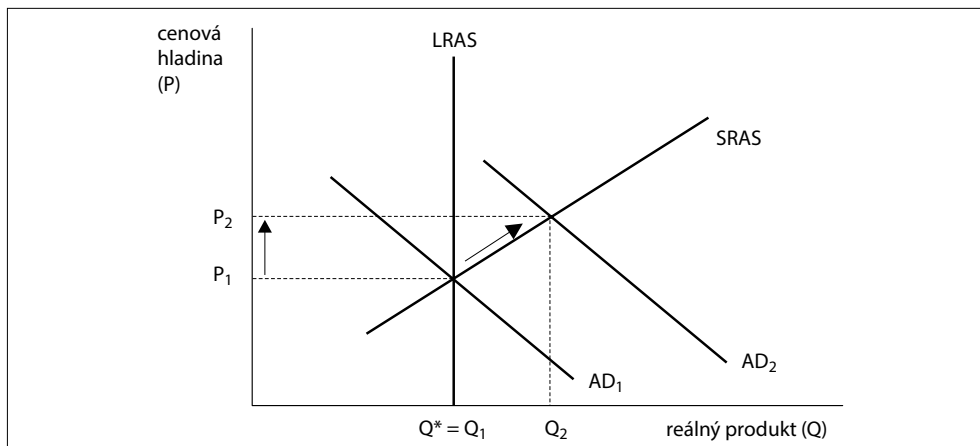
První modifikace Phillipsovy křivky vzešla z úvah keynesovských ekonomů. Ti předpokládali, že mzdy se značnou měrou podílejí na výrobních nákladech, a proto ovlivňují výši cen. Jinými slovy, **mzdová inflace může vyvolat cenovou inflaci**. Do jaké míry bude, či nebude dynamika pohybu mezd a cenové hladiny shodná, záleží na produktivitě práce. Bude-li produktivita práce růst, pak růst mezd ( $w$ ) a jeho promítnutí do růstu cenové hladiny bude oprávněné a nedojde k roztáčení inflační spirály. Pokud by však mzdy rostly rychleji než produktivita práce, pak lidé budou chtít své příjmy utratit, poroste agregátní poptávka, která „potáhne“ za sebou cenovou hladinu. Všechny tyto skutečnosti vedly k tomu, že hodnoty  $w$  na svislé ose byly nahrazeny  $\pi$ , tj. mírou inflace a hodnoty mzdové dynamiky  $w$  byly přesunuty na pomocnou svislou osu vpravo, jak vidíme na obr. 9.2.



**Obr. 9.2** Phillipsova křivka doplněná o míru inflace

Nyní již snadněji pochopíme, proč Phillipsova křivka vyvolala v 60.–70. letech 20. století v hospodářských krizích takový optimismus a zájem. Byla-li Phillipsova křivka interpretována a chápána jako **inverzní vztah mezi nezaměstnaností a inflací**, pak „nebylo nic jednoduššího“, než zvolit vhodnou kombinaci míry nezaměstnanosti a inflace, tj. vybrat určitý bod na Phillipsově křivce v souladu s makroekonomickými cíli vlády. Pokud byla příliš vysoká nezaměstnanost, pak „stačilo povolit uzdu“ inflaci a vykoupit snížení nezaměstnanosti zvýšenou mírou inflace a naopak. Různé kombinace inflace a nezaměstnanosti totiž ovlivňují agregátní poptávku ( $AD$ ) a její úroveň se pak odráží v dynamice růstu reálného produktu ekonomiky. Je-li nízká míra nezaměstnanosti a skutečný produkt se pohybuje na úrovni potenciálního produktu nebo jej převyšuje, vzniká tlak na zvyšování nominálních mezd, rostou výdaje domácností a tím i agregátní poptávka a následně pak cenová hladina ( $P$ ), jak je to znázorněno v obr. 9.3.

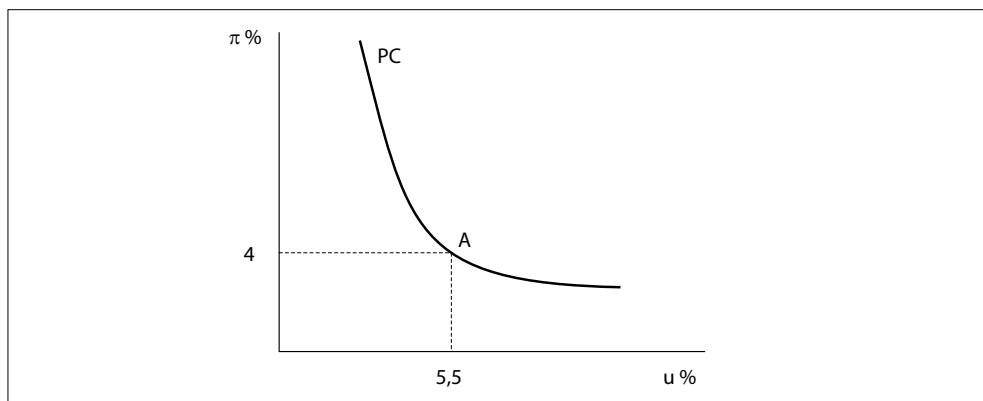
Z těchto teoretických předpokladů zdánlivě vyplývalo, že je poměrně jednoduché vhodnou důchodovou politikou (zmrazení cen a mezd, stanovení limitu jejich růstu apod.) držet vývoj cenové hladiny pod kontrolou. Od 60. let 20. století figurovala Phillipsova křivka nejen jako běžný instrument hospodářské politiky neokenesovských ekonomů, ale byla také předmětem zájmu teoretického zkoumání.



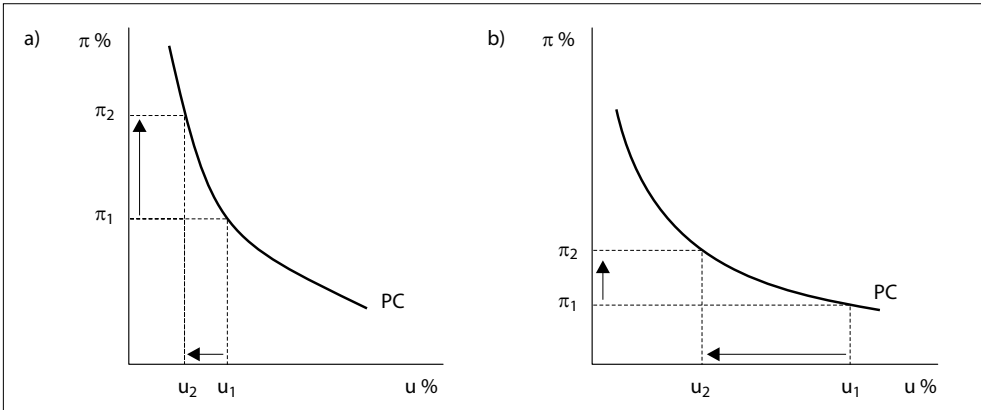
**Obr. 9.3** Důsledek zvyšování nominálních mezd

### 9.3 Další modifikace Phillipsovy křivky

**P. A. Samuelson** a **R. Solow** jsou autory další modifikace Phillipsovy křivky. Jejich verze Phillipsovy křivky (viz obr. 9.4) představovala pouze funkční vztah míry nezaměstnanosti a míry inflace. Na základě statistických údajů USA došli tito autoři k závěru, že při 5,5% míře nezaměstnanosti se cenová hladina stabilizuje (bod A) a míra vzájemné kompenzace mezi nezaměstnaností a inflací je dána sklonem Phillipsovy křivky, jak je patrné z obr. 9.5.



**Obr. 9.4** Samuelsonova a Solowova verze Phillipsovy křivky



Obr. 9.5 Phillipsova křivka s různým sklonem

## 9.4 Nové ekonomické jevy a Phillipsova křivka

Ekonomický vývoj v 60. a zejména pak v 70. letech 20. století se však ubíral směrem, který potvrzoval, že na Phillipsovu křivku a na jednoduchou substituci inflace a nezaměstnanosti nelze v hospodářské politice spoléhat. Na pohyb cenové hladiny a mezd totiž začaly působit jiné faktory než jenom nezaměstnanost. Pod tlakem ekonomických změn (např. ropné šoky) se názory na Phillipsovu křivku různily a objevily se její nové modifikace. Než si ukážeme další verze Phillipsovy křivky, přiblížíme si faktory, které začaly v té době ovlivňovat mzdy i cenovou hladinu a následně inflaci a nezaměstnanost.

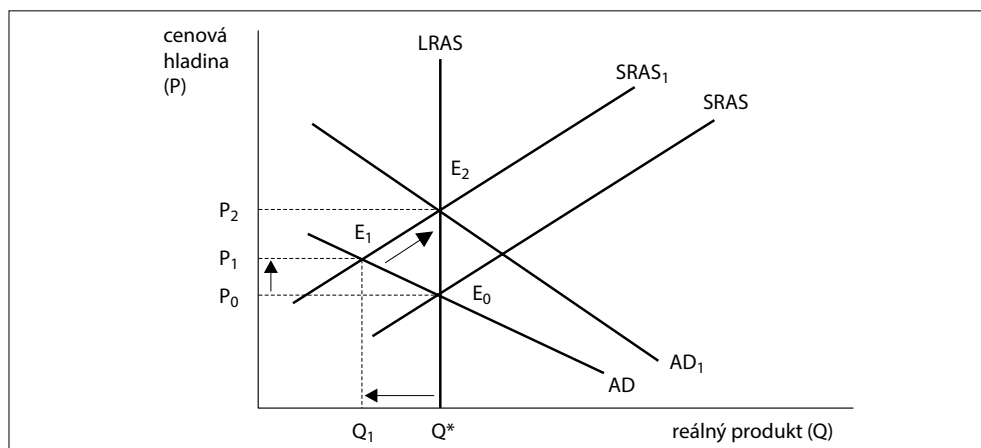
V souladu s keynesovskou orientací se na rozdíl od neoklasického přístupu vycházelo ze skutečnosti, že ceny výrobních faktorů a zejména mezd nereagují na změny na různých trzích tak, aby bylo dosahováno výstupu při plné zaměstnanosti, resp. v situaci, kdy se na trhu práce vyskytuje pouze dobrovolná nezaměstnanost. Co tedy způsobuje **strnulost mezd** a jejich pomalé přizpůsobování s následným vlivem na pohyb cenové hladiny? Příčin může být několik:

- Jednou z příčin je problém **nedokonalých informací**, na něž upozornili **M. Friedman** a **E. Phelps**. Jde o to, že pracovníci chybně považují růst svých nominálních mezd v důsledku růstu cenové hladiny za růst reálných mezd. V literatuře bývá tato situace označována za **peněžní iluzi**. Domnělé „vyšší“ reálné mzdy motivují pracovníky k vyšší nabídce práce, čímž roste výstup a klesá nezaměstnanost. Neadekvátní vývoj nezaměstnanosti tak pokračuje do doby, než si zaměstnanci v důsledku nedokonalých informací se zpožděním uvědomí pravou příčinu růstu svých nominálních mezd.
- K jiným příčinám strnulosti mezd patří tzv. **efektivnostní mzdy**, pracovní kontrakty nebo náklady cenových a mzdových změn. V případě efektivnostních mezd jsou firmy ochotny platit vyšší než rovnovážnou mzdu kvalitním pracovníkům s cílem si je udržet nebo stimulovat k vyšším výkonům. Pokud jde o **kontrakty** (smlouvy) týkající se pracovních a mzdových podmínek, ty se uzavírají na delší období, periodicky a nové smlouvy se zřídka uzavírají najednou. Okamžité přizpůsobení těchto kontraktů tržním podmínkám je téměř nemožné. Navíc uzavírání kontraktů, včetně provádění cenových změn, vyžaduje určité provozní, administrativní a jiné náklady.

### 9.4.1 Vliv ropných šoků na ekonomiku

Do 60. let 20. stol. se předpokládalo, že změny výstupu a cenové hladiny jsou způsobeny pohyby agregátní poptávky. V 70. letech 20. stol. však začaly působit **nabídkové** šoky, zejména tzv. **ropné šoky**, které vyvolaly pohyby agregátní nabídky (AS) a rozšířily spektrum faktorů ovlivňujících inflaci a nezaměstnanost. K prvnímu ropnému šoku došlo v letech 1971–1974.<sup>94</sup> Náklady firem dramaticky stouply, stoupla i cenová hladina, došlo k poklesu agregátní nabídky a ekonomika se ocitla v recesi. Na druhý ropný šok v letech 1979–1980 a následnou inflaci reagovaly vlády přísnou monetární restrikcí.

Pomocí obr. 9.6 si přiblížíme působení ropných šoků na ekonomiku. Předchozí modely Phillipsovy křivky vycházely z předpokladu, že ceny tvoří v první řadě mzdové náklady, přírážka zohledňující ostatní náklady a zisk. Nyní uvažujeme, že se na cenové tvorbě významně podílí i náklady na suroviny. Předpokládáme výchozí rovnováhu, tj. bod  $E_0$  v obr. 9.6. Tomuto bodu odpovídá výstup  $Q^*$  na úrovni potenciálního produktu při cenové hladině  $P_0$ . V důsledku ropného šoku se křivka krátkodobé agregátní nabídky posouvá do polohy  $SRAS_1$ , čímž se **zvýší cenová hladina** z  $P_0$  na  $P_1$ , poněvadž každý objem produkce je nyní vyráběn s vyššími náklady. Dále vidíme, že výstup klesá z  $Q^*$  na  $Q_1$ , což znamená, že ekonomika se ocitá v recesi (v bodě  $E_1$ ) a **roste nezaměstnanost**.



**Obr. 9.6** Působení ropných šoků v modelu AS-AD

Vnímavému čtenáři zřejmě neuniklo, že důsledkem ropného, případně jiného nabídkového šoku bylo **zvýšení** jak **cenové hladiny**, tak **nezaměstnanosti** a pokles produktu, což je v rozporu s „klasickým“ průběhem Phillipsovy křivky. Pokud by vlády **nepřistoupily** k makroekonomickým regulacím, začaly by s určitým zpožděním klesat mzdové sazby v důsledku vysoké nezaměstnanosti a ekonomika by se pravděpodobně vrátila do bodu  $E_0$ , ale při nižších mzdách. Předpokládané zpětné přizpůsobení (bez vládních zásahů) by pak doprovázel jak **pokles** nezaměstnanosti (vzrůst výstupu z  $Q_1$  na  $Q^*$ ), tak **pokles** mzdových sazeb, resp. pohyb cenové hladiny z  $P_1$  zpět na  $P_0$ , což opět zjevně nekoresponduje s výše

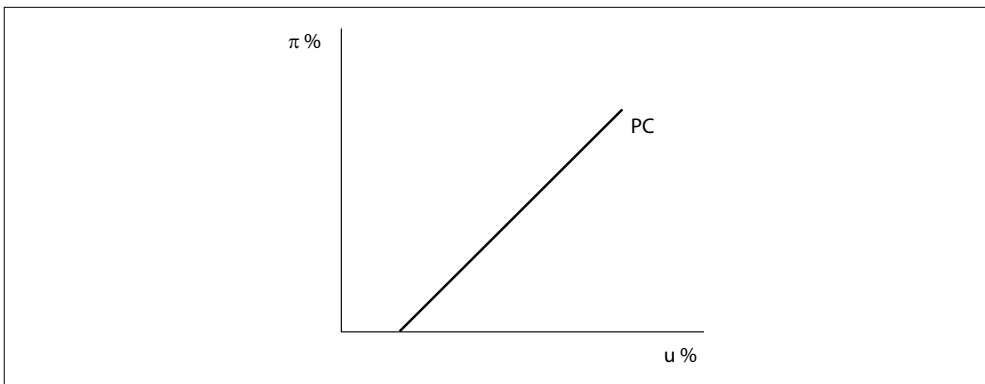
<sup>94</sup> Ropný šok je situace, která je důsledkem prudkého zvýšení cen ropy na světových trzích. Tento růst cen se poměrně rychle přelévá do celé ekonomiky.



uvedenými verzemi Phillipsovy křivky. Pokud však dojde ke stimulaci *AD* tzv. **akomodační politikou** (tím se rozumí uplatnění fiskální nebo monetární regulace), dojde k růstu produktu z  $Q_1$  na  $Q^*$ , ale zároveň také k růstu cenové hladiny na  $P_2$ .

Vidíme, že výstup je opět na úrovni  $Q^*$ , avšak cenová hladina je nyní na úrovni  $P_2$ . Obecně platí, že čím účinnější akomodační politika je aplikována, tím větší je inflační dopad nabídkového šoku a tím méně je dotčena nezaměstnanost (cenová hladina dosahuje úrovně  $P_2$ , avšak produkt se „vrátil“ pouze na původní úroveň  $Q^*$ , jak je patrné v obr. 9.6).

Pokud vás situace, které „klasický“ průběh Phillipsovy křivky popírají, zaujaly, uvedeme si ještě jeden příklad. Je pravděpodobné, že pokud je ekonomika postižena hyperinflací, dojde k celkové hospodářské destabilizaci. To znamená, že dramatický růst cenové hladiny znemožňuje ekonomickou kalkulaci a racionální rozhodování, narušuje hospodářské vztahy, může způsobit krachy firem a následně zvyšovat nezaměstnanost. Tato situace pak může být demonstrována **rostoucí Phillipsovou křivkou**, jak ji vidíme na obr. 9.7.



**Obr. 9.7** Rostoucí Phillipsova křivka

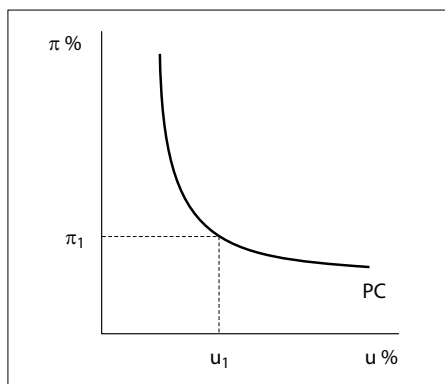
## 9.5 Phillipsova křivka s přirozenou mírou nezaměstnanosti

Všechny výše popsané souvislosti vrhají opět jiné světlo na interpretaci Phillipsovy křivky a vedly k formulaci ekonomického pojmu, jehož podstatu již znáte z kapitoly o nezaměstnanosti, ale s nímž jsme v této kapitole doposud nepracovali, a to pojmu **přirozená míra nezaměstnanosti** ( $u_n$ ). Princip přirozené míry nezaměstnanosti popsal **M. Friedman** v souvislosti s vlastním kritickým pojetím Phillipsovy křivky.

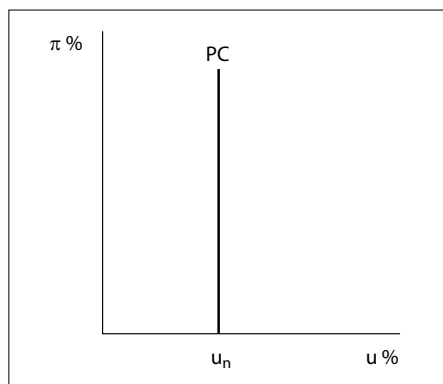
Podle Friedmana se v ekonomice vyskytuje přirozená míra nezaměstnanosti tehdy, je-li trh práce v rovnováze, tzn. že existuje pouze dobrovolná, případně frikční nezaměstnanost. Aby tomu tak bylo, musí být splněn **předpoklad pružných mezd**, které vyrovnávají nabídku a poptávku na trhu práce. Friedman připouštěl, že přirozená míra nezaměstnanosti je v **různých zemích odlišná** a může dosahovat 4, 5, ale i 8 %. To závisí na pružnosti příslušných (národních) trhů práce (např. ochota obyvatelstva stěhovat se „za prací“), na velikosti sociálních programů (výše sociálních dávek a délka jejich vyplácení), na výši

minimální mzdy, na demografické struktuře dané země (např. počet ekonomicky aktivního obyvatelstva, míra přistěhovalců) a jiných faktorech, které v podstatě ovlivňují dobrovolnou nezaměstnanost, tj. celkovou situaci na trhu práce. Vzhledem k tomu, že se všechny tyto faktory mohou v čase měnit (např. v závislosti na tom, jaká politická strana vyhraje volby), může se měnit i přirozená míra nezaměstnanosti, dojde-li k zásadním změnám na trhu práce, např. v důsledku legislativních opatření. Neexistují však žádné seriózní důvody k tomu, aby se tyto faktory, zejména ty legislativní, měnily v závislosti na inflaci.

V rámci koncepcie přirozené míry nezaměstnanosti se předpokládá, že dochází-li k výkyvům v ekonomice, které si vynucují uplatňování fiskální nebo monetární politiky, lze **krátkodobě** ekonomiku ze stavu přirozené míry nezaměstnanosti vychýlit. Avšak v **dlouhém období** dojde pouze ke **zvýšení inflace** a ekonomika se bude stále vracet k přirozené míře nezaměstnanosti. Tyto skutečnosti vedly M. Friedmana k závěru, že je nutné odlišovat krátkodobou a dlouhodobou Phillipsovu křivku, jak jsou znázorněny na obr. 9.8a a 9.8b.



Obr. 9.8a Krátkodobá Phillipsova křivka



Obr. 9.8b Dlouhodobá Phillipsova křivka

**Krátkodobá Phillipsova křivka** připouští vzájemnou substituci inflace a nezaměstnanosti a má „klasický“ klesající tvar, kdežto **dlouhodobá Phillipsova křivka** je vertikála na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti ( $u_n$ ). Proč tomu tak je, lépe pochopíme s pomocí koncepcie adaptivních a racionálních očekávání.

## 9.6 Teorie adaptivních a racionálních očekávání a Phillipsova křivka

Adaptivní očekávání se stala inspirací pro **novou klasickou makroekonomii** a podnítila následně vznik teorie racionálních očekávání. V čem tkví podstata obou typů očekávání? Jak adaptivní tak racionální očekávání vycházejí z předpokladu, že **lidé svým očekáváním budoucího ekonomického vývoje do značné míry přizpůsobují své současné chování a rozhodování a tím ovlivňují skutečný stav věcí** (v našem případě dynamiku cenové hladiny a následně pak úroveň nezaměstnanosti). **Adaptivní očekávání se zakládají na minulém vývoji**, vycházejí z dřívějších zkušeností a v souladu s nimi pak lidé formují své představy o budoucnosti. Těmto minulým zkušenostem tedy přizpůsobují své rozhodování a chování v současnosti.

Na počátku 70. let 20. století se objevila hypotéza racionálních očekávání, s níž vystoupili **R. Lucas** a **T. Sargent**. K adaptivním očekáváním se stavěli kriticky. Vytýkali tomuto pojetí, že se orientuje pouze na minulost a nerespektuje racionální úvahy lidí ohledně současného i budoucího vývoje. **Racionální očekávání jsou založena na znalosti a vyhodnocení všech současných dostupných informací** o tom, jak bude pravděpodobně pokračovat vývoj v budoucnu. Racionální očekávání ale nezaručují neomylnost očekávání. Uvedeme si ilustrativní příklad.

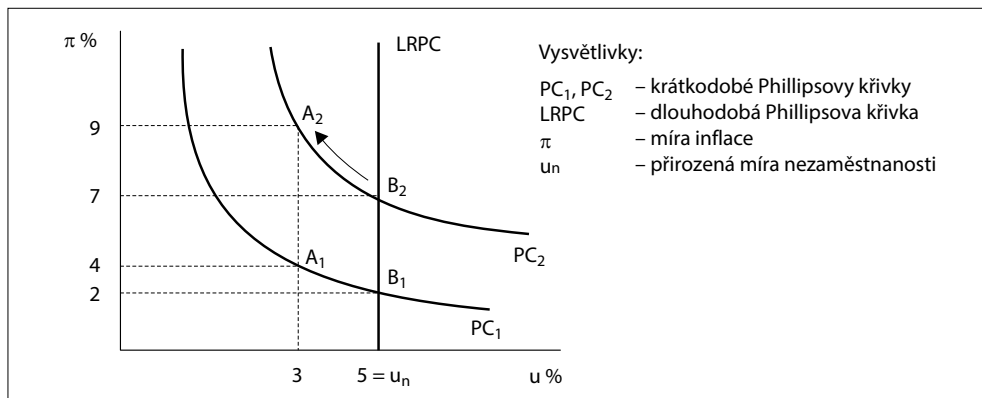
Jestliže se paní Nováková vrací domů ze zaměstnání přes park a ví, že v zimě se stmívá již v 16 hodin a vezme si s sebou baterku, bude její očekávání racionální. V případě, že bude v parku instalováno veřejné osvětlení a paní Nováková na to přijde až cestou domů, s obvyklou baterkou u sebe, bude její očekávání stále racionální, i když tentokrát chybné. Pokud by paní Nováková veřejné osvětlení ignorovala a stále nosila u sebe teď již nepotřebnou baterku, tj. nezohlednila změnu situace a nepřizpůsobila svá očekávání, resp. chování, pak bychom mohli její očekávání označit za neracionální.

Teorie racionálních očekávání předpokládá, že lidé jsou schopni se poučit ze svých omylů, že nebudou dělat stále tytéž, tzv. **systematické chyby**, čili v průměru budou očekávání subjektů správná. To však nevylučuje skutečnost, že někteří jedinci jsou „nepoučitelní“, případně ortodoxně lpí na svých stanoviscích nebo nejsou ochotni měnit pravidla svého rozhodování. Chyby v očekáváním mohou mít řadu dalších příčin: dostupné informace jsou neúplné, případně zkreslené, mohou chybět důležité informace, náhodná a neočekávaná změna situace může původně správné informace znehodnotit. Vliv může mít i to, že získání některých pravdivých a přesných informací je nákladné a převyšují-li mezní náklady na jejich obstarání mezní užitek z těchto informací, bude nanejvýš racionální, nebudou-li ekonomické subjekty o tyto informace usilovat (tzv. „racionální nevědomost“).

Teorie adaptivních a zejména racionálních očekávání velmi významně ovlivnily chápání a interpretaci ekonomických jevů. V souvislosti s Phillipsovou křivkou nás bude zajímat, jak ekonomické subjekty svým **očekáváním ovlivňují dynamiku mezd a cenové hladiny**.

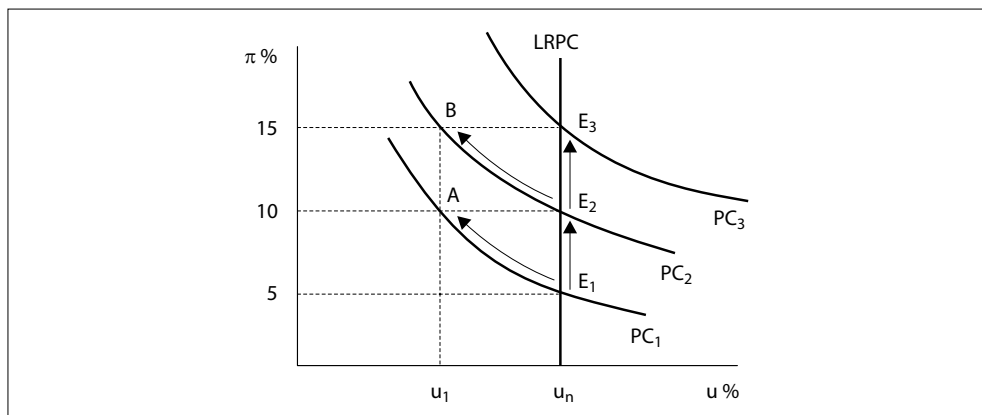
S **adaptivním očekáváním** je spojena peněžní iluze, o níž jsme již hovořili v souvislosti s inflací a také v souvislosti se strnulostí mezd. Nyní připomeneme další vám již známý jev, **setrvačnou inflaci**. Jestliže v minulosti byla míra inflace například 5 %, budou s ní počítat ekonomické subjekty i nyní. Firmy tuto míru inflace zabudují do svých cen a obchodních kontraktů, zaměstnanci budou požadovat adekvátní zvýšení svých mezd, vláda indexací zvýší důchody a sociální příspěvky v tomto rozsahu, banky přizpůsobí této očekávané míře inflace nominální úrokové sazby atd. Co se stane v těchto případech s Phillipsovou křivkou nám ukazuje obr. 9.9.

Tím, že všechny subjekty nyní počítají s 5% mírou inflace, stala se tato očekávaná míra inflace **setrvačnou** a každé úrovni nezaměstnanosti nyní odpovídá míra inflace o 5 % vyšší, než jsou hodnoty inflace spojené s Phillipsovou křivkou  $PC_1$ . Nová Phillipsova křivka, tj.  $PC_2$ , platí pro **krátké období**, resp. pro období, během něhož se očekávaná nebo setrvačná míra inflace (v našem případě je to 5 %) nemění. V krátkém období při **neměnné** očekávané míře inflace **substituční vztah mezi inflací a nezaměstnaností existuje**. V důsledku aplikace např. expanzivní fiskální politiky, o níž bude pojednáno v dalším textu, bude pokles míry nezaměstnanosti (z 5 na 3 %) kompenzován zvýšením míry inflace (ze 7 na 9 %). V našem obr. 9.9 tomu odpovídá pohyb po  $PC_2$  doleva nahoru, z bodu  $B_2$  do bodu  $A_2$ .



**Obr. 9.9** Krátkodobá Phillipsova křivka se setrvačnou inflací

Budeme-li však předpokládat, že lidé uplatní **racionální očekávání**, nastane poněkud jiná situace. Jednak jsou racionální očekávání spojována s **dlouhým obdobím** a místo setrvačné inflace se objeví **inflace akcelerovaná**. Podívejme se na obr. 9.10, kde si tyto změny znázorníme. Budeme předpokládat, že se na trhu práce vyskytuje přirozená míra nezaměstnanosti ( $u_n$ ). Avšak vláda má zájem tuto nezaměstnanost snížit a bude realizovat expanzivní politiku, aby podpořila agregátní poptávku. Výsledkem bude dočasné snížení nezaměstnanosti z úrovně přirozené míry ( $u_n$ ) na míru nezaměstnanosti  $u_1$ , ale zároveň i zvýšení inflace (z 5 na 10 %), což demonstrujeme pohybem po  $PC_1$  doleva nahoru, z  $E_1$  do A.



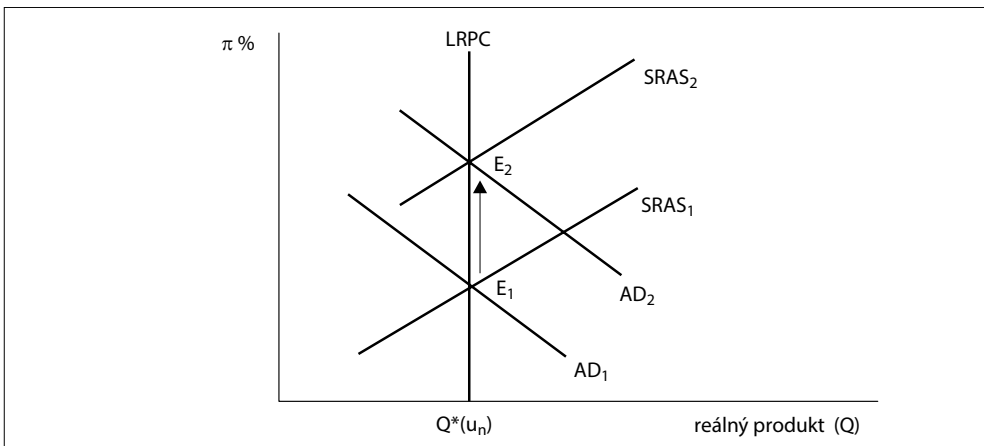
**Obr. 9.10** Dlouhodobá Phillipsova křivka s akcelerovanou inflací

V souladu s koncepcí racionálních očekávání firmy i zaměstnanci tuto zvýšenou míru inflace nejenže **postřehnou**, ale i **zabudují do svých očekávání**. Pokud se ekonomika bude vracet k přirozené míře nezaměstnanosti, což je v dlouhém období velmi pravděpodobné, bude této nové rovnováhy ( $E_2$ ,  $E_3$  atd.) dosahováno vždy na **vyšší úrovni inflace** (10 %, 15 % atd.). Aplikace racionálních očekávání tak vyvolává akceleraci inflace v dlouhém období,

aniž by se měnila míra nezaměstnanosti ( $u_n$ ), čímž se substituční vztah mezi inflací a nezaměstnaností ruší. Na obrázku 9.10 vidíme, že inflace roste, ale nezaměstnanost „nereaguje“.

### 9.6.1 Lucasova verze Phillipsovy křivky

Průběh dlouhodobé Phillipsovy křivky demonstruje předpoklad nové klasické makroekonomie, že se změna inflace, resp. agregátní poptávky pod vlivem makroekonomické politiky neodráží v úrovni reálného produktu a nezaměstnanosti, což je důležitý závěr teorie racionálních očekávání. Tím se dostáváme k další, a prozatím poslední verzi Phillipsovy křivky. Je jí **Lucasova verze Phillipsovy křivky**, která odráží výše uvedený přístup (viz obr. 9.11). Podstata Lucasovy verze Phillipsovy křivky spočívá v záměně nezaměstnanosti za reálný produkt ( $Q$ ) na vodorovné ose a ve zkoumání vztahu **inflace a reálného produktu**. Lucas je přesvědčen o **neúčinnosti** makroekonomické politiky v případě, že závěry této politiky jsou předem známé a racionální očekávání subjektů jsou správná. To znamená, že spotřebitelé reagují na monetární či fiskální expanzi zvýšením agregátní poptávky v potřebné míře (z  $AD_1$  na  $AD_2$ ) a jsou-li jejich inflační očekávání správná, ekonomika se z rovnováhy nevychýlí. Také výrobci pohotově reagují snížením krátkodobého výstupu z  $SRAS_1$  na  $SRAS_2$  a ekonomika se i nadále pohybuje na úrovni potenciálního produktu ( $Q^*$ ) avšak při vyšší cenové hladině, resp. míře inflace, jak je patrné z obr. 9.11. Tzv. „pravdivá“ Phillipsova křivka, jakožto funkční vztah mezi inflací a nezaměstnaností, by v tomto případě byla vertikální jak v dlouhém, tak krátkém období.<sup>95</sup>



**Obr. 9.11** Lucasova verze Phillipsovy křivky

Během analýzy vývoje Phillipsovy křivky jsme se dostali až k úvahám o **účinnosti, či neúčinnosti hospodářské politiky vlády**. Vývoj poznání Phillipsovy křivky, tj. vzájemného vztahu inflace a nezaměstnanosti, resp. reálného produktu **odráží i faktické změny**

<sup>95</sup> Za předpokladu neočekávaných a překvapivých změn v makroekonomickém prostředí, na něž by lidé chybně reagovali v důsledku nepochopení nebo zkreslené interpretace těchto změn, připouští nová klasická makroekonomie tzv. „jevovou“ krátkodobou Phillipsovu křivku, která má „klasický“, tj. klesající tvar.

**reálného ekonomického vývoje.** Do 70. let 20. století faktický vývoj potvrzoval souvislosti znázorněné původní Phillipsovou křivkou. Následující období však dalo za pravdu Friedmanovým předpokladům. Byli jsme svědky neustálého růstu inflace, přičemž nezaměstnanost nejenže neklesala, ale dokonce i rostla. Svou roli v tomto případě sehrálo narušení vztahů mezi cenovou hladinou, produktivitou práce a reálnými mzdami a také existence nedokonalých informací.

Účastníci trhu práce jsou totiž propojeni relativně hustým předivem smluvních vztahů na různě dlouhá období a z toho plynoucích závazků. Kromě toho vláda ovlivňuje rozhodování ekonomických subjektů svými opatřeními, jež smluvní povahu nemají. Okamžité přizpůsobení ekonomických subjektů je proto problematické, což vede k tomu, že vzájemný vliv mezi inflací a nezaměstnaností je citelně oslaben, případně zcela mizí. Přestože poslední verze Phillipsovy křivky v podstatě popírají původní funkční vztah mezi inflací a nezaměstnaností, politici a jejich poradci tomuto modelovému nástroji stále důvěřují a odvolávají se na něj zejména během předvolebních střetů.

## Důležité pojmy

Phillipsova křivka a její modifikace • efektivnostní mzdy • peněžní iluze • přirozená míra nezaměstnanosti • krátkodobá a dlouhodobá Phillipsova křivka • adaptivní očekávání • racionální očekávání • inflace setrvačná a akcelerovaná • nová klasická makroekonomie

## Kontrolní otázky

1. Proč se v modelu Phillipsovy křivky objevila míra inflace ( $\pi$ ) a jakou původní veličinu nahradila?
2. Čím se liší jednotlivé verze Phillipsovy křivky? Co bylo příčinou jejich vzniku?
3. V čem spočívá podstata přirozené míry nezaměstnanosti ( $u_n$ )? Může se měnit?
4. Co vyvolalo potřebu odlišit krátkodobou a dlouhodobou Phillipsovou křivku?
5. Čím se liší adaptivní a racionální očekávání?
6. S čím souvisí setrvačná a akcelerovaná inflace v modelu Phillipsovy křivky?
7. Čím byla nahrazena míra nezaměstnanosti ( $u$ ) v Lucasově verzi Phillipsovy křivky? Co bylo příčinou této změny?
8. Proč nová klasická makroekonomie předpokládá vertikální tvar jak dlouhodobé, tak i krátkodobé Phillipsovy křivky?



---

ČÁST **D**

Centrální banka a vláda  
v ekonomice



## 10. Monetární (peněžní) politika

*„Řízení národního hospodářství pomocí nástrojů měnové politiky znamená vykonávat moc nenápadnými a nikoli hrubými prostředky.“*

J. K. Galbraith

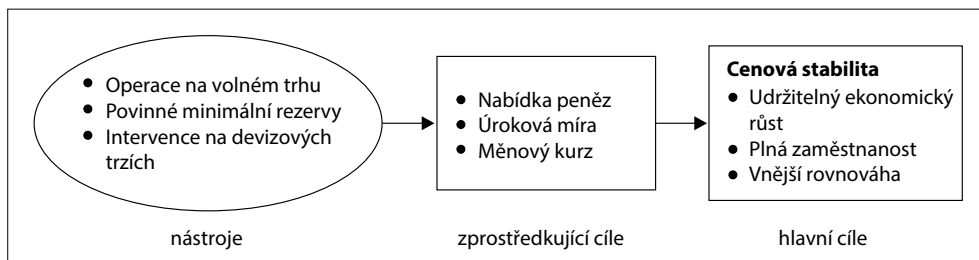
Institucionálním představitelem společnosti je stát. Přestože jeho hlavní úkoly nejsou ekonomické, je ekonomickým subjektem ovlivňujícím hospodářský život země. Ekonomické funkce státu jsou těsně spjaty s jeho funkcemi politickými, a proto při analýze jeho ekonomického chování nevystačíme s ekonomickou teorií a často ani s ekonomickou logikou.

Jako ekonomický subjekt má stát dvě centra ekonomické (hospodářské) politiky. Jedním z nich je centrální banka, druhým vláda. Centrální banka jako nejvyšší monetární (peněžní) autorita je tvůrcem a garantem monetární politiky. Vláda, jejíž úloha ve struktuře státu je mnohem širší než úloha centrální banky, je dominantním subjektem ve fiskální (rozpočtové) politice. Fiskální politika není jediným směrem ekonomického působení vlády; existuje také politika důchodová, cenová, investiční, zahraničněobchodní atd.

Obsahově nejširším pojmem je důchodová politika, neboť předpokládá aplikaci nástrojů víceméně všech ostatních specializovaných odvětví hospodářské politiky. Důchodová politika využívá „železné logiky“ života, z níž plyne, že nemohu utracet (vydávat) více, než mám. Je proto založena na ovlivňování ekonomického chování subjektů prostřednictvím ovlivňování jejich důchodů. A ty je možné ovlivňovat nástroji monetární, fiskální, cenové atd. politiky.

V našem kurzu makroekonomie se zaměřujeme na monetární a na fiskální politiku. S náplní obou těchto politik, s jejich nástroji i s příčinami jejich relativní oddělenosti se seznámíme v této a následující kapitole.

V kapitole o penězích v tržní ekonomice jsme si vytvořili předpoklady pro porozumění cílům a nástrojům monetární (peněžní) politiky. Monetární politika je oblastí ekonomické politiky, která usiluje o dosažení ekonomicko-politických cílů působením na monetární veličiny, jako jsou zejména nabídka peněz a výše úrokové míry. Ústřední místo v monetární politice zaujímá centrální banka.



**Obr. 10.1** Nástroje a cíle monetární politiky

Podíváme-li se na schéma na obr. 10.1, vidíme, že hodlá-li centrální banka dosáhnout hlavních cílů své politiky, musí zvolit některé ze svých **nástrojů**, které svým působením ovlivňují **zprostředkující** proměnné, jako jsou úrokové sazby nebo nabídka peněz. Teprve jejich změna se projeví v **cílových** proměnných. Vnucuje se zde analogie z medicíny: stejně jako lékař usilující o zdraví člověka sleduje jeho krevní tlak, teplotu, srdeční tep, obsah cukru v krvi a podobné znaky, musí centrální banka hlídat zprostředkující cíle, jako jsou nabídka peněz a úroková míra, byť jejím ústředním zájmem je stabilita cenové hladiny a případně celková rovnováha ekonomiky a její růst. **Hlavním cílem** centrální banky je stabilita cenové hladiny, proto je tento cíl v našem schématu vyznačen tučně. O dosažení ostatních cílů může svou politikou usilovat jen tehdy, pokud se tato snaha neocitá v rozporu s dosahováním cíle ústředního, tzn. stability cenové hladiny.

K tradičním cílům centrální banky ještě přiřadme **finanční stabilitu**.

Zkušenosti z nedávné finanční a ekonomické krize ukazují, že světový finanční systém je značně labilní, a v důsledku toho jsou poměry na něm velmi proměnlivé, což ohrožuje finanční stabilitu jednotlivých ekonomik. Problém finanční stability se proto dostal do popředí pozornosti hospodářské politiky. V Česku zaujímá při zajišťování finanční stability ústřední místo Česká národní banka.

**Finanční stabilitou** se rozumí situace, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích účinků pro ekonomiku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči náhlým nárazům – šokům. Na vytváření podmínek pro finanční stabilitu se musí podílet všechny složky hospodářské politiky, nejen tedy složka monetární. Aby mohly stabilizační funkci plnit již preventivně, musí identifikovat, zkoumat a při rozhodování brát v úvahu potenciální destabilizační faktory. Vyjádřeno profesionální terminologií – musí být **makroobezřetnostní**, tzn. prozíravé, obezřetné, opatrné.<sup>96</sup>

## 10.1 Nástroje monetární politiky

Nástroje monetární politiky bývají členěny z různých hledisek. Pro účely našeho kurzu postačí, rozdělíme-li je na:

- přímé (administrativní),
- nepřímé (tržní).

Mezi **přímé** nástroje patří například stanovení limitů úrokových sazeb nebo stanovení úvěrových stropů, tzn. maximálních objemů úvěrů, které mohou banky poskytnout. Tyto nástroje administrativní povahy, kam patří také nejrůznější zákazy a příkazy, narušují relace vytvářené spontánními tržními silami, a proto jsou v tržních ekonomikách používány co nejméně. Zůstávají však součástí monetárního instrumentaria, neboť v podmínkách výrazné peněžní nebo vůbec makroekonomické nerovnováhy může být centrální banka nucena i takové netržní nástroje použít.

Mnohem častěji jsou používány nástroje **nepřímé**, které, byť jsou také zásahem do volné „hry“ tržních sil, narušují tyto spontánní procesy mnohem méně. Působí plošně na všechny subjekty peněžního, resp. finančního trhu a svobodu jejich rozhodování omezují mnohem méně než vyloženě administrativní nástroje. Mezi hlavní nepřímé nástroje monetární politiky patří:

<sup>96</sup> Někdy se k označení takové politiky používá termín „makroprudenční“ (z angl. prudential).

- operace na volném trhu,
- změny míry povinných minimálních rezerv,
- intervence na devizových trzích.

Intervencemi na devizových trzích, jejichž cílem je ovlivňování kurzu národní měny ve vztahu k měnám zahraničním, se zabýváme v kapitole o měnových kurzech, která je součástí oddílu věnovanému vnějším vazbám ekonomiky. Proto zde přiblížíme pouze první dva nástroje.

### 10.1.1 Operace na volném trhu a měnověpolitické sazby

Operace na volném (otevřeném) trhu spočívají v prodeji a nákupech státních, popřípadě i některých dalších vysoce kvalitních obligací (dluhopisů) centrální bankou, s cílem ovlivnit úrokovou míru a vůbec dostupnost peněz.

Hodlá-li centrální banka omezit nabídku peněz, může **prodávat** obligace. Prodej obligací (zejména ale nejen bankám) snižuje peněžní bázi, která je východiskem pro další tvorbu peněz. Tím, že centrální banka prodává obligace, za ně získává peníze. Tím je odčerpává z ekonomiky, neboť v centrální bance peníze neplní své klasické peněžní funkce. Část peněžní báze tak opouští ekonomiku a nabídka peněz se snižuje o částku, která bude v důsledku zpětné multiplikace větší, než činila hodnota centrální bankou prodaných obligací. Snížená nabídka peněz by se měla prostřednictvím nám již známých převodových mechanismů projevit v **restrikci** agregátní poptávky v ekonomice.

Je-li monetární politika centrální banky zaměřena expanzivně, bude banka obligace **nakupovat**. Když centrální banka obligace nakupuje, vydává za ně peníze a ty zvětšují peněžní bázi. Jsou-li dodány do ekonomiky další peníze, vstupují do bankovního systému a stávají se součástí multiplikačního procesu. Jestliže centrální banka nakoupí obligace např. za 1 mil. Kč, znamená to, že 1 mil. Kč je přidán k již obíhajícím penězům a tento milion se násobí (multiplikuje) v závislosti na míře povinných minimálních rezerv a na stupni ochoty poskytovat a přijímat úvěry. V důsledku toho je přírůstek množství peněz v ekonomice větší, než původní nově „dodaná“ částka. Za jinak nezměněných okolností by mělo dojít ke zvýšení dostupnosti úvěrů, k poklesu úrokové míry a k dalším navazujícím důsledkům **expanzivního** typu na straně agregátní poptávky.

Při operacích na volném trhu působí centrální banka na úrokovou míru v ekonomice také prostřednictvím vlastní úrokové míry, **kteřou požaduje** od obchodních bank, jež si od ní v důsledku nedostatku likvidity peníze půjčují. Působí také prostřednictvím úrokové míry, **kteřou platí** obchodním bankám, jež si u ní uloží své přebytečné likvidní prostředky. Úroková míra vyžadovaná nebo poskytovaná centrální bankou prolíná v různé míře a různou rychlostí prostřednictvím aktivních a pasivních operací bank ekonomiku.

Hodlá-li centrální banka provádět **expanzivní** politiku, snižuje úrokovou míru. Tím činí výpůjčky u centrální banky více přitažlivé a je možno očekávat zvýšený zájem o úvěry od centrální banky se všemi navazujícími účinky. Půjčují-li si banky levněji, mohou i ony poskytovat levnější úvěry svým klientům a snížená úroková míra „prosakuje“ do celé ekonomiky a expanzivně ovlivňuje agregátní poptávku a ekonomiku.

Hodlá-li naopak centrální banka provádět politiku **restriktivní**, zvýší úrokovou míru, v důsledku čehož může zájem o úvěr ze strany obchodních bank zeslábnout. Získají-li banky zdroje za vyšší úrokovou míru, požadují vyšší úrok i od svých klientů. Za jinak

nezměněných podmínek se dostaví tlumící účinek zvýšené úrokové míry na agregátní poptávku a ekonomiku.

Nyní přejdeme z **obecné roviny do českého monetárního kontextu**. Předem poznamenejme, že Česká národní banka uvedla své instrumentarium do souladu s nástroji Evropské centrální banky. ČNB používá ve své úrokové politice tři hlavní **úrokové míry – sazby**:

- dvoutýdenní repo sazbu,
- diskontní sazbu,
- lombardní sazbu.

Nejdříve k repo sazbě, neboť je v současné době ze tří uvedených sazeb nejdůležitější.

**Repo sazba** je maximální úroková míra, za kterou mohou obchodní banky ukládat své přebytečné prostředky v centrální bance. Lhůta těchto vkladů je dvoutýdenní, a proto se hovoří o „dvoutýdenní repo sazbě“. Úloha takto pojaté repo sazby souvisí s typickým rysem současných českých monetárních poměrů, kterým není nedostatek likvidních prostředků v bankovním sektoru, nýbrž naopak jejich přebytek.

Stanovená dvoutýdenní repo sazba je sazbou **maximální**, přičemž ČNB uspokojuje nejdříve nabídky vkladů, u kterých je vyžadována nižší úroková míra, a pak přijímá vklady s vyšším úrokovým požadavkem až do výše stanovené repo sazby a do stanoveného **objemu** vkladů, který je ČNB ochotná přijat. ČNB totiž nevyhlašuje jen samotnou repo sazbu, ale také objem vkladů, které je ochotná při úrokové míře nepřesahující repo sazbu přijat (velikost tendru).

ČNB repo operacemi **stahuje** peněžní prostředky z oběhu, když přijímá vklady od obchodních bank. Činí tak prodejem svých cenných papírů – dluhopisů. Obě strany se při této operaci zavazují, že po uplynutí doby splatnosti ČNB vrátí věřitelské bance uloženou částku (jistinu) zvýšenou ovšem o úrok ve výši repo sazby a obchodní banka vrátí ČNB zpět její cenné papíry. Zpětným „nákupem“ svých dluhopisů ČNB **uvolňuje** peněžní prostředky zpět do oběhu.

Tím, že centrální banka, u nás ČNB, jednou peníze stahuje (přijímáním vkladů obchodních bank a výdejem svých dluhopisů) a jindy naopak peníze do oběhu uvolňuje (vrácením uložených částek a zpětným přijímáním svých dluhopisů), provádí operace, které nazýváme operacemi na volném trhu. Hlavním smyslem těchto operací je však ovlivňování úrokové míry v ekonomice, nikoliv kvantitativní obíhající peněz.

Nyní se věnujme zbývajícím dvěma sazbám – sazbě diskontní a lombardní. Obchodní banky mohou své přebytečné likvidní prostředky uložit v ČNB i krátkodobě, přes noc (*overnight*), přičemž jsou takové vklady úročeny **diskontní sazbou**, která je nižší než dvoutýdenní repo sazba.

Naopak, banky, které pocítují nedostatek likvidních prostředků, mohou si je od ČNB krátkodobě, opět přes noc, vypůjčit. Tyto *overnights* půjčky jsou úročeny **lombardní sazbou**, která je vyšší než dvoutýdenní repo sazba. Banky, které si takto půjčují, musí centrální bance poskytnout záruky (zástavu) v podobě cenných papírů.

Obě uvedené krátkodobé transakce s centrální bankou mohou obchodní banky provádět víceméně automaticky během účetního dne ČNB, pokud s ní mají uzavřenou příslušnou smlouvu (o tzv. automatických facilitách). Podrobný popis monetárních praktik se vymyká záměru textu věnovanému makroekonomii.

O tom, že ČNB úrokové sazby ve své monetární politice aktivně využívá, svědčí vybrané údaje z historie úrokových sazeb ČNB v tab. 10.1. Na uvedené historicky nízké úrovni zůstává úroková sazba i v polovině roku 2016.

**Tab. 10.1** Repo sazby, diskontní sazby a lombardní sazby ČNB ve vybraných termínech

datum vyhlášení	%	datum vyhlášení	%	datum vyhlášení	%
8. 12. 1995	11,30	26. 6. 1995	9,50	26. 6. 1995	12,50
4. 6. 1997	39,00	27. 5. 1997	13,00	16. 5. 1997	50,00
23. 2. 2001	5,25	23. 2. 2001	4,00	27. 7. 2001	6,25
1. 6. 2007	2,75	1. 6. 2007	1,75	1. 6. 2007	3,75
16. 12. 2009	1,00	7. 8. 2009	0,25	7. 8. 2009	2,25
29. 6. 2012	0,50	29. 6. 2012	0,25	29. 6. 2012	1,50
1. 10. 2012	0,25	1. 10. 2012	0,10	1. 10. 2012	0,75
2. 11. 2012	0,05	2. 11. 2012	0,05	2. 11. 2012	0,25

Pramen: ČNB

Vedle samotného vyhlášení úrokových sazeb centrální bankou mají vliv také její **slovní intervence** v podobě **prohlášení** a komentářů, jimiž banka svá rozhodnutí o sazbách doprovází. Bývají totiž vnímány jako signály, z nichž je možno usuzovat o pravděpodobném vývoji ekonomiky a budoucích krocích centrální banky.

### 10.1.2 Změny míry povinných minimálních rezerv

Již dříve jsme se zabývali povinností obchodních bank držet určitou část svých depozit na zvláštním účtu u centrální banky jako minimální rezervu. Povinné rezervní minimum stanovuje centrální banka, která tím zároveň ovlivňuje úvěrotvornou a to znamená i peněžotvornou schopnost bank. Připomeňme, že schopnost bankovního systému vytvářet dodatečné (depozitní) peníze závisí na dvou faktorech:

- a) na rozsahu přebytečných rezerv bank,
- b) na výši peněžního multiplikátoru.

Oba tyto faktory jsou ovlivňovány rozhodnutím centrální banky o výši povinných minimálních rezerv (dále jen *PMR*). Existuje-li v ekonomice deflační (recesní) mezera a centrální banka má zájem cestou monetární **expanze** ji uzavřít, sníží míru *PMR*, čímž zvýší přebytečné rezervy bank, které mohou být poskytnuty v podobě úvěrů klientům. Peněžní multiplikátor se (snížením jmenovatele v jeho vzorci) zvýší a monetární expanzi tak dále zesiluje se všemi důsledky z ní plynoucími pro dostupnost úvěrů a úrokovou míru. Peněžní úvěrování bude více a jejich „cena“ bude nižší. To vše by se mělo promítnout ve zvýšení agregátních výdajů.

Existují-li v ekonomice inflační tlaky a je-li ohrožena stabilita cenové hladiny, může centrální banka provádět monetární **restriktci** cestou zvýšení míry *PMR*. Zvýšením povinné držených peněz se při daném objemu vkladů v bankách sníží objem přebytečných rezerv, které jsou, jak již po několikáté vědomě opakujeme, zdrojem úvěrování a tím peněžotvorby. Také peněžní multiplikátor se sníží (neboť jmenovatel ve zlomku, který používáme k jeho výpočtu, se zvýší). To vše bude mít za jinak stejných okolností za následek snížení nabídky peněz a jejich „zdražení“ v podobě růstu úrokové míry. Koneckonců by mělo dojít k omezení investiční činnosti a agregátních výdajů.

Účinek zvýšení povinných minimálních rezerv je ilustrován v tab. 10.2. Míra *PMR* je zvýšená z 10 na 20 %. Všimněte si, že zvýšený rezervní požadavek neovlivňuje objem celkových rezerv, ty zůstávají stejné i po změně *PMR*. Ovlivňuje však jejich použití. Před zvýšením *PMR* činily požadované rezervy jen 10 mld. Kč, tzn., že 90 mld. Kč představovaly rezervy přebytečné. Nyní jsou však banky povinny držet 20 mld. Kč, v důsledku čehož jim zůstává jen 80 mld. Kč přebytečných rezerv.

Je zde však i další důsledek: Zatímco dosud činil peněžní multiplikátor 10, činí nyní jen 5. Vidíme, že zvýšení *PMR* nezmensilo jen objem přebytečných rezerv, o kterých víme, že mohou být poskytnuty jako úvěry, ale také celkovou úvěrovou kapacitu bankovního systému.

**Tab. 10.2** Vliv zvýšení míry povinných minimálních rezerv na penězotvornou kapacitu obchodních bank (čísla v Kč)

	PMR	
	10 %	20 %
celkové vklady	100 mld.	100 mld.
celkové rezervy	100 mld.	100 mld.
povinné minimální rezervy	10 mld.	20 mld.
přebytečné rezervy	90 mld.	80 mld.
peněžní multiplikátor	10	5
potenciálně možný maximální přírůstek peněžní nabídky	1 000 mld.	500 mld.

*Poznámka: Předpokládáme, že obchodní banky drží své rezervy jen na úrovni povinného minima.*

V našem příkladě jsme v zájmu didaktického zdůraznění vysvětlovaného procesu použili poměrně vysoká čísla. V soudobém světovém bankovníctví bývá míra povinných minimálních rezerv nízká a lze zaznamenat silnou tendenci k zeslabování úlohy tohoto nástroje monetární politiky. Centrální banky některých zemí povinné rezervy dokonce zrušily. V Česku činí jejich míra v současné době 2 % a jejich funkce se posunula do jiné oblasti: Peníze uložené v ČNB v podobě povinných minimálních rezerv slouží jako peněžní rezervoár zajišťující plynulost mezibankovního platebního styku prováděného zúčtovacím centrem ČNB.

Přestože je význam povinných minimálních rezerv v jejich původní funkci v dnešní době oslaben, zůstávají v instrumentáriu monetárních autorit a jejich role se může v budoucnu změnit. Není konec historie, ani té monetární.

## 10.2 Keynesovský pohled na úlohu a možnosti monetární politiky

Ačkoliv všichni ekonomové uznávají, že peníze jsou důležité, mají rozdílné názory na to, jak může monetární politika ovlivňovat ceny, rozsah produkce a zaměstnanosti a další makroekonomické veličiny. Pokusíme se ukázat dva rozdílné pohledy na úlohu a možnosti monetární politiky – pohled keynesovský a neoklasický, a také důsledky, které z obou

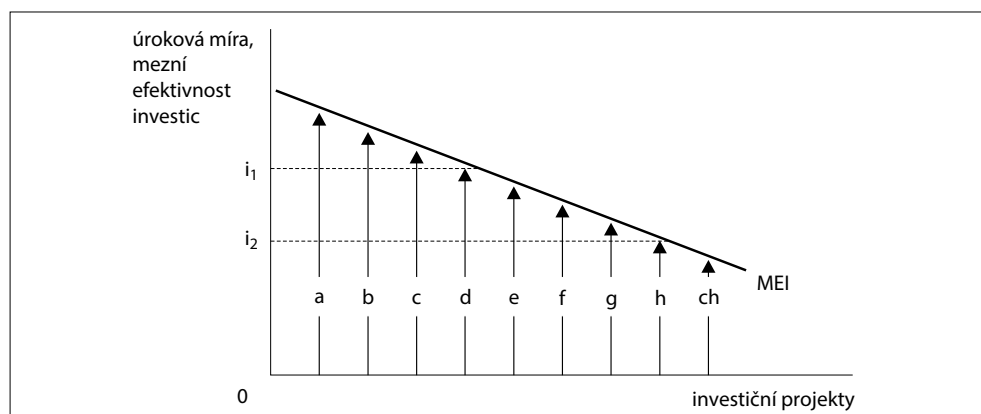
rozdílných přístupů k penězům a k monetární politice vyplývají pro ekonomiku. Nejdříve se věnujme keynesovskému stanovisku.

Ekonomové keynesovského zaměření považují za hlavní smysl monetární politiky ovlivňování úrokové míry, a to buď směrem dolů při expanzivní politice, anebo směrem nahoru při politice restriktivní. Změna úrokové míry však neznamená konec příběhu. Konečným cílem monetární politiky je změna makroekonomických výsledků ekonomiky a to v keynesovském modelu vyžaduje změny ve výši agregátních výdajů. Proto vyvstává další otázka, jak změny v úrokové míře ovlivňují chování spotřebitelů, investorů a vlády.<sup>97</sup> Pokusme se na ni odpovědět nahlédnutím do **mikroekonomického** pozadí **makroekonomických** důsledků monetární politiky.

### 10.2.1 Pravděpodobný vliv změn úrokové míry na výdaje

Nejdříve posuďme pravděpodobný účinek změn úrokové míry na rozsah investiční činnosti.<sup>98</sup>

Na trhu kapitálu (zapůjčitelných fondů) představuje úroková míra **mezní náklady na kapitál**. Úroková míra je srovnávána s očekávanou **mezní efektivností** uvažované investice, kterou se rozumí očekávaný výnos z této investice nebo její očekávaná rentabilita. Realizovány jsou jen ty investiční projekty, u nichž je mezní efektivnost vyšší než úroková míra, za niž je možné získat kapitál. Pokud tedy úroková míra klesá, zvyšuje se zájem investovat a roste objem výdajů firem na investice. Roste-li úroková míra, bude uskutečněno méně investičních záměrů. Hranicí, za kterou již nebude racionální investor investovat, je rovnost úrokové míry a očekávané mezní efektivnosti investice. Kriteriaální funkce úrokové míry v procesu rozhodování o investicích je vyjádřena v obr. 10.2. Při vyšší úrokové míře  $i_1$  je uskutečněno méně investičních záměrů než při nižší úrokové míře  $i_2$ .



**Obr. 10.2** Vztah úrokové míry a mezní efektivnosti investic

<sup>97</sup> Příímý vliv změn úrokové míry na měnový kurz a zprostředkovaně na čistý export (NX) ponecháváme stranou a zabýváme se jím až v kapitole o měnovém kurzu.

<sup>98</sup> Máme zde na mysli rozsah investic **plánovaných**, tzn. chtěných, investory žádaných.

Výše úrokové míry je důležitá i pro ty investory, kteří své investice samofinancují ze svých vlastních zdrojů, byť by se na první pohled mohlo zdát, že je výše úrokové míry nemusí zajímat a že se proto vlivu politiky centrální banky vymykají. Není tomu tak. Úrok představuje z hlediska **samofinancujícího** se investora náklady obětované příležitosti a chce-li si takový investor utvořit představu o čistém ekonomickém přínosu, který mu z investiční akce plyne, musí tyto náklady zahrnout do kalkulace. Jde o náklady v podobě úroku, kterého se zříká tím, že své finanční prostředky neuloží v peněžním ústavu, nýbrž investuje.

Ačkoliv vliv úrokové míry na investice považujeme za nejdůležitější, poukažme i na vliv, který mají změny úrokové míry na spotřební výdaje domácností a na výdaje vlády.

Na **spotřební výdaje domácností** působí změny úrokové míry dvěma cestami:

- a) Předměty dlouhodobé spotřeby, jako jsou např. nejrůznější přístroje pro domácnost, auta a jiné dražší statky, jsou často nakupovány na spotřebitelský úvěr. Proto „zlevňování“ tohoto úvěru bude výdaje na spotřebu povzbuzovat a „zdražování“ naopak brzdit.
- b) Úroková míra působí jako alternativní náklad současné spotřeby. Její pokles bude proto stimulovat zvyšování výdajů na soukromou spotřebu. Růst úrokové míry bude současnou spotřebu zdražovat, neboť náklady obětované příležitosti této spotřeby rostou, a tím bude tlumit její růst.

Změnami úrokové míry mohou být ovlivňovány i **vládní výdaje**. Vláda a také místní orgány, jsou-li odkázány na úvěry, mohou odkládat své uvažované výdaje, je-li úroková míra příliš vysoká. Zvyšuje-li se dostupnost úvěrů poklesem úrokové míry, může to vládní výdaje povzbuzovat.

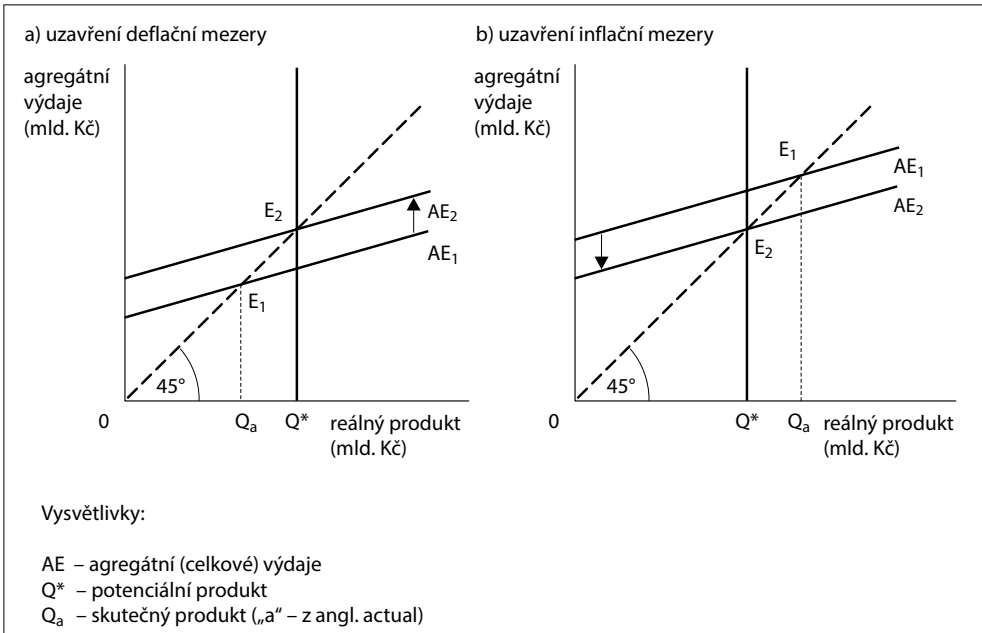
Ovlivňuje-li centrální banka úrokovou míru, ovlivňuje tím rozsah investičních, spotřebních a vládních výdajů a prostřednictvím multiplikačních procesů i objem agregátní poptávky. Zda a jak bude ovlivněn i reálný produkt, to závisí na typu **mezery** mezi skutečným a potenciálním produktem ekonomiky.

## 10.2.2 Úroková míra a uzavírání deflační a inflační mezery v ekonomice

Nejdříve se zaměříme na zužování a uzavírání **deflační** (recesní) mezery.

Pokud je skutečný produkt ekonomiky menší než produkt potenciální, znamená to, že ekonomika nedosahuje své hranice produkčních možností. Znamená to, že v ní existují nevyužitá výrobní faktory v podobě nezaměstnanosti, volných výrobních kapacit a přírodních zdrojů. Graficky vyjadřujeme takovou situaci v podobě deflační (recesní) mezery, kterou v obr. 10.3a znázorňuje vzdálenost mezi body  $Q_a$  a  $Q^*$ . **Expanzivní** monetární politika může prostřednictvím snížené úrokové míry vést ke zvýšení agregátních výdajů ( $C, I, G$ ) a tím k uzavření deflační mezery a ke zvýšení skutečného produktu ekonomiky na úroveň produktu potenciálního. Tento proces je znázorněn v obr. 9.3a posunem linie  $AE_1$  nahoru na úroveň  $AE_2$ . Je-li posun dostatečně velký, jako je tomu v našem případě, je deflační mezera představovaná vzdáleností  $Q_a$  a  $Q^*$  uzavřena a skutečný produkt vzroste z úrovně  $Q_a$  na úroveň produktu potenciálního  $Q^*$ .

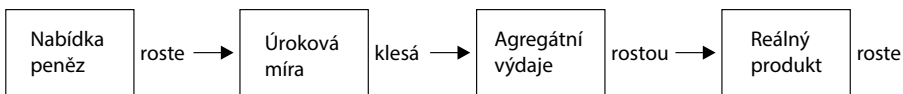




**Obr. 10.3** Monetární politika a uzavírání deflační a inflační mezery

Naznačený účinek expanzivní monetární politiky se dostavuje **jen do stavu plného využití zdrojů**, tzn. dokud ekonomika ještě nedosáhla své hranice produkčních možností. Pokud by monetární expanze pokračovala i poté, kdy skutečný produkt dosáhl úrovně produktu potenciálního, vytvořila by se inflační mezera se všemi s ní souvisejícími inflačními důsledky.<sup>99</sup>

Scénář toho, co se v ekonomice dle keynesovské ekonomie odehrává, obsahuje následující kroky:



O monetární politice se říká, že je nožem s oboustranným ostrím. Jednou, jako tomu bylo v předcházejícím případě, podporuje růst agregátních výdajů, jindy působí směrem k jejich omezení. Podívejme se nyní na uplatnění právě této „omezující“, tj. **restriktivní** monetární politiky. Centrální banka k ní přistupuje tehdy, když se v ekonomice objeví hrozba **inflační mezery** nebo již inflační mezera samotná.

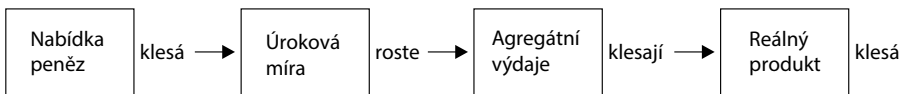
Cílem monetární politiky se v takové situaci stává omezení agregátních výdajů tak, aby dosahovaly výše odpovídající předpokládané úrovni potenciálního produktu, resp. hranici produkčních možností ekonomiky. Mechanismus restriktivní monetární politiky, která má

<sup>99</sup> Inflační vlivy politiky „levných peněz“, tzn. peněz dostupných při úrokové míře snížené monetární politikou, se mohou začít projevovat již ve fázi, kdy se ekonomika svým skutečným produktem **přibližuje** úrovni potenciálního produktu. Některé výrobní faktory (např. některé profese, energie nebo přírodní zdroje) začínají být nedostatkové a roste jejich cena, což může iniciovat „roztočení“ inflační spirály.

omezit agregátní výdaje a tím působit proti **poptávkové inflaci**, je podobný tomu, který jsme popsali v souvislosti s uzavíráním deflační mezery. Pouze působí v opačném směru. V tomto případě **monetární autority** usilují o utlumení výdajů zvýšením úrokové míry, tzn. zdražením peněz. Centrální banka může „tlačit“ úrokovou míru nahoru prodejem obligací, zvýšením svých hlavních úrokových sazeb nebo zvýšením povinných minimálních rezerv. Všechny tyto akce mají tendenci omezovat nabídku peněz a tak utvářet v duchu logiky peněžního trhu, novou vyšší úrokovou míru.

V obr. 10.3b ukazujeme účinek monetární restrikce. Předpokládáme, že zvýšení úrokové míry povede ke snížení investičních a spotřebních výdajů. Při vyšší úrokové míře se stane řada investičních záměrů neziskovými, neefektivními. Podobně i řada spotřebitelů dojde k názoru, že si při svých stávajících příjmech nemohou po zvýšení nákladů na úvěr dovolit koupit na splátky domy, byty, auta a další předměty dlouhodobé spotřeby, a že nákup je nutno odložit. V důsledku toho a také vlivem navazujících multiplikačních procesů se křivka agregátních výdajů posune dolů z úrovně  $AE_1$  na úroveň  $AE_2$ , čímž se inflační mezera představovaná vzdáleností  $Q_a$  a  $Q^*$  uzavře. „Přehřátá“ ekonomika se „ochladí“ – skutečný produkt  $Q_a$  se sníží na úroveň potenciálního produktu  $Q^*$ . Přestože to keynesovský model explicitně nevyjadřuje, neboť opomíjí cenové efekty, je možné předpokládat zeslabení poptávkové inflace.

Příčinně-následné souvislosti restriktivní monetární politiky založené na zvýšení úrokové míry můžeme vyjádřit takto:



## 10.3 Monetaristický pohled na úlohu a možnosti monetární politiky

Z hesla monetaristů „na penězích záleží“ (*money matters*) by se dalo usuzovat, že monetaristé budou klást velký důraz na využívání peněžních nástrojů k prosazování makroekonomické rovnováhy. Jejich postoj je však zcela opačný: jsou proti aktivistické monetární politice, která reaguje na inflační nebo deflační odchylky skutečného produktu od produktu potenciálního a na odchylky skutečné nezaměstnanosti od její přirozené míry.

Monetaristé pochybují o významnějším vlivu monetární politiky na úroveň reálného produktu a zaměstnanosti. Tyto makroekonomické veličiny jsou dle nich řešeny tržními silami a mají tendenci se blížit ke svým **přirozeným** hodnotám, tzn. k úrovni potenciálního produktu a k přirozené míře nezaměstnanosti. Mnohem větší vliv než aktivistické monetární politice přisuzují v tomto směru takovým faktorům, jako jsou technologie, produkční kapacita, populační trendy, pružnost a efektivnost trhu práce a další charakteristiky ovlivňující produkční potenciál ekonomiky, které jsou vůči monetární intervenci centrální banky imunní.

Zatímco monetaristická teorie zpochybňuje vliv monetární politiky a zejména změn v nabídce peněz na reálné ekonomické veličiny, zdůrazňuje naopak silný a přímý vliv nabídky peněz na cenovou hladinu a inflaci.

Jiným výrazným rysem, který odlišuje monetaristickou koncepci monetární politiky od koncepcí keynesovské, je skutečnost, že v monetaristické koncepci nehraje úroková míra zdaleka tak důležitou úlohu jako v koncepci keynesovské.<sup>100</sup>

Názor monetaristické ekonomie na monetární politiku se odvíjí od monetaristické interpretace **rovnice směny**, se kterou jsme se setkali v kapitole o penězích v tržní ekonomice:

$$M \times V = P \times Q$$

V centru pozornosti monetaristů se nachází nabídka peněz ( $M$ ) a cenová hladina ( $P$ ).

Monetaristická teorie totiž předpokládá, že rychlost obratu peněz ( $V$ ) je poměrně stabilní veličinou, která se při změnách množství peněz ( $M$ ) významněji nemění. Způsob, kterým lidé používají své peněžní zůstatky, závisí na jejich zvycích a na takových charakteristikách peněžního trhu, jako jsou jeho institucionální struktura, bankovní-technologická úroveň a psychologie. Tyto faktory nemají tendenci měnit se v závislosti na změnách nabídky peněz ( $M$ ). Proto není případný vzrůst  $M$  vyrovnáván snížením  $V$ . Místo toho se zvýšení  $M$  projeví na pravé straně rovnice směny ( $P \times Q$ ). Pokud by však byl stabilní také reálný produkt ( $Q$ ), měly by změny v nabídce peněz ( $M$ ) za následek jen změny cenové hladiny ( $P$ ). Spojení nabídky peněz a cenové úrovně je tak v monetaristické teorii přímé a jednoznačné.

### 10.3.1 Monetaristické pravidlo hospodářské politiky

Z výše uvedených předpokladů je možné vyvodit, že **má-li být cenová hladina stabilizována**, to znamená, že nemá docházet k inflaci ani k deflaci, **musí se nabídka peněz vyvíjet v souladu s vývojem reálného produktu ( $Q$ )**. Monetaristé zesilují požadavek sladění vývoje peněžní nabídky a reálného produktu další podmínkou: Vývoj nabídky peněz musí být **stabilní a předvídatelný**, aby nedocházelo k monetárním šokům a inflačním (deflačním) překvapením, která mohou vyvolávat odklony reálné ekonomiky od její přirozené pozice, tzn. odchylky skutečného produktu od úrovně produktu potenciálního a skutečné nezaměstnanosti od její přirozené míry. Pokud již k takovým odchylkám z nějakých důvodů došlo, pak umělé monetární impulzy v podobě náhlých změn v nabídce peněz tyto odchylky dále prohlubují, místo aby je zmírňovaly.

Za normálních okolností se předpokládá, že ekonomika roste, a proto je třeba počítat s tím, že k peněžní obsluze ekonomiky je zapotřebí **rostoucí** nabídky peněz. Požadavek stabilního a předvídatelného růstu nabídky peněz bývá v ekonomické literatuře označován jako **monetaristické pravidlo** hospodářské politiky. Dle tohoto pravidla by **každoroční** přírůstek nabídky peněz měl odpovídat typickému tempu růstu reálného produktu.<sup>101</sup> **Tempo nárůstu nabídky peněz by mělo být udržováno dlouhodobě a nezávisle na fázi ekonomického cyklu** a změnách reálných ekonomických veličin. Tím by měl být stabilizován vztah mezi nabídkou peněz a růstem reálného produktu, což ekonomickým subjektům umožní, aby se soustředily na rozhodování o skutečné produkci a ne na sledování cenových fluktuací. Důležité přitom je, aby investoři a spotřebitelé byli přesvědčeni o tom, že centrální banka je rozhodnuta dlouhodobě praktikovat zdrženlivou peněžní politiku, která bude

<sup>100</sup> Nepřehlédněme rozdíl mezi přívlastkem „monetaristický“ a „monetární“. Zatímco „monetární“ je více-méně synonymem k „peněžnímu“, termín „monetaristický“ vyjadřuje příslušnost k názorovému proudu v ekonomii. Pojem „monetarismus“ zavedl do ekonomie Karl Brunner (1916–1989).

<sup>101</sup> V americkém ekonomickém kontextu bylo doporučováno, aby nabídka peněz rostla každoročně o 3–5 %, což by mělo odpovídat stejnému tempu růstu reálného produktu.

zábranou před inflací nebo povede k jejímu tlumení. Jedině v takovém případě inflační očekávání ekonomických subjektů zeslábnou a nebudou promítána do jejich kalkulací.

Monetaristické stanovisko souvisí s obecnější filozofií monetarismu a vůbec neoklasické ekonomie, dle níž je tržní ekonomika vnitřně stabilní a intervenční zásahy vlády nebo centrální banky tuto stabilitu ohrožují. A souvisí také s teorií neutrality peněz.

### 10.3.2 Problém neutrality a ne-neutrality peněz

Monetaristická teorie a v podstatě celá neoklasická ekonomie předpokládá, že peníze jsou neutrální vůči reálným ekonomickým veličinám.

Teorie **neutrality peněz** předpokládá, že změny v množství peněz neovlivňují reálné ekonomické proměnné, jako jsou úroveň reálného produktu a míra nezaměstnanosti.

Ekonomové stojící na pozici neutrality peněz odmítají pokusy centrální banky o „makroekonomický management“ v podobě peněžní expanzivní nebo restriktivní monetární politiky. Předpokládají totiž, že o reálných ekonomických veličinách rozhodují takové faktory, jako jsou výrobní kapacita ekonomiky, produktivita jejích výrobních faktorů, pružnost trhu práce apod., přičemž tyto činitele nelze ovlivňovat peněžními intervencemi centrální banky. Co však monetaristická ekonomie naopak zdůrazňuje, je silný a přímý vliv nabídky peněz na cenovou hladinu a inflaci. Vůči reálné ekonomice jsou však peníze neutrální, neboť změna v nabídce peněz vede pouze k proporcionální změně cenové úrovně a nominálních veličin, jako jsou nominální produkt, nominální úroková míra nebo nominální měnový kurz, a nikoliv ke změně reálných ekonomických proměnných.

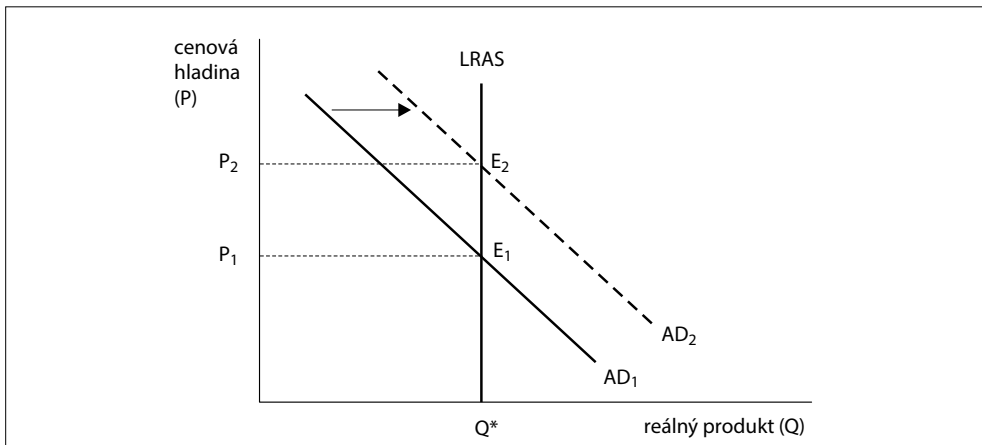
Ilustrujme myšlenku neutrality peněz pomocí AS-AD modelu v obr. 10.4. Připomeňme si, že dle klasické ekonomie je křivka agregátní nabídky vertikální.

Předpokládejme, že se ekonomika nachází v rovnováze v bodě  $E_1$ . Řekněme, že se nabídka peněz zvýší o 10 %, což povede k proporcionálnímu růstu agregátní poptávky. Zůstává-li při růstu nabídky peněz velikost reálného produktu  $Q^*$  stabilní a nemění-li se rychlost obratu peněz ( $V$ ) – což zde předpokládáme, pak cenová úroveň ( $P$ ) zůstává jediným prvkem, který se může nové situaci přizpůsobit. Proto změna v nabídce peněz ovlivní pouze úroveň cen. V grafické řeči to znamená posun AD křivky o 10 % nahoru po vertikální křivce LRAS. Posun křivky agregátní poptávky odráží 10% cenový nárůst, ke kterému v důsledku dodatečné peněžní injekce dojde, a to při nezměněné úrovni agregátní nabídky  $Q^*$ . Peněžní expanze tak dle monetaristické ekonomie ovlivňuje pouze cenovou hladinu, ponechávajíc úroveň produkce a zaměstnanosti na původní úrovni.

---

Zvýšení nabídky peněz není žádným důvodem k tomu, aby se výrobci odchýlili od přirozeného rozsahu výroby. Výrobci si uvědomují, že zvýšená nabídka peněz povede ke zvýšeným výdajům a že důsledkem bude konečnou zvýšení cen i nákladů. Proto nebudou pocítovat žádné podněty k rozšíření své produkce. Budou pokračovat v produkci na „přirozené“ úrovni, avšak s vyššími cenami i náklady. Z toho plyne, že zvýšení agregátní poptávky kryté vyšší nabídkou peněz **nevede** ke zvýšení reálného produktu.

---



**Obr. 10.4** Důsledky expanzivní monetární politiky (monetaristický pohled)

V rámci neoklasické ekonomie existuje také teorie, dle níž neanticipované (nepředvídané) změny nabídky peněz mohou mít krátkodobý účinek na reálný produkt, a nejsou tudíž v takové situaci neutrálními. Logika tohoto názoru může být vyjádřena následovně:

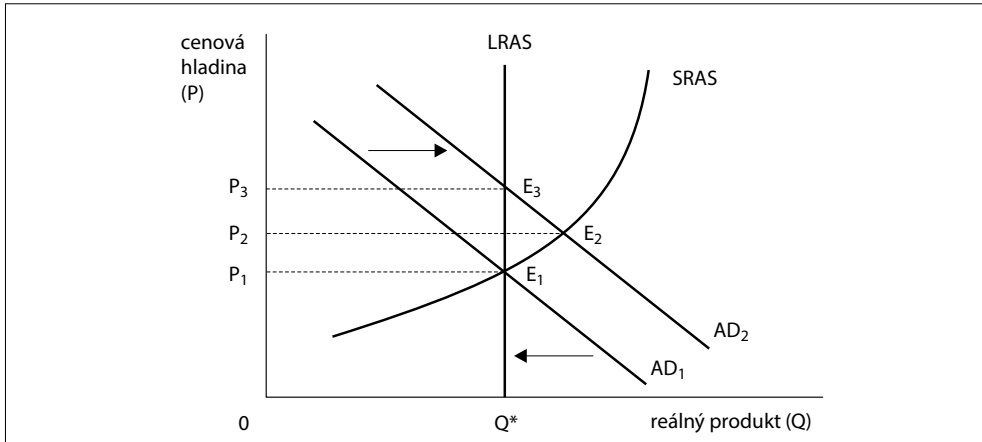
Předpokládejme, že všechny subjekty v ekonomice očekávají, že se nabídka peněz a cenová hladina nezmění. Centrální banka však náhle a bez oznámení zvýší nabídku peněz. Tento *monetární šok* expanzivní povahy zvýší ceny. Výrobci (firmy) si mylně vysvětlují vyšší nominální cenu své produkce jako zvýšení její relativní ceny a nezaznamenávají, že jde o růst celkové cenové hladiny. Zvyšují proto produkci (a právě zde se projevuje **ne-neutralita peněz v krátkém období**) – avšak přes toto zvýšení produkce nejsou na tom ekonomicky lépe, neboť se zvyšují i ceny produkce jiných firem a také ceny všech statků, které firmy nakupují. Firmy tak produkují více, než by produkovaly, kdyby věděly, že se relativní ceny jejich produkce vlastně nezměnily. Po poznání tohoto klamu se rozsah produkce vrátí na svou původní úroveň.

Jak jsme viděli, firmy dočasně zvýšily objem své produkce, protože podlely **peněžní iluzi** a byly tak svým způsobem oklamány. Zatímco účinek vzrůstu peněžní nabídky na reálný produkt byl *přechodný*, zůstává jeho účinek na výši cenové hladiny *trvalým*.

Seznámení se s naznačeným myšlenkovým postupem, který dle názoru některých monetaristicky zaměřených ekonomů odráží chování ekonomických subjektů po monetárním šoku, vám pomůže při interpretaci dlouhodobé Phillipsovy křivky, se kterou jste se setkali v předchozí kapitole. Vyjádříme jej proto ještě graficky v obr. 10.5.

Vyjdeme-li z původního rovnovážného bodu  $E_1$ , vyvolá nepředvídané – řekněme 10% zvýšení nabídky peněz, posun  $AD$  křivky z  $AD_1$  do  $AD_2$ . Krátkodobá rovnováha se nyní nachází v bodě  $E_2$ , což je průsečík křivek  $AD_2$  a  $SRAS$ . Ceny i produkt jsou zde vyšší než v původním rovnovážném bodě  $E_1$ . Neanticipovaná změna nabídky peněz tak přestává být vůči reálné ekonomice neutrální v krátkém období. Proč jen v krátkém období? Protože firmy se „učí“: poznávají skutečnou situaci, redukují rozsah produkce na původní úroveň a vytváří se nová rovnováha v bodě  $E_3$ , tzn. v průsečíku křivky  $AD_2$  a dlouhodobé nabídkové křivky  $LRAS$ . Zde je cenová úroveň vyšší oproti výchozí úrovni, avšak rozsah produkce se vrátil na původní úroveň  $Q^*$ . Z toho plyne, že v **dlouhém období je neanticipovaná změna nabídky peněz vůči reálné ekonomice neutrální**.

V případě opačného monetárního šoku, kdy dochází k nepředvídatelnému snížení množství peněz v oběhu, působí obdobný mechanismus, avšak v opačném směru.



**Obr. 10.5** Krátkodobý účinek peněžní expanze na reálný produkt

Případ **krátkodobé ne-neutrality** peněz, který jsme uvedli, platí jen za předpokladu neanticipovaných, tzn. nepředvídaných, změn v nabídce peněz. Dojde-li k anticipovanému (předvídanému) zvýšení nabídky peněz, stimulační účinek této změny na výrobu se nedostaví. Proč? Vedení firem si uvědomuje, že cenový nárůst, k němuž po peněžní expanzi dojde, se nebude týkat jen jejich produkce, nýbrž že bude nárůstem všeobecným. Firmy se nedají „oklamat“ a produkci nezvýší. Proto jsou anticipované změny v nabídce peněz, na rozdíl od změn neanticipovaných, v krátkém období neutrální.

## 10.4 Ekonomický pragmatismus

Pokusili jsme se nastínit hlavní rozdíly v pohledech keynesovské a monetaristické ekonomické teorie k monetární politice. Učinili jsme tak do značné míry metodou kontrastu ve snaze oba myšlenkové směry oddělit a zdůraznit jejich typické rysy. Ačkoliv se vyskytují fundamentalisté v obou myšlenkových táborech, v praktickém hospodářském životě monetární autority zpravidla nepřístupují k peněžní problematice dogmaticky a z fundamentálních pozic. Používají takové metody a nástroje, které se jim jeví za daných ekonomických podmínek pro národní ekonomiku prospěšné, byť je třeba jejich myšlenkovým domovem jiná teorie než ta, kterou jinak upřednostňují a považují za nejlepší. Neváhají použít účelné nástroje k podpoře výroby a zaměstnanosti tehdy, je-li ekonomika v útlumu a není-li její monetární stimulace v rozporu s dosahováním hlavního cíle většiny centrálních bank, kterým je cenová stabilita. Týká se to i centrální banky v mateřské zemi soudobého monetarismu – amerického Federálního rezervního systému, který neváhá měnit základní úrokovou sazbu, kdykoli to příliš vysoká, či příliš nízká aktivita americké ekonomiky vyžaduje.

Klasickým příkladem pragmatického přístupu je počínání kdysi nejvlivnějšího „centrálního“ bankéře Alana Greenspana v tzv. černé úterý. Když 20. října 1987 na newyorské burze dramaticky poklesly kurzy akcií, což vyvolalo obavy z opakování „černého pátku“ z roku 1929, Greenspan pružně reagoval na akutní nedostatek likvidních prostředků uvolněním nabídky peněz. A to přesto, že byl stoupencem monetaristické peněžní filozofie. Jeho zásah pozitivně ovlivnil psychologii finančního trhu tím, že odstranil „úzký profil“ v podobě nedostatku likvidity. Tím ji učinil méně vzácnou a vyvolal u investorů dojem, že se „vlastně nic neděje“. Nákupy na burze se obnovily a kurzy začaly znovu růst.

V dalším období však vedla Greenspanova politika lehce dostupných peněz k problémům, které katalyzovaly rozběh finanční krize v USA a následně v celém světě. Nízké úrokové sazby vedly k poskytování hypotečních úvěrů americkým domácnostem s nízkými příjmy. Neschopnost těchto domácností hypotéky splácet vedla k nedostatku likvidity bank a jejich vzájemná provázanost roztočila „spirálu likvidity“ – nedostatek likvidních prostředků bank. Došlo ke splasknutí tzv. realitní bubliny.

Označujeme-li praktické jednání monetárních autorit jako víceméně pragmatické, neznamená to, že nenesou dominující znaky keynesovské nebo monetaristické teorie. Po druhé světové válce až do 70. let měly v monetární praxi rozhodující roli keynesovské teoretické recepty. Většina centrálních bank tehdy používala jako svůj hlavní zprostředkující cíl úrokovou míru. V průběhu 70. let 20. století došlo v profesionálním ekonomickém myšlení k přeměrování směrem k monetarismu a jedna centrální banka za druhou začala sledovat jako svou zprostředkující cílovou proměnnou nabídku peněz měřenou agregáty M1 a ještě častěji agregátem M2 a M3. Tato reorientace byla reakcí na selhávání keynesovských doporučení při řešení ekonomických problémů 70. let. Postupně však docházelo k revizi orientace na hlídání nabídky peněz, neboť se ukázalo, že možnosti centrálních bank kontrolovat nabídku peněz jsou v podmínkách soudobého peněžnictví velmi omezené. Z dnešního pohledu je zřejmé, že **zeslabení pozornosti monetárních autorit vůči vývoji peněžní masy** bylo chybou, neboť regulace sice tvůrčího, ale nezodpovědného přístupu k tvorbě nových bankovních produktů mohla být prevencí před rozvolněním vztahu mezi peněžním a reálným hospodářstvím a před světovou finanční krizí.

## 10.5 Některá omezení monetární politiky

Tradičním cílem centrálních bank bylo ovlivňování velikosti nabídky peněz podle jejich protiinflačních nebo protideflačních záměrů. Z kapitoly o úloze peněz v tržním hospodářství již víme, že kontrola množství peněz centrální bankou není zdaleka úplná. Není to jen volný pohyb peněz přes hranice a jejich poměrně snadná konverze z jedné měny na druhou, co zeslabuje kontrolní schopnost centrální banky zejména v podmínkách malé otevřené ekonomiky. Jak bylo uvedeno v souvislosti s **endogenitou** nabídky peněz, odvíjí se nabídka peněz především od poptávky firem po úvěrech, v důsledku čehož se do značné míry vlivu centrální banky vymyká.

Možná jste si všimli, že jsme se poměrně opatrně vyjadřovali o účincích změn úrokové sazby na investice. Tento účinek je pravděpodobný, nikoliv však jistý. Jak píše Samuelson s Nordhausem – „*koně můžeš dovést k řece, ale nedonutíš jej pít, když nechce*“. Zájem o úvěry není ovlivňován jen úrokovou sazbou, ale také řadou dalších faktorů, zejména

očekáváními (expektacemi) investorů, pokud jde o vývoj odbytu uvažované produkce, cen výrobních vstupů a výstupů apod. **Pesimistická** investiční a také spotřebitelská očekávání mohou zcela negovat oživující vliv snížené úrokové míry. **Optimistická** očekávání, pokud jde o odbyt a zisky, mohou negovat nebo oslabit tlumící účinek zvýšené úrokové míry.

Jiným problémem monetární politiky je možnost **konfliktu mezi jejími vnitřními a vnějšími cíli**. Zpřísnění monetární politiky formou zvýšení úrokové míry ve snaze čelit inflačním tlakům znamená zároveň rozšíření úrokového diferenciálu, což má za následek příliv spekulativního kapitálu ze zahraničí, který může znehodnotit restriktivní snahy centrální banky.<sup>102</sup> Může nastat i opačná situace, kdy centrální banka usiluje expanzivní politikou v podobě snížení úrokové míry o povzbuzení investiční činnosti. Snížení úrokové míry může vést k odlivu kapitálu do zahraničí.

K zeslabení účinků monetární politiky přispívá **samofinancování** investic firmami. Je skutečností, že zejména větší firmy často financují své investice z vlastních zdrojů – z nerozdělených zisků. To znamená z té části zisku, která nebyla rozdělena v podobě dividend či jiných důchodů, nýbrž převedena do rezervních fondů a později použita k expanzi firmy. Část ekonomiky se tak vymyká bezprostřednímu vlivu monetární politiky.

---

V podmínkách české ekonomiky není zatím tento jev příliš významný, neboť české podnikatelské subjekty mají výrazný nedostatek vlastního kapitálu. V důsledku nedostatečné rozvinutosti trhu cenných papírů mají zároveň jen velmi omezenou možnost opatřovat si finanční prostředky cestou emise obligací. Nákup firemních obligací se zatím v české veřejnosti nestal alternativou k ukládání peněz v bankách. Z těchto důvodů je závislost českých firem na bankovním úvěru mnohem vyšší, než je tomu u firem s rozvinutějším trhem kapitálu.

---

Poznámkami o omezeních, na která monetární politika naráží, jsme nechtěli hodnotu poznatků o monetární politice devalvovat. Chtěli jsme pouze zrealitnit pohled na tuto mimořádně důležitou oblast ekonomické politiky a tak preventivně působit proti vytváření zjednodušených představ o její účinnosti.

### 10.5.1 Zpoždění účinků monetární politiky

Pedagogické zjednodušení ekonomických procesů může někdy vyvolávat dojem, jako by tyto procesy probíhaly v **logickém** a nikoliv v **reálném** čase. Ve skutečnosti se všechny hospodářské děje odehrávají v určitém časovém intervalu. Týká se to i účinků monetární politiky.

V tržní ekonomice je vztah mezi jejím peněžním a reálným sektorem zprostředkovan **transmisním** (převodovým) mechanismem, který změny na peněžním trhu spojuje s vývojem reálného produktu a nezaměstnanosti. Působení převodového mechanismu je ovlivňováno institucionálními charakteristikami ekonomiky (struktura bankovního sektoru, institucionální rámec) a chováním ekonomických subjektů.

Časovou mezeru mezi iniciací monetárního impulzu a jeho projevem v reálné ekonomice nazýváme **časovým zpožděním**. Může jít např. o časový odstup mezi zvýšením

<sup>102</sup> **Proti**inflační zdražování úvěrů zvýšením úrokové míry v sobě obsahuje i **pro**inflační prvek, neboť zvyšuje náklady na pořízení kapitálu. Lze totiž předpokládat, že firmy, které si mohou dovolit přijmout zdražené úvěry, jsou schopny zvýšené úrokové náklady přesunout do cen.



nabídky peněz a reálným účinkem tohoto zvýšení (zprostředkovaným předpokládaným poklesem úrokové míry) na reálný produkt a zaměstnanost. Pokud jde o délku časových zpoždění účinků monetární politiky, existuje značný rozptyl názorů. Je to způsobeno tím, že v ekonomii přistupujeme k času jinak než v přírodních či technických vědách. Spíše než o fyzikální čas nám jde o čas ve smyslu „funkčního období“, o to, co se v ekonomice odehraje, změní, uskuteční. Dle některých názorů činí zpoždění mezi expanzí nebo restrikcí nabídky peněz a změnou reálného HDP v průměru 6–9 měsíců, dle jiných 3–6 měsíců. Kdybychom vzali v úvahu i názory extrémně optimistických a pesimistických autorů, pohyboval by se interval mezi 1 měsícem a 2 roky.

Existence časových zpoždění a navíc proměnlivost jejich délek jsou jedním z argumentů proti využívání monetárních nástrojů k proticyklické politice. V důsledku obtížně předvídatelných časových zpoždění se totiž může stát, že expanzivní účinky se začnou dostavovat v době, kdy by bylo vhodné ekonomiku tlumit. A naopak, restriktivní účinky se mohou začít projevat v době, kdy by byla vhodnější stimulace.

---

Centrální banka by se s ohledem na časová zpoždění účinků svých akcí měla chovat jako elektrárenská společnost, která očekává – řekněme za čtyři roky, nárůst spotřeby elektrické energie a hodlá tento nárůst pokrýt svými dodávkami. To znamená, že musí budování dodatečných kapacit načasovat tak, aby je při standardní době výstavby mohla napojit na síť právě za čtyři roky. Centrální banka potřebuje pro své rozhodnutí seriózní prognózy stavu ekonomiky v době, kdy se projeví účinky jejích opatření, o nichž nyní uvažuje. Samozřejmě, že vypracování takových prognóz není ve vysoce proměnlivém politicko-ekonomickém prostředí jednoduché. Přesto se musí centrální banka vyhybat situacím, v nichž by „šlapala na brzdu v době, kdy je třeba šlapat na plyn“ – anebo naopak.

---

## 10.5.2 Dilema centrální banky

**Hlavní** cíle monetární politiky mohou být konfliktní v tom smyslu, že dosažení jednoho cíle znemožňuje dosažení cíle jiného. Ostatně označení čtyřúhelníku cílů ekonomické politiky, se kterým se setkáme v závěrečné kapitole, za „magický“ není náhodné. Rychlý ekonomický růst a nízká nezaměstnanost mohou vyvolávat inflaci. Úsilí o stabilitu cen může vést ke zpomalení růstu a ke zvýšení nezaměstnanosti.

Konfliktními cíli však mohou být i **zprostředkující** cíle. V rozporu se nejednou ocitá úsilí centrální banky o stabilitu nabídky peněz a o stabilitu úrokové míry. Centrální banka se musí dle konkrétní situace na trhu peněz a v ekonomice rozhodnout, který cíl upřednostní, musí řešit tzv. **dilema centrální banky**. Dilema spočívá v jejím rozhodování, zda bude jako zprostředkující cíl sledovat stabilitu nabídky peněz (a tudíž cen), nebo stabilitu úrokové míry.

Pokud je jako cíl stanovena **stabilita nabídky peněz**, musí se při změnách poptávky po penězích měnit úroková míra. Vždy tak musí být jeden cíl obětován na „oltář“ cíle druhého. Pokud je jako cíl preferována **stabilita úrokové míry**, musí centrální banky vyrovnávat (kompenzovat) změny poptávky po penězích změnami nabídky peněz. Dochází tedy k přizpůsobování peněžní nabídky peněžní poptávce. Jinými slovy – stabilita nabídky peněz je obětována ve prospěch stability úrokové míry.

### 10.5.3 Past likvidity

V kapitole o penězích v tržní ekonomice jsme uvedli, že centrální banka může cestou zvětšování, nebo zmenšování nabídky peněz do jisté míry ovlivňovat tržní úrokovou míru (třeba na jejich mezibankovním trhu) a jejím prostřednictvím chování ekonomických subjektů. Citlivost úrokové míry na změny v nabídce peněz není vždy stejná. Situaci, kdy se úroková míra stává zcela necitlivou na **zvýšení** nabídky peněz, nazýváme „past likvidity“ (*liquidity trap*). O co jde?

Je-li úroková míra příliš nízká, jsou nízké náklady držby peněz. V takové situaci mohou být domácnosti a firmy ochotné držet všechny peníze, které mohou získat a očekávat, že se objeví nadějná příležitost k jejich efektivnímu použití. Ekonomické subjekty budou očekávat vzrůst úrokové míry, a bude se proto zvyšovat spekulativní poptávka po penězích. Nákup dluhopisů a uložení vkladů odkládají domácnosti a firmy až do okamžiku, kdy dle jejich očekávání úroková míra vzroste. Další zvyšování nabídky peněz proto nepovede ke snížení úrokové míry, nýbrž jen k růstu peněžních zůstatků domácností a firem. Úroková elasticita poptávky po penězích je v takové situaci nekonečnou a další přírůstky nabídky peněz iniciované centrální bankou budou absorbovány, tzn. stanou se součástí držených peněz a nepovedou ke snížení úrokové míry.<sup>103</sup> Je zřejmé, že v takové situaci není centrální banka schopna cestou peněžní expanze ovlivňovat úrokovou míru s cílem měnit agregátní výdaje. V tomto smyslu se monetární politika ocitá v „pasti“, je neúčinná.

## 10.6 Eurozóna a Evropská centrální banka

Předpokládané zapojení České republiky do Evropské měnové unie by mělo za následek zánik národní měny, tzn. české koruny, a tím i konec autonomní monetární politiky. To by znamenalo, že české monetární autority přestanou být „autoritami“ v pravém smyslu slova a že vláda nebude mít k dispozici monetární nástroje k ovlivňování specifické makroekonomické situace v zemi.<sup>104</sup>

Existence jednotné měny euro předpokládá jednotnou monetární politiku, jejíž zaměření určuje **Evropský systém centrálních bank** a kterou realizuje **Evropská centrální banka** se sídlem ve Frankfurtu nad Mohanem. Národní centrální banky jsou pouhými vykonavateli, neboť nemohou autonomně rozhodovat o tom, zda v případě, kdy se ekonomika např. ocitne v recesi, sníží úrokové sazby, nebo naopak ve snaze zeslabit inflaci tyto sazby zvýší. Evropská centrální banka, jakožto nadnárodní monetární autorita má rozhodovat s ohledem na širší celounijní cíle. Z hlediska národní ekonomiky se proto stává důležitou **synchronizace** jejího ekonomického cyklu s cyklem jejích hlavních obchodních partnerů v eurozóně.<sup>105</sup> Čím vyššího stupně takové synchronizace je dosaženo, tím – ceteris pari-

<sup>103</sup> Vzhledem k tomu, že úroková míra je **cenou** peněz, můžete při interpretaci termínu „úroková elasticita poptávky po penězích“ využít poznatky, které jste získali při studiu cenové elasticity poptávky v mikroekonomii.

<sup>104</sup> Ztráta autonomní monetární politiky patří k **nákladům** vstupu země do měnové unie. Vstup do unie a přijetí jednotné měny má také své **přínosy**. Oběma stránkami tohoto závažného kroku se zabýváme v kapitole o měnovém kurzu.

<sup>105</sup> Ekonomickým cyklem na obecné úrovni rozumíme výkyvy v intenzitě aktivity ekonomiky. V našem kontextu jde o krátkodobé odklony skutečného produktu ekonomiky od dlouhodobé vývojové linie potenciálního produktu. Ekonomickým cyklem se zabýváme v samostatné kapitole.

bus – je vyšší pravděpodobnost, že monetární politika Evropské centrální banky nebude v rozporu s cíli národní ekonomické politiky.

V průběhu finanční krize eurozóny se projevila malá odolnost jejího bankovního systému vůči nepředvídaným ekonomickým nárazům – šokům, a proto byly ustanoveny nové orgány unijního dohledu nad bankami. Poznání, že ani toto opatření nestačí k zabezpečení řádného fungování bank a k obnovení důvěry v bankovní sektor, vedlo ke snahám o vytvoření evropské bankovní unie. V bankovní unii by platila společná a vynutitelná pravidla chování bank a existoval jednotný bankovní dohled, jednotný systém pojištění vkladů a společný záchranný fond. Samozřejmě, že zejména z hlediska ekonomicky malých zemí jde o velmi citlivou problematiku, neboť **i tam, kde mají účastníci stejná práva, často v praktickém rozhodování rozhoduje síla**. V české ekonomické a politické veřejnosti je značně negativní postoj vůči předpokládanému společnému sdílení odpovědnosti za zadlužení bank, neboť je v něm spatřována podpora jejich nezodpovědného chování (morální hazard). V českém bankovním prostředí, kde jsou prakticky všechny banky dceřinnými společnostmi bank zahraničních, by vyvstalo nebezpečí, že centrální banka, tzn. Česká národní banka, ztratí kontrolu nad tuzemským bankovním sektorem. Mohlo by to znamenat ztrátu kontroly nad převody peněz mezi mateřskými a dceřinnými bankami, a to zejména tehdy, kdyby dceřinné banky byly přeměněny na pouhé pobočky.

Možná, že se vám vnučuje otázka: Znamenal by vstup Česka do Evropské měnové unie (EMU) znehodnocení našich dosavadních poznatků o monetární politice? Nikoliv. „Ekonomická technologie“ monetární politiky byt' prováděné na evropské úrovni je v zásadě stejná jako ta, kterou jsme se zabývali v národním rámci.

## 10.7 Světová finanční krize

Globální finanční krize, která se prostřednictvím vazeb s reálnou ekonomikou změnila na ekonomickou krizi, měla více příčin, z nichž ne všechny jsou zatím identifikovány. Jedna je však již dnes zcela zřejmá: je to přílišné spoléhání na efektivní fungování peněžních a kapitálových trhů. Oba typy trhů jsou koneckonců trhy peněžními a tedy tím, co je označováno jako **symbolická ekonomika**. Takové označení může vyvolat falešnou představu, že jde jen o pasivní odraz ekonomiky **reálné**. Není tomu tak, neboť peněžní sektor silně ovlivňuje reálné hospodářské procesy, jak to velmi názorně ukázala právě globální krize.

Působení bankovnictví s minimálním hotovostním krytím vkladů a z toho plynoucí exploze půjček a přehnaný růst zadlužení, překotné zavádění nových finančních produktů a liberalizace mezinárodních kapitálových toků – to vše vedlo k mnohem rychlejšímu růstu symbolické ekonomiky. Sektor finančních služeb, který má sloužit skutečným procesům výroby a směny se od reálné ekonomiky odtrhl. V období 1990–2008 se, dle některých údajů, objem finančních aktiv ve vztahu k světovému HDP zdvojnásobil a činí nyní 346 %.<sup>106</sup> Z financí se stal „závoj, který zakrývá to, co se skutečně děje“.<sup>107</sup>

Většina světových finančních aktiv neslouží k obsluze reálné ekonomiky, ale ke spekulacím operacím. K vytváření nekrytých virtuálních peněz, jež mají vysoký inflační potenciál, napomáhá z technologického hlediska elektronizace bankovnictví tím, že usnadňuje a zrychluje finanční převody.

<sup>106</sup> *Hospodářské noviny* 18. 3. 2008

<sup>107</sup> The State of Economics. *The Economist*, July 18th, 2009, s. 69

„Možnost neproporcionálního vývoje obou sektorů v podmínkách, kdy v sektoru peněžním nepůsobí přiměřené brzdicí mechanismy, vyplývá z rozdílné povahy procesů v reálné ekonomice a ve finančních službách. Rychlost, s níž lze provést transakci s cennými papíry, je jistě řádově vyšší, než s jakou lze prodat a koupit zařízení pro jadernou elektrárnu; nový finanční produkt lze vytvořit za odpoledne, zatímco konstrukce nového auta může trvat i několik let.“<sup>108</sup>

Rozvolnění monetárních procesů a snahy o maximalizaci bankovních zisků vedly k expanzi nabídky tzv. levných peněz (*easy money*), kterými rozumíme snadno dostupné úvěry. Například na trhu úvěrů hypotečních vedla tato nabídka k tomu, že se hypotéky staly dostupnými i pro subjekty s nízkou schopností úvěry splatit. A zdaleka nešlo jen o úvěry hypoteční.<sup>109</sup>

Jaké projevy měla politika snadno dostupných peněz v každodenní bankovní praxi, vyličil jeden z pracovníků American National Bank:

„Úroky byly nízké a můj pracovní stůl byl denně zavalen desítkami žádostí o úvěr. Půjčoval jsem na všechno. Auta, motorky, domy, na splácení hypoték i na plastické operace. Měl jsem měsíce, kdy jsem prodal až 75 úvěrů během dvaceti pracovních dnů. Celkem jsem tak Američanům rozpůjčoval v roce 2004 přes sedm milionů dolarů (140 mil. korun). Aniž jsem to sám tušil, čím více dolarů jsem půjčoval, tím více jsem pomáhal nafukovat úvěrovou bublinu, která později nevydržela ... Na pravidla se v té době zase až tak moc nehledělo. Jakmile jedna banka odepřela někomu úvěr, v záloze jich byl další tucet a zákazník půjčku dostal jinde.“<sup>110</sup>

Ne všichni, ale mnozí ekonomové spatřují jednu z příčin finanční krize v přílišné deregulaci bankovní sféry, konkrétně v tom, že bylo zrušeno oddělení **obchodního** bankovníctví (zabývajícího se přijímáním vkladů a poskytováním úvěrů) a bankovníctví **investičního** (zabývajícího se obchody s cennými papíry). V důsledku toho mohly obchodní banky začít podnikat v oblasti finančních investic, což znamenalo, že při nakládání s vklady klientů mohly podstupovat větší riziko než v minulosti.

## 10.8 Snahy o stabilizaci

Reakcí na důsledky finanční krize vzešlé z poměrů panujících na finančních trzích je dlouhá řada návrhů, které by měly napomoci ke **stabilizaci finančního systému** a měly by zabránit opakování podobných krizí. Návrhy směřují především do těchto oblastí:

- zpřísnění požadavků na kapitálovou přiměřenost (kapitálové vybavení) bank,
- nadnárodní regulace bank operujících v mezinárodním měřítku,

<sup>108</sup> Tříška, D.: Příkazová koordinace společnosti – státní regulace finančních služeb. In: *Nová regulace finančních trhů. Záchrana nebo zkáza?* Praha. CEP 2009, s. 41

<sup>109</sup> Hypotečním úvěrem, tzn. hypotékou, rozumíme úvěr, který banka poskytuje na investici do nemovitosti – na její výstavbu či pořízení, jehož splacení je zajišťováno zástavním právem k této (třeba i rozestavěné) nebo jiné nemovitosti.

<sup>110</sup> Sochor, M.: Viděl jsem bublinu prskat. *Lidové noviny* 10. 2. 2009

- omezení motivace bank k vysoce riskantním obchodům,
- regulace zajišťovacích, tzv. hedgeových fondů a jejich podřízení mezinárodním standardům,
- omezení „daňových rájů“, umožňujících praní tzv. špinavých peněz a daňové úniky,
- regulace nebankovních úvěrových institucí (tzv. stínového bankovníctví),
- harmonizace národních předpisů pro poskytování hypotečních úvěrů,
- provázání odměn bankéřů s výsledky bank jimi řízených,
- zdanění finančních transakcí.

U tohoto posledního bodu se zastavme: Návrh na **zdanění finančních transakcí** oživuje koncept tzv. Tobinovy daně. James Tobin (1918–2002) v sedmdesátých letech minulého století doporučoval zdanění měnových transakcí, aby tak byli investoři odrazováni od krátkodobých spekulativních směn. Tyto tzv. horké peníze (hot money) kočující mezi zeměmi s cílem maximálního zhodnocení, labilizují měnové kurzy a tím celý mezinárodní finanční systém. Současně mělo daňové zatížení měnových transakcí napomoci k utlumení finanční hyperaktivity a tím ke zmírnění narůstajícího rozporu mezi velikostí reálné ekonomiky a nominálních produktů bank. Zvýšení nákladů peněžních operací zavedením daně mělo investory motivovat k přesunu investic ze symbolické (peněžní) ekonomiky do ekonomiky reálné. Tobinův návrh nebyl uskutečněn.

Dnešní snahy daňově zatížit transakce finančních institucí (ne jednotlivých klientů a investorů) formou **transakční daně** jevově připomínají ideu Tobinovy daně. U „transakční daně“ by však šlo o zatížení obchodu s akciemi, dluhopisy a finančními deriváty. Vedle regulačního účinku, který by měl přispět k prevenci před opakováním finanční krize, má daň naplnit i cíl fiskální: vytvářet zdroje pro řešení naléhavých globálních problémů, a zároveň tak prokazovat odpovědnost finančních institucí, nesoucích stigma původců finanční a ekonomické krize, za chod světa.<sup>111</sup>

Ke stabilizaci finančního systému mají napomoci **zátěžové testy**, které mají prověřovat odolnost finančních institucí vůči dalším šokům a krizím. **Mikrozátěžové testy** jsou určeny k prověřování odolnosti jednotlivých bank, smyslem **makrozátěžových testů** je hodnocení odolnosti bankovního sektoru jako celku. Na celounijní úrovni jsou testům podrobovány zejména systémově významné banky, tzn. banky, jejichž úpadek by mohl vyvolat řetězovou reakci a mít tak destruktivní účinky na celý bankovní sektor. Těžké problémy, do kterých se v říjnu 2016 dostala největší německá banka Deutsche bank, mohou vzbuzovat otázku, do jaké míry jsou testy dostatečně náročné.

Závažným opatřením přijatým Evropskou unií v roce 2016 je zavedení pravidla, dle kterého se v případě kdy se banka dostane do problémů a je rozhodnuto ji zachránit za pomoci státu, musí na její sanaci podílet vedle vlastníků také její věřitelé, tzn. ti, kdož si u ní uložili svá aktiva. Teprve pak může připadat v úvahu pomoc z veřejných zdrojů.<sup>112</sup> Uvedené pravidlo má jednak zvýšit odpovědnost vkladatelů za volbu peněžního ústavu

<sup>111</sup> Jedním z výsledků snah o zdokonalení způsobu fungování bankovního sektoru byl soubor pravidel označovaný jako Basel I dohodnutý v rámci Basilejského výboru pro bankovní dohled. Jelikož bankovní praxe prokázala nedostatečnost dohodnutých pravidel, byla pravidla inovována v podobě dalších dohod: Basel II a **Basel III**. Jde v nich zejména o zvýšení odolnosti bank vůči vnějším šokům, ať již jakékoliv povahy.

<sup>112</sup> **Sanací** rozumíme soubor opatření, která mají s pomocí peněžních prostředků jiných subjektů zlepšit nepříznivou situaci banky, a tak umožnit její další působení. Na sanačním procesu se (zřejmě) budou podílet vkladatelé s vklady vyššími, než jsou vklady pojištěné.

a jednak předcházet tomu, aby výnosy (úroky atd.) v době prosperity banky zůstávaly soukromými, zatímco ztráty v době potíží by byly přenášeny na stát, tzn. daňové poplatníky.<sup>113</sup>

Návrhy na zpřísnění dozoru nad finančním sektorem a na zavádění nových pravidel jeho fungování nejsou, jak již to v ekonomii bývá, přijímány s jednoznačným souhlasem. Jsou předmětem kritiky ze strany liberálně zaměřených ekonomů, kteří v nich spatřují přehnanou reakci na krizové jevy. Navíc, jak již bylo uvedeno v souvislosti s úlohou centrální banky jako věřitele poslední instance, spatřují tito ekonomové příčinu finanční krize nikoliv v nedostatku regulace, ale naopak v přílišné regulaci finančního sektoru a v příliš aktivistické politice centrálních bank.

Realizace výše uvedených záměrů bude obtížná, a to nejen kvůli rozdílným názorům na příčiny krize, ale také proto, že se dotýkají zájmů ekonomicky, a tudíž i politicky mocných uskupení, která nemají zájem na omezování svého operačního prostoru a způsobů chování. Je to zřejmé nejen ze zkušenosti s transakční daní, která byla zavedena jen v některých zemích, a to ještě v omezené podobě, ale také na přístupu k „daňovým rájům“, které – ač tolik kritizovány – byly až do nedávné doby nedotknutelné. Těto problematiky se ještě dotkneme v kapitole věnované fiskální politice. Ani dnes však nedochází k zásadním změnám v této oblasti.

Ekonomická krize, která měla svůj počátek v bankovním systému, vedla k poznání, byť poněkud opožděnému, že makroekonomické události tím, že mají své mikroekonomické pozadí, mají i svou **lidskou stránku** a že soudobé složité peněžní a kapitálové trhy vyžadují pro své řádné fungování určitou kulturu, v níž hraje závažnou roli **etika**. Znalost makroekonomické teorie a složitých ekonomických modelů, ani propracovaný systém formálních pravidel nestačí tam, kde se do cesty nespoutané touze po bankovním zisku nestaví mravní hodnoty v podobě smyslu pro odpovědnost a poctivost.<sup>114</sup> V souvislosti s rostoucím důrazem na tuto dosud opomíjenou stránku finančních procesů se zvyšuje význam **behaviorální ekonomie** (v amer. angl. behavior – chování), která klade důraz na psychologii lidského ekonomického chování.

## 10.9 Experiment s negativní úrokovou mírou

Přes nejrůznější stabilizační opatření není současné světové finanční prostředí příznivé pro rovnovážný ekonomický růst. Vážným problémem, který vzbuzuje obavy makroekonomů a zejména centrálních bankéřů, je velmi nízká míra inflace a v některých zemích dokonce její přesah do záporného pásma. Obavy přitom nevzbuzuje samotná nízká míra inflace, ale nebezpečí deflačního hospodářského útlumu, jehož mechanismus jsme (možná poněkud apokalypticky) popsali. Výrazným rysem současné hospodářské politiky je proto stimulace agregátní poptávky, která má takovému vývoji zabránit.

Jednou z metod k tomuto účelu používaných je přísun dodatečných peněz do oběhu cestou tzv. **kvantitativního uvolňování**. Centrální banka nakupuje státní a případně i korporátní dluhopisy za peníze, které sama – jak se i v době elektronických peněz říká – tiskne. Jako emisní banka má na to právo. Dle učebnicové makroekonomie a dosavadních

<sup>113</sup> Jsou-li při úpadku banky její klienti odškodněni z veřejných zdrojů, tzn. z vnějšku, jde o tzv. **bail-out**. Jsou-li klienti problémové banky zapojeni do procesu její záchrany jako jeden z vnitřních zdrojů, označuje se takové řešení jako **bail-in**.

<sup>114</sup> Ukazuje se, že důležité jsou životní postoje a vnitřní hodnoty bankéřů. „Jejich jednání a myšlení se totiž mnohdy neliší od jednání a myšlení trhvců prodávajících rajčata na tržišti“ – píše G. Tettová ve své knize *Bláznavo zlato* (Fool's Gold, London, Little-Brown 2009).

makroekonomických zkušeností by zvětšení peněžní zásoby mělo prostřednictvím zvýšené efektivní poptávky podnítit růst produkce, zaměstnanosti a také cen, což by ekonomiku vzdálilo od deflační pasti. K této metodě umělé stimulace AD se ještě dostaneme při výkladu způsobů, jimiž je financován deficit státního rozpočtu. Na tomto místě soustředíme pozornost na snahu o podporu AD pomocí negativní úrokové míry.<sup>115</sup>

Předmětem našeho zájmu je zde negativní **nominální** úroková míra. To je užitečné předeslat, neboť jak víme, existuje také úroková míra reálná a i ona může být negativní, pokud je nominální úroková míra nižší než míra inflace. Vhodné je také vyslovit omluvu za jistou pojmoslovnou promiskuitu, neboť zatímco v kontextu obecné teorie používáme termín „úroková míra“, blížíme-li se bankovní praxi, užíváme termín „úroková sazba“, jelikož je tam obvyklejší stejně tak jako v běžné ekonomické publicistice.

**Negativní** (záporná) úroková míra není zcela novým jevem. Vyskytovala se i v minulosti, byl to však jev okrajový a krátkodobý, a proto nepoutal pozornost teoretických ekonomů.<sup>116</sup> Jako bod, „který se nepřekračuje“, byla vnímána nulová úroková míra. V poslední době je tato nejen ekonomická, ale také psychická hranice překračována v souvislosti s protideflační politikou centrálních bank.

Používá-li centrální banka při svých operacích negativní úrokovou sazbu, znamená to, že komerční banky si od ní vypůjčují peníze levněji (centrální bankou poskytnutá částka je větší než úvěr, o který komerční banka žádá) a naopak – přebytečná aktiva ukládají u centrální banky draž (zpět dostanou méně, než si tam uložily).<sup>117</sup> Taková konstelace, kdy banka platí dlužníkovi za to, že si u ní půjčil, a kdy vkladatel musí platit bance za to, že si u ní uložil přebytečná aktiva, by měla prostoupit celým bankovním systémem. Přitom zde zůstává hlavním zdrojem zisku komerčních bank úroková marže, to znamená rozdíl úroků z aktivních a pasivních operací. To znamená, že půjčí-li si komerční banka peníze od centrální banky za negativní úrokovou sazbu, může část svého „výnosu“ z této transakce přenést na své klienty tím, že jim rovněž poskytne úvěr za negativní úrokovou sazbu. Půjčí-li si například od centrální banky za sazbu – 0,4 %, může svým klientům půjčit za – 0,2 %.

Smyslem zavádění negativní úrokové míry je zlevnění úvěrů (půjček) pro investory a spotřebitele a tím **podpora** jejich investičních a spotřebních výdajů. Současně by měly být ekonomické subjekty **odrazovány** od ukládání přebytečných aktiv na účtech bank, a tak nepřímou tlačeny k hledání jejich efektivnějšího umístění v reálné ekonomice. Zde u vkladů vzniká v souvislosti s negativní depozitní sazbou riziko, které je tím větší, čím více depozitní sazba klesne.

Riziko spočívá v nebezpečí, že zejména individuální klienti komerčních bank začnou při poklesu úrokové sazby pod nulovou hodnotu vyzvedávat vložené peníze a nové přestanou ukládat. Když klient vidí, že se peněžní částka, kterou uložil na bankovní účet, zmenšuje, je nutně motivován k držení peněz ve fyzické podobě, v hotovosti. Stežít lze počítat s tím,

<sup>115</sup> Negativní úroková míra (sazba) je uplatňována např. ve Švédsku, Švýcarsku, Dánsku a v zemích Eurozóny. Sazby se momentálně pohybují zhruba v prostoru 0–1,25 %. Jsou však značně proměnlivé a liší se u jednotlivých typů peněžních operací.

<sup>116</sup> V minulosti byla například používána některými švýcarskými bankami, které za bezpečnost vkladů a přísné dodržování bankovního tajemství požadovaly, aby vkladatelé platili za možnost v bance deponovat svá aktiva a nikoliv, aby byli za vklad odměňováni. V 70. letech minulého století zavedlo Švýcarsko na nějakou dobu negativní úrokovou míru s cílem zeslabit silnou poptávku po švýcarské měně a tím tlak na její posilování.

<sup>117</sup> Pro představu: V srpnu 2016 činila depozitní sazba Evropské centrální banky – 0,2 %, což znamená, že komerční banky v zemích Eurozóny musely svým centrálním bankám za uložení přebytečné likvidity platit.

že vkladatelé by akceptovali banky jen jako drahá uložení peněz. Vklady jsou přitom pro banky klíčovým zdrojem pro úvěrování.<sup>118</sup>

V zemích, kde byla negativní úroková míra zavedena, jsou s takovou úrokovou mírou nabízeny a prodávány také státní dluhopisy (obligace).<sup>119</sup> Z pohledu lidí, kteří žijí celý svůj dosavadní život s představou kladného výnosu z poskytnutého úvěru, se taková situace nutně jeví jako paradoxní. Vždyť někdo tím, že kupuje státní dluhopisy, půjčuje státu a ještě mu platí za to, že mu půjčuje. A zcela logicky se vnučuje otázka, jaká je asi motivace investorů k nákupu dluhopisů s avizovaným záporným výnosem.

Jde o investory:

- kteří očekávají, že se dostaví inflace, která znehodnotí peníze více, než činí přesah částky, za kterou dluhopis koupili nad částkou, kterou obdrží při jeho splatnosti;
- kteří předpokládají, že úroková míra bude dále klesat a že se jim jejich současná investice i při záporném výnosu vyplatí;
- kteří působí v zemích s nestabilním finančním systémem a kterým se dluhopisy ekonomicky a institucionálně pokročilejších zemí, byť se záporným výnosem, jeví jako bezpečnější;
- kteří předpokládají, že daná měna posílí (její kupní síla) a že toto zhodnocení bude větší než ztráta plynoucí ze záporného výnosu z dluhopisu.

Možnost levných úvěrů může podněcovat volnější výdajovou politiku těch vlád, jejichž rozhodování je ovlivňováno více politickým (volebním) cyklem než odpovědností za dlouhodobý vývoj země.

---

Česká národní banka **zatím** nehodlá zápornou úrokovou míru aplikovat a v protideflační politice upřednostňuje ovlivňování kurzu české koruny směrem k jejímu oslabování (devalvaci, depreciaci). Devalvace, jak bude vysvětleno později, podporuje export (tzn. zahraniční poptávku po tuzemském zboží) a zdražuje import (což podporuje domácí poptávku po tuzemském zboží). Předpokládaným výsledkem je posílení AD a také tlak na cenovou hladinu, která by se svým růstem měla vzdálit nulové míře inflace a přiblížit se cílované dvouprocentní míře.

---

Česká národní banka má na rozdíl od centrálních bank zemí Eurozóny možnost autonomního rozhodování. Přesto může být k aplikaci záporné úrokové míry přinucena zahraničním prostředím, pokud se v něm negativní úroková míra prosadí ve větším rozsahu. Úrokový diferencál by zcela přirozeně vedl ke zvýšenému zájmu o českou měnu a tím k jejímu posílení (zhodnocení) se všemi důsledky pro konkurenční schopnost exportního zboží a obchodní bilanci státu. V takovém případě by zřejmě byla nutnou obranou aplikace negativní úrokové míry.

Proč jsme nazvali tuto podkapitulu jako „experiment s negativní úrokovou mírou“? Negativní nominální úroková míra je ve finanční praxi, pomineme-li velmi sporadické

<sup>118</sup> Setkáváme se zde s rozporností cílů, neboť vklady jsou pro banky existenční podmínkou, ale zároveň má nevýhodnost vkladů při záporném výnosu přímět ekonomické subjekty k umístování peněz v reálné ekonomice.

<sup>119</sup> Přestože ČNB k zápornému úrokování nepřistoupila, klesl nominální výnos z některých krátkodobých státních dluhopisů v Česku do mírně negativních hodnot.



pokusy o její aplikaci v minulosti, novým fenoménem a její účinnost a dlouhodobé důsledky zatím nejsou a ani nemohou být prozkoumány. V úvodu do makroekonomie jsme přiznali, že v našem oboru, stejně jako v oborech jiných, máme „nepoznaná území“. Jedna taková terra incognita může být představována právě negativní úrokovou mírou, přesněji řečeno jejími zatím nám neznámými účinky. Je otázkou, zda je pronikání negativní úrokové míry do ekonomik jen krátkodobou odchylkou od zavedené praxe nebo dlouhodobou tendencí. Zřejmě bude hodně záležet na tom, jak dalece je záporná úroková míra vzdálená přirozené tržní ceně peněz.

V době, kdy se vám dostává do rukou tento text, je situace ve světě, pokud jde o aplikaci negativní úrokové míry, značně diferencovaná a proměnlivá. Některé centrální banky ji nepoužívají, jiné používají základní sazbu v kladné hodnotě, ale sazbu depozitní v hodnotě záporné.

## Důležité pojmy

monetární politika • monetární autority • monetární politika expanzivní a restriktivní • zprostředkující a hlavní cíle monetární politiky • operace na volném trhu • povinné minimální rezervy • monetarismus • monetaristické pravidlo • neutralita peněz • dilema centrální banky • past likvidity • transmisiční mechanismus monetární politiky • časová zpoždění • Evropská měnová unie • Evropská centrální banka • behaviorální ekonomie

## Kontrolní otázky

1. Jaký je vztah mezi zprostředkujícími a hlavními cíli monetární politiky?
2. Kdy centrální banky provádějí restriktivní monetární politiku?
3. V čem je podstata expanzivní monetární politiky?
4. Co rozumíte „neutralitou“ peněz?
5. Charakterizujte jednotlivé typy měnově politických sazeb ČNB (repo sazba, diskontní a lombardní sazba)?
6. Proč a jak působí úroková míra na agregátní výdaje v ekonomice?
7. Jaká je logika a mechanika restriktivně zaměřených operací na volném trhu?
8. Proč ztratí Česká republika vstupem (přijetím) do Evropské měnové unie svou autonomní monetární politiku?

# 11. Fiskální (rozpočtová) politika

„Nejsou to peníze vlády, ale vaše peníze.“

George Bush (jr.) k voličům před prezidentskými volbami

„Stát není kráva, která se pase na nebesích a je dojena na zemi.“

Helmut Kohl v době, kdy byl německým kancléřem

Dříve než vstoupíme do problematiky makroekonomických souvislostí fiskální politiky, musíme si ujasnit některé pojmy, s nimiž budeme pracovat.

Jak jste si možná všimli v názvu kapitoly, považujeme termíny „fiskální politika“ a „rozpočtová politika“ za synonyma. Ústřední místo ve fiskální politice mají rozpočty, a to rozpočty veřejné, v nichž se shromažďují finanční prostředky, s jejichž pomocí vláda (stát) zabezpečuje své funkce. Soustava veřejných rozpočtů zahrnuje vedle státního, tzn. ústředního rozpočtu, i rozpočty vytvářené na místní (municipální) úrovni – tj. rozpočty územních samosprávných celků (obcí, dobrovolných svazků obcí), veřejné fondy (např. Státní fond životního prostředí), rozpočty zdravotních pojišťoven (např. VZP) a rozpočty příspěvkových organizací a organizačních složek (např. místních knihoven).<sup>120</sup>

Abychom mohli problematiku fiskální politiky pedagogicky zjednodušit a vysvětlit její podstatu, budeme v dalším výkladu považovat za reprezentanta veřejných rozpočtů rozpočet státní, aniž však zapomeneme na to, že vedle něj existují i další veřejné rozpočty. Takové zjednodušení je účelné, neboť umožňuje výklad učinit srozumitelnějším, a zároveň je oprávněné, neboť státní rozpočet je jádrem soustavy veřejných rozpočtů a zejména jeho prostřednictvím vláda uskutečňuje svou fiskální politiku.

Fiskální politikou rozumíme využívání takových nástrojů, jako jsou výdaje ze státního rozpočtu, daně, cla, pravidla amortizace apod. k ovlivňování ekonomických procesů. Jde zejména o záměrné změny ve výdajích ze státního rozpočtu a v daních s cílem uvést ekonomiku do rovnováhy a podporovat její růst.

**Původním smyslem** fiskální politiky bylo získávání a shromažďování peněžních prostředků pro krytí státních výdajů, ať již šlo o výdaje na provoz královského dvora nebo republikánského zřízení, na vedení válek či na infrastrukturální projekty. Až do 30. let 20. století nehrály státní rozpočty významnější aktivní, zdůrazňujeme „aktivní“ roli v národních ekonomikách. V teorii i praktické politice byla uplatňována doktrína *laissez faire*, podle níž byl systém volné soutěže schopen spontánně zabezpečit společensko-ekonomické optimum, především plnou zaměstnanost a rovnováhu mezi agregátní poptávkou a nabídkou. V souladu s tím se razila **zásada neutrality státního rozpočtu**. Tato zásada spočívala v tom, že rozpočtovými příjmy a výdaji neměly být ovlivňovány ekonomické relace utvořené fungováním tržního mechanismu. Jinak by byla narušena volná hra tržních sil, a ta, jak se předpokládalo, je schopna vést hospodářství k optimu.

Ve 30. letech 20. století pod tlakem praktických problémů spjatých s Velkou depresí (Velkou světovou hospodářskou krizí) a s teoretickou podporou ze strany keynesovské ekonomie, došlo v postavení státních rozpočtů a fiskálních politik k významné kvalita-

<sup>120</sup> Podrobně studuje otázky veřejných rozpočtů a financování z veřejných zdrojů speciální větev ekonomické vědy označovaná jako „veřejné finance“.

tivní změně. Z fiskální politiky se stal aktivní ekonomický činitel a **zásada ekonomické neutrality státního rozpočtu byla opuštěna**.

Posun v úloze fiskální politiky neznamená, že její původní fiskální úkol, tzn. úkol shromažďovat prostředky pro vládu, pozbyl na významu. Ten zůstává i v dnešní době naléhavým v souvislosti s potřebou veřejných finančních zdrojů pro financování potřeb v oblasti zdravotnictví, sociálního zabezpečení, školství, státní správy, obrany, policie a soudnictví. Koneckonců – plnění původního fiskálního úkolu je předpokladem pro plnění úkolů ostatních, neboť bez akumulovaných peněžních prostředků nelze provádět aktivní fiskální politiku.

Aktivní funkce fiskální politiky je předmětem ostrých sporů mezi keynesovsky a neoklasicky zaměřenými ekonomy. Zatímco **keynesovská** ekonomie vnímá aktivní fiskální politiku jako nutný předpoklad stabilizace ekonomiky, tzn. pro dosažení jejího rovnovážného stavu při plné zaměstnanosti a na úrovni potenciálního produktu, **neoklasická** ekonomie spatřuje právě v aktivní fiskální politice jednu z hlavních příčin nestability ekonomiky. Aktivní role fiskální politiky bývá odmítána i z širších filozoficko-ekonomických pozic jako snaha vlády konstruktivisticky modelovat ekonomické chování občanů dle vládních představ (např. změnami zdanění úroků ovlivňovat jejich sklon k úsporám, změnami důchodových daní ovlivňovat jejich ochotu pracovat a investovat atd.). Nicméně ve stabilizačních vládních programech jsou silně zastoupena keynesovská doporučení.

## 11.1 Funkce, cíle a nástroje fiskální politiky

Dle některých ekonomizujících sociálních filozofů jsou hrubý domácí produkt, agregátní poptávka, zaměstnanost a další makroveličiny výsledkem svobodných rozhodnutí ekonomických subjektů a ve svobodné společnosti by neměly být ovlivňovány aktivistickou hospodářskou politikou v duchu sociálního inženýrství, ať již jakkoliv ideově zaměřeného. Akceptujeme-li však aktivní hospodářskou politiku, a v našem kontextu politiku fiskální jako účelnou a oprávněnou, vyvstává otázka jejích funkcí.

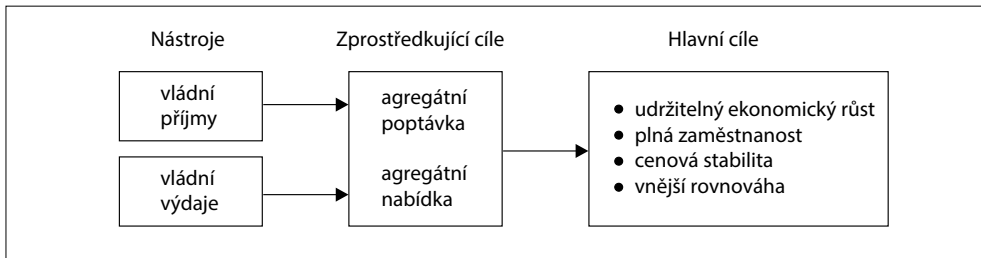
Rozlišujeme mikroekonomické a makroekonomické funkce fiskální politiky. V rovině mikroekonomické jde o funkci alokační a redistribuční:

- a) Funkce **alokační** spočívá v soustředění a vynaložení finančních prostředků k úhradě produkce veřejných statků (čistých i smíšených). Spočívá také v ovlivňování alokace výrobních faktorů s ohledem na existenci negativních a pozitivních externalit.
- b) Funkce **redistribuční**, tzn. přerozdělovací, souvisí se snahami o zmírnění nerovnosti v tržním rozdělování důchodu (produktu). Přerozdělování by nemělo překročit rámec účelné solidarity, neboť by podporovalo morální hazard, tzn. oslabování odpovědnosti občanů za sebe sama a pěstování „kultury závislosti“.

V rovině makroekonomické zdůrazníme především funkci **stabilizační**. Její podstata spočívá v odstraňování odchylek skutečného produktu od produktu potenciálního za pomoci změn ve vládních výdajích a příjmech. Jinak řečeno: Jde o uzavírání recesní (deflační) nebo inflační mezery ovlivňováním výše celkových výdajů ( $C + I + G + NX$ ) a celkových příjmů, zejména daní. Moderní verze fiskální politiky zdůrazňují vedle poptávkové (výdajové) strany ekonomiky i stranu nabídkovou a **prorůstovou**, o čemž pojednáme v podkapitole o ekonomii strany nabídky.

Podobně jako cíle monetární politiky rozlišujeme i cíle fiskální politiky na zprostředkující a hlavní (konečné). **Zprostředkující** cíle představují agregátní poptávka a agregátní nabídka, které mají svou výši a strukturou vytvářet předpoklady pro naplnění **hlavních** cílů, kterými jsou rovnovážný produkt, plná zaměstnanost, cenová stabilita a vnější ekonomická rovnováha.

Nejdůležitějšími nástroji při naplňování cílů fiskální politiky jsou vládní příjmy (v podobě příjmů státního rozpočtu) a vládní výdaje (v podobě výdajů ze státního rozpočtu). Vztah mezi cíli a nástroji fiskální politiky vyjadřuje schéma v obr. 11.1.



**Obr. 11.1** Nástroje a cíle fiskální politiky

Fiskální politika je součástí širěji pojaté hospodářské politiky a její výsledky proto závisí nejen na ní samotné, ale na účinnosti dalších složek hospodářské politiky, zejména politiky monetární.

### 11.1.1 Nástroje fiskální politiky

Jak již bylo uvedeno, hlavními nástroji fiskální politiky jsou příjmy a výdaje státního rozpočtu. Podle toho, zda jsou výše a struktura příjmů a výdajů a také jejich změny výsledkem jednorázových rozhodnutí, anebo zda vyplývají z vývoje ekonomiky, rozlišujeme diskreční (záměrná) opatření a vestavěné stabilizátory:

- **Diskreční (vědomá) opatření** (vlády, parlamentu) jsou *jednorázovými* rozhodnutími o fiskálních opatřeních, která jsou přijímána na základě zvážení makroekonomické situace a souvisejících okolností.<sup>121</sup> Například změny daňových sazeb nebo stanovení výše vládních výdajů v té či oné kapitole státního rozpočtu představují diskreční opatření v tom smyslu, že vláda vědomě (záměrně) uskutečňuje tyto akce v zájmu podpory makroekonomické rovnováhy.
- **Vestavěné stabilizátory** jsou takové nástroje fiskální politiky, které po jejich zavedení diskrečním rozhodnutím působí v hospodářství *automaticky* a nevyžadují žádná další rozhodnutí hospodářskopolitického centra. Vestavěné, někdy také „automatické“ stabilizátory jsou konstruovány tak, aby automaticky zmírňovaly výkyvy v ekonomice. Tzn. aby zmírňovaly expanzi v období vzestupu tím, že automaticky omezují výdaje, čímž

<sup>121</sup> Termín „diskreční“ je převzat z angličtiny, kde slovo *discretion* nevyjadřuje pouze takt a diskretnost, ale také „volnost jednání“, „volnost v rozhodování“. Také termín „vestavěné stabilizátory“ je převzat z angličtiny překladem termínu *built-in-stabilizers*.

působí restriktivně, a aby zmírňovaly hloubku ekonomického poklesu tím, že automaticky zvyšují výdaje, čímž působí expanzivně. Typickými příklady vestavěných stabilizátorů jsou systém pojištění v nezaměstnanosti a systém progresivního zdanění příjmů.

- **Pojištění pro případ nezaměstnanosti.** Samotné rozhodnutí o výši pojistného, výši podpor v případě nezaměstnanosti a dalších zásadách pojištění je diskrečním opatřením. Jakmile je však rozhodnutí zavedeno v praxi, začne systém pojištění působit jako vestavěný stabilizátor.

Během hospodářského rozmachu (boomu), jehož atributem je vysoká zaměstnanost, se vytváří kompenzační fond (fond podpor), neboť zaměstnaní lidé platí pojištění. O výši pojištění se snižuje agregátní poptávka, která bývá v období rozmachu zpravidla vysoká. Tím dochází ke zmírnění vzestupu, což je žádoucí zejména tehdy, hrozí-li „přehřátí“ ekonomiky.

V období hospodářského poklesu (recese) roste nezaměstnanost a nezaměstnaným jsou vypláceny podpory z dříve vytvořeného fondu. O výši vyplacených podpor se zvyšuje agregátní poptávka, která bývá v období hospodářského poklesu nedostatečná. Hospodářský pokles je tak zmírňován. Fond podpor v nezaměstnanosti kromě toho, že plní sociální funkci, představuje jakýsi rezervoár, který je v době prosperity naplňován a v době recese vypouštěn, čímž napomáhá ke zmírnění výkyvů v agregátní poptávce.

- **Progresivní daně z příjmů.** Na začátku je opět diskreční opatření. Zákonodárny orgán (parlament) schválí daňový zákon obsahující progresivní stupnici, dle níž sazba daně z příjmů roste rychleji než příjem. Poté, co začne být zákon uplatňován, působí již progresivní daň jako vestavěný stabilizátor.

Její automatické proticyklické působení spočívá v tom, že v době hospodářského vzestupu, kdy nominální a reálné důchody rostou, roste daň z těchto důchodů v důsledku své progresivity ještě rychleji. Proto disponibilní důchod domácnosti, představující potenciální poptávku, je ve svém vzestupu brzděn. V době hospodářského poklesu se naopak daňová zátěž snižuje rychleji než klesají nominální a reálné důchody, čímž se brzdí pokles disponibilního důchodu a tím i pokles poptávky.

---

Naznačený mechanismus funguje pouze v podmínkách stabilní nebo alespoň poměrně stabilní cenové hladiny. Při rychlejším růstu cenové hladiny se může proticyklický účinek progresivního zdanění změnit ve svůj opak – v účinek procyklický, v tzv. fiskální brzdu.

Taková situace může nastat během stagflace, kdy reálné důchody stagnují nebo dokonce klesají, přičemž však nominální (peněžní) důchody v důsledku inflace rostou. Příjemci důchodů se dostávají do vyšších důchodových pásem, zatížených vyššími daňovými sazbami. Místo toho, aby se pokles disponibilního důchodu, který jejich příjemcům po zdanění zbývá, zastavil, ještě se zrychluje.

---

## 11.2 Státní rozpočet

Každý stát má své **výdaje**, které musí v podmínkách tržní ekonomiky hradit penězi. Jde jednak o výdaje spojené se státní správou (soudy, správa, policie aj.), se sociálním zabezpečením, zdravotnictvím, školstvím, kulturou, s obranou země. Stát je svými výdaji angažován i v oblasti ekonomiky, např. financováním některých klíčových investic. K zabezpečení

výše uvedených výdajů potřebuje stát **příjmy**, které získává od domácností a firem zejména formou daní, ale také v podobě nejrůznějších poplatků.

Příjmy a výdaje, které stát v daném období (zpravidla ročním) uskutečňuje, tvoří náplň státního rozpočtu. Státní rozpočet je bilancí příjmů a výdajů státu během jednoho **rozpočtového roku**, který se u nás kryje s rokem kalendářním.<sup>122</sup>

Státní rozpočet je v podstatě záměrem či plánem, založeným na určitých předpokladech. V průběhu rozpočtového období může vyvstat naléhavá potřeba neočekávaných výdajů (přírodní pohroma), mohou se v parlamentu prosadit návrhy na dodatečné výdaje z rozpočtu ve snaze ovlivnit určitou skupinu voličů před volbami, může se změnit oproti předpokladu objem výběru daní apod. Důležitý je proto **státní závěrečný účet**, který ukazuje, jak vláda v uplynulém rozpočtovém období skutečně hospodařila.

Návrh státního rozpočtu připravuje ministerstvo financí a vláda jej předkládá Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky ke schválení.

---

Postup je zhruba následující: Návrh rozpočtu, jak již bylo řečeno, připravuje ministerstvo financí, které vychází z prognózy vývoje HDP, kurzu koruny, mezd, cen a daňových příjmů (daňového inkasa). V úvahu bere i odhad vývoje platební bilance státu a světového hospodářství. Hrubý odhad příjmů a výdajů státu je předložen vládě republiky, která schvaluje tzv. rozpočtový rámec. První verze státního rozpočtu je předložena vládě v září; do konce tohoto měsíce musí být návrh odeslán Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR. Zde musí být rozpočet ve třech čteních schválen do konce prosince. Pokud by se tak nestalo, musel by stát v dalším roce hospodařit podle **rozpočtového provizoria**. Závazným by tak byl objem výdajů z předcházejícího roku, přičemž by z této částky byla každý měsíc, až do schválení řádného rozpočtu, uvolňována jedna dvanáctina z objemu celkových loňských výdajů.

---

S úlohou ministra financí při přípravě státního rozpočtu souvisí jeho specifické postavení mezi ostatními ministry. Nachází se ve velmi exponované pozici, v průsečíku křížících se zájmů jednotlivých rezortů. Zpravidla každý ministr přes vlastenecké proklamace usiluje především o rezortní blaho. Je-li ministr financí důsledný a hájí-li tvrdě protiinflační rozpočet, získává image „státního lakomce“. Všichni rezortní ministři trpí „syndromem nevyhnutelné potřeby“ (*Indispensable Necessity Syndrom*). Tvrdí, že částky, které pro svůj rezort požadují, jsou životně důležité a bez nich se rezort zhroutí.<sup>123</sup> S chováním ministrů a politiků v době přípravy a schvalování státního rozpočtu bývá spojován termín „**Odysseův efekt**“: Tak jako se Odysseus nechal připoutat ke stožáru lodi, aby odolal svodům kněžek, až bude proplouvat mezi Skyllou a Charybdou, měli by být ministři a politici „spoutáni“ striktními pravidly (zákony), které by jim neumožňovaly vytvářet rozpočtové deficity.<sup>124</sup>

Problematika státního rozpočtu a vůbec veřejných financí úzce souvisí nejen s ekonomikou, ale i s politikou (resp. politikou), neboť rozhodnutí o výši a struktuře rozpočtových

<sup>122</sup> Není tomu tak ve všech zemích. Např. ve Spojených státech amerických začíná rozpočtový rok v říjnu, v řadě islámských zemí v březnu a existuje řada dalších odchylek.

<sup>123</sup> Ne nadarmo říká C. Franchi o ministru financí, že je to „*zvláštní kříženec dojně krávy, křečka a hlídacích psa vlády*“.

<sup>124</sup> Již dříve zmíněný A. Greenspan, tentokrát však v souvislosti s fiskální politikou, píše o politicích ve Washingtonu, kteří jsou „*schopní, objeví-li se jedna miliarda dolarů navíc, přijít okamžitě s návrhem, jak jich utratit dvacet*“. (Greenspan 2008, s. 196). Tato „schopnost“ je vlastní většině politiků a nejen amerických. Zvlášť zesilována je v předvolebním období.

příjmů a výdajů je problémem veřejné volby, a tudíž problémem nejen ekonomického, ale i politického trhu.

### 11.2.1 Příjmy státního rozpočtu

Těžiště příjmů státního rozpočtu spočívá v daních.

**Daň** představuje přesun peněžních prostředků od soukromého k veřejnému sektoru. Je definována jako **povinná, zákonem určená platba do veřejného rozpočtu**. Jde zřejmě o nejstarší formu zásahu státu (vlády) do ekonomiky. Po dlouhá období však daně v hospodářství hrály víceméně pasivní roli. Měly čistě fiskální funkci, totiž shromažďovat ve státním rozpočtu peněžní prostředky na krytí státních výdajů.

V daňovém systému rozeznáváme dva základní typy daní. Jsou to daně přímé a daně nepřímé.

**Přímé daně** slouží k odčerpávání části peněžního důchodu na základě zjištění důchodových, resp. majetkových poměrů *poplatníka*. Jako příklad přímých daní uvedme osobní důchodovou daň (daň z příjmu fyzických osob), daň ze zisku firem (daň z příjmu právnických osob), daň majetkovou (daň z nemovitých věcí, dědickou daň).<sup>125</sup>

**Nepřímé daně** postihují peněžní důchody domácností a firem až v okamžiku jejich použití, tzn. při nákupu statků. Nepřímé daně jsou součástí ceny. Kupující je vlastně platí nepřímě, prostřednictvím zvýšené ceny. Typickými nepřímými daněmi jsou spotřební daň a daň z přidané hodnoty (DPH). Za druh nepřímé daně jsou považována i cla.

Hodlají-li vlády zvýšit daně, sahají často právě k nepřímým daním, neboť se u nich počítá s nižším psychologickým odporem. Souvisí to se způsobem jejich vybírání, neboť je méně nápadný, poplatník si jejich placení při nákupu jednotlivých zboží zpravidla neuvědomuje (jde o malé částky skryté v ceně) a navíc je jejich platba spojena s užitekem – případně i požitkem, plynoucím ze spotřeby daného zboží. Daňová praxe tak vlastně dává za pravdu ministru financí francouzského krále Jindřicha IV., Duc du Sullymu, který králi říkával: „*Umění vybírat daně, můj pane, se rovná schopnosti oškubat husu, aniž by to postřehla.*“

Zvláštní místo v souboru příjmů státního rozpočtu mají příspěvky na sociální zabezpečení (tzn. na sociální a zdravotní pojištění a na státní politiku zaměstnanosti). Přestože z hlediska daňové teorie nejde o typickou daň, klasifikace OECD (Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj) je vzhledem k dalším charakteristikám mezi daně řadí.

### Daně lineární, progresivní a regresivní

Konstrukce daní má vliv na vztah mezi vývojem peněžních příjmů domácností i firem a jejich skutečnými disponibilními důchody. Z hlediska tohoto účinku rozlišujeme daně lineární, progresivní a regresivní.

**Lineární daně** jsou daně, jejichž podíl na celkových peněžních důchodech se nemění. Sazby těchto daní jsou pevné, tzn. že se změnou daňového základu (tzn. výše zdaňovaného důchodu) se nemění. Lineární daně odčerpávají sice těm, kdož mají vyšší důchody *absolutně* větší částku než těm, kdož mají důchody nižší, avšak *relativně* odčerpávají všem poplatníkům stejně a nemění tudíž důchodové relace. Příkladem lineární daně v našich podmínkách je daň z příjmu právnických osob, tzn. ze zisku firem, která činí 19 %.

<sup>125</sup> Typickou technikou výběru daně je *srážka* (daně z příjmů z pracovního poměru) a platba na základě *daňového příznání* (u příjmu z jiných zdrojů).

**Progresivní daně** jsou konstruovány tak, že s růstem peněžních důchodů roste i daňová sazba. Tab. 11.1 obsahuje ilustrativní příklad.

**Tab. 11.1** Ilustrace důsledků progresivního zdanění

Varianta	I	II	III	IV
peněžní důchod	1 000	2 000	3 000	4 000
daňová sazba (%)	20	25	30	35
absolutní částka daně	200	500	900	1 450

Příklad názorně ukazuje, že absolutní částka progresivních daní roste rychleji než důchody. Z toho plyne, že příjemcům vyšších důchodů odčerpávají progresivní daně nejen absolutně, ale i *relativně* více než těm, kdož mají důchody nižší.

Progresivní zdanění může být uplatněno dvojím způsobem:

- Prímou progresí, která spočívá v tom, že celý zdaňovaný důchod se postihne vyšší sazbou. To je případ, který jsme uvedli v našem příkladě.
- Klouzavou progresí, která spočívá v tom, že se vyšší daňovou sazbou postihuje jen ta část zdaňovaného základu, která převyšuje základ zdaňovaný nižší daňovou sazbou.

**Degresivní daně** jsou daně, jejichž sazby klesají souběžně s růstem důchodů. To znamená, že tyto daně odčerpávají z důchodů domácností s nižšími příjmy větší část než z důchodu domácností s vyššími příjmy. Absolutně se však může daňové břemeno s růstem zdaňovaného důchodu zvyšovat.

V soudobých ekonomikách se jen stěží setkáme s daňovým systémem, v němž by byla degrese explicitně zabudována. **Degresivně však mohou působit i daně, v nichž je degrese obsažena implicitně a není na první pohled zjevná.** Vezměme jako příklad daň z přidané hodnoty ve výši 20 %, která, jak již bylo řečeno, je součástí ceny statků. Na první pohled se může zdát, že taková daň dopadne na všechny spotřebitele stejně. Ve skutečnosti však více zatěžuje nižší důchodové kategorie obyvatelstva. Je to způsobeno tím, že z důchodů chudších domácností je na spotřebu vynakládána výrazně vyšší část než z důchodů domácností bohatších. Představme si situaci, kdy spotřebitel s vysokým příjmem koupí měsíčně 10 litrů mléka určité kvality a že tak činí i spotřebitel s příjmem nízkým. Daň, kterou oba spotřebitelé v tomto případě platí, je – pokud jde o její absolutní výši, stejná. V poměru k příjmu je však příspěvek chudšího spotřebitele do státního rozpočtu větší. Bohatší domácnosti zpravidla uspoří větší část svého důchodu než domácnosti chudší. A úspory jsou částí důchodu, která se vymyká daním (jež jsou součástí ceny), neboť není použita k nákupům. Vztáhneme-li absolutní částku zaplacenou v podobě DPH oběma skupinami k jejich důchodům, bude zřejmé, že procentuálně byl důchod domácností náležejících k nižším důchodovým kategoriím zdaněn více než důchod domácností z vyšších příček důchodové pyramidy.

## Rovná (stejná) daňová sazba

V posledních letech se diskutuje a v některých zemích také zavádí rovná daň (flat tax), někdy také překládána jako daň plochá, proporcí či jednotná. Tento typ zdanění znamená,



že všechny příjmy jsou zdaňovány stejnou daňovou sazbou a že neexistují žádné speciální daňové výjimky (např. pro některé skupiny zaměstnanců, pro některé obory podnikání, pro používání firemních aut, pro některé produkty apod.). Pokud takové výjimky existují, nemělo by se hovořit o „rovné dani“, ale spíše o rovné či stejné daňové sazbě.

Termín „rovná daň“ měl v době, kdy byl velmi aktuální, širší význam než pouhou míru zdanění. Vyjadřoval myšlenku komplexní daňové reformy, která měla nahradit současný složitý systém hlavních daní, tzn. daní ze zisku právnických osob, z příjmů fyzických osob a daně z přidané hodnoty. Potřeba takové reformy je vyvozována z vysokých transakčních nákladů výběru a správy současných daní, z nepřehlednosti stávajících systémů, z nepříznivého vlivu na motivaci a z velkého prostoru pro daňové úniky různého druhu.

„Rovná daň“ ve smyslu stejné daňové sazby se může vztahovat buď ke všem třem druhům hlavních daní, nebo jen k jednotlivým druhům, např. k dani z příjmu fyzických osob. V této redukované podobě byla zavedena v Estonsku, Lotyšsku, Litvě, Rusku, Rumunsku, Gruzii, na Slovensku atd. Běžnou fiskální praxí se však zatím nestala. V Česku je rovná daň aplikována u zdanění příjmů fyzických osob a činí 15 %.

**Daňové úniky** (*tax evasion*) vznikají např. tím, že některé platby za výrobky a služby se nevykazují, nebo se statky směňují naturálně – bez peněžních plateb apod. Tyto úniky jsou *nezákonnými*.

Naproti tomu **vyhýbání se daním** (*tax avoidance*) představují úniky využívající mezery (skuliny) v daňovém systému a *nejdou* z právního hlediska *nezákonnými* (někdy jsou s nádechem protimluvnosti označovány jako legální daňové úniky).<sup>126</sup>

## Daňová kvóta

Trvalým předmětem sporů mezi ekonomy je výše zdanění. V podstatě jde o spor o velikost veřejného sektoru, tzn. sektoru financovaného z veřejných finančních zdrojů, jejichž těžiště je ve státním rozpočtu. Postavme proti sobě dvě typické koncepce.

Někteří ekonomové, kteří se názorově blíží neoklasické ekonomii, považují současný rozsah veřejného sektoru za **příliš velký** a domnívají se, že je chybné spoléhat se na vládu ve věcech, které mohou občané řešit sami. Vláda dle těchto ekonomů příliš intervenuje do každodenního života občanů, neboť omezuje svobodu jejich rozhodování o alokaci jimi vlastněných zdrojů. Zdaňováním důchodů a vynakládáním výdajů z veřejných rozpočtů je totiž přenášeno rozhodování o vynaložení prostředků od jejich původních vlastníků k politikům a státním úředníkům. Fakticky tak dochází ke změně vlastnictví části národního důchodu.

Ve snaze názorně poukázat na daňové břemeno kladené na občany státem, bývá každoročně vyhlášen **Den daňové svobody**, který pomyslně odděluje tu část roku, během které průměrný občan pracuje „pro stát“ (na daně) a část roku, kdy již pracuje „pro sebe“. Jde o fiktivní časové rozdělení ročního příjmu občana na část, která připadá na krytí výdajů ze státního rozpočtu, a část, která připadá občanovi. S myšlenkou takto rozdělovat kalendářní rok přišel v r. 1948 americký

<sup>126</sup> Pro ilustraci tohoto typu „daňové optimalizace“: „Když potřebuje (D. J. Trump) z golfového hřiště kvůli nižším daním udělat ekologickou louku, vypustí na green stádečko koz“. Lidové noviny 28. 5. 2016.

podnikatel D. Hostetler. V Česku vyhlašuje Den daňové svobody Liberální institut a bývá to některý den měsíce června. Můžete se setkat i s výpočty jiných institucí, které se mohou mírně lišit v závislosti na použité metodice.

Jiní ekonomové považují rozsah soudobého veřejného sektoru za **přiměřený** ekonomickým a sociálním podmínkám soudobé společnosti. Poukazují přitom na potřebu relativní rovnováhy mezi soukromým a veřejným sektorem. Za důležitější než další zvyšování počtu hi-fi věží, televizorů, aut a spotřeby potravin ve vyspělých zemích považují tito ekonomové zkvalitňování veřejného dopravního systému, zlepšování životního prostředí a ochrany přírody, snižování kriminality, zdokonalování veřejného školství a výzkumu apod. Poukazují také na sociální funkce státu a na jeho úlohu při řešení tržních selhání.

Je zřejmé, že se zde dotýkáme rozdílů mezi normativním a pozitivním přístupem k ekonomii a také politiky, etiky a filozofie. Ať již se přikloníme v tomto sporu na kteroukoli stranu, nezmění to nic na objektivní skutečnosti, že zdanění omezuje svobodu ekonomických subjektů, neboť jim upírá právo svobodně nakládat s částí jejich důchodů. Je to v podstatě omezení, kterým platíme za možnost žít v organizované společnosti, ve společnosti, která buduje celostátní dopravní a komunikační infrastrukturu, očkuje děti proti infekčním nemocem, zabezpečuje základní výzkum, pečuje o vnější a vnitřní bezpečnost občanů a plní další funkce, které nelze zajistit bez kolektivní akce. To znamená, že **otázkou není, zda daně ano, nebo ne, nýbrž kolik daní.**

Obecnou úroveň daňové zátěže v dané zemi vyjadřuje **daňová kvóta**. Ta může být buď jednoduchá, nebo složená. **Jednoduchá** daňová kvóta vyjadřuje podíl daní (bez příspěvku na sociální zabezpečení) na HDP. **Složená** daňová kvóta má vyšší vypovídací schopnost, neboť vyjadřuje podíl všech daní a příspěvků na sociální zabezpečení na HDP.

Představu o výši daňové zátěže v některých evropských zemích si můžeme vytvořit pomocí tab. 11.2, která obsahuje údaje o složené daňové kvótě.

**Tab. 11.2** Podíl daní na HDP ve vybraných zemích (2013, %)

Česko	34,9	Belgie	47,8	Německo	39,6
Slovensko	30,4	Nizozemsko	37,7	Francie	47,3
Maďarsko	38,5	Dánsko	48,6	Itálie	43,4
Chorvatsko	37,3	Švédsko	44,7	Velká Británie	35,3
Lotyšsko	28,1	Finsko	44,0	Španělsko	33,2
Litva	27,2	Irsko	30,3	Portugalsko	37,6
Polsko	32,7	Rakousko	43,4	Řecko	37,1

*Pramen: Taxation Trends in the European Union. 2015 Edition. Luxembourg: European Communities and Eurostat 2015*

## 11.2.2 Výdaje ze státního rozpočtu

Výdaje ze státního rozpočtu souvisejí s dříve uvedenými funkcemi fiskální politiky a směřují zejména do oblasti zdravotnictví, školství, kultury, výzkumu, státní správy, obrany, vnitřní bezpečnostní, ochrany životního prostředí apod. V makroekonomii se nezabýváme podrobným kapitolním členěním rozpočtových výdajů, neboť v souladu s posláním makroekonomie se zabýváme agregátními veličinami.

Co bychom měli připomenout, je **rozdíl** mezi vládními výdaji a vládními nákupy výrobků a služeb ( $G$ ), se kterými jsme se setkali při výpočtu HDP výdajovou metodou. Vládní výdaje zahrnují i transferové platby, jejichž ekonomická povaha se liší od nákupu výrobků a služeb, neboť jde o jednosměrné platby ze státního rozpočtu, za které vláda nedostává žádné statky, žádnou protihodnotu.

## 11.3 Poptávkově zaměřená fiskální politika – stabilizační fiskální politika

Aktivní fiskální politika se opírá o původní keynesovskou makroekonomickou teorii, dle níž je ve vyspělé tržní ekonomice zabudována tendence k nerovnováze mezi agregátní poptávkou a agregátní nabídkou, přičemž míra a směr této nerovnováhy podléhá cyklickým výkyvům. Vláda by dle této teoretické koncepce měla svou fiskální politikou, konkrétně změnami ve výši svých výdajů a daní, rozdíly mezi agregátní poptávkou a nabídkou vyrovnávat a tak cyklické výkyvy neutralizovat.

Jak již víme, existují čtyři složky agregátní poptávky: spotřeba, investice, vládní výdaje a čistý export. Vláda je schopna ovlivňovat úroveň výdajů na každou z uvedených složek. Jestliže vláda mění daňové sazby u osobních důchodů, ovlivňuje tím spotřebu. Ovlivňuje-li vláda míru zdanění zisku firem, ovlivňuje tím objem investic. Přímo může vláda měnit úroveň vládních výdajů. Vláda také může zavést subvence exportérům a tak podpořit export, anebo změnit dovozní clo, a takto ovlivnit import. Všechna tato daňová a výdajová opatření ovlivňují agregátní poptávku a jejím prostřednictvím úroveň HDP. Věnujme se nyní makroekonomickým účinkům změn ve výši vládních výdajů a v míře zdanění, a to odděleně. Nejdříve k vlivu změn objemu vládních výdajů.

### 11.3.1 Vliv změn ve výši vládních výdajů

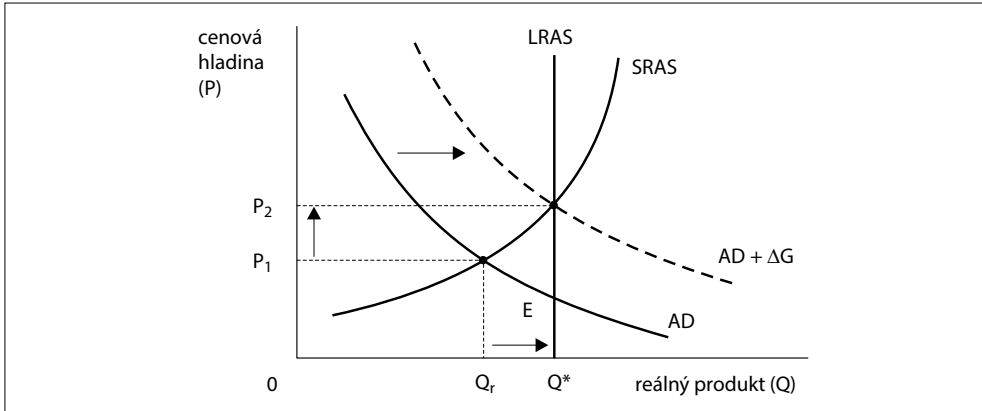
Makroekonomické důsledky změn ve výdajích ze státního rozpočtu budeme posuzovat za předpokladu, že změny ve výdajích nejsou doprovázeny změnami daní ani nabídky peněz.

#### Expanzivní výdajová politika

Zvýšení vládních výdajů na nákup takových statků, jako jsou cihly, cement a ocel pro stavbu státních nemocnic, letišť nebo dálnic, tanky a pušky pro armádu, vzdělávací, zdravotní, právní, bezpečnostní a další služby, zvýší poptávku po těchto výrobcích a službách a následně i poptávku po práci a dalších výrobních faktorech. V případě, že tyto jsou k dispozici, dojde ke zvýšení produkce a produktu. Politiku, kdy jsou **záměrně zvyšovány výdaje ze státního rozpočtu**, označujeme jako **expanzivní**. Tato politika, jejímž cílem je vedle zvýšení reálného produktu také růst zaměstnanosti, bývá aplikována v situacích, kdy v ekonomice existuje recesní (deflační) mezera a kdy se jí vláda snaží zúžit či uzavřít. Účinky expanzivní výdajové politiky jsou ilustrovány v obr. 11.2.

Přírůstek vládních výdajů vede k posunu křivky  $AD$  do pozice  $AD + \Delta G$ . Důsledkem je zvýšení reálného produktu a pravděpodobně i zaměstnanosti (resp. snížení nezaměstnanosti). Nepříznivým doprovodným efektem je zvýšení cenové hladiny. Všimněme si, že účinky expanzivní výdajové politiky závisejí na tom, ve které fázi nabídkové křivky se daná ekonomika nachází. Pokud je ekonomika v segmentu, v němž křivka  $SRAS$  roste

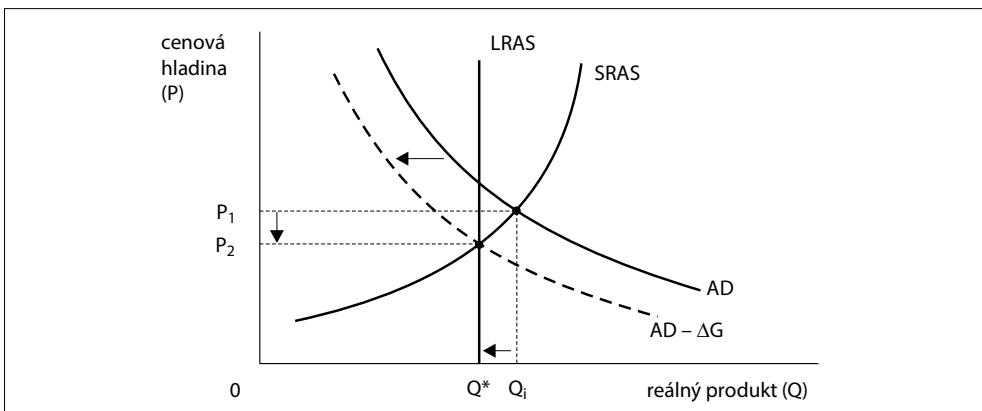
jen pozvolna, tzn. že v ní ještě existují volné výrobní faktory, vede růst vládních výdajů k růstu reálného produktu, byť tento probíhá při určitém růstu cenové hladiny. Pokud je ekonomika v segmentu, v němž je SRAS křivka strmá či dokonce kolmá, což znamená, že je na úrovni potenciálního produktu nebo dokonce za touto úrovní, pak má expanzivní výdajová politika vyloženě inflační dopady v podobě cenového růstu při absenci růstu reálného produktu.



**Obr. 11.2** Vliv zvýšení vládních výdajů

### Restriktivní výdajová politika

**Snížení vládních výdajů** snižuje agregátní poptávku po statcích a tím i poptávku po výrobních faktorech, potřebných k jejich produkci. Takovou výdajovou politiku nazýváme **politikou restriktivní**, neboť omezuje poptávku a tím i tlak na růst cen. Tento typ politiky je aplikován tehdy, je-li cílem vlády omezení inflačních tlaků a uzavření inflační mezery v ekonomice. Účinky redukce vládních výdajů jsou ilustrovány v obr. 11.3.



**Obr. 11.3** Vliv snížení vládních výdajů

Důsledky poklesu vládních výdajů jsou zde znázorněny posunem linie  $AD$  do pozice  $AD - \Delta G$ . Vidíme, že důsledkem výdajové restrikce je pokles produkční aktivity (a zřejmě snížení zaměstnanosti) a za jinak nezměněných podmínek také pokles cenové hladiny.<sup>127</sup> Také v tomto případě si všimněte, že výsledek restriktivní výdajové politiky závisí na tom, ve které fázi nabídkové křivky se ekonomika nachází. Ve fázi, kdy je křivka  $SRAS$  poměrně plochá – byť rostoucí, vede omezování agregátní poptávky v rámci protiinflační fiskální politiky nejen k utlumení růstu cenové hladiny, ale i ke snížení skutečného produktu a ke zvýšení nezaměstnanosti. Ve fázi, kdy je křivka nabídky víceméně vertikální, je protiinflační fiskální politika založená na omezování agregátní poptávky efektivnější, neboť redukce agregátní poptávky vede v podstatě jen k utlumení inflace, aniž je snížen reálný produkt.

Uvažujeme-li o výdajové politice v podmínkách recesní či inflační mezery, neměli bychom zapomenout na působení výdajového multiplikátoru, se kterým jsme se seznámili v kapitole o výdajovém modelu determinace produktu. Má-li multiplikátor hodnotu např. 4, postačuje k uzavření recesní mezery odhadované na 20 mld. Kč zvýšení vládních výdajů o 5 mld. Kč. Podobně v případě uzavírání mezery inflační: Je-li inflační mezera odhadována ve výši 30 mld. Kč a předpokládá se multiplikátor ve výši 3, mělo by postačovat k uzavření inflační mezery snížení vládních výdajů o 10 mld. Kč. Stimulační i tlumicí efekt změn ve výši vládních výdajů je multiplikátorem zesilován.

### 11.3.2 Vliv změn v míře zdanění

Makroekonomický účinek změn v míře zdanění budeme posuzovat za předpokladu, že k daňovým změnám dochází, aniž se mění objem výdajů ze státního rozpočtu.

#### Restriktivní daňová politika

S jistým zjednodušením můžeme říci, že daňové změny mají ve srovnání se změnami vládních výdajů opačný účinek. Zvýšení daní např. z osobních důchodů má za následek, že spotřebitelé musí platit ze svého příjmu vyšší daň, čímž se zmenšuje jejich disponibilní důchod, který mohou použít na spotřební výdaje. Spotřeba, jakožto součást agregátní poptávky proto poklesne. Také zvýšení daní ze zisků firem působí na ekonomiku restriktivně, neboť se tím omezují jejich výdajové, zejména investiční možnosti. Slovy mikroekonomie – jejich linie rozpočtu se pohybuje doleva a dolů.

Daňová politika zaměřená restriktivně bývá používána v situacích, kdy je agregátní poptávka příliš velká ve vztahu k produkčnímu potenciálu ekonomiky a kdy proto působí silné inflační tlaky. Kdybychom chtěli dopad restriktivní daňové politiky vyjádřit graficky, učinili bychom tak posunem křivky  $AD$  v grafickém modelu  $AS-AD$ , se kterým jste se již seznámili, doleva.

#### Expanzivní daňová politika

Snížení daní má zpravidla expanzivní účinek. V případě osobních důchodových daní má za následek, že spotřebitelům zůstává k dispozici pro spotřebu větší část jejich příjmů, což za jinak nezměněných podmínek znamená stimulaci spotřebního komponentu agregátní

<sup>127</sup> Jak píšeme v kapitole o inflaci, tyto nezměněné podmínky v soudobém hospodářství neexistují a cenová hladina je směrem dolů nepružná.

poptávky (C).<sup>128</sup> Také snížení daňové zátěže firem má expanzivní účinek, neboť firmám zůstává více zdrojů na investice.

Pokud bychom chtěli dopad expanzivní daňové politiky zobrazit v grafické podobě, posunuli bychom křivku *AD* v grafu modelu *AS-AD* doprava. Proveďte takové zobrazení sami a pomocí grafu interpretujte makroekonomické důsledky expanzivní daňové politiky.

Také při uvažování o makroekonomických důsledcích daňových změn použijte poznatky o multiplikátoru, v tomto případě o **multiplikátoru daňovém**. Možná že si pamatujete, když ne – vraťte se ke kapitole o výdajovém modelu, že daňový multiplikátor je *nižší* než multiplikátor výdajový. Zohledněna je v něm totiž skutečnost, že v případě *snížení* daní se část peněz, které zůstanou v rukou firem a domácností, nemění ve výdaje, nýbrž v úspory. Stejně tak je zohledněna skutečnost, že v případě *zvýšení* daní nepostihuje toto zvýšení jen peníze určené na výdaje, nýbrž i peníze, které by jinak byly uspořeny.

$$\text{Vzorec daňového mutliplikátoru: } k_t = -\frac{mpc}{mps}$$

Předpokládejme, že mezní sklon ke spotřebě v dané ekonomice činí 0,75. Předpokládejme dále, že vláda sníží paušální důchodovou daň v celkovém objemu o 10 mld. Kč. Za výše uvedených předpokladů vzrostou spotřební výdaje, a tudíž i agregátní poptávka o 30 mld. Kč.

### 11.3.3 Kombinace výdajové a daňové politiky

Fiskální politika může ekonomiku směřovat k makroekonomické rovnováze jak změnou objemu vládních výdajů, tak změnou velikosti daňové zátěže. Účinek změn v obou fiskálních nástrojích je srovnán v tab. 11.3.

**Tab. 11.3** Účinek změn vládních výdajů a daní

Nástroje fiskální politiky	Účinek
<i>Vládní výdaje</i>	
zvýšení snížení	expanzivní restriktivní
<i>Daně</i>	
zvýšení snížení	restriktivní expanzivní

Rozhodnutí o upřednostnění toho či onoho typu opatření není ovlivňováno jen srovnáním jejich předpokládané účinnosti, nýbrž také některými praktickými okolnostmi.

Slabou stránkou změn ve výši daňových sazeb coby nástroje krátkodobé stabilizační politiky je skutečnost, že změna daňových zákonů zpravidla vyžaduje poměrně složité

<sup>128</sup> Pokud by domácnosti část důchodu, který „získaly“ snížením daňového břemene, uspořily, budou mít banky více zdrojů k půjčování investorům. Kdyby však domácnosti snížením daně získané prostředky vynaložily na nákup výrobků a služeb vyprodukovaných v zahraničí (spotřební elektronika, zahraniční dovolené), znamenalo by to únik stimulační síly daňové změny.

**parlamentní procedury.** Skutečná rychlost projednávání změn v daňovém zákonodárství v parlamentu závisí spíše na politice než na ekonomii. Svou roli zde hraje všeobecný odpor veřejnosti ke zvyšování daní na jedné straně a touha poslanců (a vůbec politiků) po znovuzvolení na straně druhé. Více není třeba dodávat, neboť televizní, rozhlasové, internetové a tiskové zpravodajství z každoročního projednávání státního rozpočtu v Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky je názornější než výklad v učebním textu. Ani změny ve výši vládních výdajů nebývají snadné. Jak z technických, tak z politických důvodů může být obtížné rychle **zahájit**, nebo naopak **zastavit** výdajové programy.

Předpokládejme, že se ekonomika nachází v recesi, že si vláda přeje stimulovat produkci i zaměstnanost a že s tímto cílem zahájí program **veřejných prací**, jako je např. výstavba dálnice, letiště, nemocnice, průplavu apod. Takové programy vyžadují pracovní síly v příslušné struktuře, stroje a materiály. Tím je zvyšována poptávka po práci a dalších výrobních faktorech. Problémem je však skutečnost, že reálné zahájení veřejných prací je náročné na čas, čímž se snižuje použitelnost tohoto nástroje k pružné reakci.<sup>129</sup> Ještě větším problémem je zastavení financování již prováděných veřejných prací v případech, kdy se situace v ekonomice změní a místo expanzivní fiskální politiky je zapotřebí politiky restriktivní. Představte si např. situaci, že byste v nějaké obci vysvětlovali, že stavba jejich školy, nemocnice či komunikace musí být zastavena, protože něco tak abstraktního jako „agregátní poptávka“ je příliš vysoká...

Abychom učinili makroekonomické účinky jednotlivých typů fiskálních akcí viditelnějšími, pokusili jsme se o jejich oddělený výklad. V reálném hospodářství může vláda kombinovat změny ve výši vládních výdajů se změnami v míře zdanění. Při protiinflačním snažení tak může snižovat vládní výdaje a současně zvyšovat daňové sazby. Snaží-li se naopak ekonomiku oživit, může zvýšení vládních výdajů doprovodit snížením daní.

Ačkoliv studujeme makroekonomické souvislosti fiskální politiky, připomeňme, že změny v úrovni vládních výdajů a daní mají vliv na vývoj struktury ekonomiky. Např. příjemci zvýšených transferových plateb mají jiný spotřební vzorec (strukturu spotřeby) než plátcí snížených daní. Tzn. že změny ve výši transferových plateb a daní mají tendenci stimulovat nebo brzdit rozdílné části ekonomiky.

### 11.3.4 Účinnost stabilizační fiskální politiky a sklon křivky agregátní nabídky

Tvarem křivky agregátní nabídky jsme se zabývali především v kapitole věnované modelu *AS-AD*. Snad bylo pochopeno, že nám **nejde o křivku samotnou, nýbrž o to, jaký je v dané ekonomice vztah mezi vývojem cenové hladiny a vývojem produktu ekonomiky**. V našem momentálním kontextu je pro nás tvar, resp. sklon nabídkové křivky významný v souvislosti s hodnocením pravděpodobných účinků stabilizační fiskální politiky. Částečně jsme se souvztažností sklonu křivky SRAS a účinků fiskální intervence již dotkli, když jsme

<sup>129</sup> V zájmu zvýšení pružnosti tohoto nástroje cestou rychlejšího „nastartování“ programu doporučují někteří ekonomové, aby vláda měla připravené projekty veřejných prací „v zásuvkách“, aby je v případě potřeby mohla rychle aktivizovat.

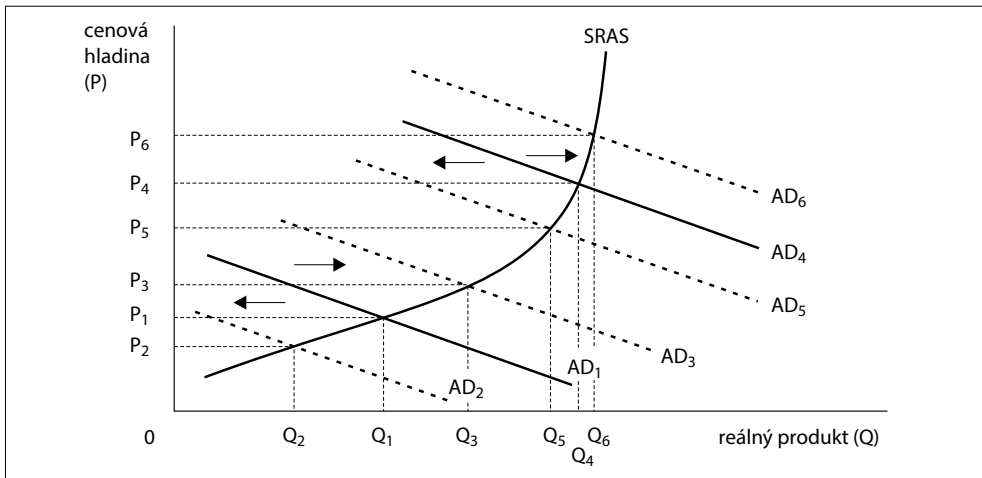
se zabývali výdajovou politikou vlády.<sup>130</sup> Přesto bude účelné, připomeneme-li souvztažnost sklonu křivky SRAS a účinnosti fiskálních intervencí ještě jednou a to v souvislosti s celkovou fiskální politikou, ať již je realizována cestou výdajových nebo daňových změn.

Jako optická pomůcka pro srovnání účinnosti fiskální restrikce a expanze v odlišných makroekonomických situacích může sloužit obr. 11.4. Je z něj zřejmé, že stimulační účinek expanzivní fiskální politiky na růst produkce je vyšší v tzv. keynesovském pásmu nabídkové křivky, kdy je křivka pozvolna rostoucí a poměrně plochá. Je to logické, neboť v této fázi ještě ekonomika disponuje volnými výrobními zdroji, které mohou být fiskální stimulací agregátní poptávky aktivizovány. „Náklady“ růstu produkce v podobě zvýšení cenové hladiny jsou zde přítom poměrně nízké.

Protiinflační účinek restriktivní fiskální politiky je naopak silnější v tzv. neoklasickém pásmu nabídkové křivky, kdy je křivka strmá, resp. kolmá. Ani toto zjištění není překvapivé, neboť jde o omezení nadměrné agregátní poptávky při plném vytížení, resp. přetížení produkčních kapacit ekonomiky. „Náklady“ na zeslabení inflace v podobě poklesu produkce jsou zde minimální, případně – při kolmém průběhu SRAS křivky – nulové.

V obr. 11.4 vidíme, že kvantitativně **stejně** expanzivní a restriktivní fiskální akce vlády vedou ke kvantitativně **rozdílným** důsledkům v „keynesovské“ a „neoklasické“ situaci.

Stejná fiskální expanze vede v prvním případě k růstu produktu z  $Q_1$  na  $Q_3$ , zatímco v případě druhém jen z  $Q_4$  na  $Q_6$ . Stejná fiskální restrikce vede v prvním případě k poklesu cenové hladiny z  $P_1$  na  $P_2$ , což je poměrně málo ve srovnání s cenovým poklesem z  $P_4$  na  $P_5$ , ke kterému dochází v „neoklasické“ části SRAS.



**Obr. 11.4** Srovnání účinnosti fiskální restrikce a expanze při rozdílném sklonu AS křivky

<sup>130</sup> Jelikož se zabýváme stabilizační politikou v krátkém období, tzn. uváděním ekonomiky do stavu makroekonomické rovnováhy při daném potenciálním produktu, pracujeme zde s krátkodobou křivkou agregátní nabídky – SRAS.



## 11.4 Nabídkově zaměřená fiskální politika – ekonomie strany nabídky

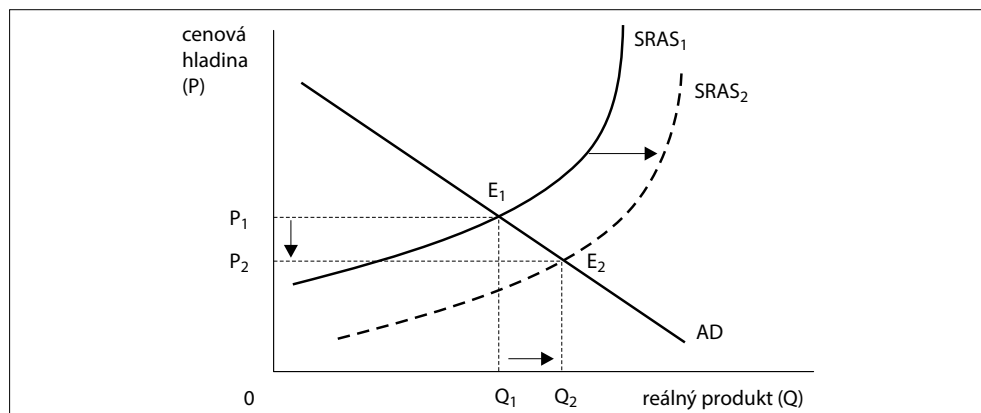
Aktivní stabilizační fiskální politika klade v duchu svých keynesovských východisek primární důraz na **poptávkovou** stranu ekonomiky a na dosahování krátkodobé rovnováhy. Od svých počátků ve 30. letech minulého století byla tato politika předmětem kritiky ze strany ekonomů, vyznávajících principy klasické ekonomické teorie. V 80. letech nabyla tato kritika explicitního vyjádření v podobě teorie označované jako „ekonomie strany nabídky“ (*supply side economics*).

Ekonomie strany nabídky je makroekonomickou teorií, která hlavní pozornost zaměřuje na důsledky hospodářské politiky pro **nabídkovou** stranu ekonomiky a její růst. Do značné míry je ekonomie strany nabídky reakcí na poměrně jednostranné zdůrazňování poptávky v keynesovsky zaměřené fiskální politice. Dle ekonomie strany nabídky musí být cílem každé hospodářské politiky maximální podpora všech procesů a subjektů, **vytvářejících** hospodářské bohatství, tzn. nabídku, a minimalizace státních zásahů do hospodářského života, omezujících osobní iniciativu.

Určitý ústup od teorií, které dosud převládaly, je třeba považovat za přirozený proces, neboť ekonomie je věda reaktivní v tom smyslu, že reaguje na vývoj ekonomické reality. Keynesovská fiskální teorie, v níž je zdůrazněna poptávková strana ekonomiky, se do popředí dostala v době Velké deprese, kdy hlavním problémem byla deflace a nedostatek efektivní poptávky podložené kupní silou. Poté, co se v 70. a 80. letech minulého století stala hlavním problémem inflace, resp. stagflace, s jejichž léčbou se keynesovské recepty nebyly schopny vypořádat, radikálně vzrostl vliv neoklasické ekonomie, která, jak jsme si již řekli, klade důraz na protiinflační politiku a na stranu nabídky.

V posledních letech, kdy většina ekonomik zaznamenala pokles v souvislosti s globální ekonomickou krizí, znovu vystoupily do popředí, a to přes odpor antikeynesovsky zaměřených ekonomů, keynesovské přístupy, zdůrazňující fiskální expanzi, která má vstříknout do žil ekonomiky dodatečnou oživující kupní sílu. Hodnocení praktického dopadu těchto přístupů by bylo zatím předčasné.

Vraťme se k ekonomii strany nabídky. Ať již je, či není momentálně „v kurzu“, má své racionální jádro, a proto je užitečné se s ní seznámit.



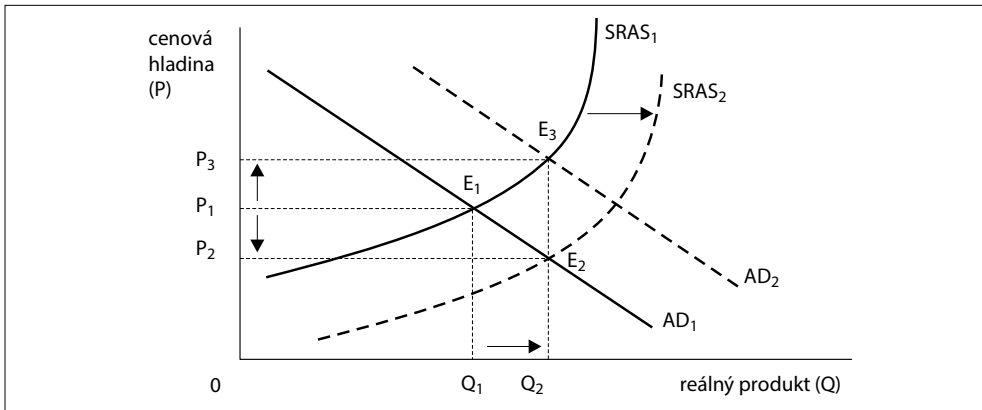
**Obr. 11.5** Nabídkově orientovaná expanze ekonomiky

Podpora všech subjektů, faktorů a procesů zvyšujících nabídku vede v obr. 11.5 k posunu křivky nabídky  $SRAS_1$  doprava, do pozice  $SRAS_2$ , což má za jinak stejných okolností za následek nejen přírůstek reálného produktu (z  $Q_1$  na  $Q_2$ ), ale i pokles cenové hladiny z  $P_1$  na  $P_2$ .

Obr. 11.6 umožňuje srovnání výsledků nabídkově a poptávkově zaměřené hospodářské politiky (v našem kontextu jde o politiku fiskální). V obrázku je jako cíl předpokládán růst reálného produktu a s ním spjaté zaměstnanosti. Konkrétně jde o růst reálného produktu z  $Q_1$  na  $Q_2$ , přičemž tohoto nárůstu je dosaženo:

- zvýšením agregátní nabídky, tzn. posunem  $SRAS_1$  křivky do pozice  $SRAS_2$ ,
- zvýšením agregátní poptávky, tzn. posunem  $AD_1$  křivky do pozice  $AD_2$ .

V prvním případě je zřejmé, že jde o neinflační řešení, které (pokud tomu nebrání jiné faktory) vede dokonce k poklesu cenové hladiny z  $P_1$  na  $P_2$ . V druhém případě jde o řešení v té či oné míře inflační, neboť zvýšení produktu touto cestou vyvolává cenový růst z  $P_1$  na  $P_3$ .



**Obr. 11.6** Srovnání účinků nabídkově a poptávkově orientované fiskální politiky

Jaká jsou typická doporučení ekonomie strany nabídky tvůrcům hospodářské politiky? Její doporučení směřují především ke **snížení daní z výsledků aktivit vytvářejících reálný produkt**. Doporučuje se např. **snížení daní ze zisku firem, z výnosu z kapitálu, z výnosu z úspor** (tzn. z úroků a dividend) a z **osobních důchodů**.<sup>131</sup> Doporučována je také podpora výzkumu a vývoje a zavádění „vysokých technologií“ daňovými úlevami. Doporučováno je i zrychlení odpisů. Tento nástroj je používán i v Česku, a proto nastiňme podstatu jeho působení.

O „odpisech“ bylo v souvislosti s HDP řečeno, že jsou účetním vyjádřením procesu amortizace, tzn. fyzického a morálního opotřebování fixního kapitálu. Zrychlením odpisů se rozumí zkrácení zákonné doby odepisování hodnoty fixního kapitálu do výrobních nákladů. Stát tak umožňuje firmám odepisovat do nákladů vyšší částky než ty, které by odpovídaly normálnímu průběhu amortizace. Tím se (vlastně uměle) zvyšují náklady, v důsledku čehož se snižuje zisk, tzn. částka, ze které se platí daň. Touto cestou získávají

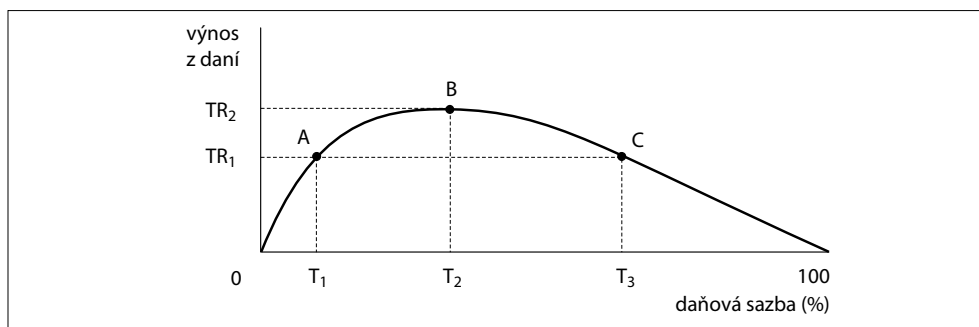
<sup>131</sup> Výnosem z kapitálu (*capital gain*) rozumíme výnos plynoucí z pozitivního rozdílu mezi cenou, za kterou subjekt nakoupí cenné papíry (akcie, obligace) a za kterou je po určité době prodá.

firmy dodatečné vnitřní zdroje pro urychlení obnovy svého fixního kapitálu (restituční investice).

Hlavní směr kritiky je zaměřen na **daňovou politiku**, na důsledky vysoké míry zdanění.<sup>132</sup> Nejznámějším výrazem tohoto směřování ekonomie strany nabídky je křivka pojmenovaná podle A. Laffera.<sup>133</sup>

### 11.4.1 Lafferova křivka

Křivka v grafické podobě ukazuje hypotetický vztah mezi daňovou sazbou a daňovým výnosem. O čem křivka v obr. 11.7 vypovídá?



**Obr. 11.7** Lafferova křivka

Při nízkých daních, tzn. v prvním úseku křivky, může zvýšení daňové sazby, řekněme z  $T_1$  na  $T_2$  způsobit růst daňových příjmů z  $TR_1$  na  $TR_2$ . Za bodem  $B$  však další růst míry zdanění povede k poklesu daňového výnosu. Např. zvýšením daňové sazby z  $T_2$  na  $T_3$  dojde ke snížení daňového výnosu z  $TR_2$  na  $TR_1$ . Všimněte si, že stejného daňového výnosu, např.  $TR_1$ , může být dosaženo jak při daňové sazbě ve výši  $T_1$ , tak i při daňové sazbě ve výši  $T_3$ . Někdy se o úseku  $T_2$  až 100 v obr. 11.7 píše jako o „zakázané zóně“, kam by již daňová sazba neměla nikdy růst. Naproti tomu úsek 0 až  $T_2$  bývá označován za „příjemnou zónu“. Stručně řečeno: Dle Lafferovy křivky **objem příjmů státního rozpočtu z daní po dosažení svého maxima s rostoucí daňovou sazbou klesá.**

Ekonomická interpretace křivky je poměrně jednoduchá: Příliš vysoká daňová zátěž **snižuje motivaci** k dodatečné práci, ke zvýšení kvalifikace, k přebírání rizika a k investování. U vlivu daní na sklon k investování se zastavme.

<sup>132</sup> Důraz na demotivační vliv vysokých daní v ekonomii strany nabídky je svým způsobem teoretickým vyjádřením dávno empiricky poznané pravdy, obsažené v nejrůznějších výrocích typu: „Dobrý pastýř smí ovce stříhat, ale ne dřít z nich kůži.“ (Tiberius), „Kapitalismus je ovečka, která se nezabíjí, ale stříhá.“ (O. Palme), „Zdanění by nemělo zabít husu nesoucí zlatá vejce tím, že by odrazovalo od pracovitosti.“ (A. Smith).

<sup>133</sup> Arthur Laffer, ekonomický poradce prezidenta Spojených států R. Reagana, je autorem grafu zde prezentovaného. Poprvé jej načrtl na ubrousek v kavárně – proto se o grafu někdy píše jako o „servítkovém diagramu“. Samotná myšlenka, že snížení daňové zátěže může stimulovat ekonomickou aktivitu, však nová není. Byla již aplikována např. administrativou prezidenta J. F. Kennedyho na počátku 60. let, kdy v době zesílených tlaků na zvýšení výdajů ze státního rozpočtu zdánlivě paradoxně snížila daně a dosáhla tak silného oživení americké ekonomiky a vysokého nárůstu daňových příjmů amerického federálního rozpočtu.

Dosud jsme v našem kurzu předpokládali, že pro rozhodnutí o investici je nejdůležitější srovnání očekávané mezní efektivity investice (její očekávané rentability) a mezních nákladů na tuto investici, přičemž těmito náklady rozumíme úrokovou míru, za niž je možno získat kapitál. Záleží tedy na zisku, který je u dané investice očekáván. Zde vstupuje do hry daň ze zisku firem.

Rozlišujeme zisk **před zdaněním** a zisk **po zdanění**. Protože vlastníci firem a manažeři mohou disponovat jen tím ziskem, který jim zůstane po zdanění, snaží se maximalizovat právě ten zisk, který jim zůstane po zaplacení daně. To znamená, že míra, v jaké jsou firmy zdaňovány, ovlivňuje rozhodování o rozsahu investic. Současně z toho plyne, že zvyšování míry zdanění zisků snižuje ziskovost investování a tím výši plánovaných investic. Naopak snižování daní ze zisků podporuje investiční činnost.

V důsledku demotivace k hospodářské aktivitě se snižuje základ, z něhož jsou daně vyměřovány, a tudíž i daňový výnos. Ten je dále snižován také tím, že vysoká daňová zátěž **stimuluje** rozvoj „stínové“ či „neoficiální“ ekonomiky, která se vymyká zdanění.

Většina ekonomické obce souhlasí s obecným tvarem Lafferovy křivky, a proto její poselství ovlivnilo a ovlivňuje, byť v různém stupni, hospodářskou politiku ve většině hospodářsky vyspělých zemí, včetně těch, jejichž vlády se nevzdávají aktivní stabilizační funkce fiskální politiky. Nejviditelněji ovlivnila Lafferova křivka hospodářskou politiku Spojených států amerických (v podobě tzv. reaganomiky) a Velké Británie (v podobě tzv. ekonomického thatcherismu). Praktické výsledky *supply sidery* inspirované hospodářské politiky nebyvají vždy pozitivní, neboť praktickou aplikaci optimisticky vyhlížející teorie doprovázejí některé neurčitosti:

- Zda konkrétní snížení daní skutečně povede, či nepovede k zesílení ekonomické aktivity a ke zvýšení daňového výnosu, to závisí na stávající pozici ekonomiky na Lafferově křivce. Identifikovat tuto pozici je však obtížné, stejně tak, jako je obtížné hledání tzv. Lafferova bodu, tzn. hledání takové výše daňové sazby, která by z hlediska daňového výnosu (a tím i z hlediska podnětů k produkční aktivitě) byla v dané ekonomice optimální.
- Nejistota existuje také pokud jde o skutečnou reakci ekonomických subjektů na daňovou změnu. Je totiž obtížné odhadnout elasticitu pracovního a investičního úsilí ve vztahu ke snížení daní. Jinými slovy: není známo, do jaké míry snížení daní povzbudí pracovníky ke zvýšení nabídky práce a investory ke zvýšení objemu investic.

#### 11.4.2 Dodatek: průměrná a marginální míra zdanění

V souvislosti s demotivačním vlivem daní je užitečné rozlišovat průměrnou a mezní míru zdanění:

- **Průměrná míra zdanění** vyjadřuje podíl daní placených ekonomickým subjektem na jeho celkovém důchodu (příjmu). Je v podstatě celkovou daňovou platbou subjektu (jednotlivce, domácnosti, firmy) dělenou jeho celkovým důchodem.
- **Marginální míra zdanění** vyjadřuje procentuální zdanění dodatečné jednotky důchodu ekonomického subjektu. Jde v podstatě o podíl z dodatečné koruny důchodu, který má být odveden v podobě daně. Jestliže např. váš příjem vzroste o 1 Kč a vámi placená daň v důsledku toho vzroste o 20 haléřů, činí marginální míra vašeho zdanění 20 %.

**Z hlediska bezprostředního vlivu** daní na podněty k práci, ke spoření, k investicím a k přebírání rizika **je závažnější marginální míra zdanění.**

## 11.5 Vyrovnaný a nevyrovnaný státní rozpočet

Státní rozpočet je považován za **vyrovnaný**, jsou-li jeho příjmy stejné jako výdaje. **Nevyrovnaný** státní rozpočet existuje tehdy, když se příjmy státního rozpočtu svou výší liší od výdajů státního rozpočtu. Existují dvě možnosti nevyrovnanosti státního rozpočtu: státní rozpočet **přebytkový** a státní rozpočet **deficitní**. Vzhledem k tomu, že mnohem častějším případem jsou státní rozpočty deficitní, a vzhledem k tomu, že odstraňování deficitu je nesrovnatelně obtížnější než likvidace rozpočtového přebytku, věnujeme další pozornost nevyrovnanosti státního rozpočtu v deficitním směru.

**Deficit státního rozpočtu** vzniká tehdy, když jsou výdaje z rozpočtu vyšší než jeho příjmy. Lze také hovořit o záporném saldu státního rozpočtu.

Po dlouhou dobu, zhruba do 30. let minulého století byla uplatňována **zásada zdravých financí**, tzn. kategorický požadavek vyrovnanosti státního rozpočtu. Považovalo se za správné, když se stát nezadlužoval. Tak jako mají své nepružné rozpočtové omezení domácnosti a firmy, má je mít i vláda. Jakmile se po Velké depresi stala vůdčí ekonomickou teorií keynesovská ekonomie, která přisoudila státním financím aktivní stabilizační úlohu, byla tato zásada opuštěna, neboť požadavek vyrovnanosti státního rozpočtu by ztěžoval uskutečňování expanzivních a restriktivních fiskálních zásahů do ekonomiky. Prosadila se představa státního rozpočtu, který je vyrovnán jen v rámci delšího období. Krátkodobá rovnováha byla obětována „na oltář“ rovnováhy dlouhodobé. V období recese měla být praktikována expanzivní fiskální politika s deficitním státním rozpočtem. **Deficitní financování** vládních výdajů mělo podporovat nedostatečnou agregátní poptávku. Naopak v době inflace měl být státní rozpočet přebytkový, přičemž rozpočtový přebytek měl snižovat agregátní poptávku a tím její tlak na ceny. Předpokládalo se, že v duchu biblické teze, dle níž po letech tučných přicházejí léta hubená, se budou období vyžadující expanzi a restriktici střídát, a že v delším období se deficity a přebytky budou vzájemně kompenzovat.

Ekonomická historie reálnost výše naznačené představy nepotvrdila a to ani ve „zlatém věku“ aktivní fiskální politiky, kterým v hospodářsky vyspělých zemích byla 50. a 60. léta 20. století. **Jednou vytvořené deficity se jen obtížně odstraňují**, a to i v dlouhém období.

V posledních desetiletích, kdy se změnila preference v cílech hospodářské politiky a kdy se do popředí pozornosti dostalo omezování inflačních tlaků a vytváření podmínek pro dlouhodobý ekonomický růst, změnil se i pohled na deficit státního rozpočtu. Byť nedošlo k návratu k ortodoxně pojímané zásadě „zdravých financí“, přesto se z vyrovnaného rozpočtu stala ekonomická ctnost a vysoce žádoucí cíl.

---

Ustanovení Evropské unie a zejména **Pakt stability a růstu**, který je nástrojem Evropské unie k vynucování rozpočtové disciplíny zemí zapojených do měnové unie, vyžadují, aby deficit veřejných rozpočtů nepřekračoval 3 % HDP. Nedodržení limitu mělo být tvrdě ekonomicky sankcionováno. Pod tlakem ekonomické reality poznamenané hospodářským útlumem a poklesem se stalo uplatňování tohoto požadavku méně striktním a přihlíží se k okolnostem, za kterých deficit vznikl. Takovými okolnostmi jsou zejména fáze cyklu, v níž se ekonomika nachází a nepředvídatelné vnější vlivy. Byla schválena řada výjimek, umožňujících překročení stanoveného limitu rozpočtového deficitu bez sankcí. K zohledňovaným složkám nadlimitního deficitu patří např. částky

věnované na investice do veřejné infrastruktury, výzkumu, vývoje a vzdělávání, výdaje spojené s penzijní reformou, rozvojovou pomocí apod. Řada zemí eurozóny stanovený limit překračuje a právě tolerance těchto přesahů je jednou z příčin současné dluhové krize, o které píšeme dále v textu. Vývoj deficitu státního rozpočtu České republiky je zřejmý z tab. 11.4.

**Tab. 11.4** Deficit státního rozpočtu (podíl na HDP)

rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
%	-2,7	-3,1	-2,3	-0,7	-2,1	-5,5	-4,4	-2,7	-3,9	-1,3	-1,9	-0,63

Pramen: EUROSTAT (14. 8. 2016)

### 11.5.1 Cyklický a strukturální deficit státního rozpočtu

Bylo již řečeno, že deficit státního rozpočtu vzniká tehdy, přesahují-li výdaje z rozpočtu jeho příjmy. Podle toho, jak deficit vzniká, rozlišujeme deficit:

- cyklický a
- strukturální.

Stručně můžeme vyjádřit rozdíl mezi oběma typy následovně: **Cyklický** deficit odráží vliv ekonomického cyklu na příjmy státního rozpočtu a na jeho výdaje. **Strukturální** deficit odráží vědomou fiskální politiku vlády.

Nyní podrobněji:

- **Cyklický deficit** považujeme za víceméně automatický důsledek protichůdných změn ve výši rozpočtových příjmů a výdajů, ke kterým dochází v důsledku cyklického poklesu produktu a zaměstnanosti. V období ekonomického útlumu se snižuje daňový výnos, neboť se **snižuje** daňový základ, jelikož klesají mzdy a zisky. Současně však v takovém ekonomicky nepříznivém období **rostou** požadavky na výdaje (zejména sociální) ze státního rozpočtu.

Vznik cyklických deficitů může souviset s působením vestavěných stabilizátorů. V případě, že je zavedena progresivní daňová stupnice, dochází v době hospodářského útlumu, kdy zpravidla klesají příjmy domácností, k tomu, že ještě rychleji klesají daňové odvody z těchto příjmů, což urychluje pokles daňového výnosu státu. Vezmeme-li v úvahu současně narůstající požadavky na dodatečné výdaje ze státního rozpočtu v době hospodářského útlumu, bude se nám cyklický deficit jevit jako přirozený důsledek vývoje ekonomiky.

Na cyklický deficit pohlíží makroekonomie poměrně benevolentně, neboť jej považuje za ekonomicky méně nebezpečný, jelikož předpokládá, že jde jen o dočasnou disproporci, která pomine po znovuoživení ekonomiky.

- **Strukturální deficit** považujeme za důsledek diskrečních rozhodnutí vlády o deficitně financovaných výdajích ze státního rozpočtu. Jelikož se původní keynesovská představa o vyrovnávání krátkodobě nerovnovážných rozpočtů v dlouhém období nenaplnila (s výjimkou „cyklické“ složky rozpočtů), je v dnešní době strukturální deficit považová-

ván za nežádoucí jev, který znamená odsun finančních problémů do dalších let a velmi často i jejich prohlubování. Mnohdy bývá vnímán jako projev fiskální nezodpovědnosti.

Strukturální deficit je **rozdílem mezi vládními příjmy a výdaji za podmínek, kdy ekonomika je nebo by byla na úrovni potenciálního produktu a plné zaměstnanosti**. Z celkového deficitu jej lze přibližně vypočítat tak, že se od celkového deficitu odečte deficit způsobený **poklesem** rozpočtových příjmů a **vzrůstem** rozpočtových výdajů, k nimž došlo v důsledku poklesu skutečného produktu pod úroveň potenciálního produktu, a skutečné nezaměstnanosti nad úroveň její přirozené míry. Strukturální deficit nelze změřit přesně, neboť přes existenci řady statistických metod (nejznámější je Hodrick-Prešcottův filtr) je velmi obtížné odhadnout velikost mezery mezi skutečným a potenciálním produktem. A právě znalost „mezery výstupu“, jak se uvedené mezeře stále častěji říká, je nezbytná pro očištění celkového deficitu od jeho strukturální složky.

### 11.5.2 Financování deficitu státního rozpočtu

Utratí-li vláda více peněžních prostředků, než má k dispozici, musí tyto dodatečné prostředky někde získat. Dostáváme se k problému financování deficitu státního rozpočtu. Jaké možnosti existují? Je jich několik a mají rozdílný vliv na ekonomiku i na jednotlivé subjekty. Každá alternativa někomu škodí více, někomu méně. Rozdělme je nejdříve na:

- daňové financování,
- dluhové financování.

#### Daňové financování deficitu

Jednou z možností, které se vládě nabízejí, je dodatečné zvýšení příjmů státního rozpočtu cestou zvýšení daní. Takové řešení je nepopulární a politici k němu neradi sahají, jelikož snižuje naděje na jejich znovuzvolení. Kromě toho je procesuálně náročné, neboť vyžaduje schválení legislativními orgány, takže může být zpravidla využito až ex post, poté, co se deficit rozpočtu stal součástí veřejného dluhu. Závažné jsou i souvislosti ekonomické, neboť zvýšení daní má demotivační vliv na ekonomické subjekty a nepříznivý vliv na spotřební komponent agregátní poptávky.

#### Dluhové financování deficitu

##### *Monetizace deficitu*

Tato metoda je založena na prodeji vládních dluhopisů (obligací) centrální bance. Postup je následující: vláda vydá své dluhopisy a nabídne je centrální bance k odkoupení. Pokud centrální banka na nabídku přistoupí, zaplatí za ně penězi, které vláda použije k pokrytí deficitu svého rozpočtu. Zaplacením dluhopisu však centrální banka emitovala dodatečné peníze. Došlo k nárůstu peněžní báze o množství peněz, za něž centrální banka vládní dluhopisy nakoupila.<sup>134</sup> Všimněme si, že **centrální banka je tak fakticky vtahována do řešení fiskální problematiky**, byť to není její poslání.

<sup>134</sup> K dodatečné emisi peněz dochází i tehdy, nakupuje-li centrální banka vládní dluhopisy na volném trhu (trhu cenných papírů). Tuto možnost centrální banka využívá tehdy, provádí-li expanzivní politiku směřující prostřednictvím zvýšení nabídky peněz k poklesu úrokové míry. Opačně postupuje – tzn. vládní dluhopisy prodává, když hodlá nabídku peněz redukovat s cílem zvýšit cenu peněz.

Jak již víme, přírůstek peněžní báze spolu s multiplikačním efektem vede ke zvýšení nabídky peněz v ekonomice, což může vyvolat inflační tlaky.

Uvedená metoda pokrývání deficitu státního rozpočtu je pro svůj potenciální inflační vliv **nejméně vhodnou**. Nezávislost centrální banky na vládě, která byla zdůrazněna v souvislosti s monetární problematikou, má být prevencí před takovým inflačním řešením rozpočtového deficitu. Centrální banka musí mít možnost požadavek vlády na další prostředky odmítnout, není-li v souladu s plněním jejího hlavního cíle, kterým je stabilita cenové hladiny.

Přes riziko inflace, o kterém pojednávají učebnice makroekonomie po dlouhá desetiletí, sahají některé země i k této metodě krytí rozpočtového deficitu. Zejména centrální banka Spojených států (Fed) v rámci tzv. **kvantitativního uvolňování** (*quantitative easing*) – v podstatě však jde o „tisknutí“ nových peněz – nakupuje dluhopisy vlády. Předpokládá přitom, že kromě pokrytí části rozpočtového deficitu napomohou tyto monetární injekce k oživení ekonomického růstu. Nové emitované peníze se stávají součástí peněžní báze a za přispění multiplikačního efektu zvyšují nabídku peněz v ekonomice. Předpokládané snížení úrokové míry a zvýšení dostupnosti peněz pro investory a spotřebitele by mělo vést ke zvýšení agregátní poptávky a k dalším expanzivním důsledkům, včetně cenového růstu. S mechanismem **předpokládané** stimulace růstu cestou monetární expanze jsme se již seznámili. Dodejme ještě, že také Evropská centrální banka používá monetizační metodu „kvantitativního uvolňování“ při řešení akutní dluhové krize některých zemí eurozóny. Nakupuje vládní dluhopisy zemí s největším veřejným dluhem, aby jim umožnila vyhnout se úvěrům s vysokou úrokovou mírou na finančních trzích.

### **Úvěr ze zahraničí**

Jednou z alternativ je i možnost přijetí zahraničního úvěru. Takové řešení je možné, avšak může mít zahraničněpolitické implikace (podmíněnost, závislost) a výplata úroku představuje odliv části hodnoty vytvořené v tuzemsku do zahraničí. Výhodou této metody je, že poptávka vlády po dodatečných penězích nevyvolává tlak na růst úrokové míry na domácím finančním trhu.

### **Emise vládních (státních) dluhopisů**

Vláda si na pokrytí deficitu může vypůjčit na finančním trhu a to tak, že emituje (rozprodává) státní dluhopisy. Na finančním trhu se soustřeďují volné peněžní prostředky z vnitřní ekonomiky – od domácností a firem – a také ze zahraničí.

Připomeňme, že dluhopisy (obligace) jsou cenné papíry emitované s pevným úrokovým výnosem a splatné v předem stanoveném termínu. To znamená, že např. dluhopis, který má nominální hodnotu 10 000 Kč a dobu splatnosti 10 let při úrokové míře 5 %, bude držiteli přinašet 500 Kč ročně po dobu deseti let. Po deseti letech získá držitel také zpět původně „investovanou“ částku, tj. 10 000 Kč. Dluhopisy se mohou před dobou splatnosti stát předmětem prodeje a koupě, přičemž jejich tržní cena je označována jako kurz. Vládou vydávané dluhopisy mohou mít v zásadě tři formy:

- pokladniční poukázky, což jsou krátkodobé dluhopisy se splatností do jednoho roku,
- různé druhy státních dluhopisů se splatností do 10 roků
- a dluhopisy s dlouhodobou splatností (nad 10 let).

Poměrně ochotnými upisovateli státních půjček (o nic jiného totiž při emisi státních dluhopisů nejde) jsou především banky a další finanční instituce. Ty se stávají prvními



věřiteli; posledními a rozhodujícími věřiteli jsou však vlastníci vkladů v bankách a jiných peněžních ústavech, což bývá často přehlíženo.

Pro drobné investory v Česku byl donedávna přímý nákup státních dluhopisů komplikovaný, neboť státní dluhopisy byly (s výjimkou tzv. povodňových dluhopisů) obchodovány v lotech o objemu několika milionů Kč. Aby se zvětšil finanční prostor, z něhož si vláda může půjčovat na domácím finančním trhu, jsou od roku 2011 zavedeny emise státních dluhopisů určených drobným investorům – obyvatelstvu (Čechům i občanům jiných zemí) – a také některým právnickým osobám, jako jsou spolky, nadace, registrované církve, obecně prospěšné společnosti. Zatím je v České republice podíl státního dluhu v držbě domácnosti ve srovnání s jinými ekonomicky vyspělými zeměmi nízký a snahou hospodářsko-politického centra je jeho zvýšení.

Metoda financování deficitu státního rozpočtu cestou emise dluhopisů je ze všech metod nejpoužívanější, avšak stejně tak jako jiné metody založené na dluhovém financování je **finančně velmi náročná**, neboť kromě jistiny je nutné splácet i úroky. Dodejme, že dluhovým krytím deficitu, ať již v jakékoliv podobě, se **krátkodobá** fiskální nerovnováha mění v nerovnováhu **dlouhodobou** v podobě rostoucího státního dluhu.

Deficit státního rozpočtu lze snížit také pro vládu i obyvatelstvo poměrně nepopulární cestou, a to **omezením výdajů státu**. Tato cesta ovšem obvykle vede ke snížení životní úrovně v zemi, případně k podvázání ekonomického růstu. Často pak dochází k odklonu preferencí voličů od současné vlády a k ohrožení jejich pozic ve volbách.

Pro úplnost se zmiňme o metodě, kterou rozhodně nelze považovat za standardní, ale pouze za mimořádnou a z ekonomického hlediska problematickou. Tou je **prodej aktiv ve státním vlastnictví**. Tento způsob uzavírání mezery mezi příjmy a výdaji vlády byl používán v tranzitivních ekonomikách, včetně ekonomiky české. Jde o řešení, kdy mimořádné příjmy z privatizace státního majetku jsou používány k financování víceméně normálních fiskálních potřeb státu. Takový postup by odpovědná vláda neměla připustit. Bohužel politický volební cyklus, o němž se zmiňujeme v kapitole věnované ekonomickým cyklům, podněcuje politiky k upřednostňování krátkodobých cílů na úkor cílů střednědobých a dlouhodobých.

### 11.5.3 Financování deficitu státního rozpočtu a vytěšňovací efekt

Získává-li vláda prostředky na pokrytí deficitu tak, že si půjčuje prodejem dluhopisů na finančním trhu, snižuje se objem úvěrů dostupných soukromým investorům. Soukromé investice jsou tak **vytěšňovány**.

Anebo si představme situaci, kdy si vláda opatřuje prostředky na pokrytí deficitu státního rozpočtu zvýšením daní. Zvýší-li vláda daně, sníží tím disponibilní důchod domácností a soukromá spotřeba klesne – **je vytěšňována**.

V obou případech znamená financování deficitu snížení buď soukromé spotřeby ( $C$ ), nebo soukromých investic ( $I$ ). V tomto smyslu financování rozpočtového deficitu vytěšňuje (*crowds out*) část  $C$  a  $I$ , a proto mluvíme o „**vytěšňovacím efektu**“ (*crowding out effect*).

Vzhledem k tomu, že se k vytěšňovacímu efektu ve vztahu ke spotřebním výdajům ještě dostaneme v dalším textu, věnujeme se zde podrobněji vytěšňovacímu efektu ve vztahu k soukromým investicím.

Půjčuje-li si vláda na finančním trhu cestou emise dluhopisů (obligací), vystupuje zde jako konkurent soukromých subjektů v soutěži o dostupné zapůjčitelné fondy (kapitál). Pro soukromé investory (firmy) pak zůstává méně volného kapitálu (zapůjčitelných fondů).

Proč používáme termín „zůstává“? Protože banky a další finanční zprostředkovatelé při svém finančním investování upřednostňují nákup státních dluhopisů. Poměrně ochotně je kupují, neboť státní dluhopisy bývají považovány za spolehlivé a jejich nákup je investicí s poměrně nízkým rizikem.<sup>135</sup> Jejich splatnost je totiž opřena o donucovací aparát státu vůči daňovým poplatníkům. Také v Česku kupují velkou většinu nově emitovaných dluhopisů na krytí deficitu státního rozpočtu do svých portfolií banky.

Ochota kupovat státní cenné papíry (dluhopisy) zeslabuje, jakmile klesne důvěra ve schopnost státu dostát svým závazkům. Dochází k tomu tehdy, když se veřejný dluh stává nepřiměřeně velkým a v důsledku toho roste riziko bankrotu státu. V takové situaci se náklady krytí deficitu státního rozpočtu výrazně zvyšují, neboť věřitelé, jsou-li vůbec ochotni dluhopisy kupovat, požadují vyšší **rizikovou prémii**, což znamená, že jsou ochotni je kupovat jen za vysoký úrok.

---

Do takové situace se v roce 2010 dostalo v důsledku vysokého veřejného dluhu Řecko, jehož státní (desetileté) dluhopisy byly věřiteli kupovány za úrokovou míru o 3 % vyšší, než činila úroková míra u dluhopisů vydávaných německou vládou. Ještě v roce 2008 činil rozdíl jen 0,3 %.

---

Vraťme se ještě k další stránce vytěšňování soukromých investic, kterou označujeme jako **nepřímý vytěšňovací efekt**.

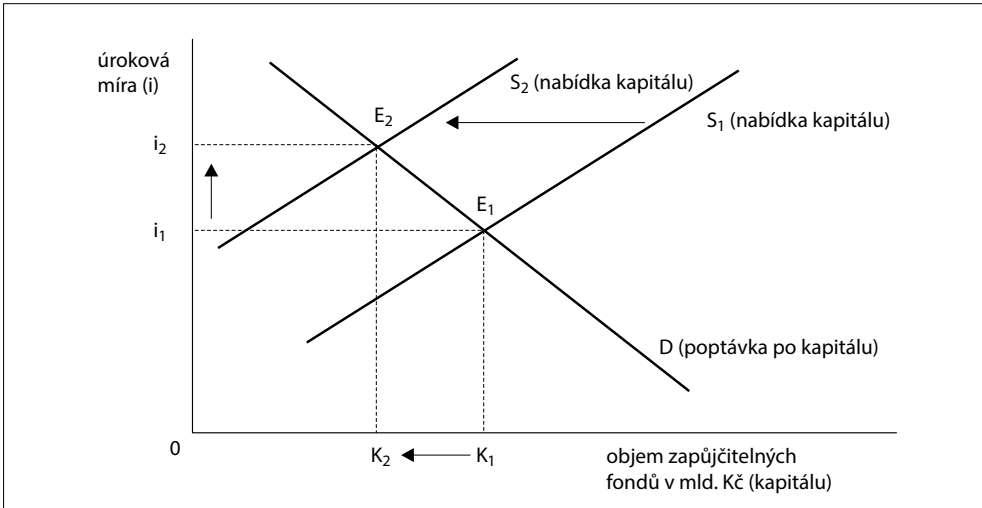
Tím, že si vláda půjčuje velké peněžní částky, snižuje – jak již bylo řečeno – **objem** volných zapůjčitelných fondů (kapitálu) na finančním trhu. Tím však, za předpokladu jinak nezměněných okolností, zvyšuje jejich cenu, tzn. úrokovou míru, což má samozřejmě důsledky pro poptávku po zapůjčitelných fondech a pro investiční aktivitu. „Zdražování“ peněz snižuje počet investičních záměrů, které z hlediska jejich efektivity obstojí při srovnání jejich mezních nákladů a očekávaných mezních výnosů. Důsledek vytěšňovacího efektu je zobrazen v obr. 11.8.

Nabídku zapůjčitelných fondů (kapitálu, resp. úspor) před vstupem vlády na finanční trh vyjadřuje v obrázku  $S_1$ .  $S_2$  znázorňuje nabídku zapůjčitelných fondů po odčerpání jejich části vládou. Při nezměněné poptávce po zapůjčitelných fondech (kapitálu, resp. investicích) ve výši  $D$  dojde v duchu tržní logiky ke zvýšení ceny, tzn. úrokové míry z  $i_1$  na  $i_2$ . Množství fondů zapůjčených soukromým byznysem klesne z  $K_1$  na  $K_2$ .

Tvrzení teorie vytěšňování o tom, že financování rozpočtového deficitu a veřejného dluhu odčerpává kapitál soukromému sektoru, je oprávněné, neboť se opírá o zkušenosti dlouhé řady zemí. Přesto bychom měli rozlišovat, zda k deficitu dochází v období oživení či expanze ekonomiky, anebo v období recese. Recese bývají velmi často charakterizovány tím, že v jejich průběhu je zájem soukromého sektoru o investování slabý, takže teze o vytěšňování soukromých investic zde nemusí platit v plné míře. Někdy se dokonce v období nezájmu soukromého sektoru o investování připouští působení „**vtahovacího efektu**“ (*crowding-in effect*) deficitně financovaných vládních výdajů. V takovém případě se předpokládá, že vládní výdaje podněcují soukromou investiční činnost.

---

<sup>135</sup> Až na výjimečná zlomová období, jakými byla např. ve Francii Velká francouzská revoluce nebo v Rusku Velká říjnová revoluce a některá další v jiných zemích, bylo pro vlády politicky (a z hlediska důvěryhodnosti i ekonomicky) neúnosné nesplácet státní dluh.



**Obr. 11.8** „Vytěsnění“ soukromých investic emisí vládních dluhopisů

Někteří ekonomové také poukazují na to, že zvýšení úrokové míry jakožto důsledek vládní poptávky po penězích na finančním trhu podněcuje zvýšení úspor, tzn. nabídku zapůjčitelných fondů, čímž je vytěšňovací efekt v dlouhém období zeslabován.

Ekonomicky nejzdravější je předcházení vzniku deficitu, což na straně **výdajové** předpokládá usměrňování velikosti státních výdajů s ohledem na rozpočtové příjmy, a na straně **příjmové** zejména růst ekonomiky, a tudíž zvyšování daňových výnosů.

#### 11.5.4 Státní a veřejný dluh

Opakované deficity státního rozpočtu, které nejsou vyrovnávány přebytky rozpočtu v jiných obdobích, vedou ke vzniku státního dluhu. Státní dluh vzniká nahromaděním výpůjček vlády a úroků z těchto výpůjček.

**Státní dluh** představuje sumu nesplacených půjček, které si stát (vláda) musel vypůjčit na krytí deficitů svých rozpočtů a nesplacených úroků z těchto půjček. Zatímco deficit státního rozpočtu je *tokovou* veličinou (vzniká v rámci jednoho roku), je státní dluh veličinou *stavovou* (vzniká kumulací deficitů a úroků) a zjišťuje se k určitému datu.<sup>136</sup>

Širším pojmem je **veřejný dluh**, který v sobě kromě státního dluhu zahrnuje i dluh plynoucí z deficitů dalších veřejných rozpočtů (municipálních rozpočtů, systému veřejného zdravotního pojištění). Podstatnou část veřejného dluhu v Česku představuje státní dluh.

**Míru** veřejného **zadlužení** země měříme zpravidla jako podíl veřejného dluhu na HDP. V Česku se tento ukazatel pohybuje kolem 40 %. Připomeňme, že od zemí, které hodlají zavést jednotnou evropskou měnu euro, se vyžaduje, aby tento ukazatel nepřekročil 60 % HDP.

**Dluhová služba**, tzn. každoroční splácení jistiny a úroků z přijatých půjček (včetně emitovaných dluhopisů), zatěžuje běžný rozpočet a může se tak při vysokém zadlužení stát, že minulé deficity jsou zdrojem deficitů současných a budoucích. Země je pak zadlužená,

<sup>136</sup> V polovině roku 2016 činil státní dluh ČR zhruba 1,7 bilionů Kč. Ve srovnání s jinými zeměmi není zatím tento dluh relativně vysoký – činí přibližně 40 % HDP. V USA činí dluh federální vlády 100 % HDP, v Itálii 132 % HDP a v Japonsku dokonce 229 % HDP.

protože je zadlužená – a ocitá se v tzv. **dluhové pasti**, z níž je obtížné se dostat. Někdy se o deficitně financovaných výdajích říká, že se chovají jako „kukačka v hnízdě“, neboť poté, co jsou pod tlakem zájmových skupin do rozpočtu prosazeny, stávají se v důsledku dluhové služby příčinou omezování jiných položek (jejich „vyhazování“ z rozpočtových úvah) nebo růstu daní. Při vysoké zadluženosti státu se náklady na dluhovou službu prudce zvyšují, neboť klesá důvěra věřitelů ve schopnost zadluženého státu splácet své závazky. Proto věřitelé vyžadují vysokou úrokovou míru, která, jak již bylo řečeno, v sobě obsahuje i rizikovou prémii, tzn. odměnu za převzetí rizika. Zvláště varovné jsou v tomto směru zkušenosti Řecka, Španělska a Kypru.

V rámci veřejného dluhu je možno rozlišit zadlužení **vnitřní** (v rámci země) a **vnější** (v zahraničí).

Zahraniční složka veřejného dluhu je součástí celkového zahraničního zadlužení země. **Zahraniční dluh země** v sobě zahrnuje jak zahraniční zadlužení vlády a veřejného sektoru, tak i zahraniční zadlužení firem. Zahraniční dluh vlády představují především půjčky od mezinárodních institucí (např. na podporu platební bilance) a vládní cenné papíry v držení zahraničních subjektů. Může jít také o přijaté mezivládní půjčky. Zahraniční dluhy firemní sféry, které v Česku představují více jak 60 % celkového českého zahraničního zadlužení, tvoří závazky firem, které si vzaly půjčky u zahraničních bank.

Deficit státního rozpočtu a dluh jsou vždy **negativními** ekonomickými jevy a porušením fiskální disciplíny. Při národohospodářském hodnocení deficitu státního rozpočtu a dluhu je však třeba vzít v úvahu jak okolnosti vzniku deficitu, tak předmět deficitního financování. Je deficitně financována spotřeba („žítí nad poměry“) nebo realizace projektů (např. infrastrukturních), které budou sloužit i budoucím generacím? Zde se dostáváme k citlivému problému **mezigeneračního přenosu veřejného dluhu**, který je složitější, než jak jej někdy prezentují politici. Na jedné straně je zde otázka, proč by investičně náročné projekty, které budou po své realizaci sloužit i příštím generacím, měly hradit jen žijící generace? Na druhé straně se vnučuje otázka, proč má být budoucím generacím předurčována struktura jejich výdajů tím, že musí splácet dluh vzešlý z rozhodnutí, která byla učiněna jejich předchůdci. Odpovědi nejsou jednoduché a neměly by být uměle v zájmu politického prospěchu zjednodušovány. Problém má totiž vedle své dimenze ekonomické i dimenzi politickou, mravní, psychologickou a s ohledem na délku lidského života i biologickou.

Z národohospodářského hlediska je účelné k pohledu na státně rozpočtovou politiku připojit ještě jednu důležitou poznámku, neboť koneckonců není tato učebnice učebnicí veřejných financí, nýbrž ekonomie: Přestože je problematika státního rozpočtu a vůbec veřejných financí především problematikou finanční, neztrácejme ze zřetele **reálné ekonomické děje, které se za finančními veličinami skryté odehrávají**, a že úzce finanční hledisko k analýze rozpočtové problematiky nestačí. Dodatečně vydané, řekněme 2 mld. Kč v některé kapitole státního rozpočtu mohou vést k několikanásobně velkému příspěvku k ekonomickému růstu země, zatímco v jiné rozpočtové kapitole nemusí být ekonomická rezonance zvýšených výdajů zdaleka tak vysoká. Nebo naopak: Snížíme-li výdaje ze státního rozpočtu v některé oblasti – řekněme o 3 mld. Kč, mohou nepříznivé ekonomické důsledky tohoto krácení výdajů dosáhnout několikanásobně výše. K tomu může docházet např. při výdajové redukci v oblasti zdravotnictví nebo školství. Zdůrazňujeme-li potřebu ekonomizace pohledu na finančně-rozpočtovou problematiku, neznamená to, že jsme zapomněli na skutečnost, že financování ze státního rozpočtu zabezpečuje i mnohé mimoekonomické funkce, byť i ony velmi často mívají ekonomický dopad.

### 11.5.5 Dluhová krize a snahy o finanční konsolidaci

Ekonomická scéna je v době, kdy vzniká tento učební text, poznamenána dluhovou krizí řady evropských zemí. Tato krize postihující zejména některé země eurozóny se šíří zhruba od roku 2009 a její příčinou je především vysoký veřejný dluh dotčených zemí. Vznik vysokého dluhu byl v některých případech (zejména v Řecku) zapříčiněn nedostatečnou fiskální disciplínou, v jiných nepřiměřenou expanzí realitního trhu vlivem nízké úrokové míry u hypoték (Irsko) a v dalších případech byla iniciačním faktorem ekonomická krize a její dopady na hospodářskou výkonnost a fiskální kapacitu.

Obecně můžeme konstatovat, že **příčinou dluhové krize nebyly nějaké makroekonomii nepoznané zákonitosti, souvislosti a jevy, nýbrž nerespektování poznatků makroekonomie hospodářsko-politickým managementem.**

Závažnost dluhové krize a ohrožení společné evropské měny, jakožto závažného politického a ekonomického projektu, posiluje tendence k zavedení společné fiskální politiky – **fiskální unie**. Stále více se totiž projevuje rozpor mezi pokročilou monetární integrací a absencí integrace fiskální. Členství malého státu s ekonomikou, která je z velké části ovládána vnějšími subjekty, s sebou nese rizika podobná těm, která jsme zmínili v souvislosti s unií bankovní. V rozhodovacích procesech nehrají roli jen propracovaná procesuální pravidla a hlasovací aritmetika, ale také „neviditelné násilí“ podložené asymetrií ekonomické síly. Důležitým krokem k vytvoření fiskální unie je tzv. **fiskální pakt**, oficiálně „Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii“ z roku 2012. Cílem smlouvy je obnovení stability evropských financí, k čemuž má napomoci zejména:

- zakotvení pravidla vyrovnaného státního rozpočtu do právního řádu členských zemí Evropské unie,
- zdůraznění kritériální funkce ukazatelů stanovených maastrichtskou smlouvou (deficit maximálně 3 % HDP, veřejný dluh maximálně 60 % HDP),
- zavedení (automatického) mechanismu pro přijetí nápravných opatření,
- stanovení sankcí za porušení dohodnutých pravidel fiskální disciplíny.

Přestože se dluhová krize týká především zemí eurozóny a jejich společné měny, ovlivňuje zprostředkovaně i země, které členy tohoto měnového seskupení nejsou, včetně Česka s jeho vysoce otevřenou ekonomikou velice závislou na vnějším ekonomickém prostředí. I když se Česká republika ke smlouvě zatím nepřipojila, potřebu finanční stability plně respektuje. **Finanční stabilita** je přitom chápána jako „situace, kdy finanční systém plní své funkce bez závažných poruch a nežádoucích důsledků pro současný i budoucí vývoj ekonomiky jako celku a zároveň vykazuje vysokou míru odolnosti vůči šokům“ (ČNB). K dosažení takto pojaté finanční stability má napomoci **finanční ústava**, jejíž návrh počítá se zřízením **Národní rozpočtové rady** jakožto funkčně, finančně a personálně nezávislého orgánu, jehož cílem bude sledovat a vyhodnocovat plnění rozpočtových cílů vlády. Inspirace zkušenostmi s centrální bankou (ČNB) – nejvyšší odbornou autoritou v monetární sféře, která nerozhoduje pod tlakem politiků (alespoň ne bezprostředním) – je zcela zřejmá. Finanční ústava má stanovit maximální limit pro výši veřejného dluhu a zavést tzv. **dluhovou brzdu** v podobě opatření k zamezení dalšího zadlužování, která by měla být aktivizována při dosažení veřejného dluhu ve výši 45 % nebo 50 % HDP.

## 11.6 Některá omezení fiskální politiky

Mechanika stabilizační fiskální politiky, kterou jsme nastínili, může vytvářet dojem, že fiskální politika je jednoduchým nástrojem, s jehož pomocí může vláda poměrně snadno vést, resp. tlačit ekonomiku na hranici jejích produkčních možností, tzn. na úroveň potenciálního produktu a plné zaměstnanosti. Tak jednoduché to v žádném případě není. Ve skutečnosti, jak říkají Baumol s Blinderem, jde o „*střelbu na nevypočitatelně pohyblivý cíl z velmi nepřesné pušky – a to ještě za mlhy*“.

Cíl je skutečně velmi pohyblivý, neboť v reálné ekonomice se mění sklon ke spotřebě, sklon k investování, spotřebitelské preference, očekávání ekonomických subjektů, zahraniční poptávka po tuzemské produkci, směry toků mezinárodně pohybujícího se kapitálu atd. Tyto změny je obtížné předvídat, neboť zatím nebyla (a zřejmě ani nikdy nebude) objevena dokonalá metoda takového předvídaní. Kromě toho hospodářsko-politické nástroje nejsou ve svém působení tak citlivé, aby se daly přesně zacílit.<sup>137</sup> Proto také selhala koncepce **jemného doladování** (*fine tuning*), která byla dosti rozšířena zejména v 60. letech minulého století.

Dle této koncepce (či spíše představy) měla vláda protipůsobit i proti malým odchylkám ekonomiky od její očekávané dráhy. Ekonomický recept na takové pružné reagování byl poměrně jednoduchý: Když se objevují příznaky recese, je třeba ekonomice dát dávku fiskálního nebo monetárního stimulantu. Když se objeví příznaky poptávkové inflace, je třeba ekonomiku fiskálně nebo monetárně přibrzdit.

„Jemné doladování“ ekonomiky pomocí fiskální nebo monetární politiky není možné, neboť hospodářsko-politické nástroje nepůsobí s takovou přesností, jak to předpokládají učebnicové příklady, které jsou v zájmu objasnění jejich podstaty zjednodušené. Vezměme jako příklad multiplikátory. Snížení vládních výdajů např. o 5 mld. Kč při odhadovaném výdajovém multiplikátoru 4 může snížit HDP o 20 mld. Kč, ale skutečný výsledek může být také 15 nebo 25 mld. Kč. V tomto smyslu je Baumolova a Blinderova metafora s „nepřesnou puškou“ zcela na místě.

### 11.6.1 Pružnost versus stabilita fiskálních nástrojů

Změny v aplikaci nástrojů fiskální politiky jsou závažným problémem hospodářsko-politické praxe. Při řešení tohoto problému se střetávají dva zájmy. Je to jednak zájem na pružném přizpůsobování nástrojů potřebám aktuálních hospodářsko-politických cílů, na jejich neustálém uvádění do souladu s vývojem reálné ekonomiky. Za druhé je to zájem na vytvoření pocitu jistoty a důvěry u ekonomických subjektů. *V zásadě by měla existovat záruka, že rozhodnutí ekonomických subjektů budou realizována za stejných podmínek, za jakých byla přijata.* Příliš časté změny nástrojů vyvolávají u domácností a firem pocit nejistoty a nedůvěry a tím i nejrůznější „obrané reakce“, které mohou účinnost hospodářské politiky snižovat. Proto k oživení ekonomické aktivity nestačí např. snížit daně;

<sup>137</sup> Často se v této souvislosti můžete i v odborné publicistice setkat s výroky o „přestřelení“ (*overshooting*) vytýčeného hospodářsko-politického cíle, když byl fiskální, monetární či jiný impuls příliš silný, anebo o „podstřelení“ cíle, když byl impuls nedostatečný.

ekonomické subjekty musí věřit, že snížené daně zůstanou snížené i do budoucna, že nejde jen o dočasnou stimulační akci. Daně jsou důležitým prvkem spoluvytvářejícím systém parametrů, na jejichž základě se ekonomické subjekty rozhodují o spotřebě a její struktuře, o úsporách, o rozsahu a struktuře investování apod.

Na druhé straně je zcela logické, že proměnlivá ekonomická realita nemůže být postižena strnulou soustavou hospodářsko-politických nástrojů. Optimální řešení bude spočívat na pragmatickém kompromisu mezi oběma požadavky, tzn. mezi požadavkem stability a požadavkem pružnosti.

### 11.6.2 „Stop and go“ politika a časová zpoždění

Termínem „*Stop and go*“ je označována hospodářská politika, která si klade za cíl neustálou korekci ekonomického vývoje pomocí nástrojů fiskální a také monetární politiky. Jakmile se objeví příznaky nedostatečné agregátní poptávky, měl by se uplatňovat princip „go“, tzn. expanzivní politika. A naopak, začíná-li být agregátní poptávka ve vztahu k produkčnímu potenciálu ekonomiky vysoká, měl by být aplikován princip „stop“, tzn. opatření s opačným účinkem.<sup>138</sup>

V zemích, kde byla tato tzv. semaforová politika aplikována, např. v poválečné Velké Británii, nebyla úspěšná. Jednou z hlavních příčin nedobrych zkušeností s příliš častým střídáním „přidávání plynu“ a „šlapání na brzdy“ byla časová zpoždění v účincích fiskálních (a případně i dalších) nástrojů hospodářské politiky. Příliš často se stávalo a stává, že nástroje začnou působit opožděně a v situaci, která je odlišná od té, v níž byly nástroje iniciovány a nastaveny. Také v důsledku *setrvačnosti* se stává, že účinky nástrojů použitých v minulosti se dostávají ještě v době, která vyžaduje nástroje zcela odlišné. Tak se např. může stát, že účinek expanzivních nástrojů působí v době, kdy by spíše byla žádoucí restrikce.

Každá aktivní hospodářská politika, která má ambiciózní cíle, naráží na setrvačnostní procesy, které v ekonomice fungují a které souvisejí nejen s ekonomickými, ale také s politickými, technickými a psychologickými faktory. Připomeňme v této souvislosti významný koncept institucionální ekonomie, koncept ***path dependency***, závislosti na cestě. Každá hospodářská politika, tzn. i politika fiskální, je do určité míry predeterminována, tzn., že má své **současné** limity dané **minulým** vývojem, z nichž některé nelze ani tou nejradikálnější hospodářskou politikou v rámci krátkého časového horizontu překonat.<sup>139</sup>

V souvislosti se zpožděními, ke kterým dochází při aplikaci fiskálních, ale také dalších nástrojů hospodářské politiky, rozlišujeme tři typy zpoždění:

<sup>138</sup> Politika *Stop and go* nemusí být vždy jen reakcí na objektivní vývoj ekonomiky, nýbrž může také odrážet **politický cyklus**, tzn. takové politické momenty, jako jsou předvolební kampaň, povolební pocity vítězů ve volbách, výměna politických garnitur atd.

<sup>139</sup> Příkladem takového svazujícího dědictví minulé hospodářské politiky může být např. vysoký podíl **mandatorních** (tzn. ze zákona povinných) **výdajů**, které byly do výdajové struktury rozpočtu „zabudovány“ v době skutečné hospodářské prosperity nebo alespoň hospodářského optimismu a které není snadné ve změněné situaci eliminovat nebo alespoň redukovat.

1. **Poznávací (gnoseologické) zpoždění**, které souvisí se samotným rozpoznáním potřeby zásahu. Jde o dobu nezbytnou pro analýzu minulého vývoje a současné situace a pro přípravu rozhodnutí o fiskální akci. Velký vliv zde má rychlost statistické služby, která má měřit ekonomickou aktivitu země (HDP, míru inflace a nezaměstnanosti, saldo obchodní a platební bilance).
2. **Rozhodovací a transmissní zpoždění**, které je dáno mechanismem rozhodování a náročností tohoto mechanismu na nejrůznější legislativní kroky. Patří sem i časový úsek, během něhož dochází k přenosu výsledného rozhodnutí do reálného ekonomického života (např. uveřejnění nového zákona ve sbírce zákonů, příprava prováděcích předpisů k zákonům atd.).

V situacích zvláště naléhavých se některé státy ve snaze zkrátit „reakční dobu“ a učinit hospodářskou politiku pružnější uchylují k jinak nezvyklým praktikám. Parlamenty, např. belgický a francouzský, v 80. letech 20. století schválily zákony, které opravňovaly vládu uskutečňovat hospodářsko-politická opatření cestou **nařizovacích dekretů**. Dočasné mimořádné pravomoci byly vládám schvalovány s cílem urychlit reakce na nepříznivý vývoj ekonomiky a také usnadnit vládám prosazování nepopulárních opatření bez zdlouhavých parlamentních procedur. Samozřejmě, že takový svého druhu „výjimečný stav“ v ekonomice narušoval rovnováhu mezi zákonodárnou a výkonnou mocí.<sup>140</sup>

3. **Adaptační (přízpusobovací) a realizační zpoždění** je dáno skutečností, že ekonomické nástroje nepůsobí okamžitě, ale až po určité době. Příčinou bývá např. nemožnost okamžitě odstoupit od uzavřených dohod nebo zastavit či zahájit investiční projekty atd. Určitou roli zde hrají i technické a psychologické faktory, včetně očekávání subjektů.

Výše naznačená zpoždění v působení fiskálních i dalších hospodářsko-politických nástrojů mají i politické implikace.

Vyžaduje určitý čas, aby se podněty plynoucí např. ze snížení daní projevily ve skutečných výrobních závodech, výrobních zařízeních, ve zkvalitnění pracovní síly atd. V krátkém a do jisté míry i ve střednědobém období lze proto po snížení daní očekávat snížení příjmů státního rozpočtu, což by při nezměněných rozpočtových výdajích vedlo k deficitu rozpočtu nebo k jeho prohloubení. To je stejně nepopulární jako snížení rozpočtových výdajů. Ve druhém případě mohou být politické authority obviněny, že opomíjejí sociální a jiné společenské potřeby.

Vede-li snížení daní k podpoře ekonomické aktivity, může to někdy znamenat, že politici, kteří sníží daně, iniciují procesy, jejichž plody – metaforicky řečeno – „svezou do své stodoly“ jiní politici, kteří teprve do funkce nastoupí a kteří „úrodu nezasejí“, ale kteří třeba její „setí“ dokonce v opozici kritizovali.

<sup>140</sup> Skutečnost, že se někdy podaří v podmínkách diktatury (např. vojenské) poměrně rychle obnovit makroekonomickou rovnováhu a nastartovat ekonomický růst (jako se to stalo např. v rámci tzv. chilského nebo soulského „modelu“) by neměla být pro demokraticky smýšlejícího ekonomu argumentem ve prospěch režimů likvidujících politická a lidská práva. Historická zkušenost dosud prokazovala, že dlouhodobě může ekonomicky prosperovat jen společnost se svobodným myšlením a jednáním a demokraticky spravovaná. Poněkud novým jevem je makroekonomicky pojatá prosperita Číny, jejíž systém představuje kombinaci autoritativní (centrální) politické moci a tržního hospodářství.



Rozlišovat krátkodobý a dlouhodobý účinek daňových změn je nutno i v případě **zvýšení daní**. Při zvýšení daní ekonomické subjekty zpravidla nelikvidují svůj fyzický a lidský kapitál. V krátkém období proto mohou politické autority maximalizovat daňové výnosy. V dlouhém období se však dostaví tlumící účinek zvýšeného daňového břemene.

### 11.6.3 Vytěšňovací efekt vládních výdajů

Vytěšňovací efekt jsme již probírali v souvislosti s financováním deficitu státního rozpočtu. Neoklasická ekonomie, v jejímž teoretickém rámci se koncept *crowding out* zrodil, chápe „vytěšňování“ šířeji a spojuje je **nejen s rozpočtovým deficitem, ale i se samotnými vládními výdaji**.

Fiskální a konkrétně výdajová politika má nepochybně vliv na agregátní poptávku, produkt a zaměstnanost. Vliv této politiky však není tak silný, jak předpokládala tradiční *keynesovská ekonomie*, neboť je zeslabován vytěšňovacím efektem vládních výdajů. Vytěšňovací efekt znamená, že růst vládních výdajů vede k omezení výdajů soukromých a že expanzivní účinek vládních výdajů je proto do určité míry negován.

Vládní výdaje vytěšňují soukromé výdaje přímo (přímou substitucí), nebo nepřímo (prostřednictvím růstu úrokové míry).

**Přímé vytěšnění**, resp. přímá substitute nastává tehdy, **když** zvýšení vládních výdajů např. na veřejnou dopravu, veřejné školství či zdravotnictví **má za následek** snížení soukromých výdajů v těchto oblastech, tzn. snížení výdajů na osobní dopravu, školství, zdravotnictví. Vládní výdaje konkurují výdajům soukromým a vytěšňují je v tom smyslu, že k soukromým výdajům pak dochází v menší míře. Vytěšnění soukromých výdajů touto cestou může být **úplné, částečné** nebo **nulové** v závislosti na tom, do jaké míry jsou soukromé výdaje skutečně nahrazeny výdaji vládními.

Diagnostikace takto pojatého vytěšňovacího efektu tohoto typu je náročná a také politicky citlivá, neboť se dotýká diferencovaných potřeb a zájmů. Ekonomické subjekty, které jsou schopny financovat si vzdělání, zdravotní a bezpečnostní služby atd., budou zcela logicky považovat financování těchto služeb ze státního rozpočtu za **zbytečné** a budou požadovat minimalizaci vládních výdajů a tím i daní. Naopak ekonomické subjekty z nižších etází společenské důchodové pyramidy budou považovat financování zmíněných služeb ze státního rozpočtu za zcela **nezbytné**.

Nepřímý vytěšňovací efekt souvisí s vlivem rostoucích vládních výdajů na úrokovou míru, kterýžto vliv tradiční keynesovská fiskální teorie a politika opomíjela. V podstatě jde o to, že zvýšení vládních výdajů tím, že stimuluje poptávku po výrobcích a službách, stimuluje zároveň i transakční poptávku po penězích, čímž za jinak nezměněných podmínek podněcuje růst úrokové míry. Důsledkem je pokles investiční aktivity se všemi důsledky plynoucími z toho poklesu.

Abychom si podstatu nepřímého vytěšňovacího efektu přiblížili, zauvažujme, co se stane, když vláda nakoupí např. práci, půdu, stroje, energie a materiály pro veřejně financovanou výstavbu dálnice. Zvýšení poptávky po uvedených výrobních faktorech zvyšuje příjmy jejich vlastníků, tzn. mzdy, zisky apod. – a prostřednictvím výdajového multiplikátoru i příjmy dalších ekonomických subjektů. Rostou-li příjmy, budou chtít domácnosti a fir-

my nakupovat více statků, což má za následek zvýšení transakční poptávky po penězích a koneckonců i úrokové míry.

Úroková míra představuje mezní náklady na kapitál, a proto její růst při nezměněné očekávané mezní efektivitě (rentabilitě) investic znamená zeslabení zájmu o investování. V tomto smyslu **vládní** výdaje vytěsňují **soukromé** investice. Je-li objem vytěsněných soukromých investic menší než výše původních vládních výdajů, jde o vytěsnění **částečné**. Je-li objem vytěsněných soukromých investic stejný jako hodnota zvýšených vládních výdajů, jde o vytěsnění **úplné**.

### 11.6.4 Omezená autonomie národní daňové politiky

Stanovování daní patří ke klasickým atributům suverénního státu. V síti reálných mezinárodních ekonomických souvislostí je však vláda, a zejména vláda země s malou otevřenou ekonomikou, nucena při utváření daňové politiky přihlížet nejen k *vnitřním* ekonomickým potřebám, ale i k *vnějším* důsledkům této politiky. Máme zde na mysli zejména dvě následující záležitosti:

- **Problém daňové konkurence.** Má-li vláda zájem na tom, aby zahraniční a zejména dlouhodobý kapitál v podobě přímých investic vstupoval do ekonomiky, musí při určování daňové zátěže ekonomických subjektů přihlížet k relativní výši daní, tzn. musí zkoumat relaci mezi uvažovanou výší tuzemských daní a výší daní v zahraničí. Tento problém se týká především daní z příjmů firem, kde se s daňovou konkurencí (někdy i v podobě daňového dumpingu nebo úlev v podobě daňových prázdnin) setkáváme nejčastěji.

Samostatným problémem jsou tzv. **daňové ráje**, resp. daňové oázy (v odborné literatuře *offshore investment centres*), v nichž důchody a bohatství podléhají nízkým, popřípadě vůbec žádným daním, takže držba aktiv je v nich mimořádně výhodná. V důsledku daňových výhod je rovněž atraktivní z těchto míst provádět obchodní a zejména pak finanční operace. Mezi klasické daňové ráje se řadí země, kde podnikatelé po zaplacení určitého pevného poplatku již neplatí žádné daně, nemusí vést žádné účetnictví ani vykazovat žádné příjmy. Preferovanými místy pro zakládání firem umožňujícími „daňovou optimalizaci“, což je eufemismus pro minimalizaci placené daně, jsou např. Gibraltar, Malta, Lucembursko, Lichtenštejnsko, Švýcarsko, Monako, Bermudy, Bahamy, Kajmanské ostrovy, Kypr atd. Pokud jde o české firmy, těch sídlí v daňových rájích téměř 14 000. V poslední době čelí daňové oázy kritice a tlaku ze strany některých mezinárodních organizací a států, neboť často bývají prostorem pro „praní špinavých peněz“, daňové úniky a provádění podezřelých aktivit. V daňových rájích totiž nejde jen o vyhýbání se daním, ale také o skrytí vlastnictví majetku v důsledku přísného utajování informací. Mezinárodními institucemi jsou připravována pravidla, kterým by se země představující daňové ráje měly přizpůsobit. Zůstává otázkou, do jaké míry a v jaké podobě budou tato omezující pravidla přijata a vynucována, ocitnou-li se v rozporu se zájmy silných kapitálových vlastníků – a tím i silných hráčů v mezinárodní politice.

- **Problém daňové harmonizace.** V souvislosti s prohlubováním evropské integrace v podobě vytvoření měnové unie bude stále více vyvstávat tlak na harmonizaci hlavních daní. Po zavedení společné měnové politiky zůstává fiskální sféra víceméně jediným prostorem pro individualizaci jednotlivých národních hospodářských politik. Je otázkou, jak dlouho se bude snášet relativní fiskální suverenita jednotlivých členských zemí Unie

s jejich jednotným postupem v monetární oblasti. Spíše je však třeba počítat s tím, že – jak jsme již dříve uvedli v souvislosti s fiskálním paktem – budou zesilovat objektivní (ale i subjektivní) tlaky na vytváření jednotné evropské daňové soustavy a koneckonců celé rozpočtové politiky. Příznačné jsou v tomto směru úvahy o povinném předjednávání státních rozpočtů členských zemí EU v bruselské centrále.

## Důležité pojmy

fiskální politika • státní rozpočet – vyrovnaný a nevyrovnaný • příjmy a výdaje státního rozpočtu • daně • daňová kvóta • průměrná a marginální míra zdanění • diskreční opatření • vestavěné stabilizátory • expanzivní a restriktivní fiskální politika • deficit státního rozpočtu – cyklický a strukturální • monetizace deficitu • emise státních dluhopisů • státní a veřejný dluh • vytěšňovací efekt • *Stop and go* politika • časová zpoždění • ekonomie strany nabídky • Lafferova křivka • kvantitativní uvolňování

## Kontrolní otázky

1. Proč označujeme vestavěné stabilizátory jako „vestavěné“?
2. Vzpomenete si ještě na daňový multiplikátor? Jak se vypočítá?
3. Dovedete (když ne kvantitativně, tak alespoň kvalitativně) v deficitu státního rozpočtu ČR odlišit jeho cyklickou a strukturální složku?
4. Jaké jsou možnosti financování (krytí) deficitu státního rozpočtu?
5. Proč není monetizace deficitu státního rozpočtu ekonomicky vhodným řešením rozpočtové nerovnováhy?
6. V čem spočítá podstata přímého a nepřímého vytěšňovacího efektu?
7. Jaké je poselství Lafferovy křivky?
8. Jaký je rozdíl mezi přímými a nepřímými daněmi?
9. Proč se dostavují účinky hospodářsko–politických opatření se zpožděním?

---

ČÁST **E**

Ekonomický růst  
a ekonomický cyklus

## 12. Ekonomický růst

*„Pokud někdo zastává názor, že na prokazatelně omezené planetě lze provozovat neomezený ekonomický růst, je to dozajista šílenec, anebo ekonom.“*

Kenneth Boulding

Podle oficiálních údajů Světové banky byl v roce 2015 jednou z nejrozvinutějších zemí na světě Katar, jehož hrubý národní důchod na obyvatele činil 140 720 dolarů (podle parity kupní síly).<sup>141</sup> Jednou z nejméně rozvinutých zemí na světě byla naopak Středoafriická republika, jejíž obyvatelé v průměru disponovali toliko 600 dolary na rok. Mezi dvacítkou nejrozvinutějších zemí nalezneme kromě Kataru také např. Spojené státy americké, Švýcarsko, Spojené arabské emiráty, Lucembursko, Hong Kong, Norsko, Nizozemsko nebo Singapur. K velmi málo rozvinutým zemím se kromě Libérie, Demokratické republiky Kongo, Burundi, Nigeru a dalších afrických států řadí rovněž zástupci asijského kontinentu Nepál a Afgánistán či americký stát Haiti. Co zapříčiňuje tak velkou odlišnost důchodů mezi jednotlivými zeměmi a jejich obyvateli? Proč tvoří průměrný důchod Laosanů jen o něco více než třetinu průměrného důchodu sousedních Thajců? A proč byla Jižní Korea až do poloviny 60. let minulého století chudší zemí než Somálsko? To jsou příklady otázek, na něž hledají odpovědi **teorie ekonomického růstu**.

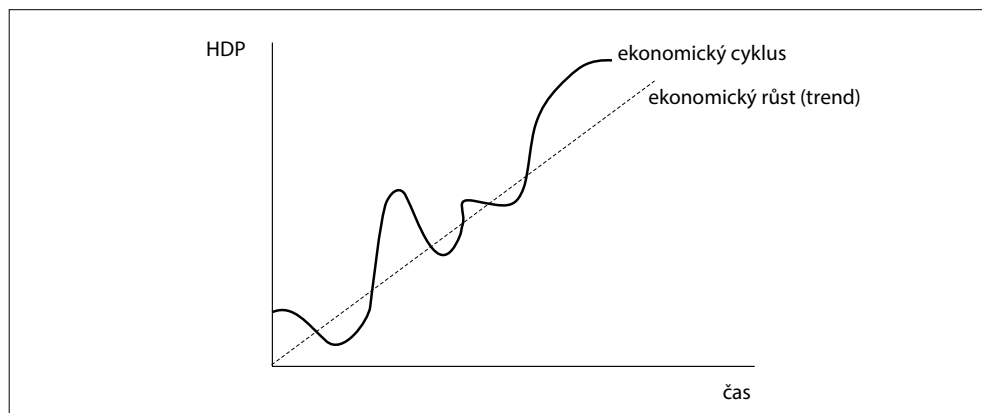
Tyto teorie se vedle mezinárodních rozdílů v úrovni důchodu na obyvatele rovněž zabývají problematikou lišících se měr přírůstků (či úbytků) důchodu na obyvatele v delším časovém horizontu. V tomto smyslu nás zajímá, proč v 80. letech minulého století činilo průměrné roční tempo růstu reálného HDP v Botswaně 11,5 %, v 90. letech již „pouze“ 5,9 % a v následujícím desetiletí 4,0 %? Proč si v uvedených třech desetiletích uchovala Čína svá vysoká průměrná tempa růstu 9,8 %, 10,0 %, resp. 10,3 %, zatímco Tádžikistán zaznamenal výrazný pokles z kladných 2,8 % na zápornou hodnotu -9,9 % a posléze opětovný vzestup na kladných 9,0 %? Které faktory spoluurčují dlouhodobou dynamiku vývoje národních hospodářství a které z nich jsou významnější než ostatní? Teorie ekonomického růstu se pokoušejí zobecnit zkušenosti z různých zemí a údobí a poodhalit tajemství materiální prosperity, či chudoby národů.

Jak ovšem ukazuje příklad Spojených států amerických, i dlouhodobě stabilně rostoucí země se v určitých obdobích potýkají s přechodným ochabnutím, či naopak nadprůměrným posílením ekonomické aktivity. Přestože Spojené státy vykazovaly v 80. i 90. letech průměrná roční tempa růstu reálného HDP ve výši 3,2 % a od roku 2000 do současnosti 1,9 %, v letech 1980, 1982, 1991, 2008 a 2009 se Američané museli smířit s absolutním poklesem reálného HDP. A naopak, v období let 1994–2000 si Spojené státy užívaly průměrného tempa růstu ve výši 4 %. Jak to, že navzdory dlouhodobě pozorovanému vzestupu výkonnosti americké ekonomiky došlo v této ekonomice ke krátkodobým negativním změnám? Proč a za jakých podmínek obecně dochází k **dočasným odchylkám** makroekonomického vývoje zemí od jejich dlouhodobého vývojového trendu? Takové a další související otázky si tradičně kladou ekonomové v rámci **teorií ekonomického cyklu**.

Rozdíl mezi předmětem zkoumání teorií ekonomického růstu a teorií ekonomického cyklu znázorňuje obr. 12.1. Teorie ekonomického růstu se soustřeďují na objasnění

<sup>141</sup> Viz kapitola „Měnový kurz“

objektivně dokumentovaného pohybu reálného HDP, jenž se v průběhu času prosazuje **bez ohledu na přechodné výkyvy** agregátního výstupu ekonomiky. Ve vyspělých zemích s tržním hospodářstvím je tento pohyb vzestupný, jak je to i schematicky vyjádřeno na obrázku. Schematicky proto, že v uvedených zemích má růst exponenciální, nikoliv lineární charakter (viz úvodní obrázek v následující kapitole). Oproti tomu se **teorie ekonomického cyklu** zabývají příčinami nestabilního růstu či poklesu reálného HDP v čase, tedy krátkodobým kolísáním agregátního výstupu ekonomiky. Na našem obrázku je ekonomický cyklus nakreslen spojitou čarou a ekonomický růst přerušovanou čarou.



**Obr. 12.1** Ekonomický růst a ekonomický cyklus

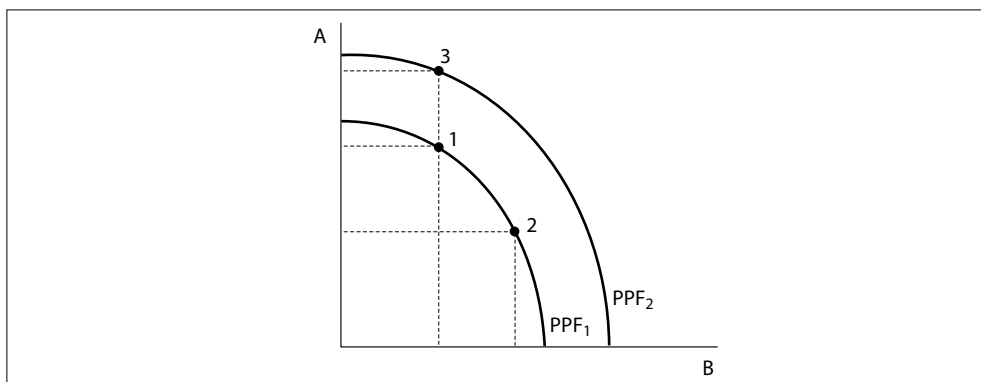
Doplňme pro zajímavost, že na přelomu 50. a 60. let minulého století byla v maoistické Číně formulována teorie „vlnovitého růstu“, podle níž **růst** socialistické ekonomiky probíhá **cyklicky**. Vysoká tempa růstu jsou střídána pomalými a ta opětovně vysokými tempy. Období pomalého růstu je považováno za přirozenou etapu ekonomického vývoje, během níž ekonomika odpočívá a sbírá síly k dalšímu rozmachu. S obdobnou teorií vystoupil na Západě v roce 1964 německý trockista Ernest Mandel. K dané koncepci má určitou vazbu i tzv. teorie cyklického růstu keynesovce Roye Harroda a dalších autorů, i když tato teorie bývá spíše řazena k problematice ekonomického cyklu. K té se váže též koncepce „růstových cyklů“ (growth cycles), což je pojetí ekonomického cyklu jako kolísání tempa růstu reálného HDP, nikoliv reálného HDP samotného. Ačkoliv je zejména tato koncepce ve výzkumu i praxi poměrně populární, my se dále přidržíme tradičního rozlišení z obr. 12.1.

## 12.1 Zdroje a typy ekonomického růstu

Ekonomický růst, kterým se budeme v této kapitole zabývat, je obecně výsledkem změn v dané zemi **dostupných výrobních faktorů** a změn v **intenzitě využití (produktivitě)** těchto výrobních faktorů. Pokud bychom vzali v potaz dva extrémní případy, reálný HDP určité země by mohl v čase růst pouze díky postupnému zvyšování počtu pracujícího obyvatelstva, akumulaci kapitálu a využívání většího množství půdy, nerostného, resp. su-

rovinového bohatství. Stejně tak by mohl reálný HDP této země růst díky intenzivnějšímu využívání práce, kapitálu a půdy, byť by se množství výrobních faktorů v zemi v průběhu doby neměnilo. První z obou případů označujeme v teorii růstu jako případ **extenzivního ekonomického růstu**, druhý případ označujeme termínem **intenzivní ekonomický růst**. Je skutečností, že se v realitě konkrétních ekonomik uplatňuje kombinace obou typů ekonomického růstu, třebaže v některých zemích převládají spíše prvky kvantitativní a v jiných zemích prvky kvalitativní. Rozvojové země často stimulují svůj ekonomický růst za pomoci rozsáhlejšího využívání přírodního bohatství, zatímco vyspělé země sázejí více na technologický pokrok a růst efektivnosti ve výrobě.

Jak je dobře známo, rozvojové země nemají dostatek prostředků na vlastní výzkum a vývoj a nemohou si ani dovolit nakupovat velmi drahé licence na využití moderních technologií. Proto podporují růst domácí ekonomiky tím, že např. kácí deštné pralesy či nahrazují ve výrobě výkonné stroje lidmi, kteří danou výrobní činnost vykonávají manuálně. Bohaté země, jejichž občané se dožívají poměrně vysokého věku a namísto plození dětí studují, investují značné prostředky do vzdělání a vědecko-technického rozvoje, přičemž si životní prostředí chrání. Jejich ekonomiky tedy rostou, i když národní demografické charakteristiky nejsou příznivé a množství tuzemských přírodních zdrojů je značně omezené.



**Obr. 12.2** Ekonomický růst a hranice produkčních možností

Ekonomický růst obou typů je možno znázornit též prostřednictvím **hranice produkčních možností PPF** (*Production-Possibility Frontier*), se kterou jste se již mohli seznámit v kurzu mikroekonomie. Připomeňme zde, že křivka *PPF* vyjadřuje takové kombinace dvou skupin produktů, které jsou v ekonomice dosažitelné při **efektivním** využívání **dostupných** výrobních faktorů. Bude-li nás nyní zajímat **makroekonomický aspekt** koncepce *PPF*, tak pohybujeme-li se v obr. 12.2 po křivce *PPF<sub>1</sub>*, disponujeme stále stejným objemem reálného HDP. Není tedy možno s danými objemy práce, kapitálu a půdy a při jejich nezměněné produktivitě docílit v ekonomice vyšší produkce skupiny výrobků (či služeb) A, aniž bychom se zároveň nemuseli vzdát části dosavadní produkce výrobků (služeb) skupiny B. Pouze tehdy, jestliže v ekonomice dojde ke zvýšení objemu výrobních faktorů nebo jejich produktivity, lze docílit vyšší produkce skupiny výrobků (či služeb) A při nezměněné

produkci skupiny výrobků (služeb) *B*. V tomto případě se křivka *PPF* posunuje směrem doprava do polohy *PPF*<sub>2</sub> a zvyšuje se objem reálného HDP jako agregátu vyprodukovaných skupin výrobků (služeb) *A* a *B*. Posun křivky *PPF* tedy graficky zachycuje ekonomický růst extenzivního či intenzivního charakteru.

## 12.2 Měření ekonomického růstu

Ekonomický růst je vypočítán jako změna (zvýšení, či snížení) reálného produktu ekonomiky za určité období, zpravidla jeden rok. Postupuje se tak, že se vypočítá rozdíl mezi úrovní reálného produktu v daném roce a úrovní reálného produktu v roce předcházejícím:

$$\text{ekonomický růst} = Q_t - Q_{t-1}$$

kde  $Q_t$  vyjadřuje reálný produkt v daném roce a  $Q_{t-1}$  reálný produkt v předcházejícím roce.

Za ekonomický růst sice považujeme **změnu potenciálního produktu**, vzhledem k obtížnosti zjišťování přesných hodnot potenciálu ekonomiky však nahrazujeme tuto veličinu **hodnotami reálného produktu očištěnými od cyklických výkyvů**.

Rychlost (tempo) ekonomického růstu je zpravidla vyjadřována jako míra ekonomického růstu (*G*). Je to v **procentech vyjádřená změna reálného produktu ekonomiky, k níž došlo v průběhu jednoho roku**. Vypočítává se jako poměr přírůstku veličiny za jednotku času (rok) k této veličině (násobeno stem).

$$\text{míra ekonomického růstu} = \frac{Q_t - Q_{t-1}}{Q_{t-1}} \times 100$$

Stává se, že výsledná veličina je záporná a pak hovoříme o „negativním ekonomickém růstu“. Rovná-li se výsledek nule, hovoříme o „nulovém růstu ekonomiky“. Tyto termíny pronikly do ekonomického pojmosloví, přestože jde o protimluv, neboť růstem se zde nazývá něco, co vlastně růstem není. Dodejme ještě, že podle „**pravidla 72**“ vede růst reálného HDP ve výši 1 % ročně k zdvojnásobení HDP země za 72 let.

Každá národní ekonomika má svá **přirozená tempa růstu**, která odpovídají vývoji jejích růstových faktorů. V pojmech obecné ekonomie bychom také mohli říci, že každá ekonomika má svou **hranici produkčních možností** a svůj **potenciální produkt**. Na tempa růstu se často pohlíží jako na nejprůkaznější indikátor životaschopnosti a dynamiky země a jejího úspěchu. Proto se někdy stává, že se zapomíná na to, že „maximální“ není „optimální“ a že každá ekonomika má své **bariéry růstu**. Ty mohou mít podobu nedostatku práce, deviz, investic, inovací apod. Dnes nejaktuálnější a dosti obecnou bariérou ekonomického růstu je bariéra environmentální.

Tempo růstu v dnešní době samo o sobě nevypovídá o ekonomické kondici země. Jde také o **kvalitu růstu**, o jeho naplnění, jak jsme to již připomněli v kapitole o makroekonomické



kých agregátech. Důležitá je **náročnost** růstu, vztah mezi vstupy do ekonomiky a výstupy z ní, tzn. efektivnost růstu.

## 12.3 Teorie ekonomického růstu

Ekonomickým růstem a bohatstvím národů se zabýval již „otec ekonomie“ Adam Smith a spolu s ním další představitelé **klasické školy** politické ekonomie. Od zveřejnění proslulého Smithova *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů* v roce 1776 se ekonomové mnohokrát pokoušeli nalézt univerzálně platné zákonitosti, kterými se řídí vývoj národních hospodářství a ekonomický blahobyt. Ve 20. století se pak objevily první matematicky formulované modely ekonomického růstu, z nichž největší význam bývá připisován **neoklasickému modelu Roberta Solowa a Trevora Swana z roku 1956**. Tento model je dodnes inspirací pro řadu výzkumníků, kteří se pokoušejí odstranit některé z jeho nedostatků v rámci **nové teorie růstu**.

Nenechejte se zmást skutečností, že Američan Solow i Australan Swan sami sebe považují za keynesovsky orientované ekonomy. Jejich model ekonomického růstu, označovaný často jako Solowův-Swanův model či pouze Solowův model, je chápán jako neoklasický ve smyslu tzv. velké neoklasické syntézy. Tato syntéza slučuje předkeynesovskou neoklasickou mikroekonomii s makroekonomickým učením Johna Maynarda Keynesa a je přesně tou teorií, se kterou se obvykle setkáváte na přednáškách, v této učebnici či v učebnici *Ekonomie* Paula Samuelsona. Robert Solow za svůj – na Swanovi v roce 1956 nezávisle vypracovaný – růstový model obdržel později Nobelovu cenu.

Kromě formalizovaných a exaktních modelů ekonomického růstu existují též komplexnější (a mnohdy slovně formulované) **sociálně-ekonomické teorie** růstu, resp. rozvoje. Snad nejproslulejší z nich je teorie stádií ekonomického růstu Walta Whitmana Rostowa.

Hospodářský historik, ekonom a politolog Walt Whitman Rostow se narodil ruským emigrantům v New Yorku, kteří z vděčnosti nové vlasti pojmenovali každého ze svých tří synů podle oblíbeného amerického hrdiny. V případě Walta se jednalo o slavného básníka Walta Whitmana, autora sbírky *Stébla trávy* a představitele tzv. civilismu. Je zajímavé, že ačkoliv Rostowovi rodiče byli silně levicově orientováni, Rostow sám se stal antikomunistou.

V dalších částech této podkapitoly se nejprve seznámíte s neoklasickým pojetím ekonomického růstu, poté je nastíněna podstata nové ekonomie růstu navazující na Solowův-Swanův model. Z řady sociálně-ekonomických přístupů k růstu jsou zmíněny historizující koncepce Rostowa a institucionálně laděné koncepce M. Olsona.

### 12.3.1 Neoklasická teorie růstu

Neoklasický model ekonomického růstu je především **modelem kapitálové akumulace**.<sup>142</sup> V tomto modelu nás příliš nezajímá vývoj reálného agregátního produktu v celkovém vyjádření, ale upřednostňujeme sledování podílu tohoto produktu **na pracovníka** (*per capita*, tzn. na hlavu). Abychom totiž mohli hovořit o kladném vlivu ekonomického růstu na blahobyt obyvatel určité země, musíme být s to pozorovat v čase nikoliv pouhé zvyšování absolutního objemu reálného HDP země, nýbrž právě zvyšování podílu reálného HDP na obyvatele.

Základem modelu je agregátní produkční funkce, která kombinuje práci ( $L$ ) a reálný kapitál ( $K$ ) jako vstupy a dává tyto vstupy do souvislosti s výstupem v podobě reálného agregátního produktu ekonomiky ( $Q$ ). Agregátní produkt je dále ovlivňován produktivitou práce a kapitálu, jež odráží úroveň technologie dostupné v ekonomice ( $A$ ). Popsaná agregátní produkční funkce je obecně vyjádřena vztahem:

$$Q = f(K, L, A)$$

Produkční funkce v neoklasickém modelu má podobu – z mikroekonomie známé – **Cobbovy-Douglasovy funkce** s klesajícími mezními výnosy z variabilního výrobního faktoru a s konstantními výnosy z rozsahu.

**Zákon klesajících mezních výnosů** říká, že „*jestliže ve výrobním procesu roste množství jednoho výrobního faktoru, aniž by se měnilo množství ostatních výrobních faktorů, dodatečný (mezní) výnos z rostoucího výrobního faktoru klesá*“. Pokud tedy v neoklasickém modelu roste podíl kapitálu na pracovníka, přírůstek výstupu vyvolaný touto kapitálovou akumulací je stále nižší a nižší. Jsou-li všechny využívané výrobní faktory variabilní, uplatňují se **konstantní výnosy z rozsahu**. Zde se jedná o to, že při **současném** růstu objemu jednotlivých výrobních faktorů o jednotku roste výstup ve stejné proporcii, čili také o jednotku. Pokud tedy v neoklasickém modelu růstu dochází k současnému zvyšování objemu práce a kapitálu o  $x$  %, vyvolaný přírůstek výstupu činí  $x$  %.

Model funguje tím způsobem, že se díky akumulaci kapitálu v ekonomice postupně zvyšuje podíl kapitálu na pracovníka ( $K/L$ ), což pozitivně ovlivňuje produktivitu a následně zvyšuje reálný HDP na hlavu ( $Q/L$ ). Kvůli působení zákona klesajících mezních výnosů však stoupající podíl kapitálu na pracovníka vede k ochabující dynamice růstu HDP na hlavu. Jinými slovy, dokud se kapitálová zásoba v ekonomice zvyšuje rychleji než počet pracujících, reálný HDP na obyvatele sice roste, ale jeho růst se postupně zpomaluje. Je tomu tak proto, že čím je kapitál v poměru k práci méně vzácný, tím je též relativně méně produktivní. Navíc neoklasický model růstu předpokládá **dokonalou konkurenci na trzích výrobních faktorů**, takže méně vzácný (a produktivní) kapitál přináší nižší míru výnosu investorům – kapitalistům. Tito investoři v pokročilé fázi kapitálové akumulace ztrácejí chuť v dané zemi investovat a tak se hrubé investice posléze ocitají na úrovni investic restitučních. Tím se akumulace kapitálu zastavuje, poněvadž čisté investice jsou již nulové.

Změna kapitálu na hlavu za časovou jednotku je dána rozdílem hrubých investic na hlavu a amortizace (opotřebení) dosavadní kapitálové zásoby. Amortizace je determinována konstantní mírou

<sup>142</sup> Akumulací se obecně rozumí hromadění, nahromadění; v naší souvislosti jde o „hromadění“ kapitálu (investic) pro potřeby ekonomického růstu.

opotřebení (např. 10 % roční zásoby kapitálu). Na tomto místě raději zopakujeme, že celkové (hrubé) investice v ekonomice můžeme rozdělit na investice restituční, kterými nahrazujeme či obnovujeme opotřebený kapitál, a investice čisté, kterými rozšiřujeme původní kapitálovou zásobu. Pokud např. skončí životnost soustruhu v dílně a tento soustruh je amortizován, necháváme zhotovit jako náhradu soustruh nový. Nově vyrobený soustruh je investicí restituční. Pakliže ovšem k tomuto soustruhu zároveň necháváme zhotovit ještě jeden soustruh, který umístíme v dílně, je tento druhý soustruh čistou investicí. Kapitálová zásoba v dílně se totiž v okamžiku pořízení druhého soustruhu – oproti výchozímu stavu – zvětšuje.

Jakmile se zastaví kapitálová akumulace, nezvyšuje se dále podíl kapitálu na hlavu, a tudíž ani HDP na hlavu. Ekonomický růst země končí, i když její HDP jako celek narůstat může (ovšem jen ve stejném rozsahu jako velikost praceschopného obyvatelstva). Ekonomika se ocitá v tzv. **stálém (či stabilním) stavu**, charakterizovaném konstantními podíly  $K/L$  a  $Q/L$ . Podle neoklasického modelu růstu má každá tržní ekonomika tendenci v průběhu svého vývoje směřovat do stálého stavu, v němž se růst reálného HDP na obyvatele zastaví. Nesmíte si ovšem představovat, že stálý stav je pro všechny ekonomiky stejný. Naopak, každá ekonomika má svůj individuální stálý stav, jenž se od ostatních kvantitativně liší. Musíme si tedy zákonitě položit otázku, jakými faktory je stálý stav obecně určován a proč je pro konkrétní země specifický. V úvahu připadají dva faktory – **tempo růstu populace v zemi a domácí míra úspor**.

Ve stálém stavu vlastně agregátní výstup ekonomiky a její kapitálová zásoba rostou stejně rychle jako počet pracujících obyvatel. Proto zůstávají hodnoty výstupu a kapitálové zásoby přepočítané na hlavu konstantní. Když ale uvolníme předpoklad neměnného tempa růstu populace a budeme předpokládat, že toto tempo roste, musíme vzít v potaz nutnost vybavit kapitálovými statky pracující nově vstupující do výrobního procesu. Kapitálová akumulace tak již nebude ovlivňována (vedle hrubých investic) toliko amortizací existujícího kapitálu, ale k této formě úbytku kapitálu se ještě připojí účinek populační expanze. Rychlý populační růst snižuje objem kapitálu připadajícího na pracovníka, a tudíž jeho produktivitu. Stálý stav tedy nastane při nižší úrovni kapitálu na hlavu a odpovídající nižší úrovni výstupu na hlavu. Prakticky vzato, **země s vysokými tempy růstu populace by měly mít stálý stav nižší než jinak podobné země s nízkými tempy populačního růstu**.

Opačný účinek na stálý stav než tempo růstu populace má míra úspor v ekonomice. Jestliže se v zemi z nějakého důvodu podíl úspor obyvatelstva na celkovém důchodu zvýší, pozitivně se to projeví v domácí investiční aktivitě. Obratem dochází k růstu akumulovaného kapitálu na pracovníka a stálý stav v ekonomice nastává při vyšších úrovních kapitálu, a tedy i výstupu na hlavu. To znamená, že **země se spořivějším obyvatelstvem by měly mít stálý stav vyšší než jinak podobné země s konzumně orientovanou populací**.

### 12.3.2 Role technologického pokroku

Ačkoliv jsme v předchozích úvahách o ekonomickém růstu abstrahovali od vlivu technologických změn ( $A$ ), musíme těmto změnám věnovat velkou pozornost. Viděli jste, že v neoklasickém modelu kapitálové akumulace se ekonomika po jisté době ocitne ve stavu, kdy nadále není schopna generovat vyšší podíl reálného HDP na obyvatele. Jak ukázaly naše poznámky, určitou možnost představují snížení tempa populačního růstu, resp. zvýšení domácí míry úspor; tato „prorůstová“ opatření však pouze dočasně podpoří

akumulaci kapitálu v ekonomice a umožní zvýšení jejího stálého stavu. Jak ale vysvětlit skutečně dlouhodobě pozorovaný růst reálného výstupu na hlavu ve vyspělých zemích?

Neoklasický model objasňuje fenomén dlouhodobého ekonomického růstu působením **technologického pokroku**, který se tak stává klíčovou veličinou modelu. Technologický pokrok je jediným faktorem, který umožňuje modelové ekonomice růst i **po dosažení stálého stavu** a nad to je faktorem, který přispívá ke zvyšování stálého stavu ekonomiky. Jestliže dojde v ekonomice díky technologickému zlepšení ke zvýšení produktivity výrobních faktorů, vzroste v produkční funkci objem výstupu připadajícího na jednotku vstupu. Vyšší objem výstupu je – za jinak nezměněných podmínek – zdrojem zvýšených hrubých investic, které se promítají do kapitálové akumulace přinášející ekonomice další růst výstupu na hlavu. Technologický pokrok překonává omezení vyplývající ze zákona klesajících mezních výnosů a dovoluje, aby se ekonomika zvyšující produktivitu práce a kapitálu těšila trvalému vzestupu bohatství připadajícího na obyvatele. Technologické zlepšení **přímo** (prvotně) zvyšuje výstup na hlavu ve stálém stavu a **nepřímo** (druhotně) zvyšuje samotný stálý stav.

---

Skotský viktoriánský spisovatel a historik Thomas Carlyle jednou nazval ekonomii „*ponurou vědou*“ (*dismal science*). V rámci klasické školy politické ekonomie 18. a 19. století se může zdát toto označení trefné, neboť panovaly obavy z poklesu zisků kapitalistů a spontánního zabrzdění akumulace kapitálu, ústícího v hospodářské problémy a možné sociální nepokoje. Naštěstí se tyto obavy ukázaly jako liché, a to právě díky bezprecedentnímu technologickému rozmachu rozpoutanému v průběhu průmyslové revoluce a pokračujícímu i ve 21. století.

---

Ilustrujme působení technologického pokroku v neoklasickém modelu na následujícím jednoduchém příkladě, jehož hrdinou bude literární postava – Robinson Crusoe. Jak si zajisté pamatujete z četby románu, jehož autorem je Daniel Defoe, Robinson si sám lovil ryby, sbíral kokosové ořechy a šil šaty, kteréžto produkty následně osobně využíval. Byl tedy zároveň výrobcem a spotřebitelem, „firmou“ a „domácností“. Dejme tomu, že tento náš hrdina objeví způsob, jak si za pomoci zdokonalené udice za hodinu věnovanou rybolovu opatřit více ryb k obědu. Díky technologickému zlepšení a vyšší produktivitě disponibilního kapitálu tedy Robinson dosahuje vyššího výstupu na sebe samotného. Může se více nasytit, je silnější a má dostatek energie na zhotovení další udice. Rozšíření kapitálové zásoby mu umožní dále zvýšit objem produkce, konkrétně zmnožit počet ulovených ryb.

Protože však obsluze dvou udic najednou Robinson není schopen věnovat takovou pozornost jako obsluze udice jedné, je přínos dodatečně pořízené udice pro celkový výsledek rybolovu menší, než tomu bylo u první udice. Nemilosrdně se zde uplatňuje zákon klesajícího mezního výnosu z kapitálu, jehož účinek by mohl být překonán pouze nějakým dalším Robinsonovým zlepšovákem. Samozřejmě platí, že jsme v našem jednoduchém případě neuvažovali vliv amortizace kapitálu. Můžeme si ovšem snadno představit, že časem bude Robinson nucen nejvíce opotřebované udice nahradit novými. Rovněž je pravdou, že v našem případě nejsou Robinsonovy investice do kapitálových statků výsledkem standardně chápaných úspor, ale spíše materiální spotřeby projevující se v úspoře tělesné a duševní energie. Pokud by Robinson mohl obchodovat s domorodci, směnil by prostě část svého zvýšeného úlovku na trhu za udici a takto by posílil svůj produkční potenciál.

### 12.3.3 Problém exogenního pojetí technologického pokroku

Neoklasický model růstu předvídá, že dvě země s obdobnou produktivitou výrobních faktorů, mírou úspor a tempem populačního růstu budou **konvergovat** (přibližovat se) k obdobné úrovni výstupu na hlavu ve stálém stavu. Je-li jedna ze zemí původně chudší a na počátku svého růstu vykazuje relativně nižší podíl kapitálu na pracovníka, bude tato země růst rychlejším tempem, aby její obyvatelé nakonec dosáhli obdobného životního standardu jako obyvatelé pomaleji rostoucí, původně bohatší země. Relativně rychlejší tempo ekonomického růstu je přitom v chudší zemi odrazem jejího vyššího mezního výnosu z jednotky kapitálu. Jestliže bychom předpokládali, že obě ekonomiky vzájemně obchodují, bylo by tempo ekonomického růstu v původně chudší zemi ještě vyšší. Z jakého důvodu? Díky svému relativně vyššímu výnosu z investic do kapitálu by chudší země přitáhla pozornost zahraničních investorů, kteří by své prostředky umísťovali právě zde. V původně chudší zemi by tak kapitálová zásoba rostla ještě rychleji než v uzavřené ekonomice, což by dále urychlovalo konvergenční proces. Po dosažení stálého stavu obě ekonomiky z hlediska reálného HDP na obyvatele porostou pod vlivem technologického pokroku a zvyšování agregátní produktivity.

Empirické studie ukazují, že dlouhodobý podíl výrobního faktoru na HDP činí ve vyspělých zemích v případě fyzického kapitálu asi 30 % a v případě práce asi 70 %.

---

Jak však uvádí ve svém ekonomickém bestselleru *Kapitál v 21. století* francouzský profesor Thomas Piketty, tento podíl není v čase konstantní. Např. ve Velké Británii a Francii činil podíl kapitálu v 19. století 35–40 %, v polovině 20. století již jen 20–25 %, avšak koncem tohoto století a na počátku 21. století 25–30 %. Záleží tedy na tom, v jakém časovém horizontu nás relativní podíly výrobních faktorů zajímají. Kapitál navíc v čase mění svou podobu, když je např. kapitál používaný v zemědělství je nahrazován průmyslovým a finančním kapitálem.

---

Kapitál tak vykazuje (alespoň ve vyspělých zemích) silně klesající mezní výnosy. Tento fakt ovšem představuje pro neoklasický model značnou komplikaci, neboť „podkopává“ význam procesu kapitálové akumulace pro vysvětlení pozorovaných mezinárodních rozdílů v reálném HDP na obyvatele. Stejně tak daná skutečnost relativizuje význam mechanismu akumulace kapitálu pro objasnění mezinárodních rozdílů v tempích ekonomického růstu, resp. v rozdílných mírách výnosu z kapitálu ve vyspělých a rozvojových zemích. V pozadí skutečného ekonomického růstu zemí tedy musí stát **především technologický pokrok**, jehož původ ovšem není v neoklasickém modelu objasňován! Klíčová veličina modelu je tak veličinou **exogenní**, což jistě není příliš uspokojivé.

### 12.3.4 Nová teorie růstu a koncepce lidského kapitálu

Otázkám vztahujícím se k technologickému pokroku se začalo dostávat pozornosti v průběhu 80. let minulého století v rámci tzv. **nové teorie růstu**. Tato teorie se jednak pokouší vnést světlo do problematiky v čase se měnící produktivity výrobních faktorů, jednak se snaží pozměnit tradiční pohled na kapitál jako výrobní faktor.

Podíváme-li se nejprve na alternativní pojetí kapitálu v nové teorii růstu, povšimneme si, že kapitál je chápán v daleko širším slova smyslu než v původním modelu Solowa

a Swana. Kapitál již není pouze **fyzickým kapitálem**, tj. stroji a zařízeními vyrobenými za účelem budoucího zvýšení produkce statků určených ke spotřebě. Kapitál je nyní všechno to, co akumulujeme, když odkládáme svou spotřebu do budoucna, abychom později docílili vyššího důchodu. Prominentní roli zde sehrává tzv. **lidský kapitál**, tedy souhrn vědomostí a dovedností, kterých obecně dosahujeme při učení se a vzdělávání. Vtip je ale v tom, že výnosy z lidského kapitálu nejsou v systému národních účtů připisovány výrobnímu faktoru kapitál, nýbrž výrobnímu faktoru práce. Dochází tedy k výraznému podhodnocování podílu kapitálu na reálném HDP zemí. Odhaduje se, že pokud přičteme podíl lidského kapitálu na agregátním výstupu k podílu fyzického kapitálu, dostaneme pro vyspělé země celkový podíl kapitálu na výstupu ve výši 80 % (namísto původních 30 %). Nově vymezený kapitál tak vykazuje poměrně málo klesající mezní výnosy. Ve vyspělých zemích lidé značně investují do svého lidského kapitálu, což uvedeným zemím zajišťuje vysoký ekonomický růst v průběhu mnoha desetiletí. Neoklasický model s kapitálovou akumulací je rehabilitován a do popředí zájmu teoretiků růstu se dostávají **institucionální rozdíly mezi zeměmi, konkrétně rozdíly v národních vzdělávacích systémech**.

### 12.3.5 Technologický pokrok jako veřejný statek a role vlády

Nová teorie růstu si všímá rovněž případných **pozitivních externalit** z akumulace kapitálu. Byť tradičně odhadovaný podíl kapitálu na agregátním výstupu zemí dosahuje pouze 30 %, skutečný vliv kapitálové akumulace na ekonomický růst může být podstatně výraznější. Proč? Je možné, že část výnosů z pořízovaného kapitálu nepřipadne vlastníkům tohoto kapitálu, ale lidské společnosti jako celku. Firma např. investuje do nového stroje a při jeho výrobě konstruktéry napadnou nějaké inovativní myšlenky. Tyto myšlenky se ovšem nadlouho neutají a brzy se alespoň z části stávají součástí „myšlenkového bohatství“ celé společnosti. Akumulace fyzického kapitálu s sebou tedy nese akumulaci lidského kapitálu, jehož výnos však nepřipadne toliko investující firmě.

Soukromí výrobci nejsou motivováni záměrně investovat do výzkumu a vývoje dokonalejších technologií, protože výsledky jejich nákladné aktivity mohou mít do značné míry povahu **veřejného statku**. **Úkolem vlády** je tudíž podporovat výzkum a vývoj v soukromém sektoru prostřednictvím institucionálních opatření – ochranou majetkových práv v rámci udělování patentů a licencí, daňovými stimuly, zabezpečováním efektivního policejního a soudního systému apod. Technologický pokrok se stává v pojetí nové teorie růstu endogenní veličinou, proto je tato teorie nazývána také **teorie endogenního růstu**.

---

Připomeňme pro lepší pochopení problematiky koncepci pozitivních externalit a veřejných statků. Pozitivní externalita je v podstatě výnos, který obdrží ekonomický subjekt, aniž by se bezprostředně podílel na jeho tvorbě. Veřejný statek je zase charakterizován nerivalitou ve spotřebě a nevylučitelností ze spotřeby. Pokud nelze účinně omezit přístup potenciálních spotřebitelů k produkovánému statku, nebude mít výrobce maximalizující zisk motivaci tento statek produkovat. Řada spotřebitelů se totiž bude chovat jako „černí pasažéři“ a nebude výrobci za spotřebu statku platit. Jestliže např. ostatní firmy budou moci volně nakládat s výsledky výzkumu a vývoje odehrávajícího se v laboratořích konkrétního výrobce, ztratí tento výrobce o výzkum a vývoj zájem. Připojí se raději k „černým pasažérům“ a bude spoléhat na produkci statku jinými. Výsledek cizího výzkumu a vývoje se tak pro něj stane pozitivní externalitou.

Existují v zásadě dvě možnosti, jak problematickou situaci řešit: buď bude výzkum a vývoj realizován z veřejných prostředků, nebo stát vymezí jasná „pravidla hry“ a s výsledky vlastního výzkumu a vývoje se bude mezi soukromými producenty obchodovat. Nová teorie růstu dává přednost druhé z nabízených možností.

### 12.3.6 Sociálně-ekonomické přístupy k růstu

Vedle čistě ekonomických modelů růstu, spojujících růst s množstvím a produktivitou výrobních faktorů v úzkém slova smyslu, mají své místo i alternativní modely a teorie. Ty vyzdvihují působení širokého okruhu **sociálních, institucionálních, politických a kulturních vlivů** na růst a bohatství zemí. Jako příklady takovýchto vlivů lze uvést existující politické zřízení, korupčnost prostředí, vynutitelnost vlastnických práv či institucionální uspořádání vzdělávacího systému v příslušné zemi.

Podle již zmíněného amerického myslitele W. W. Rostowa každá země v průběhu svých dějin zákonitě prochází pěti **etapami ekonomického rozvoje**. Ve své knize *Stadia ekonomického růstu: nekomunistický manifest* (1960) Rostow tyto etapy označuje jako:

- tradiční společnost,
- příprava na start (*take off*),
- start,
- zrání,
- věk masové spotřeby.

První etapa je nejdelsí a vyznačuje se tím, že ekonomika země má agrární charakter a zemědělství slouží jako klíčový zdroj obživy obyvatelstva. Lidská společnost je rozčleněna na vzájemně neprostupné vrstvy, které nejsou vnímány jako rovnocenné (např. kasty či stavy). Úroveň lidského poznání je dosud omezená, není rozvinuta věda ani technika, proto ekonomika stagnuje či se není schopna vymanit z dosti nízko postavených mantinelů růstu. Ve druhé etapě jsou pak v zemědělství zaváděny nové metody a techniky, čímž dochází k postupné transformaci hospodářství a nárůstu produkce. Ta si musí posléze hledat svá odbytiště na zahraničních trzích, což vede k soupeření zemí o politický vliv ve světě. Třetí etapa je typická tím, že je nastartován ekonomický růst země a intenzivně se zvyšující objem produkce ústí v převis důchodů lidí nad jejich spotřebními výdaji. Vzniklé úspory jsou přeměňovány na investice, akumuluje se kapitál, a díky investicím se rozvíjí průmysl a poptávka po průmyslovém zboží. Průmyslový rozvoj souvisí s urbanizací a se vznikem městských aglomerací. Ve čtvrté etapě se vysoká míra investic a industrializace ekonomiky projevuje v značném růstu produktivity ve výrobě, následně pak v dalším výrazném růstu množství vyráběného zboží a rozvoji konzumního chování. Dochází rovněž ke zvyšování porodnosti obyvatelstva. V poslední etapě jsou ekonomika a společnost již natolik rozvinuty, že lidé uspokojili své základní životní potřeby, vesměs netrpí podvýživou a mají kde bydlet. Výrobci se tedy soustřeďují na produkci zbytečnějších či přímo luxusních statků, společnost se uchyluje ke garantování sociálních jistot svým občanům, objevuje se koncepce tzv. státu blahobytu (*welfare state*). S garancí sociálních jistot vznikají problémy s lidmi zneužívajícími systém a odmítajícími pracovat („černí pasažéři“). Rostow se domníval, že různé země se v daném čase nacházejí v různých etapách svého vývoje. Tím přirozeně dochází mezi zeměmi (či jejich uskupeními) ke konfliktům. Ačkoliv Rostowova

koncepce stále má své příznivce, kritici jí vyčítají, že není teorií ekonomického růstu, ale jen její taxonomií. To znamená, že Rostow ekonomický růst obecně nevysvětluje, pouze popisuje jeho postupný průběh v jednotlivých historických obdobích. Popis jevu zde není považován za vysvětlení jevu.

Jiným přístupem k ekonomickému růstu, než zvolil Rostow, se vyznačuje dílo Američana Mancura Olsona. Olsonovy koncepce růstu zdůrazňují mj. **roli lobbistických skupin a různých typů vlád**. V knize *Vzestup a pád národů* (1982) Olson tvrdí, že v průběhu ekonomického růstu země se formují zájmové skupiny tvořené např. zemědělci, zbrojaři, myslivci apod. Tyto skupiny aktivně hájí své úzké zájmy a úspěšně prosazují ochrannářsky a antitechnologicky orientované politiky, jež vedou k pozvolnému ekonomickému úpadku. Výnosy z činnosti takovýchto zájmových skupin připadají pouze členům těchto skupin, zatímco náklady se rozměňují mezi celou společností. Existují tedy vnitřní motivy k působení zájmových skupin a zároveň toto působení vzbuzuje jen malý odpor veřejnosti. V jiné své knize, nazvané *Moc a prosperita* (2000), pak Olson zkoumá souvislosti ekonomického růstu a tří typů společenského uspořádání: anarchie, tyranie a demokracie. Podle Olsona je anarchista „*toulajícím se banditou*“ (*roving bandit*), který chce pouze krást plody cizího úsilí a ničit, na rozdíl od tyрана, jenž má jako „*stojící bandita*“ (*stationary bandit*) tendenci budovat. Proč? Poněvadž je u moci dlouho a může tak využít výhod vyplývajících z ekonomického růstu. Olson konstatuje, že tyran chrání občana před anarchisty a zasévá tak nezamýšleně sémě civilizace a pozdější demokracie.

## 12.4 Role mezinárodní směny v procesu ekonomického růstu

Doposud jsme se nevěnovali možnostem, které skýtá při zvyšování bohatství národů mezinárodní směna. Těchto možností si přitom byli velmi dobře vědomi již zmínění klasičtí ekonomové, mezi nimiž v daném ohledu vyniká David Ricardo. Poněvadž se s problematikou mezinárodní směny a slavné Ricardovy teorie komparativních výhod setkáte v kapitole o mezinárodním obchodu, nebudeme se zde rolí mezinárodní směny v procesu ekonomického růstu blíže zabývat.

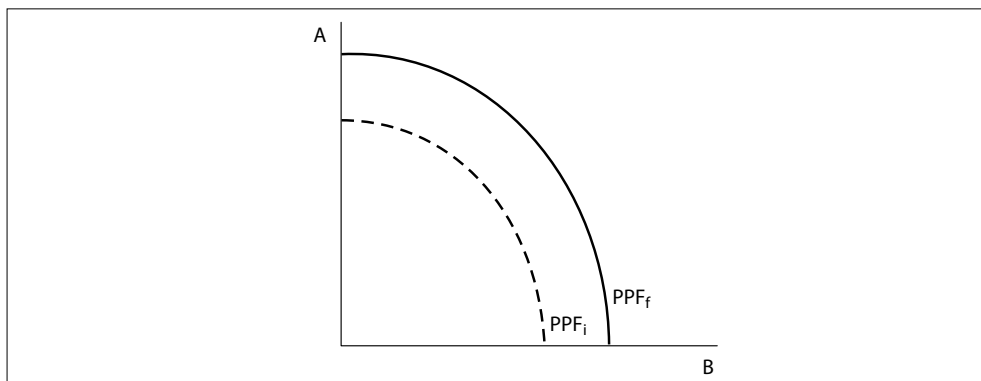
Pouze naznačme, že země, která nedisponuje dostatkem některého z výrobních faktorů, může prostřednictvím mezinárodní směny tento výrobní faktor získat, pakliže je schopna případným obchodním partnerům či investorům nabídnout adekvátní protihodnotu. Např. řada vyspělých zemí dováží z rozvojových zemí potřebné surovinové zdroje, ať již z důvodu nedostatku vlastních zdrojů, nebo z důvodu ochrany svého životního prostředí. Stejně tak vyspělé země s oblibou zaměstnávají pracovníky pocházející z rozvojových či méně vyspělých zemí, pokud jsou tito pracovníci špičkovými specialisty v oblasti informačních technologií apod. Tímto způsobem vyspělé země podporují technologický pokrok a růst domácí produktivity, neboť mají svých vlastních specialistů nedostatek. Bohužel zůstává skutečností, že rozvojovým zemím je ze strany vyspělých zemí z politických a bezpečnostních důvodů zpětně bráněno využívat sofistikované technologie a namísto uvolnění přístupu k hi-tech jsou jim poskytovány (často málo kvalitní) spotřební výrobky nebo zbraně. V každém případě je však **mezinárodní směna jedním z potenciálních zdrojů ekonomického růstu zemí**.



## 12.5 Institucionální hranice produkčních možností

Nová teorie růstu či sociálně-ekonomické přístupy věnují nemalou pozornost roli vlády a jejích institucí v procesu ekonomického růstu. Institucionální charakteristiky tržní ekonomiky totiž velmi výrazně ovlivňují její hranici produkčních možností. Křivka *PPF* na obr. 12.2 vlastně vyjadřovala takové kombinace dvou skupin produktů, které jsou v ekonomice fyzicky dostupné. Pokud ovšem vezmeme při konstrukci křivky *PPF* v potaz např. řadu omezujících právních předpisů a norem v oblasti zdravotnictví, ochrany životního prostředí či hygieny práce, bude se námi zakreslená křivka *PPF* nacházet pod křivkou původní.

Rozdíl mezi „fyzickou“ *PPF* a „institucionální“ *PPF* bude v daném ohledu pravděpodobně podstatně zřetelnější v případě vyspělých zemí než v případě rozvojových zemí. Jak jsme totiž již zmínili výše, rozvojové země jsou často nuceny produkovat bez zřetele k ekologickým, bezpečnostním či hygienickým aspektům výroby. Na obr. 12.3 je „fyzická“ *PPF* označena symbolem  $PPF_f$  a vyznačena plnou čarou. „Institucionální“ *PPF* je označena symbolem  $PPF_i$  a je nakreslena čárkovaně.



**Obr. 12.3** „Fyzická“ a „institucionální“ hranice produkčních možností

## 12.6 Ekonomický růst a blahobyt společnosti

Teorie ekonomického růstu není teorií lidského štěstí. Jestliže se v ekonomice trvale zvyšuje reálný HDP připadající na jednoho jejího obyvatele, neznamená to nic více a nic méně, než že se zde postupně zvyšuje objem **výrobků a služeb**, které mohou lidé v **průměru** využívat. Zamyslete se v této souvislosti nad otázkami týkajícími se vztahu materiální spotřeby a spokojenosti člověka, resp. nad problémy souvisejícími s polarizací chudoby a bohatství.

### 12.6.1 Alternativní měřítka blahobytu

Jak víte z kapitoly věnované produktu ekonomiky a jeho měření, konvenční měřítko ekonomické aktivity země – HDP – vykazuje četné závažné nedostatky. Pokud např. Brazílie vykácí rozsáhlou plochu deštných pralesů, paradoxně se to projeví kladně v jejím HDP. Totéž lze říci o situaci, kdy Japonsko či Norsko pozabíjejí velryby a jejich těla průmyslově

zužitkují. Na druhé straně se v HDP vyspělých zemí bezprostředně nepromítá to, že jejich obyvatelé disponují díky růstu produktivity práce a kapitálu množstvím volného času, který mohou věnovat na regeneraci svých fyzických a duševních sil. Protože likvidace deštných pralesů či intenzivní lov vzácných velryb vedou ke zhoršování životního prostředí člověka, nelze automaticky spojovat tyto aktivity s růstem blahobytu společnosti. Člověk jistě není toliko bezduchým konzumentem a v jistém okamžiku začíná vedle většího počtu vlastněných automobilů oceňovat rovněž zdravou a rozmanitou přírodu, v níž se může ve svém volnu procházet. Proto má smysl sledovat – kromě reálného HDP na obyvatele a jeho změn – vývoj již dříve probíraných **alternativních ukazatelů** typu čistý ekonomický blahobyt (NEW) či index lidského rozvoje (HDI).

## 12.6.2 Ekonomický růst a důchodová nerovnost

Idealizaci ekonomického růstu země ve smyslu zvyšování jejího reálného HDP na obyvatele rovněž problematizuje obvykle nerovnoměrné rozložení důchodů ve společnosti. Pokud v dané zemi získává 1 % populace 50 % veškerých příjmů a zbývajících 99 % obyvatel země se dělí o druhou polovinu příjmů, je ekonomický růst výhodný především pro onu skupinu „vyvolených“. I když se má tedy „průměrný občan“ v důsledku růstu výkonnosti ekonomiky lépe, rozhodující skupiny obyvatel se tento růst nemusí vůbec dotknout. Při hodnocení vlivu ekonomického růstu na společenský blahobyt je proto nutno zohlednit mj. též **míru důchodové nerovnosti** v konkrétní analyzované ekonomice.

V této souvislosti jsou zajímavá empirická zjištění prezentovaná v již zmíněné knize Thomase Pikettyho (viz oddíl 12.3.3) týkající se nerovnosti v příjmech plynoucích z vlastnictví kapitálu, resp. z práce. Platí, že prvně jmenovaná je vždy vyšší než ona druhá. Např. horních 10 % vlastníků kapitálu ve sledovaném souboru zemí stabilně dosahovalo více než poloviny veškerého bohatství, zatímco horních 10 % příjemců pracovních příjmů obdrželo jen 25–30 % celkového důchodu plynoucího z práce.

---

Když soused zakoupí dva automobily a já nemám ani na jeden, v průměru máme oba po jednom automobilu. Připomeňte si z kurzu mikroekonomie, že míru důchodové nerovnosti v ekonomice vyjadřuje **Giniho koeficient**. Hodnota koeficientu je odvozena od vzájemného vztahu ideální a skutečné **Lorenzovy křivky** a může být rovna 0 (absolutní důchodová rovnost) až 100 (absolutní důchodová nerovnost). Pro zajímavost uvedme, že podle dostupné statistiky americké CIA měl v roce 2012 Giniho koeficient v případě Česka hodnotu 24,9, v případě Francie 30,5, Polska a Velké Británie 32,4, Indie 33,6, Španělska 35,9, Kolumbie 53,5 a Haiti 60,8.

---

## 12.6.3 Trvale udržitelný rozvoj

Konečně je třeba se zmínit o koncepci tzv. trvale udržitelného rozvoje (často zkráceně „udržitelného rozvoje“). Tato koncepce úzce souvisí s problematikou širšího pohledu na společenský blahobyt a jeho zdroje. Jestliže se i ve vyspělých zemích donedávna prosazoval přísně konzumní pohled na blahobyt společnosti, který zdůrazňoval nutnost maximalizovat reálný HDP na obyvatele „ať to stojí, co to stojí“, v poslední době se stále více hledí na **ekologický** kontext růstu. Proto se dnes často hovoří též o tzv. **zeleném růstu** (*Green*

*Growth*). Světová komise pro životní prostředí a rozvoj (WCED – *World Commission on Environment and Development*) v roce 1987 ve své zprávě nazvané *Naše společná budoucnost* charakterizovala **trvale udržitelný rozvoj jako „rozvoj, v jehož rámci společnost uspokojuje své současné potřeby, aniž tím omezuje možnosti příštích generací uspokojovat jejich budoucí potřeby“**. Obdobně definoval trvale udržitelný rozvoj náš první zákon o životním prostředí z roku 1992, jenž hovořil o rozvoji, „který současným i budoucím generacím zachová možnost uspokojovat jejich základní životní potřeby a přitom nesnižuje rozmanitost přírody a zachovává přirozené funkce ekosystémů“.

WCED byla zřízena v roce 1983 Organizací spojených národů (OSN) a v jejím čele stanula významná norská politička, bývalá ministryně životního prostředí a trojnásobná předsedkyně vlády Gro Harlem Brundtlandová. Tato žena měla významný podíl na zveřejnění zprávy *Naše společná budoucnost*, a proto je tato zpráva rovněž nazývána jejím jménem (*Brundtland Report*). Díky činnosti WCED pak došlo koncem roku 1992 při Hospodářské a sociální radě OSN k založení Komise pro udržitelný rozvoj. Ta pak byla v roce 2013 nahrazena Politickým fórem na vysoké úrovni k udržitelnému rozvoji (HLPF – *High-Level Political Forum on Sustainable Development*). Také na úrovni Evropské unie existuje od roku 2001 Strategie udržitelného rozvoje, jež prošla v roce 2006 revizí. V České republice působí od roku 2003 Rada vlády pro udržitelný rozvoj. O rok později byla vydaná Strategie udržitelného rozvoje ČR, v roce 2010 následovaná Strategickým rámcem udržitelného rozvoje ČR.

Koncepce trvale udržitelného rozvoje respektuje zájmy lidstva dnes i zítra, a proto odmítá krátkozraké stupňování ekonomického růstu mj. pomocí bezbřehého čerpání energetického a surovinového bohatství naší planety. Uvedená koncepce velí k takovému využívání obnovitelných přírodních zdrojů, které nepřesahuje možnosti jejich regenerace, a k takovému využívání neobnovitelných zdrojů, jež není rychlejší než nalézání obnovitelných alternativ. Zde je nutné si uvědomit, že se v budoucnu mohou stát zdroji růstu, resp. rozvoje takové statky, u nichž si to dnes ještě ani nedokážeme představit. S tím, jak se budou snižovat zásoby stávajících zdrojů, totiž poroste tržní cena těchto zdrojů, což bude ekonomicky motivovat výrobce k hledání a využívání náhradních výrobních činitelů. Platí, že dnešní ekonomické statky, tj. statky užitečné i vzácné zároveň, nemusejí být totožné s budoucími ekonomickými statky. Navíc je otázkou, zda se některé odhady existujících zásob přírodních zdrojů hluboce nemýlí. To samozřejmě nesnižuje význam dobrovolné odpovědnosti lidí za životy následujících generací.

V roce 1968 byl založen Římský klub jako sdružení osobností se zájmem o globální problémy lidstva. Díky iniciativě klubu vznikla v roce 1972 studie publikovaná pod názvem *Meze růstu* (*The Limits to Growth*). Na základě počítačových simulací vývojových trendů tato známá studie manželů Meadowsových a spolupracovníků předvíдалa, že do roku 2100 dojde k prudkému poklesu světové populace z ekologických a energetických důvodů. O dvacet let později inicioval Římský klub vznik navazující studie *Překročení mezí* (*Beyond the Limits*). Podle této studie by mělo mezi léty 2020 a 2060 dojít k celosvětově značnému poklesu životní úrovně obyvatelstva. Počátkem prosince 2009 ovšem proběhla českými médii zpráva, že zásoby strategické suroviny ropy na Zemi nejsou ještě na přibližně 50 let, ale možná až na 50 milionů let! Záleží na tom, zda je skutečně ropa organického původu, jak se běžně tvrdí, nebo zda mají pravdu zastánci hypotézy

anorganického původu paliv – tzv. abiogeneze. Podle dané hypotézy nejsou ropa a zemní plyn výsledkem rozkladu zbytků prehistorických rostlin a živočichů pod zemským povrchem (a tedy neobnovitelnými zdroji), nýbrž látkami neustále vznikajícími z chemických sloučenin hluboko v zemské kůře. Americký astrofyzik Thomas Gold a další stoupenci abiogeneze tedy nepovažují ropu za omezený zdroj či fosilní palivo. Argumentují, že se uhlovodíky jako ropa, zemní plyn či uhlí vyskytují běžně na jiných planetách, kde nežili dinosauři a nerostly přesličky. Podle jejich názoru „mýtus fosilních paliv“ vyhovuje pouze těžařským společnostem, které mají důvod šroubovat cenu ropy s poukazem na nutnost investovat do hledání dalších nalezišť. V současnosti se rovněž hovoří o možné „energetické revoluci“ vyvolané využíváním plynu z břidlic, k němuž již výrazněji přistoupily Spojené státy. S tímto energetickým zdrojem jsou však spojena nemalá rizika pro životní prostředí, proto průzkum ložisek břidličného plynu zakázala např. Francie a není povolen ani v tuzemsku.

Svou orientací na roli životního prostředí v procesu zvyšování společenského blahobytu si koncepce trvale udržitelného rozvoje zaslouhuje pozornost nejen ekonomů. Aby bylo možno doporučení této koncepce v praxi realizovat spontánně a bez donucení shora, je třeba uvědomělé odpovědnosti a skromnosti jednotlivců tvořících lidskou společnost. Na tomto místě může být „zakopán pes“, poněvadž někteří myslitelé jsou skeptičtí k tomu, že by konkrétní lidé byli ochotni na úkor svého osobního prospěchu působit ve prospěch společnosti jako celku. Argumentuje se tím, že jedinec je biologicky naprogramován k prosazování svých genů v soutěži s ostatními, neboť funguje přirozený výběr a genová selekce. I kdyby však byly geny „sobecké“ a jednotlivci by preferovali své zájmy před zájmy celku, nevylučuje to v principu kooperativní chování lidí směřující k udržitelnému rozvoji. Koneckonců, většině z nás jistě „sobecky“ záleží na tom, jak se budou mít naše vlastní děti a naši vnuci.

## Důležité pojmy

ekonomický růst • hranice produkčních možností • extenzivní a intenzivní růst • míra ekonomického růstu • neoklasický model růstu • produkční funkce • kapitálová akumulace • stálý (stabilní) stav • technologický pokrok • nová teorie růstu • lidský kapitál • endogenní růst • keynesovský model růstu • sociálně-ekonomické teorie růstu • „fyzická“ a „institucionální“ křivka PPF • společenský blahobyt • zelený růst • trvale udržitelný rozvoj

## Kontrolní otázky

1. Jakým způsobem se od sebe liší ekonomický růst a ekonomický cyklus?
2. Jaké existují rozdíly mezi extenzivním a intenzivním typem ekonomického růstu a pro jaké země (vyspělé, rozvojové) je každý z těchto typů charakteristický?
3. Které faktory mohou představovat bariéry růstu ekonomiky? Zamyslete se nad vlivem dostupných výrobních faktorů i institucionálních podmínek v dotyčné zemi.
4. Co je to tempo ekonomického růstu a jak je měříme?
5. Podle neoklasické teorie ekonomického růstu je hlavním činitelem růstu ekonomiky technologický pokrok v zemi. Dokážete vysvětlit proč? Z jakého důvodu se ekonomové v 18. a 19. století obávali o další osud ekonomik s tržním hospodářstvím?

6. Čím je tzv. nová teorie růstu nová? Jak se tato teorie dívá na kapitál jako výrobní faktor a jak se staví k technologickému pokroku?
7. Jak byste charakterizovali sociálně-ekonomické přístupy k růstu? Čím tyto přístupy doplňují či nahrazují např. neoklasické a keynesovské růstové modely?
8. Proč je mezinárodní směna zboží označována jako významný faktor ekonomického růstu? Dokážete vliv této směny na růst ekonomik demonstrovat na konkrétních příkladech?
9. Dochází-li v zemi v průběhu času k ekonomickému růstu, roste tím automaticky životní spokojenost všech obyvatel této země? Jaký může být vliv ekonomického růstu na blahobyt budoucích pokolení?
10. Jestliže reálný HDP země roste tempem 1 % ročně, za kolik let dojde ke zdvojnásobení HDP této země? A za kolik let dojde ke zdvojnásobení HDP při zvýšení tempa růstu na 2 % ročně?

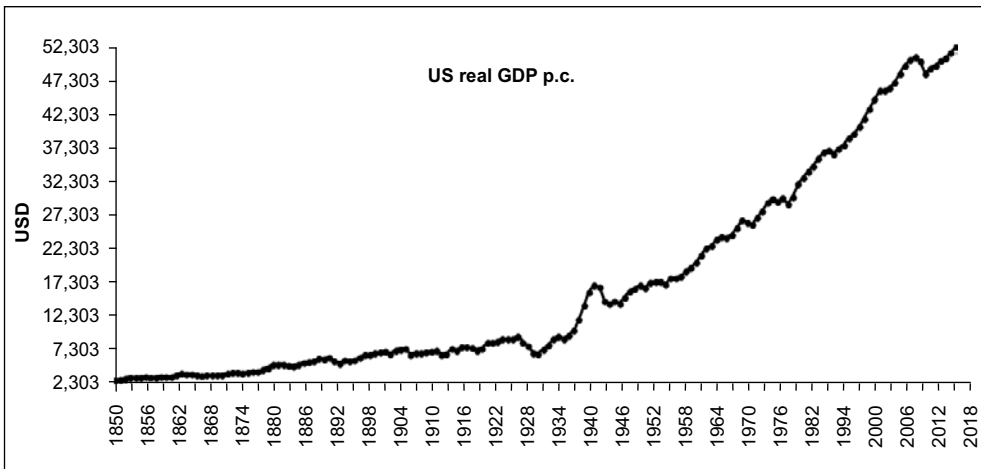
# 13. Ekonomický cyklus

„Když tvůj soused ztratí zaměstnání, je to recese, když jej ztratíš sám, je to deprese.“

Harry S. Truman

Pokud bychom sledovali vývoj reálného HDP zemí s tržním hospodářstvím např. od počátku minulého století, viděli bychom, že tento základní makroekonomický ukazatel v čase roste. Znamená to, že tržní ekonomiky postupně zvyšují svou výkonnost a jejich obyvatelé mají k dispozici stále větší množství výrobků a služeb k uspokojování svých potřeb. Samozřejmě zde platí, že vzhledem k nerovnoměrnému rozložení příjmů a bohatství ve společnosti mohou přesto některé rodiny setrvávat v chudobě nebo jejich spotřeba zboží roste pomaleji než u průměrné domácnosti. I tak ovšem můžeme konstatovat, že si tržní ekonomiky vedou z hlediska celkového objemu produkce dlouhodobě dobře.

Ve vývoji reálného HDP zemí tedy existuje dobře viditelný růstový trend. Jak ale ukazuje obr. 13.1, platí, že v některých obdobích narůstá agregátní výstup dané ekonomiky rychleji než v jiných, občas pak dokonce výstup ekonomiky klesá, aby se zase později vydal na vzestupnou dráhu. Toto víceméně **krátkodobé kolísání agregátního výstupu** ekonomiky okolo svého dlouhodobého vývojového trendu nazýváme **ekonomický cyklus** (*business cycle*). Jde o makroekonomický jev s významnými mikroekonomickými důsledky, které jsou zvláště patrné tehdy, když se ekonomice dočasně nedaří. Proč ani ve vyspělých tržních ekonomikách neprobíhá proces zvyšování jejich výkonnosti hladce a bez opakovaných přerušování? Takovouto otázku si kladou ekonomové již minimálně 150 let a zatím na ni nenašli definitivní odpověď.



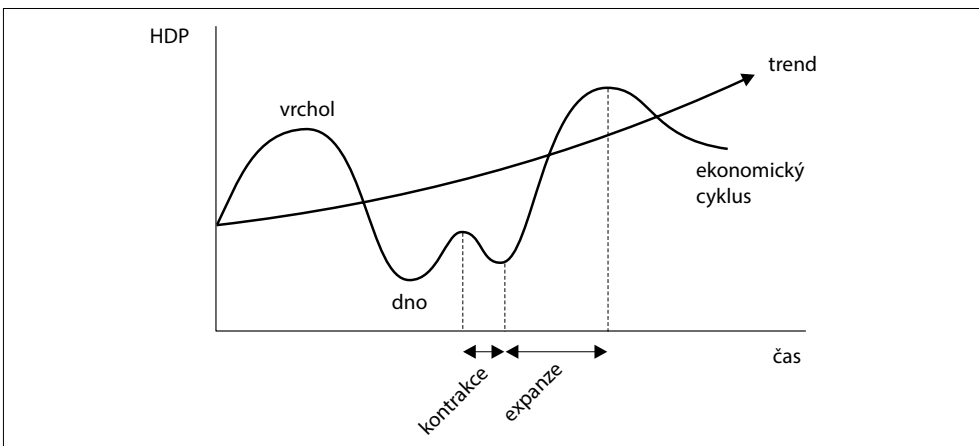
**Obr. 13.1** Vývoj reálného HDP na obyvatele ve Spojených státech (1850–2015, ceny roku 2009)  
Pramen: Louis D. Johnston and Samuel H. Williamson: „What Was the U. S. GDP Then?“  
MeasuringWorth, 2016. URL: <http://www.measuringworth.org/usgdp/>

## 13.1 Anatomie ekonomického cyklu

S termínem „cyklus“ se setkáváte takřka na každém kroku. Tak například říkáme, že cyklický charakter má střídání lunárních fází, dne a noci, ročních období či zrození a zániku. Uvedeného termínu lze vlastně použít pro označení jakékoliv pravidelně se opakující řady změn a etap. To ovšem neznamená, že tyto změny a etapy musejí být vždy stejně dlouhé a rozsáhlé.

### 13.1.1 Fáze cyklu

Ekonomický cyklus je **poslopností pravidelně se opakujících fází vzestupu, poklesu a stagnace makroekonomické aktivity**, jmenovitě pak reálného HDP, zaměstnanosti, soukromé a veřejné spotřeby a investiční činnosti. Jde o jakýsi neustálý koloběh, v jehož průběhu se jednotlivé fáze postupně vystřídají, a jakmile k tomu dojde, celý proces vypuká nanovo. Jak ukazuje obr. 13.2, fázemi ekonomického cyklu jsou **expanze** (též oživení, obnova), **vrchol** (čili konjunktura, prosperita, boom), **kontrakce** (někdy recese, krize) a **dno** (sedlo, deprese).



**Obr. 13.2** Fáze ekonomického cyklu

Termínem „recese“ se v technickém významu míní situace, kdy reálný HDP ekonomiky klesá alespoň dvě po sobě následující čtvrtletí. Takovouto informaci uvádí na svých webových stránkách i Český statistický úřad. Odborná ekonomická veřejnost ovšem považuje uvedené vymezení obsahu pojmu za příliš zjednodušující. Např. v USA je ekonomy všeobecně respektováno stanovisko komise expertů (*Business Cycle Dating Committee*), jež působí při Národním výboru pro ekonomický výzkum (*National Bureau of Economic Research*, [www.nber.org](http://www.nber.org)). Podle tohoto stanoviska je recese obdobím, během něhož široce pojatá ekonomická aktivita země klesá a dosahuje svého minima. Obdobný pohled zastává i komise expertů (*Euro Area Business Cycle Dating Committee*) při londýnském Centru pro výzkum hospodářské politiky (*Centre for Economic Policy Research*, [www.cepr.org](http://www.cepr.org)). Z daného úhlu pohledu se tedy termín „recese“ významově překrývá se zde upřednost-

ňovaným termínem „kontrakce“. Je rovněž otázkou, zda i v případě technického vymezení pojmu „recese“ toto chápat jako období záporného růstu (viz výše), nebo jako období klesajícího **tempa** růstu. V koncepci „růstových cyklů“, kterou jsme zmínili v rámečku pod obrázkem 12.1, jsou recese určovány právě takto. Jejich datace a počet za určité období se tak v dané ekonomice mohou lišit oproti situaci, kdy jsou vymezeny jako fáze záporného růstu. Pokud jde o obsah populárního termínu „krize“, je tento pojem tradičně ztotožňován se situací, kdy je ochabnutí ekonomické aktivity náhlé a velmi prudké.

Představa ekonomického cyklu jako neměnné posloupnosti dílčích fází byla poprvé nastíněna až na přelomu 50. a 60. let 19. století Lordem Overstonem (1796–1883), resp. Clémentem Juglarem (1819–1905). Do té doby lidé čas od času vyskytující se finanční krize a paniky (např. holandskou „Tulipánovou horečku“ z let 1625–1637) považovali za izolované události bez vnitřní spojitosti. Autorem současného pojetí ekonomického cyklu jako posloupnosti čtyř fází je Joseph Alois Schumpeter (1883–1950), který v roce 1939 zveřejnil důležitou knihu *Hospodářské cykly: teoretická, historická a statistická analýza kapitalistického procesu*.

Je-li ekonomika ve fázi **expanze**, znamená to, že reálný HDP země – a spolu s ním i další reálné makroekonomické veličiny – nabývají na síle. Je tomu tak proto, že domácnosti (a vláda) ve zvýšené míře poptávají statky produkované firmami, jež na vzestup poptávky po své produkci reagují růstem objemu výroby. Aby ovšem firmy mohly více vyrábět a nabízet na trhu, musejí rozšiřovat výrobní kapacity, tj. najímat větší množství práce, kapitálu, potažmo dalších výrobních faktorů. Zaměstnanost v ekonomice roste, neboť lidé, kteří byli v minulosti nezaměstnaní či pracovali pouze na částečné úvazky, nyní nacházejí dostatek plnohodnotných volných pracovních míst. A třebaže mzdové sazby ještě výrazněji nerostou, díky vyššímu počtu odpracovaných hodin disponují lidé dodatečnými příjmy, které využívají na nákup spotřebního zboží. Zisky stávajících firem tak rostou a další očekávaný vzestup průměrné míry zisku v ekonomice vede k zakládání nových firem. Výrobci začínají beze zbytku využívat stroje, tovární haly a další kapitálové statky, kterými z dřívějšíka disponují, a rovněž sjednávají bankovní úvěry na pořízení dalších výrobních zařízení. Banky, jež dříve neměly dostatek zájemců o půjčky, v této době prosperují a dosahují vyšších zisků. V expandující ekonomice se více spotřebovává, více vyrábí i více investuje.

Spirála rostoucích mzdových a kapitálových příjmů domácností, stoupajících zisků firem, resp. bankovních domů, ale nebude existovat věčně. Ve fázi konjunktury, kdy je ekonomika na **vrcholu** své aktivity, se stále rychlejším tempem začínají prosazovat nákladové tlaky nutící výrobce zvyšovat ceny produkovaných statků. Donedávna zahálející výrobní faktory jsou takřka vyčerpány, firmy nemohou snadno nalézt zájemce o zaměstnání a snaží se lákat penzisty a pracovníky konkurenčních firem na vyšší hodinové mzdové sazby. To obratem prodražuje výrobu a samo o sobě snižuje její ziskovost. Protože si domácnosti v průměru užívají vyšších a vyšších příjmů, nakupují stále větší množství spotřebního zboží a nemají zábrany pořizovat si na splátky domy, automobily a jiné statky dlouhodobé spotřeby. Prudce rostoucí konzumní aktivita domácností však oslabuje míru úspor v ekonomice a finanční zdroje, které banky poskytují výrobcům i spotřebitelům, se tudíž stávají dražšími. Zdražování úvěrů dále snižuje ziskovost výroby, k čemuž navíc přispívá i růst cen základních surovin odrážející se konkurencí mezi firemními zájemci o jejich využití. Domácnosti zjišťují, že zatímco si v očekávání stále se zvyšujících příjmů objednály domy a automobily, které budou několik let splácet, nájemné a ceny běžného spotřebního zboží den ode dne rostou. Proč? Poněvadž firmám nezbyvá nic jiného, než zvyšující se výrobní náklady promítat do cen nabízených výrobků a služeb. Ekonomika



v konjunkturu jeví na povrchu znaky všeobecného bohatství, avšak intenzivní aktivita trhů a vysoká úroveň zaměstnanosti, mezd a cen zastírá prohlubující se ekonomické problémy.

**Kontrakti** ekonomické aktivity je možno vnímat jako proces jakési ozdravné reakce ekonomiky na předchozí období přílišného optimismu a rozmachu spotřeby i výroby. HDP a další reálné makroekonomické veličiny oslabují. Domácnosti, kterým progresivně rostou životní náklady, ruší své objednávky statků dlouhodobé spotřeby a výrobcům automobilů či stavebním firmám se začíná hromadit neprodané zboží. S růstem cen v ekonomice postupně klesá poptávka domácností po všech druzích výrobků a služeb, i když v případech potravin či elektrické energie tento pokles poptávky není tak výrazný jako v případech zmíněných automobilů a domů. Firmy se snaží reagovat výprodeji své produkce za nižší ceny a zvyšováním efektivnosti výroby cestou snižování nákladů. Zbavují se tedy části pracovníků, prodávají nepotřebné stroje a nemovitosti a ztrácejí zájem o bankovní úvěry na posílení výrobních kapacit. Jelikož jsou ovšem firmy vázány platnými smlouvami týkajícími se mzdových sazeb a musejí také splácet dosud čerpané půjčky, nedaří se jim náklady snižovat dostatečně rychle a dosahovaná míra zisku tudíž klesá. Mnohé firmy pokles míry zisku nutí ukončit činnost a jiné alespoň značně omezit rozsah výrobní aktivity. V ekonomice klesá zaměstnanost, bankám rostou nevyužívané úvěrové kapacity a objem ztrátových pohledávek za firmami, které nejsou s to půjčky splácet. Dochází k omezování investiční činnosti a banky nemají dostatek důvěryhodných zákazníků ani z řad spotřebitelů, neboť těm v průměru klesají příjmy. To je jednak důsledek rostoucí nezaměstnanosti, jednak důsledek postupného snižování mzdových sazeb firmami tlačeními poklesem zájmu o nabízené zboží.

Klesající ceny výrobků a služeb spolu s klesajícími cenami výrobních faktorů ženou ekonomiku z fáze kontraktce do fáze deprese, na **dno** její aktivity. V této fázi ekonomického cyklu je již nezaměstnanost vysoká, výdaje spotřebitelů a potenciálních investorů stagnují na velmi nízké úrovni a celkově v ekonomice vládne pesimismus a averze k riziku. Zchudlé domácnosti vyčkávají, zda ceny zboží ještě neklesnou a odkládají dále své nákupy, firmy jsou pesimistické a nevěří v brzký vzestup poptávky po své produkci, banky nevidí téměř žádné perspektivní zákazníky a raději neposkytují půjčky. Hubené zisky značně zredukovaly počet firem a bankovních domů v ekonomice, takže v činnosti pokračují jen ty nejsilnější. To je ovšem svým způsobem příznivé východisko pro budoucnost, poněvadž hrozba úpadku donutila výrobce zracionalizovat a zefektivnit podnikatelské aktivity. Nezaměstnanost je z části vykoupena nízkou cenovou hladinou, a jakmile alespoň část domácností dospěje k názoru, že nastal čas začít opět mírně nakupovat, ozdravené firmy budou schopny pružně zareagovat. S tím, jak budou tyto firmy pozvolna najímat nové pracovníky a investovat do výrobních zařízení, porostou domácnostem příjmy a úvěrové obchody se pro banky zase stanou atraktivními. Ekonomika se odrazí ode dna a ekonomický cyklus přejde do další fáze expanze.

---

Někdy bývají rozlišovány cyklické výkyvy typu V, W, U a L. Jednotlivá písmena označující výkyvy poukazují na jejich tvar a průběh. Cyklus prvního typu je charakterizován prudkým poklesem makroekonomické aktivity a rychlým oživením, pro druhý typ je typický prudký pokles, silné a rychlé oživení, následný opětovný – a případně ještě prudší – pokles a pomalejší oživení. Pro třetí typ je příznačný prudký pokles, postupné zhoršování situace, odražení se ode dna a dramaticky rychlý návrat k výchozí pozici před vypuknutím problémů, poslední typ je charakterizován příkrým poklesem a následnou déletrvající stagnací aktivity na nízké úrovni. Je třeba doplnit, že s uvedenými typy cyklických výkyvů pracují spíše finanční analytici a různí komentátoři ekono-

mického vývoje, v literatuře věnované teoretickému výzkumu cyklů a výsledkům tohoto výzkumu se s nimi příliš nesetkáte.

Je jisté, že v Česku, Austrálii nebo v Japonsku každá expanze dospěje dříve nebo později ke svému vrcholu a každá kontrakce narazí na své dno. To je nevyhnutelné. Co ale zůstává pro konkrétní země v konkrétních historických údobích specifické, je počet měsíců, které mezitím uplynou. Rovněž zůstává specifickou velikost změny HDP či zaměstnanosti v průběhu čtyř fází jednoho ekonomického cyklu. Je pravdou, že ve většině zaznamenaných případech byly historické expanze delší a rozsáhlejší než kontrakce, není to ovšem žádné striktně platné pravidlo. Zajímavou skutečností je prodloužení průměrné délky ekonomických cyklů (tzv. *periody*) a snížení jejich průměrné velikosti (tzv. *amplitudy*) v období po druhé světové válce.

**Perioda** ekonomického cyklu je dána počtem měsíců, které uplynou mezi „body zvratu“ v průběhu cyklického pohybu (např. mezi dvěma po sobě následujícími vrcholy či dvěma sedly).

**Amplituda** (rozkmit) ekonomického cyklu odpovídá počtu měsíců, které v průběhu cyklického pohybu uplynou mezi horním a dolním „bodem zvratu“ (tj. mezi vrcholem a sedlem).

**Tab. 13.1** Průměrná délka trvání ekonomických cyklů ve Spojených státech (1854–2009)

Období	Kontrakce (počet měsíců)	Expanze (počet měsíců)	Cyklus (počet měsíců, ode dne k předchozímu dnu)
1854–1919 (16 cyklů)	22	27	49 (15 cyklů)
1919–1945 (6 cyklů)	18	35	53
1945–2009 (11 cyklů)	11	58	69

Pramen: National Bureau of Economic Research ([www.nber.org/cycles.html](http://www.nber.org/cycles.html))

Ačkoliv jsou ekonomické cykly z hlediska *periody* a *amplitudy* proměnlivé, v minulosti se ekonomové domnívali, že je možné identifikovat určité typy ekonomických cyklů s více či méně **totožnou délkou trvání**. Hovořilo se tak např. o Kitchinových cyklech s průměrnou *periodou* cca 40 měsíců, Juglarových cyklech s průměrnou *periodou* o hodnotě 9–10 let, přibližně dvacetiletých Kuznetsových cyklech či padesátiletých Kondratěvových cyklech (neboli „dlouhých vlnách“). Pozdější rozvoj statistických metod a větší dostupnost dat však většinu odborníků přesvědčily, že existence takovýchto typizovaných cyklů je spíše chimérou či zbožným přáním jejich „objevitelů“.

## 13.2 Cyklické chování ekonomických veličin

Nyní již víte, že z hlediska velikosti (*periody* a *amplitudy*) stěží nalezneme dva naprosto identické ekonomické cykly. Odlišnosti zde existují nejen mezi zeměmi navzájem, ale rovněž v rámci konkrétní země v různých obdobích její historie. Příkladem může být tzv. Velká hospodářská krize 30. let 20. století nebo nedávná světová finanční a hospodářská

krize. Obě události nezasáhly jednotlivé země se stejnou intenzitou a ani jejich délka trvání není v případě postižených zemí totožná.

Během Velké hospodářské krize (též zvané Velká deprese) klesl v letech 1929–1933 ve Spojených státech HDP o 30 % a zaměstnanost o 25 %. Průmyslová produkce se snížila takřka o 45 %, akcie ztratily 90 % své hodnoty a příjem průměrné americké rodiny klesl o 40 %. V roce 1933 bylo federální vládou 60 % občanů USA označeno za chudé. V prvorepublikovém Československu činila průmyslová výroba v březnu 1933 pouhých 56 % oproti roku 1929. O měsíc dříve zde dosáhl počet registrovaných nezaměstnaných 920 000 osob a celkový odhad počtu nezaměstnaných se blížil 1,5 mil. osob, takže při započítání rodinných příslušníků byla bez příjmu za práci třetina národa. Export ze země se snížil až o 75 %. V porovnání s uvedenými čísly se tzv. Velká recese, do níž Spojené státy podle National Bureau of Economic Research vstoupily v prosinci roku 2007 a v níž setrvaly do června 2009, ukázala stále jako mírná. Průměrná míra nezaměstnanosti činila v říjnu 2009, kdy byla největší za posledních 26 let, 10,2 %. V roce 1933 však byla bez práce čtvrtina všech pracujících a 37 % pracujících mimo zemědělský sektor. Také v České republice míra registrované nezaměstnanosti ze třetího čtvrtletí „krizového“ roku 2009 ve výši 9,2 % nemůže konkurovat meziválečným číslovům. Doplníme, že Velká recese v eurozóně, podle oficiálního vyjádření Centre for Economic Policy Research, odstartovala v lednu 2008 a trvala 15 měsíců, přičemž na konci roku 2009 činila míra nezaměstnanosti v eurozóně 10 %.

Jednotlivé ekonomické cykly se sice liší délkou trvání a intenzitou výkyvů, přesto však mají leccos společné. Mnohačetné zkušenosti totiž hovoří o tom, že v průběhu cyklického vývoje hospodářství se ekonomické veličiny chovají způsobem, který je pro ně příznačný. Někdy je proto ekonomický cyklus chápán širěji než jako kolísání agregátního výstupu (reálného HDP) a hovoří se o spolupohybech (*co-movements*) ekonomických veličin. Standardní chování ekonomických veličin nám pak umožňuje vytvářet **obecnou teorii ekonomického cyklu**. Pokud by byl každý ekonomický cyklus naprosto jedinečný nejen svými rozměry, ale také provázejícími okolnostmi, byla by problematika ekonomických cyklů přitažlivá pouze pro hospodářské historiky. Prodělané ekonomické cykly by tak bylo možno pouze popisovat, nikoliv zkoumat univerzální mechanismy jejich vzniku.

Ekonomické veličiny se během cyklických změn reálného HDP pohybují buď stejným směrem jako HDP, nebo směrem opačným. V prvním případě hovoříme o veličinách procyklických, ve druhém případě o veličinách kontracyklických. **Procyklickými veličinami** jsou např. soukromá spotřeba (*C*), soukromé investice (*I*), dovozy (*Im*) či peněžní zásoba (*M*). Tyto veličiny v cyklických expanzích rostou a v kontrakcích (recesích) ochabují. **Kontracyklickou veličinou** je naopak míra nezaměstnanosti (*u*), která v expanzích obvykle klesá a v kontrakcích zase roste. Existují i veličiny, které nemůžeme jednoznačně zařadit ani mezi procyklické, ani mezi kontracyklické, protože se někdy chovají tak a jindy onak. Tyto veličiny nazýváme **acyklické** a k jejich zástupcům se často řadí reálné úrokové sazby či vládní výdaje (*G*).

Ekonomické veličiny rovněž v průběhu cyklu buď systematicky předbíhají ve svém vývoji reálný HDP, pak jsou označovány jako **předstihové** (*leading*), nebo se za jeho pohyby opožďují, čili jsou **zpožděné** (*lagged*). Předstihovými veličinami jsou např. indexy akciových trhů, ukazatele měnové zásoby (*M*) a firemní investice do zásob, zpožděnými zase míry inflace a nezaměstnanosti. Lze nalézt i veličiny, jejichž vývoj v čase víceméně

kopíruje cyklický vývoj reálného HDP, příkladem je soukromá spotřeba ( $C$ ). Takoveto veličiny nesou označení **koincidentní**.

V neposlední řadě je pro ekonomický cyklus jako takový charakteristické, že některé veličiny v jeho průběhu kolísají více než reálný HDP, jiné méně či stejně výrazně. Pak hovoříme o **relativně značně volatilních** („proměnlivých“) veličinách a **relativně málo volatilních veličinách**. Příkladem první skupiny veličin jsou soukromé investice ( $I$ ), vývozy ( $X$ ) a dovozy ( $Im$ ), příkladem druhé skupiny naopak soukromá spotřeba ( $C$ ).

To, že se ekonomické veličiny chovají určitým, pro cyklus typickým způsobem, je výhodné i pro tvůrce hospodářské politiky, poněvadž jim to umožňuje do jisté míry předvídat budoucí vývoj ekonomiky. Jestliže je např. známo, že indexy akciových trhů jsou procyklické a předstihové, lze na základě pozorování jejich poklesu v předstihu očekávat blížící se kontrakci makroekonomické aktivity (tj. pokles reálného HDP). Je jasné, že indikátory cyklického vývoje nejsou a nemohou být stoprocentně spolehlivé, přesto je užitečné sledovat jejich změny. Aby byla zvýšena pravděpodobnost včasné identifikace přicházejících makroekonomických problémů, jsou jednotlivé indikátory cyklického vývoje kombinovány v složitější ukazatele, tzv. **kompozitní indexy**. V těchto indexech mají dílčí indikátory přiřazenu konkrétní váhu odpovídající jejich relativnímu významu. Kompozitní indexy zejména předstihových veličin slouží pro **konjunkturní prognózuování**, což je předvídaní cyklického vývoje ekonomik.

Ve Spojených státech, kde má konjunkturní prognózuování tradici sahající do doby před druhou světovou válkou, se např. používají kompozitní (složené) indexy LEI, CEI a LAG. První z indexů má předstihový charakter (*Leading Economic Index*), druhý je koincidentní (*Coincident Economic Index*) a třetí zpožděný (*Lagging Economic Index*). Ukazatel LEI zahrnuje 10 dílčích veličin, jde např. o rozpětí úrokových sazeb (tzv. *spread*), ceny akcií, žádosti o podporu v nezaměstnanosti, vydaná stavební povolení či odpracované hodiny ve výrobě. Ukazatel CEI zahrnuje čtyři veličiny, mj. průmyslovou produkci a osobní důchody očištěné o transferové platby. Ukazatel LAG se sestává ze sedmi složek, např. z průměrné délky trvání nezaměstnanosti, poměru zásob ku prodejm ve výrobě a obchodu, potažmo indexu spotřebitelských cen pro oblast služeb. Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD – *Organisation for Economic Co-operation and Development*) zase pro své členy sleduje index CLI (*Composite Leading Indicator*), jenž pro Českou republiku od roku 2010 zahrnuje saldo běžného účtu platební bilance, budoucí vývoj poptávky po službách, produkci ve zpracovatelském průmyslu, indexy spotřebitelských cen a spotřebitelské důvěry, čistý export a akciový index PX-50. Další kompozitní indexy pro Českou republiku sleduje EUROSTAT a Ministerstvo financí ČR.

### 13.3 Zdroje a typy ekonomického cyklu

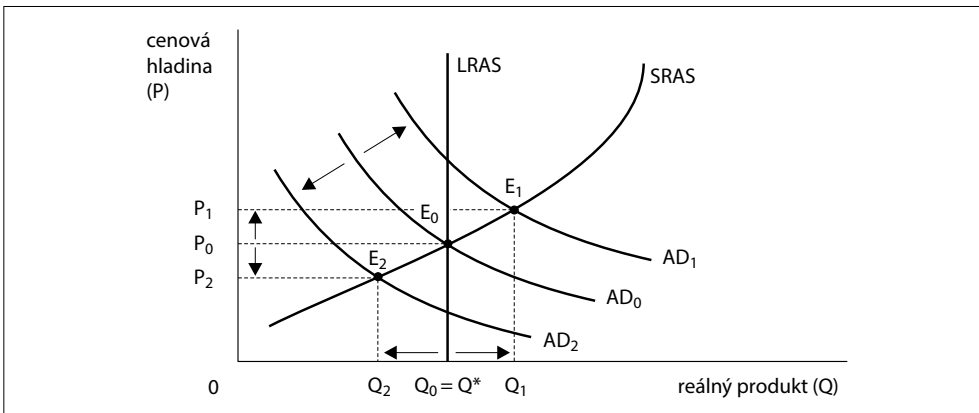
Bylo řečeno, že ekonomický cyklus je posloupností pravidelně se opakujících fází vzestupu, poklesu a stagnace reálného HDP a souvisejících makroekonomických veličin, že jde o víceméně krátkodobé kolísání agregátního výstupu ekonomiky okolo jeho dlouhodobého vývojového trendu. Budeme-li chápat tento trend jako dráhu růstu potenciálního produktu ekonomiky v čase, lze cyklus znázornit pomocí modelu *AS-AD* jako odchylky skutečného produktu  $Q$  od potenciálního produktu  $Q^*$ . Potom platí, že je-li v zobrazení modelu skutečný produkt  $Q$  větší než potenciální produkt  $Q^*$ , jedná se o situaci ekono-

miky v expanzi, je-li naopak skutečný produkt  $Q$  menší než potenciální produkt  $Q^*$ , jde o ekonomiku v kontrakci (recesi). Protože odchylky skutečného produktu od potenciálního produktu mohou být v principu vyvolány změnami agregátní poptávky i nabídky, můžeme hovořit o ekonomickém cyklu odstartovaném z poptávkové či nabídkové strany ekonomiky. Podívejme se na oba případy a pro ně charakteristické chování cenové hladiny.

### 13.4 Poptávkové a nabídkové změny

Při popisu jednotlivých fází ekonomického cyklu jsme předpokládali, že v expanzi zprvu dochází k růstu poptávky domácností a vlády po produkci firem. Na tuto poptávkovou změnu firmy s určitým zpožděním reagují zvýšením poptávky po výrobních faktorech. Cenová hladina v ekonomice obvykle roste.

Nejprve rostou ceny produkovaných statků v důsledku toho, že firmy potřebují jistý čas na rozšíření výrobních kapacit. Jakmile tedy vyprodají stávající zásoby zboží, nejsou s to reagovat na zvýšený zájem o své výrobky či služby jinak než zvýšením cen produkce. Následně rostou ceny produkovaných statků proto, že jsou firmy nuceny zahrnovat náklady na rozšiřování výrobních kapacit do cen zboží. Platí, že obdobným způsobem bychom měli uvažovat o cenových účincích poklesu poptávky domácností a vlády po produkci firem. Zapamatujte si tedy, že jestliže je ekonomický cyklus nastartován **změnou agregátní poptávky** ( $AD$ ), cenová hladina ( $P$ ) bude ve fázi expanze růst a ve fázi kontrakce klesat. Takovéto chování cenové hladiny v průběhu ekonomického cyklu budeme označovat jako **procyklické**. **Procyklické chování cenové hladiny** ukazuje obr. 13.3.

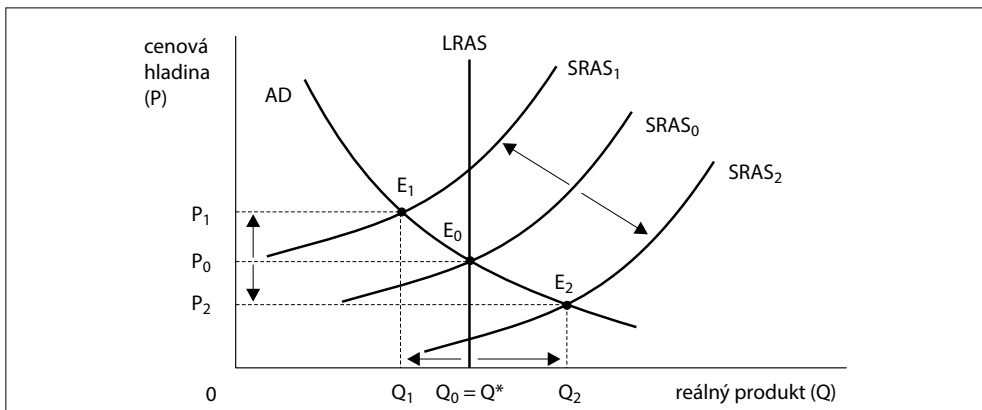


**Obr. 13.3** Změna agregátní poptávky a chování cenové hladiny

Ekonomický cyklus může být ovšem nastartován rovněž **změnou agregátní nabídky**. Pomineme-li zde situaci, kdy dochází k trvalému zvýšení produkčních možností ekonomiky např. v důsledku objevu nových zdrojů nerostného bohatství, setkáváme se běžně s růstem, či poklesem výrobních nákladů firem. Tyto nákladové pohyby odrážejí výkyvy v cenách dostupných výrobních faktorů a vyvolávají přizpůsobovací procesy, které ústí ve změnu objemu produkovaných výrobků a služeb. Vzpomeňte si, že změny výrobních nákladů v modelu AS-AD znamenají posuny křivky SRAS.

Jestliže tedy roste cena ropy na světových trzích v reakci na politickou nestabilitu v Peruském zálivu, firmám používajícím ropu jako výrobní vstup stoupají náklady. Zisk výrobců má tendenci klesat a firmy se tomu brání tím, že zdrazují svou produkci. Pokud rostou ceny benzínu u čerpacích stanic, ceny přepravy na meziměstských autobusových linkách, potažmo ceny mnoha dalších výrobků a služeb, domácnosti a vláda omezují spotřebu zboží a agregátní výstup země klesá. Pozorujeme, že ačkoliv je ekonomika ve fázi kontrakce, cenová hladina se zvyšuje, čili se chová konkracicky. Pokud bychom se zaměřili na chování cenové hladiny v průběhu expanze, jež byla vyvolána poklesem cen výrobních faktorů, logicky bychom se dopátrali snižující se průměrné úrovně cen v ekonomice. Zapamatujme si, že **konkracické chování cenové hladiny** padá na vrub nabídkovým změnám, což je patrné i z obr. 13.4.

Je třeba si uvědomit, že kvůli existujícím výkyvům agregátní nabídky nelze jednoznačně tvrdit, že růst nezaměstnanosti v recesi je kompenzován poklesem inflace. Ve skutečnosti může v recesi nezaměstnanost stoupat společně s inflací, jak se koneckonců ve světové ekonomice ukázalo v 70. letech minulého století. V případě nepříznivé nabídkové změny – např. ropného šoku – tudíž ani krátkodobě neplatí Phillipsova křivka a hovoříme o stavu **slumpflace**, tj. současném poklesu reálného HDP země (*slump* znamená anglicky „náhlý pokles“) a inflací. Další možnost představuje **stagflace**, tj. stagnace reálného HDP země (resp. nezaměstnanosti) a doprovázená inflací. Vidíte, že ceny ropy a jiných důležitých nerostných surovin jsou zákonitě v centru pozornosti tvůrců hospodářských politik, neboť jejich nežádoucí vývoj nutí vlády bojovat s oběma makroekonomickými zly – nezaměstnaností a inflací – najednou. Naproti tomu se lze setkat i se situací, kdy v ekonomice roste reálné HDP, klesá nezaměstnanost, ale neodráží se to v inflaci. Takovou situaci v roce 2016 zakouší rovněž Česká republika.



**Obr. 13.4** Změna agregátní nabídky a chování cenové hladiny

Když se cenová hladina během ekonomického cyklu může v zásadě pohybovat procyklicky i konkracicky, jsou cyklické pohyby reálných tržních ekonomik zapříčiněny změnami agregátní poptávky, nebo agregátní nabídky? Na tuto otázku nelze odpovědět jinak než obecným konstatováním, že se ve skutečném světě uplatňují souběžně vlivy poptávkové

i nabídkové. V české ekonomice možná v určité etapě převažují účinky nabídkových změn nad účinky změn poptávkových, v australské ekonomice tomu je třeba naopak. V jiném období se mohou relativní vlivy poptávkových a nabídkových změn v Česku a v Austrálii vyměnit. **Ekonomický cyklus** je sám o sobě **komplexním jevem**, neboť je výsledkem působení množství nejrůznějších faktorů, z nichž některé ani nemusejí být ekonomům známé.

Možná vám to zní poněkud absurdně, ale třebaže odborníci dokáží odhadnout, co se stane v případě zvýšení množství peněz v ekonomice s agregátní poptávkou a reálným HDP, mohou se jen dohadovat o tom, zda je sledovaný vzestup poptávky a výstupu výsledkem peněžního růstu či nějakého jiného faktoru. Jak uvidíte později v této kapitole, existují různé teorie a hypotézy o původu ekonomických cyklů, z nichž část vyzdvihuje význam poptávkových změn (konkrétně změn vládních výdajů, daňového zatížení, peněžní nabídky či preferencí spotřebitelů a investorů), část zase změn nabídkových (např. vlivu měnicího se počasí). Dnes již zřejmě žádný zainteresovaný ekonom nebude popírat vliv obou typů ekonomických změn na cyklický vývoj makroekonomických agregátů. Co je však příznačné, bude se s vámi ochoten přít o to, zda je pro tento vývoj klíčová realizace měnové politiky centrální bankou, nebo spíše postavení planety Venuše vzhledem k Zemi.

## 13.5 Endogenní mechanismus versus exogenní šoky

Při zkoumání ekonomických cyklů badatele mimo jiné zajímá to, zda by reálný HDP, soukromá spotřeba, investice či zaměstnanost v zemi kolísaly i tehdy, jestliže by její ekonomika nepodléhala opakovaným změnám odehrávajícím se ve vnějším prostředí. Vnější prostředí dané ekonomiky přitom nechápeme okolní, tj. zahraniční ekonomické celky. Máme na mysli spíše přírodní prostředí, v jehož rámci spotřebitelé a výrobci působí, a rovněž tak sféru psychických a mimoekonomických institucionálních determinant chování spotřebitelů a výrobců. Jinými slovy si klademe otázku, zda jsou cyklické výkyvy tržním ekonomikám vlastní, nebo zda je jejich existence úzce spjata s přítomností vnějších (exogenních) šoků. Ačkoliv tato otázka může vypadat jako zbytečná, má způsob jejího zodpovězení zásadní význam pro tvorbu hospodářské politiky.

Kdyby cyklické výkyvy vznikaly spontánně uvnitř ekonomického systému prostřednictvím jakéhosi endogenního ekonomického mechanismu, byly by tržní ekonomiky ve své podstatě nestabilními. Pak by bylo možno uvažovat o tom, jakými způsoby tržní ekonomiky co nejúčinněji stabilizovat za pomoci vládních zásahů. Makroekonomická hospodářská politika by tak měla smysl. Pokud by se ovšem žádný – prozatím blíže nespecifikovaný – mechanismus generující cyklické pohyby v ekonomice nevyskytoval, makroekonomická hospodářská politika by svůj smysl do značné míry ztrácela. Vždyť jaký má význam pokoušet se nástroji měnové a fiskální politiky reagovat na dočasné klimatické změny či střídající se „vlny“ optimismu a pesimismu spotřebitelů a výrobců? A co když jsou nevhodné vládní zásahy z vnějšku do ekonomiky samy dodatečným zdrojem cyklické nestability? Takto uvažují zejména ekonomové, kteří tržní ekonomiky považují za vnitřně stabilní a ekonomické cykly považují za nutnou daň měnicímu se mimoekonomickému prostředí.

---

Raději upřesněme. Stoupenci prvního z pohledů se domnívají, že pro vznik ekonomického cyklu postačuje, aby kdesi na počátku došlo k náhlému vzestupu či poklesu investiční či jiné ekonomické aktivity. Poté se již ekonomika samovolně „zmítá“ v posloupnosti střídajících se expanzí a kontrakcí, kterýžto proces může teoreticky probíhat do nekonečna. Naproti tomu stoupenci

hypotézy vnějších šoků soudí, že ekonomiku neustále zasahují dočasně působící, leč opakující se změny počasí, vkusu domácností, chuti firem podnikat, zájmu volených politiků o plnění předvolebních slibů daných voličům apod. Kdyby těchto vnějších šoků nebylo, nebylo by ani ekonomických cyklů. Mohou ale v podstatě náhodné vnější šoky generovat pozorované cyklické pohyby makroekonomických veličin? Ruský ekonom a statistik Jevgenij Slutskij (1880–1948) v roce 1927 prakticky dokázal, že ano. Jen si zkuste realizovat pokus s opakovaným vrháním kostky a možná budete sami překvapeni výsledkem. Stačí, když se budete držet návodu uvedeného v jedné z kontrolních otázek na konci kapitoly.

V následujících třech podkapitolách se blíže seznámíte se dvěma zástupci zmíněných alternativních pohledů na původ ekonomických cyklů. „Endogenní“ koncepci ekonomických cyklů bude zastupovat keynesovský model s multiplifikátorem a akcelerátorem, zatímco „exogenní“ koncepci monetaristický model s náhodnými změnami peněžní nabídky. Oba modely přitom kladou důraz na poptávkový charakter ekonomických změn. A aby byla vaše představa o různorodých teoriích cyklických výkyvů co nejširší, velmi stručně představíme ještě dva představitele „nabídkových“ teorií – „inovační“ model Josepha A. Schumpetera a koncepci „přírodního“ ekonomického cyklu Williama S. Jevonse. Přehled probíraných teorií uvádí tab. 13.2.

**Tab. 13.2** Alternativní pohledy na původ ekonomických cyklů

Zdroje a typy ekonomických změn	Endogenní mechanismus	Exogenní šoky
Změny agregátní poptávky	Keynesovský model s multiplifikátorem a akcelerátorem	Monetaristický model se změnami peněžní nabídky
Změny agregátní nabídky	„Inovační model“ Josepha Aloise Schumpetera	Koncepce „přírodního“ cyklu Williama Stanley Jevonse

## 13.6 Model ekonomického cyklu s multiplifikátorem a akcelerátorem

Jak ukazuje tab. 13.2, v této podkapitole budeme mít co do činění s modelem, v němž jsou cyklické výkyvy ekonomické aktivity vyvolány změnou agregátní poptávky. Účinky této změny se posléze v čase a prostoru samovolně šíří prostřednictvím endogenního mechanismu multiplifikátoru a akcelátoru. Ekonomický cyklus se v daném modelu generuje samovolně na základě interakce reálného agregátního důchodu ( $Y$ ) a čistých indukovaných investic ( $I_n$ ), nutné je pouze počáteční jednorázové zvýšení či snížení autonomních investic v ekonomice ( $\Delta I_0$ ). Peníze v tomto modelu nehrají aktivní roli.

Probíraný model je podle svých autorů nazýván Hicksovým-Samuelsonovým modelem, nebo také (neo)keynesovským modelem ekonomického cyklu. Američan Paul Anthony Samuelson (1915–2009) použil v roce 1939 jako jeden z prvních ekonomů mechanismus multiplifikátoru a akcelátoru k vysvětlení cyklických výkyvů tržních ekonomik (ještě o tři roky dříve tak učinil



britský ekonom Sir Roy Harrod). Samuelsonův britský kolega Sir John Richard Hicks (1904–1989) pak v roce 1950 stanovil mantinely, v jejichž rámci se ekonomické cykly pohybují. Jak uvidíte dále v textu, tyto mantinely odrážejí nutnost obnovovat v ekonomice opotřebovaný kapitál, resp. omezené množství dostupných výrobních faktorů.

### 13.6.1 Investiční multiplikátor

Z kapitoly věnované determinaci produktu ve výdajovém modelu s multiplikátorem již znáte podstatu investičního multiplikátoru. Stejně jako v případě výdajového multiplikátoru, je i velikost investičního multiplikátoru určována velikostí mezního sklonu ke spotřebě (*mpc*), resp. mezního sklonu k úsporám (*mps*). Platí tedy, že dodatečný investiční výdaj ( $\Delta I$ ) vyvolá větší než proporcionální přírůstek reálného agregátního důchodu ( $\Delta Y$ ) v souladu s rovnicí (13.1):

$$\Delta Y = k \times \Delta I \quad (13.1)$$

**Investiční multiplikátor** (*k*) je kladné číslo větší než 1 a jeho konkrétní hodnotu můžeme stanovit na základě rovnice (13.2):

$$k = \frac{1}{mps} = \frac{1}{1 - mpc} \quad (13.2)$$

Logiku fungování investičního multiplikátoru lze objasnit tak, že dodatečné investiční výdaje firem na nákup kapitálových statků se projeví růstem důchodů domácností, které firmám nabízejí své úspory. Domácnosti část svých dodatečných příjmů uspoří a zbývající část vynaloží na nákup spotřebních statků. Zvýšená poptávka po spotřebních statcích následně firmy motivuje ke zvýšené produkci těchto statků. To vede k dalšímu vzestupu příjmů domácností (pracovníků), které firmy nyní více zaměstnávají. Část dodatečných příjmů je opět uspořena, zbytek je dále vynakládán na nákup spotřebních statků. Původní jedna koruna dodatečného důchodu je tak při *mpc* = 0,6 proměněna nejprve v 60 haléřů dodatečných spotřebních výdajů, v dalších „výdajových kolech“ pak postupně v 36 haléřů (60 % z 60 haléřů dodatečného důchodu), v 21,6 haléře (60 % z 36 haléřů dodatečného důchodu) atd. Sečteme-li hodnotu všech dodatečných přírůstků důchodu (60 haléřů + 36 + 21,6 + ... + *n*), dostáváme hodnotu 2,5 koruny, tj. 250 haléřů celkového přírůstku důchodu v ekonomice. Investiční multiplikátor má hodnotu 2,5 (tj.  $1/(1 - 0,6)$ ).

### 13.6.2 Akcelerátor investic

Při analýze trhu kapitálu v mikroekonomii předpokládáme, že rozhodující úlohu při utváření poptávky po kapitálu hraje vztah očekávané mezní efektivity investic a mezních nákladů na tyto investice. Mezními náklady přitom rozumíme zpravidla úrokovou míru. Nyní náš pohled poněkud rozšíříme a zaměříme jej na to, jak je poptávka po kapitálu (investicích) ovlivňována rozsahem produkce a jak je rozsah produkce zpětně ovlivňován investicemi. Nejdříve se seznámíme s jedním důležitým poměrem.

## Koeficient kapitálové náročnosti

Každá firma, ať vyrábí boty, zubní pastu, auta nebo marmeládu, potřebuje k výrobě určité kapitálové vybavení v podobě strojů, budov, infrastruktury, zásob apod. V dalším výkladu se v zájmu zjednodušení soustředíme jen na kapitál v jeho fixní podobě.

Předpokládejme například, že firma vyrábějící tabulové sklo potřebuje k roční produkci v hodnotové výši 100 milionů Kč kapitálové statky v hodnotě 1 mld. Kč. Nebo můžeme předpokládat, že roční produkce tiskárenského podniku ve výši 20 mil. Kč vyžaduje kapitálové statky v hodnotové výši 80 mil. Kč.<sup>143</sup>

**Poměr mezi hodnotou kapitálu potřebného k produkci určitého rozsahu a hodnotou této produkce** označujeme jako koeficient kapitálové náročnosti, zkráceně a častěji jako **kapitálový koeficient** (*capital/output ratio*). V případě naší firmy vyrábějící tabulové sklo by činil tento koeficient 10, v případě tiskárenského podniku 4.

Kapitálové statky jsou používány dlouhodobě a spotřebovávají se postupně. Můžeme např. předpokládat, že naše sklářská firma spotřebuje ze své kapitálové zásoby k roční produkci pouze 500 mil. Kč. Jde o amortizaci a v případě její náhrady se jedná o restituční (obnovovací) investice.

Přidá-li se k již fungujícímu kapitálu **dodatečný kapitál**, jde o **čistou investici**. Rozšíření kapitálové zásoby je však účelné jen tehdy, když rozsah produkce a prodeje stoupá. Např. když naše firma vyrábějící tabulové sklo předpokládá, že může prodat produkci za dalších 10 milionů Kč ročně a hodlá tak učinit, bude potřebovat dodatečný kapitál – tzn. čisté investice do výrobního zařízení – ve výši 100 milionů Kč.

Obecně můžeme konstatovat, že rozšiřování zásoby kapitálu je potřebné jen tehdy, když v ekonomice rostou výroba a důchody. Jejich růst vytváří poptávku po investicích. Když výroba a důchody nerostou, investice radikálně klesají. Znamená to tedy, že k tomu, aby investice klesaly, není zapotřebí, aby výroba a důchody klesaly. Stačí, když přestanou růst.

## Princip akcelerace

Vraťme se k poměru mezi kapitálem a produkcí (outputem), tzn. ke kapitálovému koeficientu, avšak nikoliv jen na úrovni naší sklárny nebo tiskárenského podniku, nýbrž na úrovni celé ekonomiky. Předpokládejme, že v ekonomice je k produkci ve výši 1 Kč zapotřebí v průměru 2 Kč kapitálu, tzn., že kapitálový koeficient činí 2.

Jestliže se kapitálový koeficient nemění a výrobní kapacity jsou plně využity, je ke zvýšení produkce nutné zvětšit objem kapitálu již zapojeného do výroby. Při kapitálovém koeficientu 2 to znamená, že ke zvýšení produkce ekonomiky např. o 100 mil. Kč, je zapotřebí čistých investic ve výši 200 mil. Kč.

Investice (a v daném kontextu máme na mysli investice čisté) znamenají přírůstek kapitálu ( $I = \Delta K$ ) a závisí:

- na výši kapitálového koeficientu,
- na míře růstu produkce:

$$I = \frac{K}{Q} \times \Delta Q \quad (13.3)$$

<sup>143</sup> Námi uvedené relace mezi objemem nutné kapitálové zásoby a objemem vytvořené produkce jsou zcela hypotetické. Prosíme proto případného čtenáře se znalostí příslušných technologií, aby k našim příkladům přistupoval shovívavě. Zde nejde o technologii.

kde  $I$  je investice;

$K$  je kapitál;

$\frac{K}{Q}$  je kapitálový koeficient;

$Q$  je rozsah produkce.

Při konstantním kapitálovém koeficientu 2 bude vztah mezi investicemi a produkcí následující:

$$I = 2 \times \Delta Q \quad (13.4)$$

Vidíme, že rozsah investic v ekonomice nezávisí na jejím produktu, nýbrž na jeho změnách, na tom, jak rychle produkce roste, nebo klesá. Investice porostou jen tehdy, když se bude růst produkce zrychlovat, v důsledku čehož se bude rozšiřovat mezera mezi *žádoucí* a *skutečnou* zásobou kapitálu. Přestane-li produkce růst, čisté investice klesnou na nulu. Dojde-li k poklesu produkce, nastane deinvestování, tzn., že hrubé investice ( $I_g$ ) budou záporné, neboť firmy nejen že nebudou uskutečňovat čisté investice ( $I_n$ ), ale nebudou ani nahrazovat amortizovaný kapitál, a tudíž provádět investice restituční ( $I_r$ ). Skutečná zásoba kapitálu totiž v takovém případě převyšuje zásobu žádoucí.

Ještě jednou opakujeme, že mají-li investice růst, nestačí, aby se zvyšovala produkce; růst produkce se musí zrychlovat. A právě tato podmínka je jádrem akceleratoru investic. Princip akcelerace dále předpokládá, že:

- k tomu, aby objem investic zůstal stabilní, musí produkce ekonomiky růst stabilním tempem;
- investice klesají již v důsledku samotného zpomalení růstu produkce ekonomiky.

Akcelátor investic (vlastně „urychlovač“) pomáhá vysvětlit nestabilitu investičních výdajů a vliv této nestability na kolísání agregátní poptávky a nabídky. K plnému pochopení investiční akcelerace napomůže tab. 13.3, která ukazuje chování investic v situacích, kdy produkce ekonomiky roste zrychlujícím se, zpomalujícím se nebo konstantním tempem. V příkladu pracujeme s kapitálovým koeficientem ve výši 2. To znamená, že investice představují dvojnásobek růstu nebo poklesu produkce.

Z příkladu plyne, že investice porostou jen tehdy, když se tempo růstu produkce zvyšuje. Zůstane-li tempo růstu produkce konstantní, rozsah investic se nemění. Stačí však, aby se růst produkce jen zpomalil a investice klesají. A zůstane-li rozsah produkce nezměněn, klesají investice na nulu.

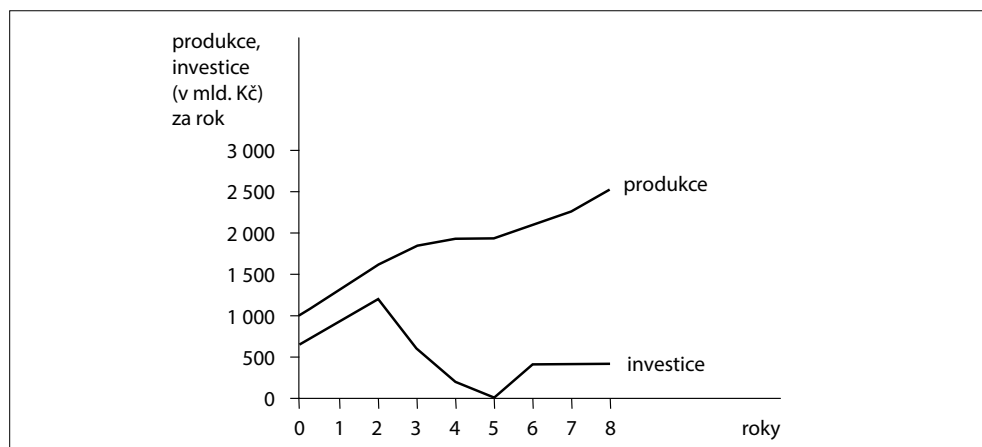
Přenesme nyní údaje o produkci a investicích do obr. 13.5. Na první pohled je z něj zřejmé, že investice reagují na změny ve vývoji produkce přecitlivěle, že zaznamenávají mnohem větší výkyvy (fluktuační) než produkce.<sup>144</sup>

Z principu akcelerace investic vyplývá, že investice jsou nestabilní a velmi citlivou ekonomickou veličinou. Vždyť k poklesu investic dojde již z prostého důvodu, že se růst produkce zpomaluje. K zachování nezměněného rozsahu investic je zapotřebí, aby produkce rostla stejným tempem.

<sup>144</sup> Někdy proto bývá princip akcelerace definován jako přehnaná reakce investic na změny v rozsahu výroby.

**Tab. 13.3** Ilustrace akceleračního principu (v mld. Kč); (kapitálový koeficient = 2)

Rok	Produkce	Růst produkce v předcházejícím roce	Investice
<b>zrychlující se růst produkce</b>			
0	600	–	–
1	1 000	400	800
2	1 600	600	1 200
<b>zpomalující růst produkce</b>			
3	1 900	300	600
4	2 000	100	200
<b>neměnná (stagnující) produkce</b>			
5	2 000	0	0
<b>konstantní růst produkce</b>			
6	2 200	200	400
7	2 400	200	400
8	2 600	200	400

**Obr. 13.5** Grafická ilustrace akceleračního principu

### 13.6.3 Součinnost investičního multiplikátoru a akcelérátoru investic

Ukázali jsme, že produkce (a tím i důchod) působí na investice. Ale my již víme, že působí také opačná kauzalita, že investice ovlivňují výrobu (a důchod). Příběh je tudíž složitější a vedle akcelérátoru v něm vystupuje i investiční multiplikátor. Podívejme se na jejich vzájemné působení blíže, neboť je to dobré pro zpřesnění představy o vlivu investic na kolísání v rozsahu produkce, tzn. v rozsahu HDP.

Začněme úvahu u toho, co se stane, když investice z nějakého důvodu, např. v důsledku optimistické investiční atmosféry, začnou růst, tj.  $\Delta I_o$ . Přírůstek investic povede

prostřednictvím multiplikátoru k několikanásobnému přírůstku produkce. Zrychlení růstu produkce vyvolá v souladu s logikou akcelérátoru akceleraci investic. **Kombinovaný účinek investičního multiplikátoru a akcelérátoru** tedy způsobí zrychlení jak produkce, tak investic, přičemž růst investic vede k dalšímu zrychlení růstu produkce. V důsledku tohoto procesu se zrychluje růst investic a návazně i růst produkce atd.

Jakmile rozmach ekonomiky narazí na hranice svých produkčních možností a růst výroby se začne zpomalovat, investice začnou klesat, což bude mít prostřednictvím multiplikátoru za následek pokles produkce. Akcelérátor způsobí, že dojde k deinvesticím, to znamená, že při poklesu produkce, kdy se začnou objevovat nevyužité výrobní kapacity, nebudou firmy uskutečňovat ani restituční investice. Z toho je zřejmé, že hrubé investice budou negativní. Do hry vstupuje opět multiplikátor se svým násobícím se tlumivým účinkem. Rozmach ekonomiky je vystřídán jejím útlumem.

Pojednáním o akcelérátoru a multiplikátoru jsme chtěli ukázat, jak nestabilní veličinou jsou investice a jak tato veličina může vyvolávat výkyvy v ekonomické aktivitě a iniciovat tak cyklický vývoj ekonomiky. Pochopení akceleračních a multiplikačních procesů napomáhá k hlubšímu vhledu do sítě národohospodářských souvislostí. Nic na tom nemění skutečnost, že v reálném světě neprobíhají výše naznačené procesy v tak čisté podobě, jak to předpokládal náš modelový výklad. Ne všechny předpoklady, s nimiž jsme explicitně nebo implicitně počítali, jsou ve skutečném hospodářství splněny. Například v situaci, kdy v ekonomice existují nevyužité výrobní kapacity, nepovede zrychlení růstu produkce k tak vysoké akceleraci investic, jak to vyplývá z teoretického akcelérátoru. Nejprve totiž dojde k zapojení nevyužitých kapacit (ale třeba i k zavedení práce přesčas nebo vícesměnného provozu) do výrobního procesu. Kromě toho, jak víme, je investování ovlivňováno i náklady na investice, zejména úrokovou mírou. Ta může svým růstem, nebo poklesem působení pro- nebo protiinvestičních faktorů modifikovat.

Také multiplikátor v reálném hospodářství bývá v důsledku zdanění důchodů a dalších vlivů zpravidla nižší než náš multiplikátor teoretický. Samostatným problémem jsou časová zpoždění, způsobená např. dobou výstavby, ke kterým v akceleračních a multiplikačních procesech dochází. Smyslem dílčích korekcí teoretického modelu je zúžení mezery mezi teorií a praxí, která vždy v určité míře existuje, nikoliv popření podstaty toho, co jsme se snažili vyloužit a co jste – jak věříme – prostudovali.

## 13.7 Monetaristický model ekonomického cyklu

V předchozí části textu jsme věnovali pozornost modelu, který ekonomické cykly vysvětloval jako důsledek působení endogenního mechanismu multiplikátoru a akcelérátoru. Díky tomuto mechanismu je možné, aby jednorázové, náhodné změny agregátní poptávky ovlivňovaly ekonomiku v podstatě do nekonečna. Pokud jste ale pozornými a přemýšlivými čtenáři, jistě vám neunikla jedna podstatná skutečnost: v Hicksově-Samuelsonově modelu cyklu není místo pro aktivní roli peněz v ekonomice.

Následující model ekonomického cyklu na tento problematický prvek (neo)keynesovského modelu reaguje. Monetaristický model cyklu nespolesá na existenci endogenního mechanismu šíření jednorázových vnějších šoků, mechanismu, díky němuž by se tržní ekonomika zákonitě zmítala v sérii expanzí a kontrakcí své aktivity. Tvůrci tohoto modelu považují tržní hospodářství za poměrně vnitřně stabilní a za skutečné „viníky“ cyklického kolísání mají centrální banky a jejich škodlivé zásahy zvnějšku do ekonomiky.

Za hlavního tvůrce monetaristického modelu ekonomického cyklu je považován Američan Milton Friedman (1912–2006), který spolu s Annou J. Schwartzovou (nar. 1915) v roce 1963 uveřejnil časopisecký článek teoreticky odůvodňující peněžní charakter ekonomických cyklů. Tento článek byl reakcí na empirická zjištění, která dvojice autorů shrnula ve slavné knize *Peněžní historie Spojených států, 1867–1960* (Friedman a Schwartzová, 1963). Výzkumníci ve své knize za pomoci výsledků statistických analýz prokázali, že v průběhu bezmála stoletých hospodářských dějin USA byly krátkodobé výkyvy množství peněz v ekonomice opakovaně úzce svázány s výkyvy reálného agregátního výstupu. Navíc se zdálo být zjevné, že výkyvy reálného výstupu byly opožděnou reakcí na realizaci měnové politiky americkou centrální bankou. Níže probíraná verze monetaristického modelu vychází z jiného Friedmanova časopiseckého textu, jenž byl publikován v roce 1968.

### 13.7.1 Nová kvantitativní teorie peněz a role adaptivních očekávání

Milton Friedman při svém pokusu o vysvětlení pozorovaných ekonomických cyklů „oprávil“ již několik století známou kvantitativní teorii peněz, která vychází z tzv. *rovnice* (lépe řečeno totožnosti) *směny*. Tato rovnice nás informuje o tom, že množství peněz v ekonomice ( $M$ ) násobené rychlostí obratu peněžní jednotky ( $V$ ) je v zásadě rovno objemu nominálního agregátního produktu. Nominální produkt je přitom součinem reálného agregátního produktu ( $Q$ ) a cenové hladiny ( $P$ ) v ekonomice (viz rovnici 13.5).

$$M \times V = P \times Q \quad (13.5)$$

Pokud přijmeme předpoklad, že objem reálného agregátního produktu ( $Q$ ), potažmo výstupu, je v dlouhém časovém horizontu ovlivňován množstvím dostupných výrobních faktorů a jejich produktivitou, zdá se, že zvýšení (či snížení) množství peněz v ekonomice ( $\Delta M$ ) vyvolá toliko vzestup (pokles) cenové hladiny ( $\Delta P$ ). Tento závěr, ke kterému inklinují představitelé klasické školy politické ekonomie, samozřejmě ještě vyžaduje neměnnost rychlosti obratu peněz ( $\Delta V = 0$ ). A skutečně, Milton Friedman se spolupracovníky empiricky dokumentují, že v rozvinutých tržních ekonomikách je rychlost obratu peněz nikoliv snad konstantní, ale poměrně málo proměnlivá v čase (viz např. Friedman a Meiselman, 1963). Jak ale potom vysvětlit existenci ekonomických cyklů jako důsledků změn množství peněz v ekonomice? Prozatím se zdá, že změny v nabídce peněz nemají reálné účinky a odrážejí se pouze v pohybech cenové hladiny ( $\Delta M \rightarrow \Delta P$ ).

Friedman a další monetaristé nezpochybňují výše naznačenou logiku fungování původní kvantitativní teorie, ale zasazují tuto teorii do nových souvislostí. Jmenovitě, kombinují tuto teorii s hypotézou tzv. adaptivních očekávání ekonomických subjektů a tím jí dodávají další smysl. Podívejme se tedy nyní na hypotézu adaptivních očekávání a poté se opět vraťme ke kvantitativní teorii peněz.

Hypotéza adaptivních očekávání tvrdí, že lidé vytvářejí své předpovědi budoucího dění v ekonomice na základě veškerých svých **dosavadních** zkušeností s chováním předvídané veličiny. Největší význam přitom připisují nejčerstvějším zkušenostem, nejméně se pak spoléhají na zkušenosti ze vzdálené minulosti. Pokud se tedy např. snaží odhadnout míru inflace pro příští rok, berou lidé v potaz všechny dosud zaznamenané míry inflace, ale nejvíce svůj odhad zakládají na letošní míře inflace. Postupují přitom tím způsobem, že porovnávají své *odhady* letošní míry inflace se *skutečností* a o případné chyby *upravují*

svá očekávání inflace pro příští rok. Vtip spočívá v tom, že se takto lidé mohou ve svých odhadech systematicky dopouštět chyb, neboť svá očekávání upravují postupně v průběhu doby. Než se lidé naučí míru inflace odhadovat správně, uběhne mnoho a mnoho času.

Jestliže lidé skutečně utvářejí svá očekávání adaptivním způsobem, mohou mít změny množství peněz v ekonomice dočasně vliv na změny reálného důchodu (výstupu), i když je rychlost obrátu peněz neměnná a dlouhodobě platí závěr klasických ekonomů. Pokud totiž centrální banka náhle změní množství peněžní nabídky, krátkodobě tím zmate ekonomické subjekty a ovlivní množství produkce, zaměstnanosti, spotřeby a investic v ekonomice. Jakmile se však firmy a domácnosti na novou situaci adaptují a uvedou svá očekávání v soulad s realitou, reálný důchod (výstup) ekonomiky se vrátí na svou výchozí úroveň a zareaguje výhradně cenová hladina. Reálný agregátní produkt se tedy odchyluje od své potenciální úrovně pouze a jedině dočasně a totéž platí pro odchylky nezaměstnanosti od její přirozené míry.

### 13.7.2 Asymetrické informace na trhu práce ve Friedmanově modelu

Nahlédněme pod pokličku monetaristického modelu ekonomického cyklu ještě poněkud podrobněji a věnujme se chvíli chování trhu práce. Tím přesuneme svou pozornost od změn agregátní poptávky iniciované výkyvy množství peněz v ekonomice k problematice utváření agregátní nabídky. Jak víme, (neo)keynesovští ekonomové této problematice poměrně mnoho dluží.

Představte si, co se asi děje na trhu práce, když centrální banka náhle zvýší množství peněz v ekonomice. Jelikož mají lidé najednou více peněz a cítí se bohatší, zvyšují svou poptávku po výrobcích a službách. Firmy nejprve vyprodávají své sklady, poté pomalu zdražují nabízené zboží a zároveň najímají nové pracovníky, aby mohly rozšířit své výrobní kapacity. Vzestup poptávky po práci tlačí nominální mzdové sazby směrem vzhůru.

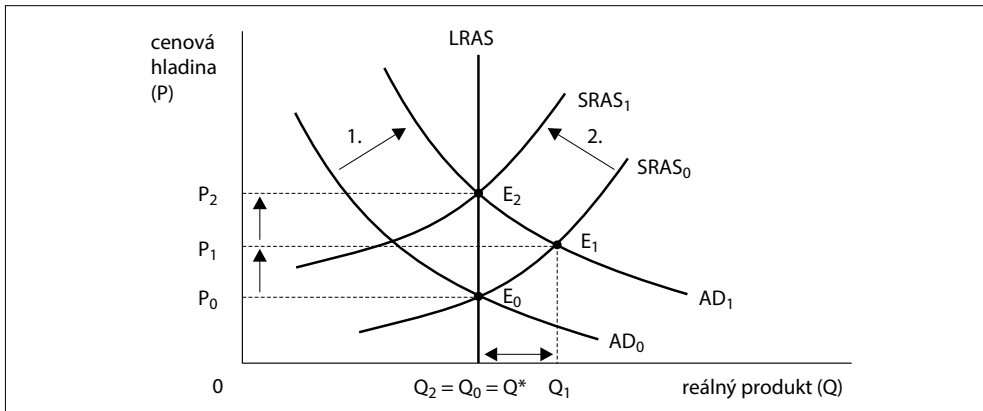
Nominální mzdové sazby však rostou pomaleji než ceny výrobků a služeb. Je tomu tak proto, že poptávka po práci jako výrobním faktoru je – jak víte z učebnic mikroekonomie – poptávkou druhotně odvozenou od poptávky po vyráběných statcích. Firmám tak zprvu klesají reálné mzdové náklady výroby, což je motivuje poptávat větší množství práce. Budou za těchto okolností domácnosti ochotny nabídnout větší množství práce?

Milton Friedman se domnívá, že ano. Poukazuje přitom na existenci jevu, který bývá označován jako **peněžní iluze**. Tato iluze lidem nabízejícím práci napovídá, že vzestup nominálních mzdových sazeb, který mohou sledovat na svých výplatních listinách, je činí bohatšími. Lidé se zkrátka a dobře domnívají, že rostoucí nominální příjmy zvyšují jejich kupní sílu, neboť nejsou s to na základě omezených informací o pohybu cen zboží zjistit opak. Naproti tomu firmy peněžní iluzi netrpí a dobře si dokáží spočítat, že se jim poptávat větší množství práce vyplatí. Rozhodnutí domácností nabízet firmám větší množství práce je činěno v dobré víře, že za vyšší pracovní výkony dostávají vyšší reálné mzdy. To je ale zásadní omyl. Když pak s určitým časovým zpožděním pracovníci procitnou z peněžní iluze a zjistí, že skutečná míra inflace v ekonomice je vyšší, než očekávali, snaží se tomu přizpůsobit. Požadují tak např. prostřednictvím odborových zástupců dodatečné zvýšení svých nominálních mezd, které by jim kompenzovalo ztráty kupní síly vlivem růstu cenové hladiny. Firmám stoupají reálné náklady výroby, což je nutí snižovat poptávku po práci a omezovat produkci. Reálný HDP ekonomiky a zaměstnanost se tudíž vracejí na úroveň odpovídající objemu dostupných výrobních faktorů a jejich dlouhodobé intenzitě využívání.

### 13.7.3 Měnová politika v monetaristické koncepci cyklických výkyvů

Znovu si povšimněte jednoho typického rysu **monetaristické koncepce cyklických výkyvů – ekonomický cyklus je zapříčiněn náhlými změnami peněžní nabídky** (exogenními šoky), které dočasně matou pracovníky a vyvolávají u nich peněžní iluzi. Kdyby centrální banka aktivně nevstupovala do ekonomiky s cílem podpořit (případně omezit) její aktivitu, reálný HDP, zaměstnanost, spotřeba či investice by kolísaly maximálně pod vlivem neodstranitelných reálných šoků v podobě klimatických změn apod. Měnová politika se podle monetaristů nemá pokoušet o „řízení“ tržní ekonomiky formou manipulace s agregátní poptávkou. Tržní systém je sám o sobě schopen dostatečně se vyrovnat s případnými „přirozenými“ šoky provázejícími ekonomický vývoj a neexistuje žádný endogenní mechanismus samovolně generující trvalé cyklické výkyvy. Podle kvantitativní teorie peněz (srovnej s rovnicí 12.5) se má centrální banka starat pouze o to, aby pravidelně zvyšovala peněžní nabídku v souladu s růstem potenciálního produktu ekonomiky. Pokud tak nečiní, toliko krátkodobě rozkolísává (destabilizuje) skutečný agregátní výstup a dlouhodobě přispívá k růstu inflace v zemi.

Podstatu monetaristické koncepce ekonomického cyklu znázorňuje obr. 13.6, v němž je patrné, jak skutečný výstup  $Q$  nejprve pod vlivem růstu množství peněz v ekonomice stoupá za potenciální výstup  $Q^*$  (posun funkce agregátní poptávky z polohy  $AD_0$  do polohy  $AD_1$ ), aby se posléze vrátil na úroveň potenciálního výstupu při vyšší cenové hladině (posun funkce krátkodobé agregátní nabídky z polohy  $SRAS_0$  do polohy  $SRAS_1$ ). Připomeňme si, že agregátní nabídka reaguje v souvislosti s přizpůsobováním se firmám růstu reálných nákladů výroby. Reakce agregátní nabídky tedy odráží situaci, kdy pracovníci již procítají z peněžní iluze a postupně nutí firmy, aby jim kompenzovaly původní ztrátu kupní síly.



**Obr. 13.6** Monetaristická koncepcie ekonomického cyklu v modelu AS-AD

### 13.8 „Nabídkové“ teorie ekonomického cyklu

Je vysoce pravděpodobné, že jste již různorodostí pohledů na původ ekonomických cyklů přesyceni. Přesto si nelze odpustit alespoň drobnou zmínku o dvou teoriích, které kladou důraz na změny agregátní nabídky v procesu vzniku cyklických výkyvů. Vyše jste se



dozvěděli, že když je ekonomický cyklus nastartován změnou agregátní nabídky, cenová hladina v průběhu expanze ekonomické aktivity klesá a v průběhu kontrakce této aktivity roste. Cenová hladina se tedy chová kontracyklicky.

### 13.8.1 Koncepce „přírodního“ cyklu Williama S. Jevonse

Pokusy o vysvětlení existence ekonomických cyklů na základě působení přírodních faktorů se nám dnes jeví poněkud exoticky, v minulosti ovšem náležely k poměrně oblíbeným. Vždyť již v roce 1801 se slavný astronom Sir William Herschel (1738–1822) domníval, že sluneční skvrny ovlivňují množství slunečního záření, což se následně projevuje ve změnách intenzity sklizně obilí a posléze ve vývoji celé ekonomiky. Obdobným způsobem pojímá svůj výklad příčin vedoucích ke vzniku ekonomických cyklů i William Stanley Jevons (1835–1882), snad nejznámější představitel koncepce „přírodních“ cyklických výkyvů.

---

William Stanley Jevons se narodil v britském Liverpoolu do rodiny obchodníků s železem. V roce 1848 byl svědkem finančního krachu otce, dědečka a dvou strýců, kteří přišli o své peníze kvůli tzv. železniční krizi a náhlému poklesu zájmu o železo. To zřejmě podnítilo Jevonsův celoživotní zájem o studium toho, co nyní nazýváme ekonomickým cyklem. Jeho významné příspěvky k probíranému tématu pocházejí z let 1875 a 1878. O tom, že Jevons nebyl pouhým popularizátorem exotických teorií cyklu svědčí skutečnost, že je považován za jednoho z otců zákona klesajícího mezního užítku (1866) a že dokázal sestrojit primitivního předchůdce dnešních počítačů (1870). Jevonsův „logický klavír“ řešil výpočty logických operací rychleji, než toho byl schopen člověk.

---

Jevons použil výpočty astronoma J. A. Browna, které ukazovaly na cyklický výskyt slunečních skvrn o periodě 10,45 let, a porovnal je s údaji Sira Williama Huntera, britského vládního statistika v Indii. Hunterovy údaje indikovaly periodické změny cen zemědělské úrody na trzích v Dillí, odkud se jednotlivé druhy zemědělských komodit expedovaly do Velké Británie a západní Evropy. Jak Jevons v jedné ze svých statí tvrdí, korelace mezi nízkou ekonomickou aktivitou v západní Evropě a vysokými cenami zemědělské produkce v Indii jsou téměř dokonalé. Podle něj je tedy **ekonomický cyklus** bytostně **spojen s cyklem solárním**, který má vliv na velikost zemědělské úrody a ceny zemědělských výrobků, dovážených do průmyslově vyspělých zemí ze zemí rozvojových. Obdobných bizarních hypotéz o původu ekonomických cyklů bychom našli v dějinách ekonomického myšlení více.

---

V této souvislosti jen zmíníme dílo Jevonsova syna, Herberta Stanley Jevonse (1875–1955), který věnoval pozornost vztahu ekonomických cyklů a barometrického tlaku. Američan Henry Ludwell Moore (1869–1958) zase objasňoval ekonomické cykly jako důsledek srážkových cyklů (1914) a později cyklických pohybů planety Venuše okolo Země (1923). Konečně švédský ekonom Johan Henryk Åkerman (1896–1982) usiloval vysvětlit výkyvy ekonomické aktivity menšími sezonními cykly řízenými změnami počasí.

---

### 13.8.2 „Inovační model“ ekonomického cyklu Josepha A. Schumpetera

Nastíněná koncepce „přírodního“ cyklu spojuje kolísání makroekonomické aktivity v čase se změnami odehrávajícími se původně mimo samotný ekonomický systém, ve sféře prostředí tento systém obklopujícího (vesmír, klima). Zbývá nám charakterizovat teorii odvozující cyklické změny agregátní nabídky ze samotného fungování tržního hospodářství. Touto teorií **endogenního ekonomického cyklu** je koncepce již několikrát zmiňovaného rakouského ekonoma Josepha Aloise Schumpetera (1883–1950), vyzdvihujícího vliv prováděných inovací.

---

Joseph Alois Schumpeter se narodil v Třešti na Moravě a postupně vyučoval ekonomii na univerzitách v Černovicích (dnešní Ukrajina), ve Štýrském Hradci a v Bonnu. Před nacistickým nebezpečím uprchl v roce 1932 do Spojených států, kde až do své smrti působil jako profesor ekonomie na Harvardově univerzitě. V letech 1919–1920 zastával funkci ministra financí v rakouské vládě. Zejména v Japonsku je Schumpeter – autor řady významných knih a statí – dodnes uctíván jako jedna z největších osobností ekonomické vědy vůbec.

---

Dle Schumpetera jsou původní příčinou cyklických výkyvů ekonomické aktivity **komerční aplikace** nových výrobních technik, logistických postupů a metod řízení (managementu), originálních organizačních struktur, kvalitativně zdokonalených výrobků, nových forem průniků na trhy, zkrátka **inovace** v nejširším slova smyslu. Tvůrcem uvedených inovací jsou podnikatelské subjekty usilující o maximalizaci zisku, především velké firmy disponující dostatkem finančních prostředků na výzkum a vývoj. Inovace nejsou podle Schumpetera pouhými vynálezy v úzkém slova smyslu – vyskytují se totiž ve **shlucích (či v rojích)**. Přitom neexistuje žádný důkaz, že by se v určitém časovém úseku hromadně objevovaly úzce pojímané vynálezy.

Schumpeterovská ekonomika se zprvu nachází v rovnováze, pro niž je typické, že firmy prodávají svou produkci za ceny odpovídající průměrným nákladům na výrobky. Dochází-li pak k realizaci inovačního procesu, inovujícím firmám se zlepšují ziskové vyhlídky. Inovátoři zvyšují poptávku po výrobních faktorech, především po kapitálu, a zadlužují se u bank. Ty rozšiřování výrobních kapacit úvěrují. Inovace se ovšem postupně šíří z konkrétního podniku či odvětví do zbytku ekonomiky a požadavky na úvěrové financování podnikatelské činnosti tak rostou. Firmy zahrnují rostoucí výrobní náklady do cen své produkce a v ekonomice stoupá cenová hladina. Expanzi ekonomické aktivity provází zvyšující se **úvěrová inflace**, která postupem doby redukuje podnikatelské zisky.

S tím, jak se inovace přelévají z odvětví do odvětví a začínají nést své ovoce, totiž pozvolna narůstá objem produkováných statků, což tlačí ceny statků dolů. Zadlužení podnikatelé jsou nuceni splácet úvěry a mají proto dočasně nedostatek volných fondů k financování dosavadního rozsahu výroby. Množství bankovních půjček klesá, objevuje se **úvěrová deflace** a slabší firmy nejsou schopny dále provozovat svou činnost. Odcházejí tedy z trhu a aktivita ekonomiky ochabuje. Ekonomický cyklus přechází do fáze kontrakce, kterou zvrátí až příští vlna inovací. **Inovace jsou přitom ziskově orientovanému ekonomickému systému vlastní**, a tak se v tržních ekonomikách neustále střídají fáze cyklického rozmachu a útlumu.

Poznamenejme, že Schumpeterův „inovační“ model ekonomického cyklu není oproti „přírodním“ koncepcím cyklu nabídkovým modelem *sensus stricto* (v přísném slova smyslu). Postupné změny v nabídce výrobků a služeb jsou zde doprovázeny stejnosměrnými změnami investiční poptávky, takže cenová hladina ve fázi expanze ekonomické aktivity dlouhou dobu roste. Teprve skutečná komerční aplikace inovací v mnoha odvětvích obrací pohyb cenové hladiny v ekonomice směrem dolů. Neplatí tedy ono zjednodušující tvrzení, že změny odehrávající se na nabídkové straně ekonomiky generují konkracklické pohyby cenové hladiny.

## 13.9 Politicko-ekonomický cyklus

Dosud probírané modely ekonomického cyklu zdůrazňovaly vliv alternativních ekonomických faktorů poptávkových či nabídkových. Vedle těchto modelů však existují i koncepte připisující cyklické kolísání ekonomiky přímým **politickým vlivům**.

Podle zmíněných koncepcí je ekonomický cyklus důsledkem skutečnosti, že se v čele každé demokratické země střídají různí politici reprezentující levicové, pravicové či středově orientované voliče, především však zohledňující své osobní zájmy. Vláda země není tedy vnímána jako jakási „rada moudrých“ pečující o blaho celé společnosti, ale jako skupina jednotlivců **maximalizujících svůj užitek**. Každý z politických vůdců si je ovšem dobře vědom skutečnosti, že má-li být v příštích volbách opětovně zvolen, musí se snažit zalíbit občanům. A to buď všem, chová-li se oportunisticky a nespolehá-li na politické přesvědčení voličů, nebo jen občanům s jistou konkrétní politickou orientací, jde-li o ideologického politika. Ať tak či onak, političtí představitelé země využívají ke zvýšení šance na své opětovné zvolení všech dostupných prostředků, včetně těch, které jim **skýtá kontrola nad fiskální (a v některých případech též monetární) politikou země**.

Ekonomický cyklus pak může vznikat tím způsobem, že např. v předvolebním období vláda výrazně zvýší výdaje ze státního rozpočtu ve prospěch boje s nezaměstnaností a chudobou. Tímto populárním krokem si následně získá přízeň voličů a podaří se jí udržet v čele země i pro další období. Protože ale takto štedrá vládní politika pravděpodobně povede k růstu veřejného zadlužení, bude vláda pod tlakem zvyšujících se nákladů na úhradu závazků donucena po volbách šetřit. Omezení vládních výdajů, potažmo zvýšení daňového zatížení v zemi, se posléze odrazí v útlumu ekonomické aktivity a v opětovném růstu nezaměstnanosti. Vládní představitelé spoléhají na to, že občané mají krátkou paměť a do příštích voleb – konaných až za několik let – na povolební obrat v hospodářské politice zapomenou. Pokud tomu tak skutečně bude a vláda dokáže systematicky s ekonomikou manipulovat, bude možné pozorovat dlouhodobě těsný vztah mezi volebním (politickým) cyklem v zemi a cyklickými změnami reálného agregátního výstupu, zaměstnanosti, cenové hladiny apod.

V rámci koncepte politicko-ekonomického cyklu lze rovněž argumentovat tím, že **pravicoví voliči** obvykle preferují nízkou inflaci za cenu zvýšené nezaměstnanosti, zatímco **levicoví voliči** kladou naopak na první místo svého žebříčku hodnot nízkou nezaměstnanost. Je to logické, neboť na rozdíl od levicových voličů rekrutují se pravicoví voliči spíše z řad ekonomicky úspěšných občanů nemajících problém nalézt zaměstnání či podnikat. „Pravicová“ vláda tudíž bude zřejmě před volbami uskutečňovat politiku zaměřenou na boj s inflací, tedy omezovat své výdaje a propouštět nadbytečné státní zaměstnance. Naproti tomu „levicová“ vláda se bude snažit vstoupit do přízně občanů nejvíce se obávajících

nezaměstnanosti a nebude tak váhat utrácet veřejné prostředky. Ovšem stejně jako ve výše uvedeném případě s nevyhraněnými voliči, i nyní bude vláda po úspěšných volbách nucena usilovat o odstranění ekonomických následků předvolební hospodářské politiky. Jmenovitě, „pravcová“ vláda bude po volbách muset bojovat s nezaměstnaností a „levicová“ vláda naopak s inflací a zadlužením země. Ekonomický cyklus tedy bude s volebním (politickým) cyklem opět těsně svázán.

## 13.10 Finanční krize a recese

Velká recese let 2008–2009, o níž jsme již hovořili, byla vyústěním globální finanční krize s kořeny na hypotečním trhu ve Spojených státech. Krize a s ní spojená recese vyvolaly zájem ekonomů o mechanismy přenosu finančních otřesů do reálné ekonomiky, o nichž se nyní krátce zmíníme.

Americký ekonom Frederic Mishkin popisuje tři vzájemně spjaté kanály šíření efektů finanční krize. Za prvé, finanční krize vede **k růstu rozdílu mezi úrokovými sazbami** bezprostředně ovlivňovanými centrální bankou a sazbami, s nimiž se v praxi setkávají firmy a domácnosti. Zatímco první z nich mohou vlivem měnové expanze klesat, druhé rostou, což omezuje soukromé investiční a spotřební výdaje a způsobuje pokles agregátní poptávky.

Za druhé, finanční krize vede **k poklesu cen aktiv** (např. nemovitostí), což zapříčiňuje snížení hodnoty majetku, jímž dlužníci ručí za své závazky (tzv. kolaterálu). To zhoršuje bilance bank a omezuje jejich ochotu poskytovat úvěry, což vede k dalšímu snížení výdajů v ekonomice a poklesu poptávky.

---

V daném kontextu se lze setkat s termínem **finanční akcelerátor**, což je posilování (ve fázi cyklické expanze) či oslabování (v kontrakci) reálné ekonomické aktivity zvýšenou (sníženou) úvěrovou aktivitou bank, pramenící z růstu (poklesu) hodnoty kolaterálů. Je-li ekonomika v expanzi, firmy a domácnosti jsou ohledně svých budoucích zisků a důchodů optimistické, zvyšují proto poptávku po aktivech (např. nemovitostech) a ceny aktiv tak rostou. To vede k růstu hodnoty záruk za úvěry a větší ochotě bank poskytovat půjčky. Ve fázi kontrakce proces funguje opačně.

---

Za třetí, během finanční krize v ekonomice dochází **k všeobecnému zvýšení nejistoty**, což zostřuje problém asymetrických informací mezi věřiteli a dlužníky. Jak je známo z učebnic mikroekonomie, toto ústí ve zhoršené schopnosti finančních trhů efektivně alokovat volné fondy mezi domácnosti a firmy s produktivními investičními příležitostmi.

V souvislosti s dopadem finanční krize na reálnou ekonomiku se též hovoří o negativním vlivu **vynucených výprodejů aktiv** a šíření problémů v rámci celého finančního systému. Jde o to, že pokud např. určitá banka utrpí značné ztráty a je nucena prodávat svá aktiva za nízké ceny, aby byl o ně na chřadnoucím trhu vůbec zájem, ostatní banky mohou být nuceny přeceňovat svá aktiva v souladu s aktuálně nízkými tržními cenami, což je rovněž dostává do finančních nesnází. Takto může zprvu jediná postižená banka, jež je dostatečně silně propojena s ostatními finančními ústavy, vyvolat **problémy systémového charakteru**, s následným odrazem v úvěrování, výdajích, agregátní poptávce, produkci a zaměstnanosti. Tvůrci hospodářské politiky proto dnes věnují značnou pozornost finančnímu zdraví bank, jež nutně nemusejí být velké, ale jsou systémově velmi důležité. Tyto banky

jsou označovány za příliš významné na to, aby byly v krizi ponechány svému osudu („*too systematically important to fail*“).

Vynuceným výprodejům aktiv (finančních či reálných) za příliš nízké ceny se v angličtině říká **fire sales**. Je to proto, že v minulosti byli obchodníci, jejichž zboží bylo zachváčeno požárem, nuceni poškozený majetek odprodávat levně, aby přežili. Výprodeje aktiv jsou tedy vynucené v tom smyslu, že bez nich by dlužník (např. banka) nebyl schopen uspokojit své věřitele (v tomto případě např. vkladatele).

### 13.11 Ekonomický cyklus, Okunův zákon a role hospodářské politiky

Mnozí ekonomové soudí, že zaznamenaný pokles průměrné amplitudy ekonomických cyklů v období od konce druhé světové války je důkazem úspěšnosti prováděných stabilizačních hospodářských politik. V souvislosti s nástupem (neo)keynesovské ekonomické doktríny začaly totiž vlády většiny zemí aktivně vstupovat do tržního hospodářství s cílem omezit jeho cyklické výkyvy. Prováděná anticyklická opatření přitom byla teoreticky zdůvodňována tím, že ekonomické cykly s sebou nesou významné společenské náklady. Tyto náklady mají v makroekonomické rovině charakter tzv. Okunových mezer.

Pokud se skutečný agregátní výstup (či produkt) ekonomiky nachází pod úrovní potenciálního výstupu (produktu), nejsou v ekonomice využívány některé dostupné výrobní faktory. Znamená to, že je ze strany výrobců nedostatečná poptávka po práci, kapitálu a surovinových zdrojích. Existuje tedy cyklická nezaměstnanost, na finančních trzích je přebytek úspor a firmy produkují menší objem výrobků a služeb, než jsou v zásadě schopny. Takovouto situaci lze označit jako **Okunovu deflační mezeru výstupu**, neboť pokud se v ní ekonomika ocitne, obvykle dochází k poklesu cenové hladiny.

Pokud se skutečný agregátní výstup (či produkt) ekonomiky nachází nad úrovní potenciálního výstupu (produktu), jsou v ekonomice dostupné výrobní faktory využívány až příliš intenzivně. Výrobci soutěží o to, kdo získá poslední zbývající jednotky práce, kapitálu a surovinových zdrojů a vzájemně se snaží je přeplatit. Nezaměstnanost je stlačena pod svou přirozenou úroveň, nabídka úspor na finančních trzích nedostačuje poptávce a ceny výrobních faktorů prudce rostou. Takovouto situaci můžeme nazvat **Okunovou inflační mezerou výstupu**, neboť pokud se v ní ekonomika ocitne, obvykle dochází k růstu cenové hladiny.

Deflační a inflační mezery výstupu nesou jméno svého popularizátora, amerického ekonoma Arthura M. Okuna (1928–1980). Okun působil v letech 1968–1969 jako předseda sboru ekonomických poradců prezidenta Spojených států amerických a významně se podílel na realizaci stabilizační politiky v poválečných Spojených státech. Členové sboru ekonomických poradců od roku 1961 připravovali odhady potenciálního produktu Spojených států, na jejichž základě se prováděla rozhodnutí o konkrétních stabilizačních opatřeních.

Ekonomický cyklus je společensky nákladný v tom smyslu, že nachází-li se ekonomika v deflační mezeře výstupu, potýkají se lidé s nezaměstnaností, nachází-li se naopak ekonomika v inflační mezeře výstupu, potýkají se lidé s inflací.

Ještě nepříjemnější je situace, kdy jsou lidé současně konfrontováni jak s nezaměstnaností, tak s inflací. Tuto situaci jsme ztotožnili s poklesem agregátní nabídky a pojmenovali jsme ji slumpflace. V každém případě se zdá pro společnost optimální, aby se skutečný agregátní výstup od potenciálního výstupu pokud možno neodchyloval. Jestliže tomu tak bude, ekonomický cyklus jako kolísání reálné ekonomické aktivity zmizí. Tržní ekonomiky se tak budou moci vyvíjet stabilně a nedojde-li k nějakému dlouhodobému poklesu tempa růstu objemu výrobních faktorů či jejich produktivity, zřejmě stále porostou. To je obsahem kapitoly věnované ekonomickému růstu.

Náklady cyklických výkyvů mohou být skutečně vysoké. Např. podle propočtů Kevina J. Lansinga z výzkumného oddělení americké centrální banky Fed v San Franciscu musel průměrný Američan od prosince 2007 do května 2011 kvůli recesi obětovat spotřební výdaje ve výši 7 300 dolarů (cca 175 dolarů měsíčně). Data rovněž ukazují, že americká ekonomika ztratila v krizových letech 2008–2009 cca 8,3 mil. pracovních míst. Je však třeba upozornit, že ani mírný růst reálného HDP nemusí postačovat pro tvorbu dostatečného počtu pracovních míst. V této souvislosti se například hovoří o tom, že nemá-li mít Čína problémy s nezaměstnaností, musí její ekonomika růst tempem alespoň ve výši 8 %. Pokud jde o Českou republiku, výpočty Institutu pro demokratickou a ekonomickou analýzu (IDEA, <http://idea.cerge-ei.cz/>) z konce roku 2009 naznačují, že celkové náklady Velké recese mohou v Česku činit až 135 mld. Kč. Kromě toho vyvolávají ekonomické cykly rovněž další společenské náklady. Jedná se např. o prokazatelný růst počtu spáchaných kriminálních činů, sebevražd, případů zneužívání návykových látek, gamblerství, umělých přerušeni těhotenství či rasově motivovaných útoků, je-li ekonomika stížena hlubší a déletrvajícím depresí a s tím spojenou výraznější nezaměstnaností. Také je třeba si uvědomit, že ačkoliv je ekonomický cyklus makroekonomickým jevem zasahujícím celou ekonomiku, nedopadá na všechny výrobce a spotřebitele stejně. Více jsou např. recesi zasažena odvětví produkující zbytečné zboží, neboť poptávka po tomto typu zboží je obecně vysoce citlivá na změny příjmů spotřebitelů. Většina automobilek tak v recesi trpí více než výrobci základních potravin a běžného ošacení.

**Stabilizační (anticyklická) politika** má v pojetí Paula Samuelsona, Arthura Okuna a dalších (neo)keynesovců podobu záměrných (diskrečních) expanzivních či restriktivních zásahů centrální banky a vlády. Jakým způsobem se tyto zásahy odehrávají, jste měli možnost poznat v kapitolách věnovaných monetární a fiskální politice. Kritérium pro realizaci stabilizačních zásahů je přitom obecně jednoduché: jestliže je ekonomika v deflační mezeře a trpí nezaměstnaností, je třeba zvyšovat množství peněz v ekonomice, snižovat daňové zatížení či vydávat větší množství prostředků ze státního rozpočtu. Je-li naopak ekonomika v inflační mezeře a trpí rychlým růstem cenové hladiny, nezbyvá než snižovat peněžní nabídku, zvyšovat daně, potažmo méně utrácet ze státní pokladny. Stabilizační politika je tedy:

- makroekonomická (monetární a fiskální),
- poptávkově orientovaná (působící v první řadě na agregátní poptávku).

Proto bývá stabilizační politika též někdy označována jako **politika „poptávkového managementu“**.

Ačkoliv je v realitě soudobých tržních ekonomik jistá míra záměrné stabilizace ekonomických cyklů centrálními bankami a vládami uskutečňována, na půdě ekonomické teorie se o stabilizační politiku vedou spory. Jak snad již tušíte, protagonisty těchto sporů jsou na straně obhájců keynesovství ekonomové, na straně odpůrců monetaristé. Kritici stabilizačních zásahů zpochybňují schopnost tvůrců hospodářských politik účinně regulovat průběh cyklických výkyvů. Z toho důvodu rovněž nepovažují anticyklická opatření vlády (či centrální banky) za vhodná.

Za příklad kritické argumentace vůči stabilizační politice můžeme použít útok vedený proti využitelnosti tzv. Okunova zákona, o nějž se politika „poptávkového managementu“ opírá. **Okunův zákon** dává do kvantitativního vztahu cyklické pohyby zaměstnanosti a agregátního výstupu. Tvrdí, že jestliže nezaměstnanost v ekonomice klesne o 1 %, skutečný výstup ekonomiky vzroste o 3 %. Konkrétní čísla ovšem nejsou až tak podstatná.

---

Sám Okun upozorňoval, že jeho „zákon“ je empirického, nikoliv teoretického původu. Jako takový má – dle Okuna – platnost pouze pro míry nezaměstnanosti v rozmezí 3–7,5 %, poněvadž těchto hodnot nezaměstnanost dosahovala ve zkoumaném období (od druhé světové války do počátku 60. let minulého století). Série pozdějších výzkumů nicméně platnost Okunem uváděných hodnot víceméně potvrdila (1 % poklesu nezaměstnanosti ve vztahu k 2–3 % růstu výstupu).

---

Důležitější je to, že Okunův zákon poskytuje vodítko pro realizaci stabilizační politiky: je-li míra nezaměstnanosti nad svou přirozenou úrovní, lze ji prostřednictvím expanzivních zásahů snížit (a naopak). Indikátorem vhodnosti realizace expanzivního či restriktivního zásahu je přitom pozice skutečného výstupu ekonomiky v porovnání s výstupem potenciálním. V této souvislosti připomeňme, že přirozená míra nezaměstnanosti je mírou nezaměstnanosti existující na úrovni potenciálního výstupu.

Jsme však na tom s informacemi o dění v ekonomice skutečně tak dobře, abychom tuto pozici dokázali operativně rozumně odhadovat? Odpůrci stabilizačních zásahů o tom dosti pochybují. Podle monetaristů nemají tvůrci hospodářské politiky lepší informace než soukromý sektor jako celek. Než tedy stačí v rámci zvolené politiky na poruchy v ekonomice patřičně zareagovat, dávno již spontánně zareagoval tržní mechanismus. Tvůrci hospodářské politiky tak mohou přicházet s příslovečným „křížkem po funusu“. Nejenže takto nemusí ekonomiku stabilizovat, ale dokonce mohou přispívat k jejímu rozkolísání.

Jak ukázala recese let 2008–2009, v globalizovaném světě s úzce propojenými finančními trhy se důležitým prvkem stabilizační politiky stávají – vedle monetární a fiskální politiky – nástroje pro zabezpečení finanční stability. V rámci tohoto souboru nástrojů má významnou pozici **makroprudenční politika**, orientovaná na omezení vzniku a šíření systémových rizik na finančních trzích pomocí tvorby kapitálových a likviditních rezerv, regulací bankovního sektoru, testování citlivosti bank na otřesy finančních trhů apod. V České republice se realizaci makroprudenční politiky věnuje především Česká národní banka.

Posledních pár slov věnujme problematice ekonomických cyklů v **otevřené ekonomice**. Je zřejmé, že zejména v dnešní době charakterizované posilováním mezinárodních ekonomických vazeb je **cyklický vývoj jednotlivých ekonomik spoluurčován zahraničními faktory**. Stačí, když si vzpomenete na evropskou Hospodářskou a měnovou unii (EMU –

*Economic and Monetary Union*), jejíž členské země používají jednotnou měnu euro. Co se tudíž stane, když kupř. v Německu vzroste agregátní poptávka? Je jasné, že část zvýšené poptávky bude uspokojována dovozem francouzského či rakouského zboží. Zahraniční výrobci budou mít pro své výrobky větší odbyt a zvýší svou poptávku po výrobních faktorech. Jestliže bude německý ekonomický cyklus ve fázi expanze, pravděpodobně poroste zaměstnanost i ve Francii a Rakousku. V souladu s tzv. **teorem lokomotivy** cyklický vzestup výkonnosti jedné ekonomiky „potáhne“ vzhůru výkonnost v jiných ekonomikách. Také tato mezinárodní závislost ekonomických cyklů komplikuje provádění stabilizačních politik.

Zajímavým faktem je, že navzdory kritikám aktivně prováděné stabilizační politiky k této politice země zasažené Velkou recesí přistoupily. Např. ve Spojených státech byly v únoru 2008 a 2009 přijaty fiskální stimulační balíčky ve výši 152 a 750 mld. dolarů, jejichž účelem bylo podpořit agregátní poptávku prostřednictvím daňových opatření a vyšších vládních výdajů. Tyto balíčky byly doprovozeny výraznou peněžní injekcí ze strany centrální banky a dalšími protikrizovými opatřeními, např. na záchranu bank. Obdobně byl v prosinci 2008 v rámci Evropské unie odsouhlasen fiskální stimulační balíček ve výši 200 mld. eur a do hry vstoupila měnovou expanzí i Evropská centrální banka. Ačkoliv mnozí ekonomové brojili proti takovýmto zásahům s tím, že nebudou účinné a výrazně ekonomiky zadluží, řada studií dnes ukazuje, že uvedená opatření zřejmě zabránila ještě daleko výraznějším propadům ekonomické aktivity a zaměstnanosti.

## Důležité pojmy

ekonomický cyklus • fáze • kontrakce • recese • deprese • expanze • perioda • amplituda • procyklická veličina • kontracyklická veličina • acyklická veličina • předstihová veličina • zpožděná veličina • koincidentní veličina • kompozitní index • konjunkturální prognózování • endogenní mechanismus • exogenní šoky • investiční multiplikátor • důchodový akcelerátor • adaptivní očekávání • peněžní iluze • „přírodní“ cyklus • inovace • politicko-ekonomický cyklus • finanční akcelerátor • Okunovy mezery výstupu • stabilizační politika • Okunův zákon • teorem lokomotivy

## Kontrolní otázky

1. Vezměte si libovolnou hrací kostku s čísly 1–6 a postupně jí vrhajte. Učíte alespoň 30 pokusů a přitom si na papír zapisujte čísla, která vám budou postupně padat. Po ukončení série pokusů sčítejte získaná čísla následujícím způsobem. Nejprve sečtěte prvních šest čísel a výslednou hodnotu si opět poznamenejte. Následně sečtěte 2. až 7. číslo a znovu si poznamenejte výsledek. Postupujte dále a dále tak, abyste vždy sčítali hodnoty šesti náhodných sousedících čísel pocházejících z výchozích experimentů. Až budete hotovi, znázorněte si graficky řadu hodnot dosažených sčítáním. Jakou má tato řada podobu? Porovnejte tuto řadu s grafickým vyjádřením posloupnosti jednotlivých čísel. Napadá vás nějaká souvislost s ekonomickými cykly a exogenními šoky zasahujícími tržní ekonomiky?



2. Je-li ekonomika v recesi, většina odvětví a firem strádá. Dokážete přesto uvést obory podnikání, které mohou z nepříznivého makroekonomického vývoje země profitovat?
3. Proč je deflace vyvolaná poklesem agregátní poptávky velmi nebezpečným makroekonomickým jevem, když zboží v ekonomice všeobecně zlevňuje?
4. Proč je soukromá spotřeba relativně málo volatilní veličinou, a naopak soukromé investice jsou ve vztahu k reálnému HDP vysoce volatilní? Zamyslete se nad rozhodováním spotřebitelů o výdajích na nákupy spotřebních statků a tvorbě úspor ve fázích cyklické expanze a kontrakce.
5. Které z následujících teorií ekonomického cyklu náleží k endogenním teoriím a které k teoriím exogenním? Schumpeterova inovační teorie, monetaristická teorie, keynesovská teorie s multiplifikátorem a akcelerátorem, Jevonsova „přírodní“ teorie.
6. Jaké jsou možné slabiny realizace stabilizační politiky „poptávkového managementu“ v uzavřené a otevřené ekonomice?
7. Pokud je ekonomická veličina procyklická a koincidentní, jak se bude vyvíjet v situaci, kdy reálný HDP ekonomiky během cyklu klesá?
8. Jakými kanály se mohou šířit účinky finanční krize do reálné ekonomiky?
9. Nachází-li se ekonomika v Okunově inflační mezeře výstupu, jaký je vztah skutečné a přirozené míry nezaměstnanosti v této ekonomice?
10. Jakými způsoby mohou centrální banka a vláda bojovat s recesí ekonomiky?

---

ČÁST

F

Vnější vazby otevřené  
ekonomiky

## 14. Mezinárodní obchod

*Kdy už konečně pochopíme, že volný obchod existuje jen v hlavách evropských politiků, v reálném životě národů však nemá místo?*

G. Steingart

Dělba práce, která existovala už v prvobytně pospolné společnosti, vyvolala potřebu směňovat a později prodávat a nakupovat výrobky, které si lidé sami vyrobili, za jiné, jež vyrobit neuměli nebo nemohli pro nedostatek zdrojů. Obchod je jednou z nejzákladnějších přirozeností lidského druhu. Obchod je také hlavní silou, která měla a má vliv na průběh světových dějin, na rozvoj kultury, vědy a techniky či na šíření náboženství.

Vývoj lidské společnosti je provázen tisíciletou historií vzájemného obchodování a směňování. S postupem času, jak docházelo k vytváření jednotlivých státních celků a národních ekonomik, nabýval obchod a směna stále větších rozměrů i na mezinárodní úrovni.

---

Již před 12 000 lety v prvobytně pospolné společnosti existovaly, jak dokládají archeologické nálezy, počátky obchodu v podobě zboží směny – výměnného obchodu. Lidé si tak zajišťovali statky, které si nebyli s to z různých důvodů opatřit sami z vlastních zdrojů. Obchod mezi státy nebo spíše mezi civilizacemi byl zaznamenán již okolo roku 500 př. n. l., kdy se do Evropy dováželo z Asie vysoce ceněné hedvábné tkaniny po takzvaných Hedvábných stezkách, které popsal ve svém cestopise *Milion* benátský kupec Marco Polo (1254–1324).

---

### 14.1 Příčiny existence mezinárodního obchodu

Důvody vzniku mezinárodních obchodních vztahů jsou nepřeberné, od ekonomických přes sociální až k politickým. Zaměříme se však pouze na ty nejvýznamnější faktory, které způsobují mezinárodní směnu.

Mezi **vlivy na straně nabídky** řadíme například rozdílnou vybavenost nerostnými surovinovými zdroji, klimatickými poměry, geografickou polohou (přístup k moři), předpoklady pro zemědělskou produkci a další rozdílné podmínky pro výrobu statků. Některé státy nemají dostatek určitých výrobků nebo výrobních surovin, proto tyto komodity dovážejí ze zahraničí. Například ČR dováží z tropického pásma banány, které se v mírném zeměpisném pásu nerodí, nebo musí dovážet ropu, protože nemá dostatečně velká naleziště. Na druhé straně může nastat situace, kdy země mají přebytky své vlastní produkce nebo surovin a jsou je ochotny prodávat zahraničním zájemcům. Kolumbie nebo Brazílie se tak staly významnými vývozci kávy, Saúdská Arábie vyváží ropu apod. Dalším nabídkovým faktorem, který podporuje rozvoj mezinárodního obchodu, jsou **úspory z rozsahu (z velkovýroby)**. Jedná se o situaci, kdy výrobce může rozšířením objemu výroby dosáhnout vyššího zisku, protože je při stále vyšším objemu produkce schopen snižovat průměrné náklady. Malý národní trh však brání dalšímu rozšíření výroby, neboť domácí poptávka je nasycena a tak se firma snaží vyvážet přebytky svého zboží do zahraničí.

Mezi **poptávkové faktory** ovlivňující mezinárodní obchod můžeme zařadit například **rozdílné preference spotřebitelů** v různých zemích, které jsou schopny vyrábět stejné nebo velmi podobné produkty, a přesto mezi nimi probíhá směna. Předpokládejme, že v Česku lidé dávají přednost nudlím s mákem, Slováci zase mají rádi bramborové halušky. Mák i brambory se pěstují v obou zemích, ale přebytky českých brambor se vozí na Slovensko a mák ze Slovenska do Česka.

## 14.2 Teorie absolutních výhod

Existenci mezinárodního obchodování vysvětluje například teorie absolutních výhod. Absolutní výhodu země dosahuje, jestliže dokáže vyrábět dané zboží s absolutně nižšími náklady (neboli s vyšší produktivitou) než ostatní státy. To znamená, že se stejným množstvím zdrojů dokáže vyrobit větší objem produkce než zahraniční konkurenti a může toto zboží prodávat za nižší cenu než ostatní země. Pro danou zemi je pak výhodné se na výrobu daného zboží specializovat a dodávat je nejen na domácí trh, ale přebytky vyvážet do zahraničí.

O absolutních výhodách z obchodu (nejen v mezinárodním měřítku) se zmiňuje už Adam Smith ve svém slavném díle *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů*, vydaném v roce 1776: „*Je praktickou zásadou každého prozíravého správce domácnosti nikdy se nepokoušet vyrábět doma statek, jehož domácí výroba stojí více než koupě.*“

Existenci absolutních výhod můžeme dokumentovat pomocí tab. 14.1, ve které je znázorněna modelová situace dvou zemí, Číny a Japonska. Předpokládejme, že obě země vyrábějí pouze dva druhy zboží – textilní zboží a počítače. Produktivita je měřena počtem jednotek (kusů) produkce za hodinu práce.

**Tab. 14.1** Absolutní výhody vyjádřené produktivitou práce

Země	Produkce za hodinu práce	
	textil	počítače
Čína	<b>10 jednotek</b>	5 kusů
Japonsko	4 jednotky	<b>13 kusů</b>

Produktivita při výrobě textilu je v Číně mnohem vyšší než v Japonsku. Za hodinu práce se zde vyrobí 10 jednotek textilního zboží<sup>145</sup>, ale v Japonsku pouze 4 jednotky. To znamená, že Čína má absolutní výhodu při produkci textilu. Při produkci počítačů dosahuje vyšší produktivity naopak Japonsko, za hodinu práce vyrobí 13 počítačů, zatímco v Číně se jich vyrobí jen 5 kusů. V tab. 14.1 jsou hodnoty vyšších produktivit zvýrazněny tučným písmem.

Předpokládejme dále, že Čína má k dispozici celkem 1 000 hodin práce. Z toho polovinu, tedy 500 hodin, využívá na výrobu textilu a druhých 500 hodin na výrobu počítačů.

<sup>145</sup> Pro naši analýzu není podstatné, jak velký absolutní rozměr má jednotka textilního zboží. Důležité je, že jedna jednotka textilu je stejně velká v Japonsku jako v Číně.

Japonsko má k dispozici 400 hodin práce a opět polovinu z nich (tedy 200 hodin) věnuje na výrobu textilu a zbylých dvě stě hodin použije na výrobu počítačů. Tab. 14.2 porovnáva celkové objemy produkce v obou zemích. Vidíme zde jednak situaci, kdy se obě země spoléhají pouze na vlastní výrobu a neobchodují spolu, za druhé stav po specializaci a vzájemné směně produktů.

Pokud by se obě země snažily vyrábět oba produkty, dokázaly by vyrobit menší celkové množství výrobků, než kdyby mezi sebou vzájemně zboží směňovaly. Předpokládejme, že Čína se vzhledem ke své absolutní výhodě bude specializovat na výrobu textilu a přestane produkovat počítače. S celkovým množstvím 1 000 hodin práce dokáže tedy Čína při hodinové produktivitě 10 jednotek textilního zboží vyrobit celkem 10 000 jednotek textilu. To je více, než činí velikost čínské poptávky po textilu. Čína část produkce textilu může vyvézt do Japonska a směnit je za počítače.

Naopak v Japonsku je absolutně výhodnější vyrábět počítače, při jejich výrobě je zde dosahována vyšší produktivita. Japonsko se proto bude specializovat na výrobu počítačů a nebude už vyrábět textil. Jelikož má Japonsko k dispozici celkem 400 hodin práce, je schopno při své produktivitě 13 počítačů za hodinu celkem vyprodukovat 5 200 počítačů. Domácí poptávka po počítačích v Japonsku je však nižší, takže země může přebytek své produkce počítačů vyvézt do Číny a směnit je tam za textilní zboží, které po specializaci přestala vyrábět. Výsledkem vzájemného obchodu bude **zvýšení produkčních i spotřebních možností** u obou zboží v **obou zemích**.

**Tab. 14.2** Celková produkce států před specializací a po specializaci

Země	Produkce před specializací		Produkce po specializaci	
	textil	počítače	textil	počítače
Čína	5 000 jednotek	2 500 kusů	10 000 jednotek	0
Japonsko	800 jednotek	2 600 kusů	0	5 200 kusů
Celkem	5 800 jednotek	5 100 kusů	10 000 jednotek	5 200 kusů

## 14.3 Teorie komparativních výhod

Pochopit, proč si zboží spolu vzájemně směňují dvě země, z nichž jedna má vyšší produktivitu při produkci jedné směňovaných statků, zatímco druhá je produktivnější při produkci jiných statků, není obtížné. Mnohem obtížnější je pochopit, proč spolu obchodují země, z nichž jedna má při výrobě **všech** směňovaných statků vyšší a druhá nižší produktivitu. Jinak vyjádřeno: Proč spolu obchodují země, z nichž jedna má absolutní výhodu při výrobě **všech** obchodovaných statků, zatímco druhá je produkuje s absolutní nevýhodou? Nahlédneme-li do statistik mezinárodního obchodu, uvidíme, že takové země spolu běžně a značně intenzivně obchodují.<sup>146</sup>

Odpověď na tuto zcela logickou otázku nabízí teorie komparativních výhod, která předpokládá rozdílnost absolutních úrovní mezi zeměmi, kdy země na nižší úrovni vyrábí vše

<sup>146</sup> Nejčastěji spolu obchodují **nikoli země, ale firmy jednotlivých zemí**. Proto by kapitola o „mezinárodním“ obchodu mohla a možná i měla být zařazena do kurzu mikroekonomie. Vzhledem k tomu, že oblast mezinárodního obchodu je silně ovlivňována autoritami států s ohledem na souvislost s platební bilancí země, měnovým kurzem a dalšími makro aspekty, je tato problematika tradiční součástí kurzů makroekonomie.

s vyššími náklady než její partner. Absolutní rozdíl však nesmí být u všeho zboží stejný co do míry rozdílů. Pokud relace nákladů je u jednotlivých druhů zboží stejná (např. 1 : 2), není důvodu k vzájemné směně. Možnosti obchodování jsou naopak tím širší, čím větší jsou rozdíly výrobních nákladů ve svých vzájemných strukturálních poměrech. Země se potom zaměřuje na vývoz zboží, které má z hlediska této země absolutně nejnižší náklady. Dováženo je naopak to zboží, u něhož při domácí výrobě jsou vynaloženy absolutně nejvyšší náklady. Není přitom nutné toto zboží poměřovat z hlediska obecné „mezinárodně absolutní“ úrovně.

Komparativní neboli poměrná či srovnávací výhoda znamená, že země dokáže vyrobit s danými zdroji některého zboží relativně více než jiné země. Existence přínosů z obchodu pramení z toho, že se **každá země specializuje na činnosti, ve kterých má nižší alternativní náklady**. Tím ušetří zdroje a čas, které by jinak musela věnovat na výrobu jiných (méně výhodných) druhů zboží. Výsledkem specializace bude růst celkového objemu výroby všech produktů a prospěch ze zvýšené produkce se rozdělí mezi všechny zúčastněné země.

Teorii komparativních výhod rozpracoval následovník A. Smithe, David Ricardo (1772–1823) v knize *Zásady politické ekonomie a zdanění*, vydané v roce 1817. Ricardo rozvinul princip komparativní výhody do podoby, v jaké je známe dnes. Své myšlenky nepopisoval jen na poli teoretickém, ale uvedl je do praxe jako člen britského parlamentu, když vystupoval proti tzv. obilním zákonům, které omezovaly dovoz obilí do Anglie. Přestože Ricardova teorie vznikla již před 200 lety, stále zůstávají její principy všeobecně platné.

V případě, že země dosahují absolutní výhody při výrobě odlišných výrobků, je možnost obchodování zcela jasná. Co když ale nastane situace, jakou zobrazuje tab. 14.3, v níž jsou vyjádřeny produkční schopnosti Ameriky a Evropy, přičemž u obou teritorií předpokládáme stejné disponibilní zdroje pro produkci dvou statků – potravin a oděvů? Z tabulky je patrné, že absolutní výhoda při výrobě obou statků je na straně Ameriky, protože ta potřebuje absolutně méně zdrojů na výrobu obou statků. Jinak řečeno, Amerika je schopna vyrobit se stejnými zdroji jako Evropa absolutně větší množství obou statků.

**Tab. 14.3** Komparativní výhody

Státek	Hodiny práce nutné na výrobu jedné jednotky statku		Produkce za jednu hodinu (v jednotkách statku)	
	v Americe	v Evropě	v Americe	v Evropě
potraviny	1 hod.	3 hod.	1	1/3
oděvy	2 hod.	4 hod.	1/2	1/4

Jaké by tedy mělo být doporučení pro výrobce a obchodníky? Měla by Amerika vyrábět oba výrobky a pokrýt svojí produkcí potřebu domácí i evropskou? Pro laika je toto řešení poměrně logické. Kdybychom se hlouběji zamysleli nad důsledky této varianty, zjistili bychom, že taková situace nebude dlouhodobě udržitelná. Evropa, jako země dovážející všechny produkty, nebude nic vyrábět, při placení za dovozy brzy vyčerpá své finanční zdroje a v tom okamžiku se obchodování ukončí. Takže musíme najít jiné řešení (samo-

zřejmě kromě výchozího stavu, kdy jsou obě oblasti soběstačné). Řešení nabízí teorie komparativních výhod.

Pro lepší pochopení toho, co komparativní výhoda vlastně znamená, si uvedeme následující příklad, který sice popisuje mikroekonomické souvislosti chování v malé firmě, ale lze jej dobře aplikovat i na situaci v mezinárodní směně.

Bratři Novákovi mají malou firmu, která provádí malířské a natěračské práce. Protože jejich firma je právnickou osobou, musejí vést účetní evidenci a samozřejmě podávat daňové přiznání. Pavel Novák umí malovat pokoje a natírat ploty nejlépe ze všech obyvatel v malém městě, kde firma působí, a navíc se ještě dobře vyzná v účetních a daňových předpisech. Petr Novák naproti tomu se v daňových předpisech nevyzná vůbec. Také, co se týče natírání a malování, je pomalejší a méně pečlivý než Pavel. Pavel proto uvažuje, že se osamostatní a bude podnikat sám bez bratra, protože beztak ve všech činnostech spojených s podnikáním je bezkonkurenčně nejlepší. Musíme mít na paměti, že oba bratři jsou omezeni při své činnosti maximálně 24 hodinami denně. Mají-li přebytek zakázek, některé z nich musejí odmítat, protože je fyzicky nemožné všechnu práci stihnout.

Vžijte se do situace, kdy Pavel po vás chce radu, zda má podnikat sám, nebo s bratrem. Co mu doporučíte? Vaše dobře míněná rada by měla znít: Podnikajte oba společně, ale rozdělte si činnosti podle toho, ve které máte komparativní výhodu, jinak řečeno – ve které jste relativně lepší než v druhé činnosti. Jelikož Petr nedokáže vůbec vést účetnictví, ale malovat a natírat umí slušně, našli jsme jeho komparativní (relativní) výhodu. Takže na Pavla zbude vedení účetnictví a podávání daňových přiznání.

Pokud si bratři činnosti rozdělí, jsou schopni oba práci udělat v kratším čase, než by to dělal Pavel (který je nejlepší ve všem) sám. Takže si mohou sjednat více zakázek než dříve, kdy oba prováděli všechny činnosti spojené s chodem firmy. Pospěch z takové dělby práce je na straně obou: firma má po specializaci obou bratrů větší tržby a zisky než dříve, dokud oba dělali obě činnosti společně. Nezanedbatelným faktem je i to, že díky specializaci na jednu činnost a jejímu neustálému opakování se každý z bratrů v dané jíím prováděné činnosti dále zdokonaluje a zlepšuje, a tím se zvyšuje jeho produktivita oproti výchozímu stavu.

Analýza komparativních výhod v mezinárodní směně vychází z několika zjednodušujících předpokladů. Zkoumáme velikost výroby a spotřeby jen ve dvou oblastech (v Americe a Evropě), kde se vyrábějí pouze dva statky (oděvy a potraviny). Náklady na výrobu měříme v hodinách práce. Abstrahujeme od přepravních nákladů mezi oběma oblastmi, protože zboží je dopravováno z jedné země do druhé nebo naopak na stejnou vzdálenost. Velikost přepravních nákladů tedy naši analýzu neovlivní.

Abychom určili komparativní výhodu, musíme stanovit **alternativní náklady** neboli náklady obětované příležitosti výroby každého statku v jednotlivých oblastech. Alternativní náklady výroby daného statku se rovnají hodnotě toho, čeho se vzdáme pro jeho získání (viz tab. 14.4). Vyjadřují také vzájemné směnné poměry mezi jednotlivými statky, to znamená za kolik jednotek oděvů můžeme směnit jednu jednotku potravin a opačně.

**Tab. 14.4** Alternativní náklady vyjadřující směnné poměry statků

Alternativní náklady produkce (směnný poměr)		
	v Americe	v Evropě
<b>jedné jednotky potravin</b>	1/2 jednotky oděvů	3/4 jednotky oděvů
<b>jedné jednotky oděvů</b>	2 jednotky potravin	4/3 jednotky potravin

Z tab. 14.4 zjistíme, že nižší alternativní náklady výroby potravin má Amerika, protože vyrábí-li jednu hodinu potravin, obětuje jen půl jednotky oděvů, které nemůže ve stejné hodině vyrábět (za jednu hodinu Amerika vyprodukuje půl jednotky oděvů, neboli jednu jednotku oděvů vyrobí za dvě hodiny, viz tab. 14.3). Evropa by podobně na výrobu jedné jednotky potravin musela obětovat tři čtvrtiny jednotky oděvů. V Evropě trvá výroba jedné jednotky potravin tři hodiny, za stejné tři hodiny vyprodukuje pouze 3/4 jednotky oděvů. Celá jednotka oděvů vyžaduje tedy čtyři hodiny práce, viz tab. 14.3. Při výrobě oděvů je situace opačná, protože nižších alternativních nákladů dosahuje Evropa. Kvůli výrobě jedné jednotky oděvů se musí vzdát zhruba 1,33 jednotky potravin. V Americe se výrobce oděvů musí vzdát celých dvou jednotek potravin, které nemůže vyrábět, když produkuje oděvy. Výrobce, který má **nižší náklady obětované příležitosti** ve výrobě daného statku, má **komparativní výhodu** v jeho výrobě.

Rozdíly v alternativních nákladech a v komparativních výhodách vytvářejí **prospěch z obchodu**. Když se každý specializuje na výrobu statku, ve kterém má komparativní výhodu, celková produkce v ekonomice vzroste a **zvětší se velikost spotřeby**. Každý na tom může být lépe, protože si může pomoci směnou opatřit produkt za nižší cenu, než jsou jeho alternativní náklady vlastní výroby daného zboží.

V našem příkladě se tedy bude specializovat Amerika na výrobu potravin. Má při produkci potravin nižší náklady obětované příležitosti vyjádřené počtem jednotek oděvů, o které přijde, když bude vyrábět jen potraviny. Evropa se zaměří na výrobu oděvů, protože tím získá více, než kolik musí obětovat v hodnotě potravin. Specializací je možné uspořít část zdrojů a zvýšit celkovou produkci natolik, že domácí trh ji není schopen absorbovat. Přebytky je tudíž možno vyvézt do zahraničí a směniti je za zboží, které doma není vyráběno.

Obě země mohou po specializaci spotřebovat větší množství potravin, i když spotřeba oděvů zůstala na původní úrovni. To představuje pro obě země **zlepšení**. Výsledek mezinárodní směny je tedy v principu (ne co do absolutní výše produkce) stejný jako v případě, kdy existují absolutní výhody. Je třeba si však uvědomit, že **existence komparativních výhod umožní zapojit se do vzájemného obchodu i státům, které nedosahují žádné absolutní výhody při výrobě ani jednoho zboží** a které by tak byly z mezinárodního obchodování (založeném pouze na využití absolutních výhod) vyloučeny.

### 14.3.1 Grafická analýza komparativních výhod v mezinárodním obchodě

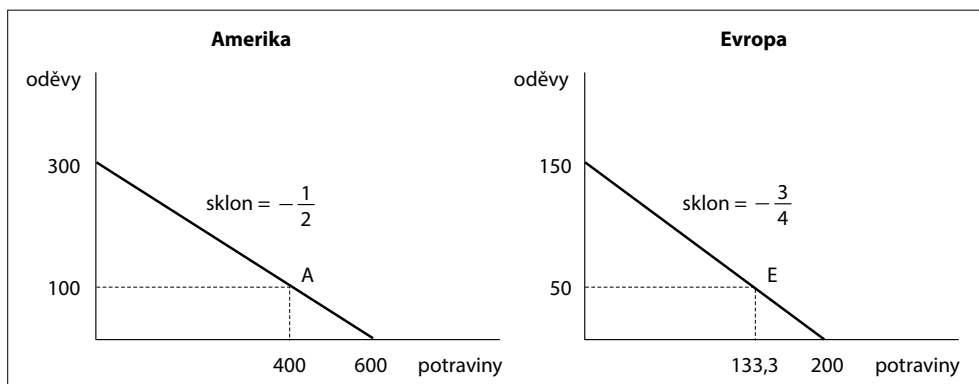
Pomocí grafické analýzy s využitím hranic produkčních a spotřebních možností si ukážeme, že výše uvedené tvrzení o výhodnosti zapojení zemí do mezinárodního obchodu je pravdivé. Předpokládejme, že každá z obou analyzovaných oblastí má k dispozici 600 hodin práce. Před tím, než se začne specializovat na produkt, v jehož výrobě má komparativní



výhodu, může každá ekonomika spotřebovat maximálně tolik produkce, kolik je schopna sama vyrobit.

Maximální úroveň výroby a spotřeby potravin i oděvů v jednotlivých oblastech vymezují hranice produkčních (a také spotřebních) možností v obr. 14.1. Každá z oblastí si může zvolit kterýkoli bod na své hranici produkčních (a spotřebních) možností a vyrábět i spotřebovat odpovídající kombinaci obou produktů. Předpokládáme, že obě země věnují 2/3 svých zdrojů (tj. 400 hodin práce) na výrobu potravin a zbytek (200 hodin) použijí na výrobu oděvů. Toto rozhodnutí je v obr. 14.1 znázorněno body A, respektive E.

V obr. 14.1 jsou také vyznačeny hodnoty **sklonů hranic produkčních možností** vyjádřené pomocí mezní míry transformace.<sup>147</sup> Sklony těchto křivek zároveň představují (bráno v absolutní hodnotě) i **alternativní náklady produkce** (vyjádřené množstvím oděvů, které můžeme získat za obětovanou jednotku potravin – viz tab. 14.4). Alternativní náklady současně vyjadřují i tzv. **poměrné (relativní) ceny** obou statků – poměry, v nichž je možné směňovat oděvy za potraviny.



**Obr. 14.1** Hranice produkčních a spotřebních možností před začátkem obchodování

V Americe má poměrná cena potravin hodnotu 1/2 (jednotku potravin lze směnít za 1/2 jednotky oděvů – viz tab. 14.4), v Evropě je to 3/4. Výhodněji lze tedy potraviny směňovat za oděvy v Evropě, kde za jednotku potravin můžeme dostat více oděvů než v Americe.

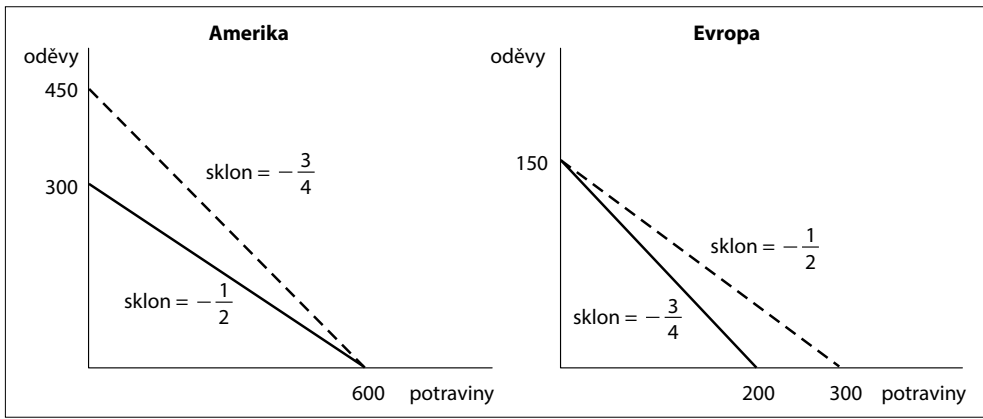
Kdyby v Americe platil stejný směnný poměr (stejná relativní cena) jako v Evropě, posunula by se Amerika **teoreticky** na vyšší hranici spotřebních možností. Takový posun je znázorněn na obr. 14.2 vlevo. Amerika dokáže vyrobit maximálně 600 jednotek potravin. Dovozením z Evropy může docílit zvýšení své spotřeby oděvů, maximálně však o 150 jednotek, což je celková evropská produkce oděvů. Teoreticky nejvyšší hranice spotřebních možností Ameriky je znázorněna v obr. 14.2 vlevo čárkovaně a má sklon  $-3/4$ , což je hodnota představující evropský směnný poměr mezi oděvy a potravinami.

Analogicky můžeme odvodit tvar teoretické hranice spotřebních možností Evropy, která se bude specializovat na výrobu oděvů (neboť zde dosahuje komparativní výhodu),

<sup>147</sup> Předpokládáme pro zjednodušení, že hranice produkčních možností mají lineární tvar, který je způsoben dokonalou zaměnitelností práce při výrobě oděvů i potravin a tím, že se zde neprojevuje zákon klesajícího mezního produktu. Mezní míra transformace je tedy u takové hranice produkčních možností konstantní. Mezní mírou transformace rozumíme poměr, v jakém je možné při daném vybavení zdroji zaměňovat možnost výroby jednoho statku za výrobu jiného statku.

a bude dovážet z Ameriky potraviny. Pokud by dovážené potraviny měly poměrnou cenu platnou v Americe (tedy  $1/2$ ), Evropa by se posunula na čárkovanou (teoreticky nejvyšší možnou) hranici spotřebních možností (viz obr. 14.2 vpravo). Maximální úroveň evropské spotřeby by byla 150 jednotek oděvů a 300 jednotek potravin.

Žádná ze zemí se však na výše zmíněné teoretické hranice spotřebních možností nedostane. Skutečná úroveň spotřebních možností bude ležet v intervalu, který je vymezen původními plně znázorněnými hranicemi a teoreticky odvozenými hranicemi vyznačenými čárkovaně.



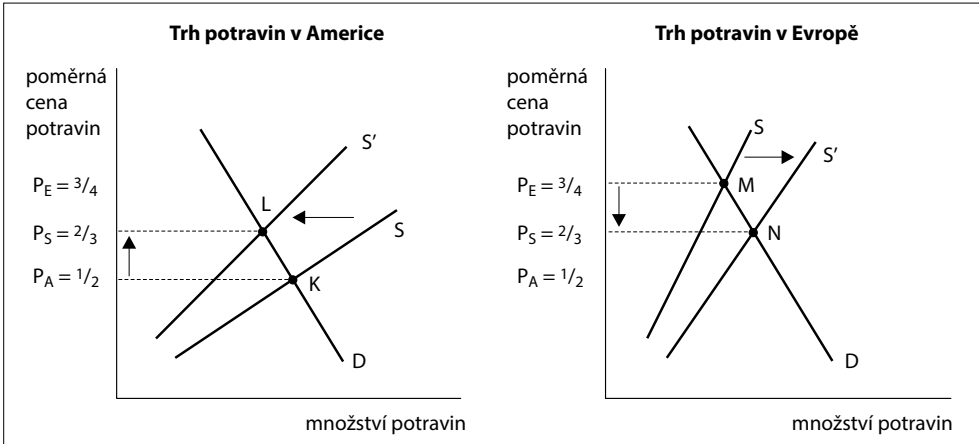
**Obr. 14.2** Teoretické hranice spotřebních možností

Jakmile totiž začne probíhat mezinárodní směna, začnou se měnit i relativní ceny zboží v obou zemích. Obr. 14.3 ukazuje mechanismus přizpůsobování různé úrovně národních cen na jednotnou výši světové ceny. V levé části obrázku křivka  $S$  představuje původní úroveň nabídky potravin v Americe, jež se střetává s poptávkovou křivkou  $D$  v bodě  $K$ . Tomuto rovnovážnému stavu odpovídá poměrná cena potravin (vyjádřená počtem jednotek oděvů)  $P_A = 1/2$ . V pravém grafu je znázorněna obdobná situace na evropském trhu potravin, kdy původní nabídková křivka  $S$  protíná poptávkovou křivku  $D$  v bodě  $M$ . Trh je původně v rovnováze při ceně potravin  $P_E = 3/4$ .

Když začnou oblasti vzájemně obchodovat, budou relativně levnější americké potraviny proudit na evropský trh, protože zde mohou američtí obchodníci za ně získat větší množství oděvů než doma ( $3/4$  místo  $1/2$  jednotky oděvů za jednotku potravin). Vývoz potravin sníží nabídku na americkém trhu a křivka  $S$  se posouvá směrem k poloze  $S'$ , která protne poptávku v bodě  $L$ . Na americkém trhu se začne projevovat nedostatek potravin a v důsledku toho se zvýší jejich poměrná cena.

Na evropském trhu proces probíhá opačným směrem. Dovozy amerických potravin zvýší evropskou nabídku (křivka  $S$  se posouvá v pravém grafu obr. 14.3 do polohy  $S'$  a protne poptávku v bodě  $N$ ), cena potravin se v důsledku větší nabídky stlačuje na nižší úroveň. Celý proces bude probíhat tak dlouho, dokud se ceny potravin v obou zemích nedostanou na stejnou úroveň.

Předpokládejme, že se světová cena potravin ustálí na hodnotě  $P_S = 2/3$  jednotky oděvů za jednu jednotku potravin. Tato hodnota, jak vidíme v obr. 14.3, leží v intervalu vymezeném původní nízkou americkou cenou  $P_A$  ( $1/2$ ) a vysokou evropskou cenou  $P_E$  ( $3/4$ ).

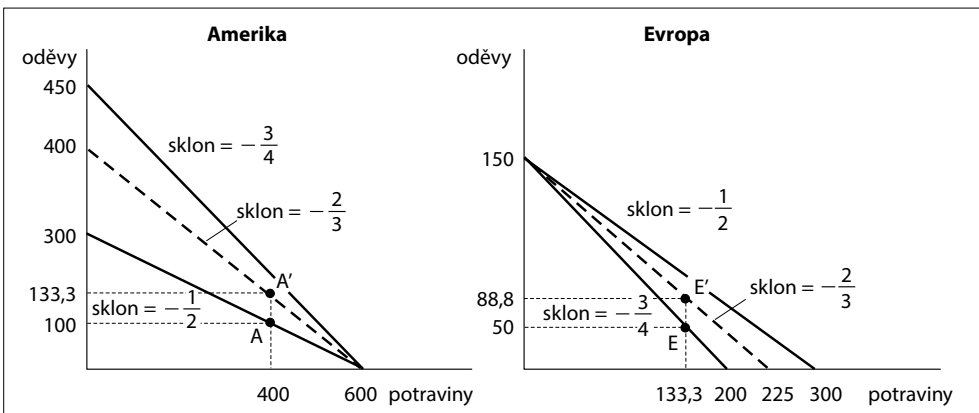


**Obr. 14.3** Změny nabídky na národních trzích a přizpůsobování cen

Pomocí analýzy hranic spotřebních možností si nyní ukážeme, že obě oblasti (pokud spolu budou obchodovat), mohou zvýšit své spotřební možnosti. V obr. 14.4 vlevo toto dokládá posun bodu  $A$  do  $A'$ , jenž leží na nové (čárkované) hranici amerických spotřebních možností se sklonem  $-2/3$ . Sklon nové hranice spotřebních možností vyjadřuje světovou úroveň poměrné ceny potravin.

Bod  $A$  vyjadřuje situaci, kdy Amerika může směnít 200 jednotek vlastních potravin za 100 jednotek amerických oděvů – směnný poměr mezi potravinami a oděvy v Americe je  $1/2$ . Pokud by ale Amerika své potraviny směňovala za evropské oděvy, mohla by dosáhnout bodu  $A'$  neboli směnného poměru  $2/3$ . Za 200 jednotek (amerických) potravin by pak mohla získat 133,3 jednotek evropských oděvů. To je o 33,3 jednotek oděvů více než bez mezinárodního obchodování. Mezinárodní směna je pro Ameriku jednoznačně výhodná.

V pravé části obr. 14.4 je znázorněn obdobný posun bodu  $E$  do  $E'$ . Bod  $E'$  leží na nové (čárkově zakreslené) hranici spotřebních možností, která platí pro Evropu, jestliže dováží levné potraviny z Ameriky.



**Obr. 14.4** Skutečné spotřební možnosti po proběhnutí obchodu

I pomocí grafické analýzy jsme ukázali, že mezinárodní směna dokáže při existenci komparativních výhod zajistit zlepšení. Obě oblasti jsou z hlediska úrovně spotřeby na tom lépe, když spolu obchodují, neboť mohou při vzájemné směně získat více výrobků, než by každá z nich dokázala sama vyrobit.

## 14.4 Obchodní protekcionismus a jeho důsledky

Díky volnému mezinárodnímu obchodování se zvyšuje **světová efektivnost**. Na mezinárodním trhu mohou totiž uspět jen takoví výrobci, kteří jsou schopni vyrábět a dodávat stále kvalitnější a levnější zboží než ostatní. **Snížování průměrné úrovně cen** zlepšuje – za jinak stejných okolností – situaci spotřebitelů.

Tlak na konkurenceschopnost může některým firmám způsobit takové potíže, že jsou nuceny uzavřít výrobu a z trhu odejít. Málo efektivní výrobci čelící silné konkurenci se často sdružují do zájmových skupin, aby mohli vyvinout účinný nátlak na své vlády s cílem ochránit vlastní výrobní odvětví a zlepšit svou hospodářskou situaci. Národní vlády často přijímají omezující opatření v mezinárodním obchodě, aby chránily domácí ekonomiku před některými nepříznivými dopady. V následujících pasážích uvedeme nejčastější argumenty zastánců obchodního protekcionismu.

### 14.4.1 Překážky volného mezinárodního obchodu

Protekcionismus (ochranářství) je jednou ze dvou nejběžnějších koncepcí obchodní politiky, která omezováním a regulací zahraničního obchodu chrání slabá domácí odvětví, jež by jinak nemohla prosadit své produkty proti levnější konkurenci z dovozu.

Nejnámější formou obchodního protekcionismu jsou **cla (celní tarify)**. Jedná se o přírážky k ceně dováženého zboží. Tato cla zvyšují ceny dovážených produktů, což, ceteris paribus, snižuje ochotu spotřebitelů toto zboží nakupovat. Zároveň to však umožňuje výrobcům v domácím odvětví, kteří vyrábějí s vyššími náklady, a proto prodávají za vyšší ceny než zahraniční výrobci, obstát v konkurenčním boji. Peníze vybrané na clech představují navíc příjem státního rozpočtu.

Některé vlády, aby zabránily dovozům určitého zboží ze zahraničí, zavádějí tzv. **prohibitivní clo**. To je clo tak vysoké, že ekonomicky znemožňuje jakékoli dovozy nebo vývozy. Dovozcům nebo vývozcům se obchodování ekonomicky **nevyplatí**, protože kupující nejsou ochotni nakupovat zboží, jehož cena je prohibitivním clem zvýšena na neúnosnou úroveň.

Cla bývají uplatňována často proto, že některé zájmové skupiny chtějí získat pro sebe větší prospěch v podobě možnosti vyrábět a dodávat na trh zboží, které by bylo jinak málo konkurenceschopné. Pojdme nyní upřesnit některé další důvody, které vedou k zavádění cel. Pokud existují oprávněné obavy z válečného konfliktu se zahraničím, bývá častým argumentem zástupců klíčových odvětví v zemi, že tato odvětví jsou z hlediska národní bezpečnosti nepostradatelná. Volný obchod by mohl způsobit závislost země na zahraničních dovozech, a to by se zemi mohlo stát v případě rozpoutání války osudným. Proto je třeba tato odvětví před levnějšími zahraničními výrobky chránit pomocí cel nebo jiných opatření.

Někdy se země snaží o převahu vývozu zboží nad dovozy, neboli o aktivní obchodní bilanci. Proto vláda brání dovozům na své území a zavádí cla (případně jiné obchodní bariéry viz dále) a naopak podporuje vývozy např. pomocí různých dotací exportérům.

Někteří výrobci, aby byli v soutěži se zahraničními konkurenty úspěšnější, se rozhodují prodávat své výrobky za ceny pod úrovní výrobních nákladů (dumping). Proti takovým obchodním praktikám vlády „postižených“ zemí zavádějí tzv. **antidumpingové clo**, jež má zabránit dumpingovým dovozům. **Odvětné clo** je používáno jako odpověď země, která byla postižena uvalením nějaké formy obchodní bariéry ze strany jiného státu. Je tedy obdobou starozákonního „oko za oko, zub za zub“.

**Cla na ochranu mladých odvětví** bývají zaváděna v situaci, kdy v určité zemi se začíná budovat a rozvíjet odvětví, jež se jeví jako velmi perspektivní (ale ještě nedosahuje úspor z rozsahu, má tedy vyšší průměrné náklady a tím i ceny výrobků), zatímco v zahraničí už stejná odvětví jsou mnohem více rozvinuta a dosahují konkurenčních výhod. Z pohledu domácí země se tedy jeví jako účelné chránit své mladé, perspektivní odvětví. Pokud však tato ochrana trvá příliš dlouho, může to způsobit situaci, kdy výrobci v chráněném odvětví nejsou nuceni hledat úspory, snižovat náklady a zvyšovat efektivnost. Takže z původně mladého perspektivního odvětví se může po odstranění bariér stát sektor zaostávající a nekonkurenceschopný.

Zastánci cel tvrdí, že volný trh je žádoucí pouze tehdy, pokud se všechny země řídí stejnými pravidly. Pokud konkurenční prostředí v různých zemích není srovnatelné a firmy z různých zemí podléhají odlišným zákonům a regulacím, není potom volný obchod „spravedlivý“.

Další formou obchodních bariér jsou **kvóty**, tedy **množstevní omezení** dovážených produktů. Jelikož kvótou není přímo zvyšována cena obchodovaného výrobku, není ani možné získat žádný příjem do státního rozpočtu. Smyslem zavádění dovozních kvót je ochrana domácích výrobců před levnými dovozy, v důsledku čehož by mohlo dojít k existenčním potížím domácích firem, k hromadnému propouštění zaměstnanců a ke zvyšování sociálního napětí v zemi.

Některé obchodní bariéry jsou zaváděny z čistě politických důvodů. To je případ **embarga**, kdy je **zakázáno dovážet nebo vyvážet** určité (nebo veškeré) statky. Známým případem je uvalení embarga na americké dovozy na Kubu nebo zákaz obchodu s Iráckou ropou během režimu Saddáma Husajna apod.

---

Výše uvedené bariéry volného mezinárodního obchodu považujeme za subjektivní, tedy zaváděné z vůle některého státu. Avšak kromě nich existují i objektivní překážky mezinárodního obchodu, které se vyskytují nezávisle na vůli jednotlivců či států, například dopravní náklady. Při daném druhu dopravy s rostoucí vzdáleností, na kterou je zboží přepravováno, tyto náklady rostou a zvyšují tak dovozní ceny. Proto obchodníci jsou nuceni hledat stále nové a levnější způsoby přepravy svého zboží, zejména na dlouhé vzdálenosti, aby dokázali obstát v tvrdé konkurenci. Mezi bariéry mezinárodního obchodu patří také **překážky „neviditelné“**, které mohou mít podobu například technických, hygienických, ekologických a jiných norem, které jsou záměrně stanoveny tak, aby znemožňovaly nebo alespoň brzdily dovoz konkurenčního zboží ze zahraničí. Samostatnou kapitolou je tzv. **obchodní šovinismus**, tzn. záměrné pěstování odporu vůči zboží zahraničního původu, a podněcování „vlasteneckých nákupů“, přičemž se využívá zejména obava z nezaměstnanosti, způsobené omezováním tuzemské výroby v důsledku dovozu zboží ze zahraničí.

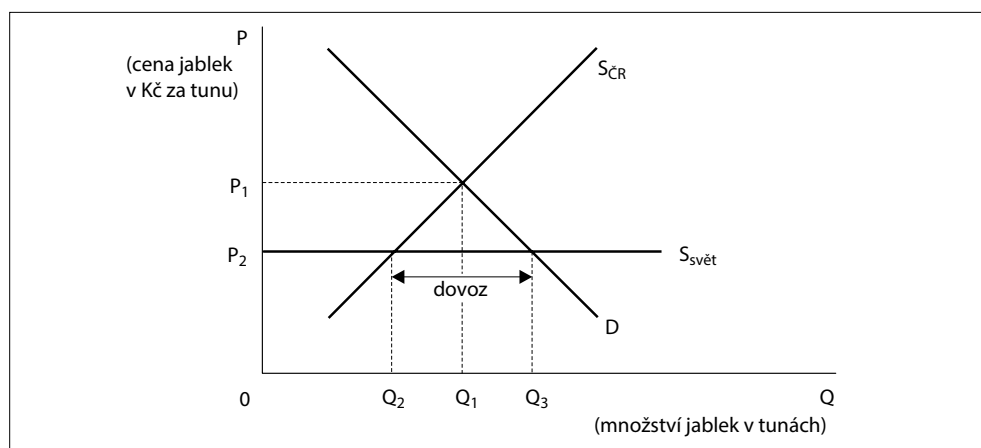
Opačnou koncepcí zahraničněobchodní politiky, která spočívá v prosazování mezinárodního obchodu bez překážek, je **obchodní liberalismus** (*free trade*). Často ho prosazují hospodářsky vyspělé země, které jsou svými nízkými výrobními náklady vysoce konkurenceschopné a hledají odbytiště pro své výrobky. Bohužel velmi často se zájem těchto zemí zaměřuje především na

možnosti svého vývozu, zatímco ve sféře dovozu již tak důsledné v prosazování svobody obchodu nejsou.

#### 14.4.2 Ekonomická neefektivnost jako důsledek zavedení cla

Obecně lze říci, že jakékoli důvody pro zavádění ochranných opatření v mezinárodním obchodě nemají z hlediska celosvětové ekonomické efektivity žádné opodstatnění. Pomocí následujících obrázků si ukážeme, proč cla a jiné bariéry způsobují neefektivnost.

Obr. 14.5 popisuje modelovou situaci na dokonale konkurenčním trhu jablek v určité zemi, například v Česku, za předpokladu existence volného mezinárodního obchodu. Křivka  $D$  představuje poptávku českých spotřebitelů po jablkách, křivka  $S_{CR}$  je funkcí nabídky domácích pěstitelů jablek, křivka  $S_{SVĚT}$  znázorňuje nabídku jablek ze strany zahraničních obchodníků. Protože celkový objem světové produkce jablek, která by mohla český trh zaplavit, je vzhledem k velikosti českého trhu obrovský, můžeme považovat nabídku zahraničních jablek za dokonale elastickou (to znamená, že při ceně  $P_2$  je možno na český trh dodat jakékoli množství jablek).



**Obr. 14.5** Trh jablek – s možností volného dovozu

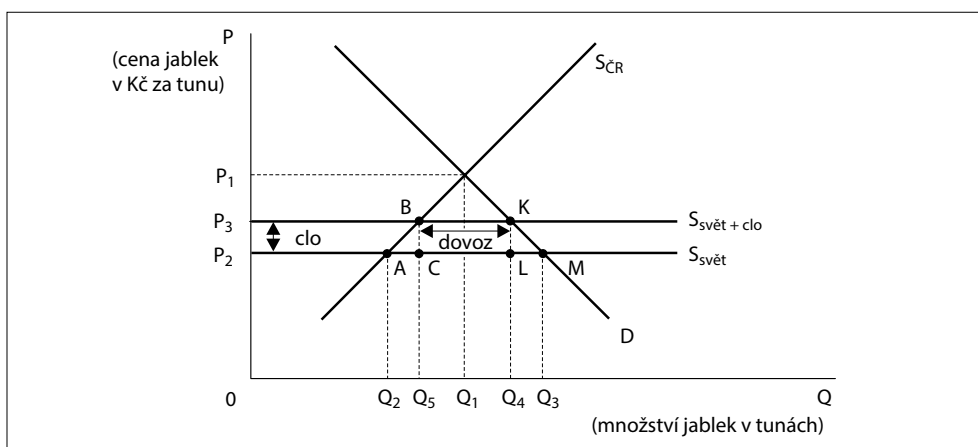
Kdyby neexistovala možnost do Česka dovážet jablka ze zahraničí, ustálila by se rovnovážná cena na trhu jablek na  $P_1$  Kč za tunu. Při této ceně by spotřebitelé byli ochotni nakupovat  $Q_1$  tun jablek a producenti by právě toto množství byli ochotni na trh dodávat.

Pokud by se otevřely hranice a byla umožněna mezinárodní směna, český trh by byl zaplaven (teoreticky neomezeným) množstvím levných zahraničních jablek. Zahraniční producenti vzhledem k jejich nižším výrobním nákladům by jablka nabízeli za cenu  $P_2$ . To by samozřejmě výrazně změnilo situaci na domácím trhu.

Spotřebitelé by byli ochotni při nízké ceně nakoupit mnohem větší množství jablek než dříve, až  $Q_3$  tun, ale domácí výrobci by jen těžko mohli se svými poměrně vysokými náklady konkurovat zahraničním producentům. Někteří by dokonce museli z trhu odejít, protože by nebyli schopni dále snížit cenu až na úroveň  $P_2$ . Na trhu by zůstalo jen malé

množství českých pěstitelů jablek, kteří díky nízkým nákladům by byli schopni konkurovat levnému zahraničnímu zboží. Z obr. 14.5 tedy můžeme vyčíst, že **domácí produkce by se pak snížila** jen na  $Q_2$  tun jablek a **rozdíl** mezi poptávaným a nabízeným domácím množstvím ( $Q_3 - Q_2$ ) **by pokryly dovozy**. Taková situace je z **celosvětového pohledu efektivní**, protože umožňuje nakupovat spotřebitelům kvalitní zboží při nízkých cenách.

Neefektivní výrobci jsou z trhu vytlačováni. Protože jim klesají nebo úplně mizí zisky, dostávají se do ekonomických potíží a jsou nuceni propouštět zaměstnance. Ti zůstanou bez příjmů a musejí se obrátit na státní úřady s žádostí o poskytnutí podpor v nezaměstnanosti, případně dalších sociálních dávek. Neefektivní producenti se snaží o změnu své tíživé situace. Tlačí na vládu, aby zavedla dovozní cla. Pokud vláda uposlechne jejich naléhání a clo zavede, situace se změní následovně (viz obr.14.6).



**Obr. 14.6** Neefektivnost vytvořená zavedením cla

Uvalením dovozního cla se zvýší cena jablek na domácím trhu z  $P_2$  na  $P_3$ . Následkem cenového růstu poklesne ochota spotřebitelů nakupovat a poptávané množství při ceně  $P_3$  se sníží z  $Q_3$  na  $Q_4$ . Na druhé straně někteří další domácí pěstitelé jablek budou při ceně  $P_3$  schopni dodávat jablka na trh a celkový objem prodávané *domácí* produkce jablek se zvýší z  $Q_2$  na  $Q_5$ . Tím se ovšem zmenší prostor pro dovozy, které potom dosahují jen objemu  $Q_4 - Q_5$ .

Pojďme si nyní ukázat, proč je nově vzniklá situace méně efektivní než v případě, který je popisován na obr. 13.5. První část neefektivnosti vzniklé zavedením dovozního cla je spojena se **snížením spotřebitelského přebytku**, protože spotřebitelé nyní jsou nuceni kupovat dražší zboží, a tedy ho nakupují méně.<sup>148</sup> V obrázku toto snížení spotřebitelského přebytku představuje plochu vymezenou body  $P_3KMP_2$ .

<sup>148</sup> Spotřebitelský přebytek můžeme znázornit jako plochu pod křivkou poptávky a nad vodorovnou přímkou v úrovni tržní ceny. Tento přebytek představuje rozdíl mezi celkovým užitekem, který spotřebitelé získají spotřebou celkově nakoupeného množství jablek, a celkovou tržní cenou, kterou musejí za jablka zaplatit. (Viz *Mikroekonomie – Teorie poptávky – chování spotřebitele*.)

Na druhé straně dojde k **růstu tzv. přebytku výrobce** u části domácích pěstitelů, kteří jsou nyní při ceně  $P_3$  schopni dodávat více zboží na trh.<sup>149</sup> Původní velikost přebytku výrobců byla znázorněna v obr. 14.5 plochou ohraničenou shora křivkou světové nabídky ( $S_{SVĚT}$ ) – tedy úrovní tržní ceny jablek – a zdola křivkou domácí nabídky  $S_{CR}$ . Růst přebytku výrobců částečně vykompenzuje snížení spotřebitelského přebytku (o plochu omezenou body  $P_3BAP_2$ ), jedná se tedy o **přesun prospěchu** mezi jednotlivými subjekty (výrobci a spotřebiteli), nikoli o ztrátu efektivity.

Zbývá plocha lichoběžníku  $ABKM$ , o které zatím nevíme, zda představuje úbytek efektivity, či nikoli. Část plochy lichoběžníku, čtyřúhelník  $BKLC$ , představuje **příjem státního rozpočtu z celních poplatků**. Opět se v tomto případě jedná o přesun prostředků mezi subjekty (od dovozců jablek do českého státního rozpočtu). Tyto celní poplatky mohou být „vráceny“ spotřebitelům, kteří zavedením cla přišli o část svého přebytku, v nějaké jiné formě (například postavením nové nemocnice, školy či dálnice, jež budou financovány z prostředků státního rozpočtu).

Nakonec nám zůstaly dva trojúhelníky  $ABC$  a  $KLM$ , u nichž nejde o přesuny prostředků od jedné subjektů k jiným. Jejich plocha představuje grafické vyjádření skutečné **ztráty efektivity**.<sup>150</sup> V případě trojúhelníku  $KLM$  neefektivnost vzniká tím, že spotřebitelé **nenakoupí část dražší produkce** ( $Q_3 - Q_4$ ), a nemají tudíž možnost získat část užitku ze spotřeby tohoto množství zboží. Trojúhelník  $ABC$  představuje neefektivnost způsobenou tím, že část domácí produkce jablek je **vyráběna s vyššími než minimálními nutnými společenskými náklady** (z pohledu světových producentů), což je také z ekonomického hlediska neefektivní.

### 14.4.3 Sociálně-politické dopady volného obchodu

Předchozí analýza byla provedena z čistě racionálně-ekonomického hlediska a měla dokázat, že volný světový obchod je nejefektivnější variantou směny. Pokud se ale na problém podíváme jako na šířeji pojatý a zvážíme nejen čistě racionální pohnutky, ale i motivy sociálně-politické, zjistíme, že dříve přijaté závěry o volném mezinárodním obchodě přestanou vyhovovat.

Nízká efektivnost výroby v domácích firmách může vést k uzavírání nekonkurenceschopných podniků. Jejich likvidace by způsobila pokles hrubého domácího produktu o hodnotu nevyrobeného zboží a dále zvýšení nezaměstnanosti, protože uzavírané podniky by propustily své zaměstnance. Propuštění lidí by přišli o svůj pravidelný příjem v podobě mzdy a nutně by omezili nákupy spotřebních statků. Tento pokles by se multiplikovaně projevil i v odbytových potížích firem vyrábějících spotřební zboží, což by vedlo k dalšímu propadu produkce. Státní rozpočet by tak přišel o část svých příjmů v podobě daní z přidané hodnoty. Navíc zvýšení počtu nezaměstnaných by neslo dodatečné výdaje státu v podobě podpor v nezaměstnanosti. Tato situace by přestala být příjemná nejen pro majitele uzavřených firem a jejich bývalé zaměstnance, ale i pro vládu, která by musela řešit problémy s narůstajícím deficitem státního rozpočtu, s napjatou sociální situací v zemi, a pokud by bylo náhodou před volbami, i s odlivem voličů, což by pro ni mohlo mít fatální důsledky.

<sup>149</sup> Obdoba spotřebitelského přebytku, je to plocha mezi křivkou nabídky a tržní cenou.

<sup>150</sup> Z mikroekonomického hlediska se jedná o **ztráty mrtvé váhy**. Někdy je tato situace označována podle grafické podoby jako „trojúhelník blahobytu“, i když logičtější název by měl znít „trojúhelník ztráty blahobytu“.



Další nepříznivé dopady úporné snahy výrobců uspět v silné mezinárodní konkurenci můžeme vidět v situacích, kdy dochází k nelegálním či neetickým způsobům při výrobě. Produkty vyráběné za pomoci dětské pracovní síly mívají velmi nízkou cenu, stejně jako výrobky, při jejichž výrobě jsou zaměstnanci vykořisťováni, nebo když nejsou dodržovány bezpečnostní, technické, kvalitativní či hygienické požadavky.

V posledních letech se zvyšuje úsilí o podporu tzv. „fairtradových“ produktů. Fair trade je organizované hnutí, které se snaží pomoci drobným výrobcům v zemích třetího světa v soutěži s velkými společnostmi a nadnárodními giganty. Hnutí fair trade prosazuje vyplácení „spravedlivých cen“ za produkty, stejně jako dodržování slušných sociálních podmínek a ochranu životního prostředí při výrobě.

Mezi nejběžněji prodávané fairtradové produkty se řadí káva, čaj, cukr, kakao, banány nebo bavlna. Cena těchto výrobků je většinou vyšší než u běžných produktů stejného druhu, protože fairtradové zboží má nejen velmi dobrou kvalitu, ale také spravedlivé a ekologicky šetrnější podmínky výroby, které s sebou nesou vyšší výrobní náklady. Bohužel některé velké obchodní řetězce záměrně předražují fairtradové zboží, protože vědí, že lidé jsou ochotni za tyto produkty zaplatit vyšší cenu.

V rámci snižování dopravních nákladů jsou přepravovány z jednoho konce světa na druhý obrovské objemy zboží kontejnerovými loděmi. V důsledku toho se v průběhu posledního půlstoletí námořní doprava zrychlila a zefektivnila, když množství zboží přepravované na jedné lodi narostlo asi dvacetkrát. Jedna kontejnerová loď v roce 1970 pojmulu přibližně 1 000 šestimetrových typizovaných kontejnerů, zatímco v roce 2015 už se na největší námořní kolos vešlo přes 19 000 takových kontejnerů.

Na jedné straně tento trend pomáhá šetřit přepravní náklady a tím zlevňuje obchodovatelné zboží, na druhé straně však vyvolává vysoké externí náklady, neboť nesmírně zatěžuje životní prostředí. Námořní lodě spalují velmi nekvalitní pohonné hmoty, obsah síry v nich je 3 500krát vyšší než v silniční naftě. Zplodiny z lodních motorů zvyšují nejen na mořích, ale zejména v přístavech koncentraci polévatvého prachu, který je příčinou nemocí dýchacích cest, zvyšuje riziko vzniku srdečních nemocí a rakoviny plic. Zvětšování přístavů, které musí vyhovovat stále větším plavidlům, a doků pro šrotování vysloužilých lodí likviduje místní ekosystémy a je příčinou zániku celých rostlinných a živočišných druhů.

## 14.5 Úsilí o volný obchod

Během první poloviny 20. století (zejména ve 20. a 30. letech) neustále sílily snahy národních vlád o ochranu svých výrobců. Výsledkem bylo zvýšení celosvětové průměrné úrovně cel na cca 40 % ceny obchodovaného zboží, což se stalo velkou brzdou ve vzájemném obchodě a příčinou přetrvávajících neefektivností. Proto se zejména po druhé světové válce začaly prosazovat snahy o uvolnění mezinárodního obchodu, které sice obtížně, ale nepřetržitě pokračují dodnes.

Mezi nejznámější světové organizace a instituce, které se podílely na odstraňování obchodních bariér ve světovém obchodním prostoru, patřila **Všeobecná dohoda o clech a obchodu (GATT – General Agreement of Tariffs and Trade)**. Do této organizace se postupně zapojilo více než sto padesát zemí světa. GATT začala fungovat po druhé světové

válce jako neustálý sled mezinárodních schůzek a jednání s cílem omezit obchodní bariéry. Za téměř půlstoletí její existence bylo dosaženo omezení průměrné úrovně cel ze 40 % na 5 % hodnoty směňovaného zboží (s výjimkou některých strategických komodit, jako je zemědělská produkce nebo automobily). V roce 1995 se GATT změnila na **Světovou obchodní organizaci (WTO – World Trade Organization)**, která se snaží pokračovat v předchozí trajektorii jednání.

Přestože EU odstranila mezi svými členskými zeměmi obchodní překážky, ve vztahu k nečlenským zemím zaujímá odlišnou – protekcionistickou – politiku. Státy EU zvýhodňovaly 16 let své bývalé kolonie a snažily se pomocí nižších dovozních cel chránit málo efektivní pěstitele banánů z Afriky, Karibiku a Tichomoří. Na konci roku 2009 se podmínky pro obchodníky ze všech zemí srovnaly a byla ukončena nejdelší obchodní pře o dovozní cla, kterou do té doby řešila Světová obchodní organizace (WTO). Rozhodnutí o sjednocení celních podmínek přišlo vhod hlavně velkým americkým distributorským a zpracovatelským firmám (například Chiquita, Dole a Del Monte), které vynaložily ohromné investiční prostředky do banánových plantáží v Latinské Americe.

Druhou linii odstraňování obchodních bariér vytvářejí regionální integrační seskupení. Většina z nich je založena na **zóně volného obchodu**. Tato forma mezinárodní integrace ve sféře obchodní spolupráce se vyznačuje odstraněním nebo aspoň omezením obchodních překážek mezi členskými státy, přičemž obchodní politiku k nečlenským zemím si upravují členové zóny volného obchodu individuálně podle svých potřeb.

Příkladem zóny volného obchodu na evropském kontinentu je EFTA – European Free Trade Association (v české zkratce ESVO – Evropské sdružení volného obchodu), jehož členy jsou nyní Norsko, Island, Švýcarsko a Lichtenštejnsko. V Severní Americe existuje podobné sdružení států pod názvem NAFTA – North American Free Trade Agreement. (Severoamerická dohoda o volném obchodu), které zahrnuje všechny státy severoamerického kontinentu, tedy Kanadu, USA a Mexiko. V jihovýchodní Asii vzniklo uskupení ASEAN – Association of South East Asian Nations, jehož členy jsou Brunej, Indonésie, Malajsie, Filipíny, Singapur, Kambodža, Myanmar, Vietnam, Laos a Thajsko.

Vyšší stupeň mezinárodní spolupráce v rámci obchodní politiky je představován **celní unií**. Ta je charakterizována volným pohybem zboží mezi členskými zeměmi uvnitř jednotného celního území. Vůči třetím zemím je uplatňován společný celní tarif a společná obchodní politika. V Evropě funguje celní unie mezi EU a Tureckem, dále existuje celní unie mezi Ruskem, Kazachstánem a Běloruskem, na africkém kontinentu liberalizaci obchodu zajišťuje Jihoafrická celní unie, jejímiž členy jsou Jihoafrická republika, Namibie, Botswana, Lesotho a Svazijsko.

Pokud k volnému obchodu s výrobky a službami přibude i možnost volného pohybu výrobních faktorů (práce a kapitálu), jedná se (za současné koordinace dílčích hospodářských politik) o uskupení pod názvem **hospodářská unie**. Jako příklad hospodářské unie můžeme uvést Evropské společenství v 80. letech 20. století. V současné době je evropský integrační proces z hlediska mezinárodního pohybu zboží ještě dále. Evropská unie pokročila do stádia tzv. **jednotného vnitřního trhu**, kdy kromě viditelných překážek pohybu zboží a výrobních faktorů jsou odstraňovány i neviditelné překážky obchodu (viz výše).<sup>151</sup>

<sup>151</sup> Od roku 1999 se Evropská unie dostala do fáze, kdy začala fungovat měnová unie, charakterizovaná jednotnou měnou a společnou měnovou politikou prováděnou společnou Evropskou centrální bankou (viz kapitola o monetární politice), a stále intenzivněji se jedná o vzniku fiskální unie.

## Důležité pojmy

mezinárodní obchod • absolutní výhody • komparativní výhody • alternativní náklady • směnný poměr • specializace • obchodní protekcionismus • obchodní liberalismus • clo • kvóta • embargo • ekonomická neefektivnost spojená s obchodními bariérami • Světová obchodní organizace • pásmo (zóna) volného obchodu • celní unie • hospodářská unie

## Kontrolní otázky

1. Uveďte nejvýznamnější důvody mezinárodní směny.
2. Vymezte rozdíl mezi absolutními a komparativními výhodami v obchodě.
3. Jaké jsou nejdůležitější dopady volného mezinárodního obchodu?
4. Vyjmenujte nejčastější protekcionistická opatření.
5. Vysvětlete, proč je zavedení cla na dovoz výrobku zdrojem ekonomické neefektivnosti.

## 15. Měnový kurz

*„Bude-li dáno do oběhu mnohem více liber, hodnota libry bude mít sestupnou tendenci, stejně jako nadbytek jahod na trhu způsobí pokles jejich ceny.“*

Margaret Thatcherová

Při nakupování statků je třeba prodávajícímu nabídnout něco, co vyjadřuje hodnotu daného statku a prodávající je ochoten to akceptovat. Tím „něčím“ máme obvykle na mysli peníze, konkrétněji určitou **národní měnu**, která je akceptována jako univerzální platidlo (prostředek směny) v daném státě.

Při koupi piva v Liberci nebo Ostravě platíme v české národní měně, tj. v českých korunách, zatímco při nákupu podobného piva v Londýně budeme platit v britských librách. Ve španělském či německém baru po nás budou chtít platbu za pivo v eurech.

K uskutečnění platby v zahraničí je tedy zpravidla použita **zahraniční měna**, kterou je nejprve nutno získat, tzn. koupit či vypůjčit. Když něco chceme koupit či vypůjčit, míříme na trh. Z předcházejících kapitol je zřejmé, že poptávka je na trhu uspokojována nabídkou.

### 15.1 Měnové trhy

Jednotlivé národní měny jsou obchodovány na **měnových trzích**, podobně jako kterékoliv jiné statky. Zahraniční měnu je možno považovat za statek, který je poptáván subjekty, které chtějí nakupovat různé statky v zahraničí. Každý účastník, který tvoří poptávku po zahraniční měně, tvoří současně nabídku domácí měny, za kterou má v úmyslu zahraniční měnu koupit. V jednom okamžiku je tedy měnový trh tvořen dvěma dílčími trhy – **trhem zahraniční měny** a **trhem domácí měny**.

Poptávajícími na měnových trzích jsou například turisté, kteří chtějí v zahraničí nakupovat a potřebují k tomu cizí měny, a především subjekty, které potřebují cizí měny k platbám za zahraniční zboží a služby. Jako příklad nám mohou posloužit domácí rafinerie, které nakupují téměř veškerou ropu v zahraničí a platit musí většinou v amerických dolarech. Podniky (obchodníci) dovážející německá či japonská auta potřebují k platbám eura či jeny. Další důležitou skupinou, poptávající zahraniční měnu, jsou domácí investoři, kteří chtějí investovat svůj kapitál v zahraničí. Například, když pan Novák bude chtít koupit akcie společnosti Google, bude muset platit v amerických dolarech, nebo bude-li chtít český podílový fond nakoupit ruské dluhopisy, musí nejprve sehnat ruské rubly.

Poptávající poptávají cizí měnu a nabízejí za ni svou domácí měnu. Každý nákup cizí měny je zároveň prodejem měny domácí.

Těmi, kdo zahraniční měnu nabízejí, jsou zahraniční subjekty (turisté, obchodníci, investoři, instituce, ...), které naopak mají zájem o domácí zboží a služby.

Německý turista, který navštíví českou restauraci, platí většinou za jídlo a pití v českých korunách, které nejprve musí získat výměnou za svou domácí měnu, tj. euro. Slovenská firma prodávající česká auta v Žilině je nejprve musí nakoupit za české koruny. Japonská automobilka, která zamýšlí rozšířit svoji továrnu v České republice, bude platit za výstavbu také v českých korunách, které normálně určitě nevlastní. Francouzské, rakouské a další banky při nákupu českých bankovních domů také platily české vládě v korunách, podobně jako všichni další investoři, kteří mají zájem o české podniky nebo cenné papíry.<sup>152</sup>

K tomu, aby české koruny získali, museli za ně nabídnout cizí měnu. Každý prodej zahraniční měny je tedy zároveň nákupem domácí měny.

Měnové trhy zpravidla členíme na **trh valut** – tj. trh s papírovými bankovkami a mincemi, kterého se účastní především občané a který se odehrává ve směnárnách či pobočkách bank – a **trh deviz** – tj. trh měn v jejich bezhotovostní (dematerializované) podobě (tj. např. transakce platební kartou v zahraničí, převody mezi bankovními účty, čerpání či splácení úvěrů, nákup zahraničních cenných papírů atd.). Hlavními účastníky devizového trhu jsou hlavně banky a podniky. Devizový trh je několikanásobně větší než valutový trh a transakce se odehrávají elektronicky.

## 15.2 Měnové kurzy

Devizový trh je unikátním celosvětovým trhem, kde existuje volný vstup. Obchoduje se na něm 24 hodin denně 7 dní v týdnu a celkové objemy několikanásobně přesahují objemy ostatních částí finančního trhu (např. trhy s dluhopisy či akciemi). Aktivně je obchodováno 30–40 měn převážně ekonomicky vyspělých zemí, které můžeme díky téměř nulovým transakčním nákladům elektronického obchodování, obrovské likviditě a homogenním produktům (měnám), které mají všude stejnou cenu, považovat za dokonale konkurenční. Obchodování dominuje americký dolar, který je zastoupen v téměř 90 % obchodů (každý obchod zahrnuje dvě měny – tzv. měnový pár). S velkým odstupem je obchodováno euro (31 %), následně japonský jen (22 %), britská libra (13 %). Dále následuje australský a kanadský dolar, švýcarský frank a v posledních letech roste obchodování s čínským juanem (renminbi). Ostatní měny nejsou z celosvětového hlediska důležité a jejich tržní podíl je 2% a nižší.

Novými prvky na měnových trzích jsou uměle vytvořená platidla – **digitální měny**. Patří mezi tzv. alternativní měny<sup>153</sup>, které vznikaly na různých místech odedávna a byly používány spíše lokálně (odtud také název místní měny). Novým prvkem současnosti je jejich digitální forma, jež

<sup>152</sup> Zahraniční investoři mohou někdy platit v zahraničních měnách (eurech, dolarech), nicméně ty jsou dříve nebo později českým příjemcem prodány za koruny.

<sup>153</sup> **Alternativní měna** je platidlo, které se využívá jako alternativa k národní měně. Často ji vytvářejí místní komunity (obce, sdružení, ...). Podstatou je podpořit směnu a spotřebu místního zboží nebo služeb bez závislosti na národní měně. Bývá označována též jako soukromé peníze a není zpravidla regulována centrálními autoritami (někde jsou tyto měny dokonce zakázány). Alternativních měn existují tisíce, mezi ty známější patří Chiemgauer, Brixtonská libra, Sardex, Lindenský dolar, Ithacké hodiny, BerkShares apod.

umožňuje snadnější šíření. Část digitálních měn je označována jako **kryptoměny**, u nichž jsou všechny peněžní operace elektronicky podepsány za použití kryptografie. Výhodou je následně deklarovaná transparentnost. Všechny záznamy o proběhlých transakcích jsou dostupné ve veřejné databázi (tzv. Blockchain). Nejznámější kryptoměnou je **bitcoin**. Mezi argumenty odpůrců těchto digitálních měn patří nedostatečná regulace a tím možnost jejich zneužití např. organizovaným zločinem, pro daňové úniky a praní špinavých peněz.

### 15.2.1 Nominální a reálný kurz

Stejně jako na všech ostatních trzích je i na měnovém trhu klíčová cena, za kterou se zahraniční měna prodává a nakupuje. Zvláštností tohoto trhu je fakt, že se směňují „peníze za peníze“, a tudíž je možno pohlížet na tuto cenu ze dvou stran.

Tuto cenu, **směnný poměr dvou měn**, označujeme jako **měnový kurz**. Ten můžeme jako i jiné veličiny sledovat v nominálním (v běžných cenách) či reálném vyjádření (ve stálých cenách). Většinou se setkáváme pouze s nominálními kurzy, zatímco reálné kurzy sledují spíše odborníci a tvůrci hospodářské politiky.

**Nominální měnový kurz ( $E$ ) představuje cenu jedné měny vyjádřené v jednotkách měny druhé.** Odpovídá na otázku, kolik jednotek domácí měny je nutno vynaložit k získání jedné jednotky měny zahraniční. Tomuto způsobu zápisu říkáme **přímé kótování**, tj. na prvním místě je vyjádřena číselně **domácí měna** (zde česká koruna), a druhou, **jednotkovou měnou je měna zahraniční** (zde euro).<sup>154</sup> Kurz vždy pojmenováváme podle jednotkové měny.

Například kurz eura zapíšeme jako 25 CZK/EUR (musíme dát 25 korun za 1 euro).

(Kurz koruny by byl 0,04 EUR/CZK, v přímém kótování by takto bylo euro domácí měnou a koruna měnou zahraniční.)

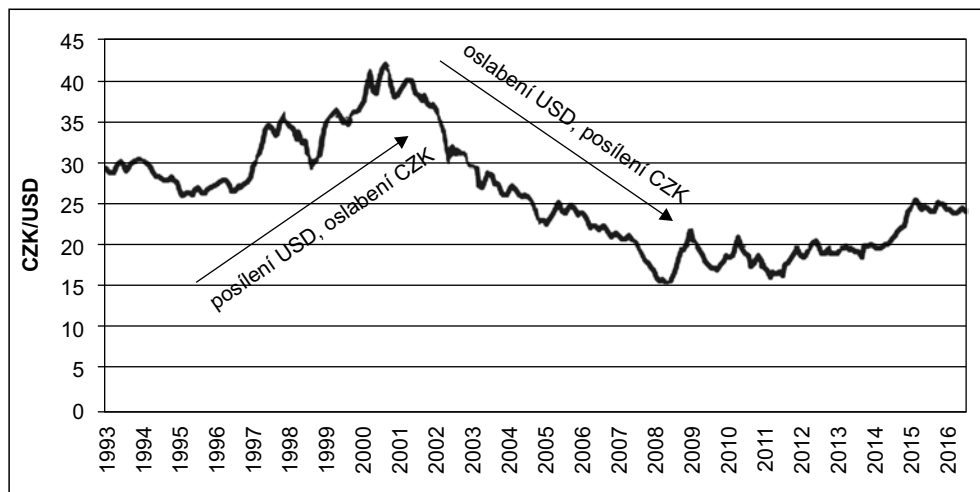
V případě kurzu libry  $E = 1,5 \text{ USD/GBP}$  je na základě této konvence domácí měnou americký dolar a zahraniční měnou britská libra.

Přímé kótování (zápis) sebou přináší jednu „zvláštnost“ – růst nominálního kurzu znamená znehodnocení (pokles hodnoty) domácí měny a zhodnocení měny zahraniční, což je logické, neboť se jedná o kurz (cenu) zahraniční měny. Obr. 15.1 ukazuje znehodnocování české koruny proti americkému dolaru počínaje měnovou krizí v květnu 1997 a následně dlouhé období zhodnocování koruny od roku 2001.

Krátkodobé prudké oslabení koruny (a posílení dolaru) koncem roku 2008 má na svědomí světová finanční krize, která propukla nejdříve na americkém hypotečním trhu a poté se rozšířila na všechny finanční trhy do celého světa. Investoři utrpěli značné ztráty a začali prodávat dolarová aktiva v obavě z dalšího možného poklesu jejich hodnoty. Přesouvali je na zahraniční trhy a Česká republika byla začátkem roku 2008 oblíbenou destinací. Koruna značně posílila až na úroveň 15 CZK/USD. Postupem času krize zasáhla další trhy a investoři mimo jiné houfně opouštěli středo-

<sup>154</sup> V některých zemích se používá tzv. nepřímé kótování, kdy kurz vyjadřuje počet jednotek zahraniční měny, který je potřeba na koupi jednotky domácí měny, např. 0,04 EUR/CZK.

evropské trhy a prodávali koruny. Koruna oslabila během pár měsíců až na úroveň 23 CZK/USD. Po zklidnění paniky se brzy vrátila na úroveň 17 CZK/USD.



**Obr. 15.1** Vývoj nominálního kurzu amerického dolaru vyjádřený v českých korunách vůči v letech 1993–2016

Pramen: Česká národní banka, [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) 1. 9. 2016

V denním tisku jsou měnové kurzy uváděny v **kurzovním lístku**. Ten zachycuje průměrné kurzy měn u vybraných bank. V takovém kurzovním lístku jsou uvedeny nejčastější měny, u kterých jsou uvedeny dvě ceny – kurz nákup a kurz prodej. Tab. 15.1 zachycuje nákupní a prodejní kurzy pro euro (CZK/EUR).

**Tab. 15.1** Kurzovní lístek obchodních bank pro CZK/EUR

Název banky	Kurz – valuta nákup (v CZK)	Kurz –valuta prodej (v CZK)
ČSOB, a.s.	26,372	27,671
Česká spořitelna, a.s	26,290	27,750
Raiffeisenbank, a.s.	25,910	28,130
Komerční banka, a.s	26,349	27,700

Pramen: [www.kurzy.cz](http://www.kurzy.cz) ze dne 12. 9. 2016

Tabulka ukazuje, že Česká spořitelna, a. s., od zájemců koupí 1 EUR (euro) za 26,372 CZK (českých korun) nebo že prodá 1 EUR za 27,671 CZK. Pokud někdo chce euro prodat, nejvýhodnější kurz nabízí ČSOB, a. s., od které dostane za 1 EUR nejvíce korun. Chce-li někdo euro v bance nakoupit, nabízí opět nejvýhodnější kurz banka ČSOB, kde je nejnižší prodejní kurz. Rozdíl mezi nákupním a prodejním kurzem se nazývá **kurzové rozpětí** nebo kurzová marže. Pokud si nejste ve směnárně jisti, které číslo je určeno pro vás, buďte

si jisti, že je to horší z těch dvou. Obchodník totiž vždy levněji kupuje a následně prodává za vyšší cenu.

Dalším typem kurzovního lístku, který lze najít v tisku či v elektronické podobě, je kurzovní lístek zahraničních měn vyhlášený Českou národní bankou v určitou denní dobu (obvykle v poledne). Tyto kurzy se nejčastěji používají k přepočítávání účetních hodnot a jsou závazné pro subjekty působící na území ČR. V tabulce 15.2 jsou zachyceny kurzy zmíněných měn vůči české koruně, např. v prvním řádku vidíme kurz australského dolaru. K získání udaného množství zahraniční měny, tzn., že za 1 AUD je třeba zaplatit 18,208 českých korun (CZK). V médiích můžeme kurzovní lístek najít v podobě, kterou zachycuje tab. 15.2.

**Tab. 15.2** Kurzovní lístek ČNB

Země	Měna	Množství	Kód	Kurz (? CZK/měna)
Austrálie	dolar	1	AUD	18,208
Brazílie	real	1	BRL	7,392
Bulharsko	lev	1	BGN	13,812
Čína	renminbi	1	CNY	3,589
Dánsko	koruna	1	DKK	3,630
EMU	euro	1	EUR	27,020
Filipíny	peso	100	PHP	50,650
Hongkong	dolar	1	HKD	3,091
Chorvatsko	kuna	1	HRK	3,610
Indie	rupie	100	INR	35,929
Indonésie	rupie	1 000	IDR	1,830
Izrael	šekel	1	ILS	6,387
Japonsko	jen	100	JPY	23,312
Jihoafrická rep.	rand	1	ZAR	1,674
Jižní Korea	won	100	KRW	2,171
Kanada	dolar	1	CAD	18,499
Maďarsko	forint	100	HUF	8,756
Malajsie	ringgit	1	MYR	5,891
Mexiko	peso	1	MXN	1,276
MMF	SDR	1	XDR	33,615
Norsko	koruna	1	NOK	2,922
Nový Zéland	dolar	1	NZD	17,657
Polsko	zlotý	1	PLN	6,236
Rumunsko	nové leu	1	RON	6,073
Rusko	rubl	100	RUB	37,252
Singapur	dolar	1	SGD	17,681
Švédsko	koruna	1	SEK	2,844





Země	Měna	Množství	Kód	Kurz (? CZK/měna)
Švýcarsko	frank	1	CHF	24,630
Thajsko	baht	100	THB	68,913
Turecko	lira	1	TRY	8,097
USA	dolar	1	USD	23,975
Velká Británie	libra	1	GBP	31,942

Pramen: podle dat z České národní banky, [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), ze dne 12. 9. 2016

**Reálný měnový kurz (R)** je možno chápat jako **poměr, v jakém se směňují statky jedné země za statky druhé země**. Tento poměr udává kupní sílu domácí produkce v relaci k zahraničním statkům. Z jiného pohledu je reálný měnový kurz poměr zahraničních cen k domácím cenám měřený ve stejné měně. Udává míru konkurenceschopnosti země v mezinárodním obchodě. Vyjadřuje, kolik jednotek domácích statků je třeba na získání jedné jednotky stejného statku zahraničního:

$$R = E \times \frac{P^*}{P} \quad (15.1)$$

kde  $E$  je nominální měnový kurz;  
 $P^*$  je zahraniční cenová hladina;  
 $P$  je domácí cenová hladina.

Výraz  $E \times P^*$  vyjadřuje zahraniční cenovou hladinu v jednotkách domácí měny.

Růst reálného kurzu znamená reálné znehodnocení, tzn. že zahraniční zboží je v poměru ke zboží domácímu dražší. V praxi se to zpravidla projeví růstem poptávky po domácích statcích (které jsou tímto levnější), což způsobí růst domácí spotřeby a vývozu, a současně poklesem poptávky po zahraničních statcích, což způsobí pokles dovozu. Tento jev bývá často popisován jako růst konkurenceschopnosti domácích statků na světových trzích. Pokles reálného kurzu vyvolá samozřejmě jev opačný.

#### Příklad:

Dejme tomu, že vývoj cenových hladin v různých zemích lze připodobnit k vývoji cen piva, potom:

cena 1 piva v Německu  $P^* = 2$  EUR

cena 1 piva v ČR  $P = 20$  CZK

nominální měnový kurz eura  $E = 25$  CZK/EUR

$R = 25 \text{ CZK/EUR} \times 2 \text{ EUR}/20 \text{ CZK} = 2,5$

Reálný měnový kurz ve výši 2,5 vyjadřuje, že statky (v tomto případě pivo) se směňují v poměru 2,5 domácího statku za jeden statek zahraniční.

Při zanedbání transakčních nákladů, cel a dalších omezení mezinárodního obchodu by tato situace samozřejmě vedla ke zvýšení poptávky německých subjektů po českém pivu a zároveň ke zvýšení nabídky eur na měnových trzích. Pokud by to byl přetrvávající a dominantní trend na trhu piva a měn CZK a EUR, muselo by dojít ke změnám cen, tj. vzrůstu

cen českého piva a současnému poklesu kurzu eura až na úroveň, kdy by dle vzorce (14.1) dosáhl reálný měnový kurz úrovně 1 a další arbitráž<sup>155</sup> by již nebyla možná.

### Bilaterální a efektivní měnový kurz

V běžném životě se většinou setkáváme s **bilaterálními** (dvojstrannými) měnovými kurzy, kdy jde o poměr dvou měn (např. CZK/GBP, EUR/USD). Domácí měna se může vyvíjet vzhledem k ostatním měnám různě, vůči některým v čase zhodnocuje, vůči jiným znehodnocuje nebo je stálá. Někdy je dobré vědět, jak se domácí měna chovala v průměru vůči ostatním měnám za určité období. K tomu nám může posloužit konstrukce tzv. **efektivního (multilaterálního)** měnového kurzu. Efektivní kurz udává hodnotu domácí měny vůči určitému **koši měn**. Nejprůnosnější bývá sledování vývoje domácí měny vzhledem k měnám hlavních obchodních partnerů, tzn., že koš je složen z měn těchto partnerských zemí v určitém poměru, nejčastěji dle velikosti jejich obchodu s domácí zemí.

### Promptní a termínový měnový kurz

Obchodní transakce mohou být vypořádány buďto podle promptních, nebo termínových měnových kurzů. **Promptní** (okamžitý, spotový) **kurz** je takový, který je platný v daném časovém okamžiku na měnových trzích a vypořádání transakce proběhne k danému okamžiku. **Termínový kurz** je měnový kurz, jehož výše je stanovena v okamžiku uzavření transakce, ale vypořádání transakce v tomto kurzu proběhne až za určitou dobu v budoucnu. Výši termínového kurzu ovlivňují **očekávané události** a především rozdíl mezi úrokovými sazbami v domácí a zahraniční ekonomice. Obecně platí, že pokud je domácí úroková sazba vyšší než zahraniční, lze očekávat oslabování domácí měny a díky tomu bude současný termínový kurz této měny vůči zahraniční vyšší než promptní.

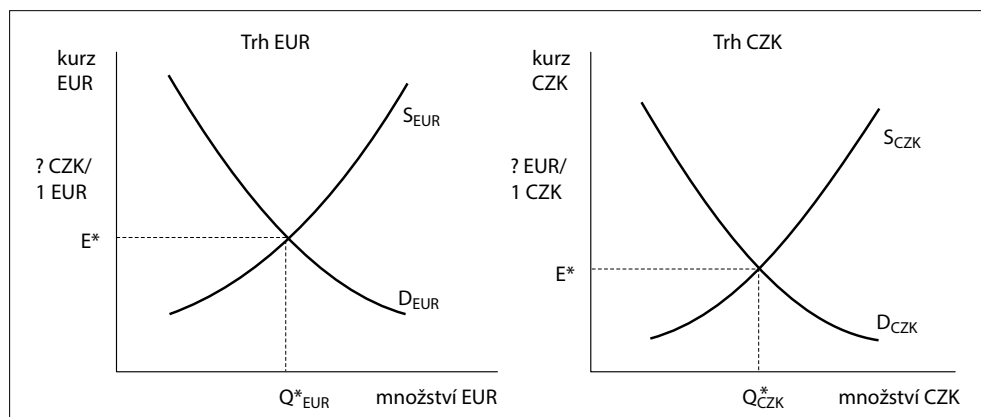
## 15.2.2 Determinace měnového kurzu

Z toho, že obě ekonomiky chápou devizový kurz odlišně, vyplývá zdanlivý rozdíl devizového trhu oproti trhu zboží a služeb: na devizovém trhu jsou **směňovány peníze za peníze**, přesněji peníze jedné země za peníze země jiné. **Nákup jedné měny je proto zároveň prodejem** měny druhé. V našem modelu dvou ekonomik je proto poptávka po EUR zároveň nabídkou CZK a poptávka po CZK je zároveň nabídkou EUR.

Tuto situaci zachycuje obr. 15.2. V levé části vidíme trh EUR a v pravé části jeho zrcadlový obraz – trh CZK. Základní vysvětlení provedeme v levé části grafu s vědomím, že pravá část zrcadlově (v opačném směru) odráží všechny procesy, o nichž uvažujeme v levé části. Tato „zrcadlovost“ pohledů plyne z výše uvedené dvojí možnosti pohledu na jev, kdy poptávka je zároveň nabídkou a nabídka poptávkou. Nyní soustředíme pozornost na levý graf vyjadřující trh EUR. Na horizontální ose měříme množství EUR a na ose vertikální devizový kurz EUR ( $E_{EUR}$ ) – korunovou cenu eura (?CZK/EUR). Všimněte si, že křivka poptávky po EUR ( $D_{EUR}$ ) má klesající charakter, což znamená, že když korunová cena eura roste, české subjekty poptávají méně EUR a naopak. Důvodem je to, že když je EUR dražší, české subjekty budou kupovat méně evropského zboží, neboť k zakoupení potřebného množství EUR bude zapotřebí více CZK. Křivka nabídky EUR ( $S_{EUR}$ ) má naopak rostoucí charakter – když korunová cena eura roste, zahraniční subjekty nabízejí českým více EUR a naopak. Když má EUR relativně vysokou hodnotu, budou země EU nakupo-

<sup>155</sup> **Arbitráží** v ekonomii rozumíme nákup zboží na levnějším trhu a jeho následný prodej na dražším trhu.

vat pravděpodobně hodně českého zboží, které bude pro ně relativně levné. Proto budou nabízet na devizovém trhu více EUR, aby mohly nakoupit CZK k nákupu tohoto zboží.



**Obr. 15.2** Rovnovážné kurzy na měnových trzích

Při analýze hodnot měnových kurzů je třeba mít v první řadě na mysli, v jakém režimu měnového kurzu se daná měna nachází. Podrobněji budou jednotlivé režimy vysvětleny později, zde stačí rozlišit kurzy pevné, jejichž hodnota je monetárními autoritami stanovena, a kurzy plovoucí, jejichž hodnota se mění působením trhu a kterými se budeme zabývat nyní.

Jak se určí hodnota měnového kurzu? Obecně kurz (tedy cena cizí měny) závisí na vývoji poptávky a nabídky dané měny na měnovém trhu, přesněji řečeno – na faktorech, které mohou tuto poptávku a nabídku ovlivňovat. Rovnovážný měnový kurz – **rovnovážná cena**, se stanovuje stejně jako na kterémkoliv jiném trhu. Ceny měn jsou v realitě stanovovány na devizových trzích, které jsou neorganizované a kde spolu obchodují zástupci bank (devizoví dealeri) a dalších finančních institucí z celého světa.

### 15.2.3 Co způsobují změny měnových kurzů

Změny měnového kurzu mají, stejně jako každá změna ceny, dopady na trh a jeho účastníky, bez ohledu na to, co změnu způsobilo. Mohou nastat dvě situace:

- Domácí měna **zhodnocuje** (posiluje) oproti měnám zahraničním. To způsobí, že pro domácí subjekty jsou zahraniční měny levnější a tím jsou levnější i zahraniční statky. Dá se tedy očekávat, že vzroste poptávané množství zahraničních statků a dovozy porostou. Naopak domácí měna a tím i domácí statky se stanou z hlediska zahraničních subjektů dražšími a ti budou poptávat menší množství, vývozy tedy poklesnou.

---

Pokud se chystáme nakoupit nový počítač či dovolenou v zahraničí, vždy uvítáme posílení české koruny, neboť ceny, vyjádřené v korunách, klesnou a my tak ušetříme. Naopak čeští exportéři

moc rádi nebudou, neboť jejich tržby v korunách poklesnou, vzhledem k nasmlouvaným pevným cenám, které jsou zpravidla v eurech či amerických dolarech.

- Domácí měna **znehodnocuje** (oslabuje) oproti měnám zahraničním. Domácí subjekty to pocítí jako zdražení zahraniční měny a tím i zahraničních statků. Poptávané množství zahraničních statků klesne a dojde k omezení dovozů. Naopak o domácí statky bude větší zájem, neboť z pohledu zahraničních zákazníků jejich cena poklesne. Znehodnocení měny působí tedy ve prospěch exportérů.

Jestliže česká koruna oslabuje, téměř okamžitě rostou ceny paliv. Cena paliv je stanovována na světových trzích a je vyjádřena zpravidla v amerických dolarech. Při znehodnocení koruny je tedy jejich korunová cena vyšší, zatímco dolarová se nemění. České pivovary budou mít při slabší koruně na zahraničních trzích výhodu, neboť budou moci snížit cenu jejich piva v zahraniční měně a stanou se tak cenově konkurenceschopnějšími.

## 15.2.4 Faktory působící na změnu rovnovážného kurzu

Měnový kurz je obdobně jako jiné ceny veličina nestálá, protože v čase dochází ke změnám poptávky a nabídky, které ji determinují. Faktorů, které způsobují změnu rovnovážného kurzu, je celá řada a bývá zvykem rozdělit je do dvou hlavních skupin podle období, v němž mají největší účinnost a kde jsou dominantní. Dále je třeba rozlišovat, co ovlivňuje kurzy nominální a co kurzy reálné.

### Co ovlivňuje měnový kurz v krátkém období

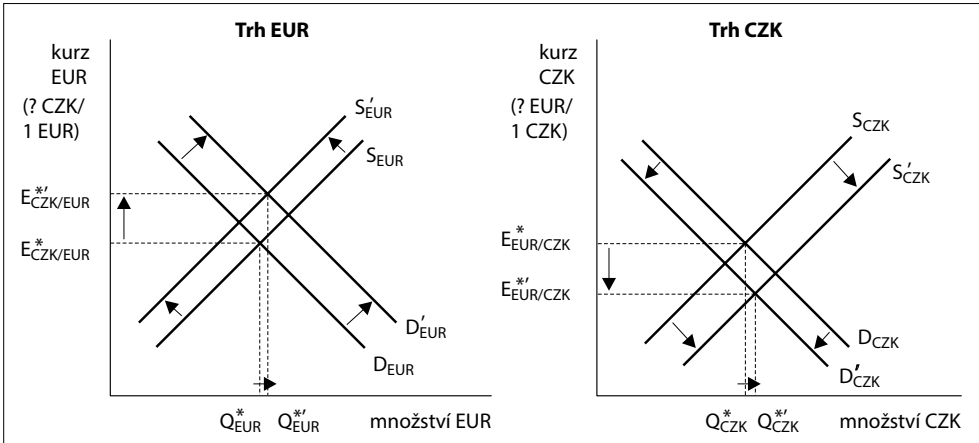
#### 1. Změny úrokových sazeb

V dnešním světě, kdy přesun finančního kapitálu z jedné země do jiné není zpravidla omezen, hrají úrokové sazby klíčovou roli. Důležitý je přitom úrokový diferenciál, se kterým jsme se již setkali v kapitole o penězích a který je dán rozdílem mezi úrokovou mírou v tuzemsku a v zahraničí. Investoři budou hledat vždy vyšší výnos při dané míře rizika, a tudíž budou mít snahu přesunovat kapitál tam, kde úrokové sazby vzrostou. Pokud dojde k růstu úrokových sazeb v eurozóně (země, které mají společnou evropskou měnu euro), zatímco české úrokové sazby zůstanou na stejné úrovni, potom budou investoři přesouvat svá aktiva do eurozóny a tím vzroste poptávka po euru. Investoři se budou zbavovat korun a jejich nabídka vzroste. (Zároveň dochází k tomu, že česká aktiva jsou méně atraktivní a poptávka po nich klesne – a tím i poptávka po koruně – a současně klesne i nabídka eur, které již investoři nebudou chtít směňovat za koruny). Měnový kurz EUR takto vzroste z původní rovnovážné úrovně  $E^*_{CZK/EUR}$  na  $E^{*'}_{CZK/EUR}$ , dojde tedy ke zhodnocení eura vůči koruně. Kurz koruny naopak poklesne a koruna znehodnotí (viz obr. 15.3).

#### 2. Změny míry inflace

Průvodním znakem inflace je růst cen statků. Jestliže by došlo v jednom státě k náhlému růstu cen a tím i růstu míry inflace, staly by se statky této země při neměnném měnovém kurzu dražšími vůči zahraničním. Tím by došlo k růstu poptávky po zahraničních statcích a zároveň k poklesu poptávky po statcích domácích, na měnových trzích by najednou byl větší zájem o zahraniční měnu a klesl by zájem o měnu domácí. Výsledkem by tedy bylo

znehodnocení domácí měny vzhledem k zahraniční měně, která by posílila. Jde o stejnou situaci jako u úrokových sazeb (viz obr. 15.3).



Obr. 15.3 Posuny poptávky a nabídky na měnových trzích

### 3. Změna růstu nabídky peněz

Růst nabídky peněz má velký vliv na dva předcházející faktory: úrokové míry a inflaci. Zvýšení růstu nabídky peněz vede k většímu růstu cen a tím i vyšší míře inflace a současně tato větší nabídka peněz vede k poklesu úrokových sazeb. Pokud tedy v jedné zemi dojde k relativně rychlejšímu tempu růstu nabídky peněz (a tím i zvýšení míry inflace a snížení úrokových sazeb), mělo by dojít ke znehodnocení měny této země vůči zemi s relativně nižším tempem růstu nabídky peněz. Kurz zahraniční měny vzroste, přesně v duchu dvou předcházejících odstavců.

### 4. Změna míry růstu reálného produktu

Růst reálného produktu vede k růstu agregátní poptávky, což se projevuje zvýšenou spotřebou statků ze strany domácností i firem. Růst spotřeby vyvolá větší poptávku po statcích, a to jak domácích, tak zahraničních. Větší poptávka po zahraničních statcích vyvolá stejný růst poptávky po zahraniční měně, kterou je zapotřebí k zaplacení těchto statků. Na měnových trzích dojde k růstu kurzu zahraniční měny a ke znehodnocení měny domácí země, u které došlo k vyššímu růstu produktu. Tato úvaha může vést k názoru, že měna země s vyšším ekonomickým růstem znehodnocuje oproti měně země s nižším růstem či stagnující ekonomikou, jejíž měna by se takto zhodnocovala. Ve skutečnosti tento proces nepůsobí na měnu najednou, ale současně s ním probíhají i protisměrné procesy na trhu. Pokud by došlo k oslabení měny určité země, staly by se statky této země pro zahraniční levnější a jejich poptávané množství by vzrostlo. Na měnových trzích by tedy vzrostla i poptávka po měně této země a došlo by k jejímu opětovnému zhodnocení. Důležitějším faktorem je však dění na trzích finančních aktiv, kde by jednoznačně došlo k růstu poptávky po aktivech země s vyšším růstem (a to jak domácí, tak i zahraniční poptávky) a současně k poklesu poptávky po aktivech země s nižším růstem (investoři vždy preferují vyšší výnosy a ty očekávají spíše v rychleji rostoucí ekonomice). Tato větší poptávka po finančních aktivech by způsobila i větší poptávku po měně rychle rostoucí ekonomiky,

kteřá by tímto posílila. V reálném světě tak většinou převažuje tendence k relativnímu zhodnocování rychleji rostoucích ekonomik.

### 5. Očekávání budoucího vývoje měnových kurzů

Všechny trhy obvykle reagují na každou informaci, která může mít vliv na budoucí vývoj cen. Čím jsou trhy dokonalejší, tím zpravidla více a rychleji reagují. Měnové trhy nejsou výjimkou a řadíme je spíše mezi dokonalé trhy, takže pokud se objeví nějaká zpráva například o možném snížení úrokových sazeb, vyšší míře očekávané inflace či data o poklesu produktu určité země, reakce obchodníků na těchto trzích bývá rychlá.<sup>156</sup> V případě zmíněných zpráv by došlo k prodejmů měny této země a tím k poklesu její hodnoty. Platí tedy, že pokud trhy mají nějaká očekávání ohledně budoucího oslabení, či posílení nějaké měny, potom k tomuto oslabení, či posílení dojde ihned. Očekávání různých ekonomických subjektů bývají různá a v čase se mění, proto jsou měnové trhy často nestálé a reakce nepřiměřené až chaotické.

### Co ovlivňuje měnový kurz v dlouhém období

V dlouhém období, za které zpravidla považujeme období delší jak 10–20 let, už můžeme zanedbat vliv různých aktuálních zpráv, změn úrokových sazeb a dalších jevů s krátkodobou působností. V takto dlouhém období jsou měnové kurzy ovlivněny především rozdílným ekonomickým vývojem země, a to zejména vývojem cen a mezinárodního obchodu, což je popsáno jednoduše v populárním modelu **teorie parity kupní síly** (dále jen teorie PKS). Jednoduchost tohoto modelu je vykoupena omezenou platností pouze v dlouhém období a především pro dvojstranné měnové kurzy vyspělých zemí.

Postupem času ekonomové zformulovali dvě základní verze tohoto modelu.

**Absolutní verze teorie PKS** tvrdí, že nominální měnový kurz by měl odpovídat poměru domácí a zahraniční cenové hladiny. Tato teorie vychází ze **zákona jedné ceny**, netýká se ovšem cen jednotlivého zboží, ale cenových hladin. Existuje-li na dvou trzích stejné zboží, které se prodává ze odlišné ceny, bude docházet k arbitráži a ceny na těchto trzích se vyrovnají. **Arbitráží**, jak už víme, rozumíme nákup zboží na levnějším trhu a jeho následný prodej na dražším trhu. Tím poroste poptávka na levnějším trhu, cena vzroste a současně bude růst nabídka a klesat cena na dražším trhu. Nakonec by měly být ceny na obou trzích stejné, nebo by se měly se lišit jen o výši nákladů na přepravu z jednoho trhu na druhý.

Dále teorie PKS vychází z předpokladu, že všechny ceny se přizpůsobují inflaci, tzn. ceny všech statků rostou stejnou mírou. Úroveň nominálního měnového kurzu lze dle této teorie zapsat jako:

$$E = \frac{P}{P^*} \quad (15.2)$$

kde  $E$  je nominální měnový kurz;

$P^*$  je průměrná cenová hladina v zahraniční ekonomice (v zahraniční měně);

$P$  je průměrná cenová hladina v domácí ekonomice (v domácí měně).

Ukažme si, jak by to fungovalo ve skutečnosti. Dejme tomu, že ceny v České republice jsou přibližně sedmkrát vyšší než v Polsku, například 1 kg prášku na praní stojí v ČR 70 korun a v Polsku 10

<sup>156</sup> Někdy jsou tyto informace dokonce **záměrně** zveřejněny, např. **slovní intervence** guvernéra ČNB v červenci 2009 v neprospěch CZK (následovala depreciační).

zlotých nebo paměťový čip má cenu 1 400 CZK a 200 PLN. Dle teorie *PKS* a rovnice (14.2) snadno vypočítáme, že rovnovážný měnový kurz má hodnotu 7 CZK/PLN.

Co by se stalo, kdyby okamžitý (tzn. promptní) kurz na trhu byl 5 CZK/PLN? V tom případě by bylo výhodné nakupovat zboží v Polsku a prodávat je v ČR. Po nákupu počítačového čipu v Polsku za 200 zlotých by bylo možné tento čip vyvézt a prodat jej v ČR za 1 400 korun a tyto koruny poté směnit v kurzu 5 CZK/PLN na 280 zlotých (1 400/5). Na jedné transakci s čipem by tedy šlo vydělat 80 zlotých. Tato možnost arbitráže – snadného zisku – by jistě přilákala velké množství obchodníků, což by vedlo k růstu ceny paměťových čipů v Polsku a poklesu ceny v ČR. Pokud by tato možnost existovala u všech statků, znamenalo by to velký nárůst poptávky po polských statcích a následně po polské měně a na druhé straně pokles poptávky po statcích v ČR a růst nabídky české měny, kterou by se obchodníci směňovali za polskou, aby nakoupili relativně levnější polské zboží. V důsledku toho by došlo k oslabení české měny na měnových trzích a k růstu kurzu polského zlotého až na úroveň 7 CZK/PLN, kdy přestane být arbitráž výhodná.

Jestliže arbitráž zajišťuje platnost zákona jedné ceny, pak jednotka domácí měny určité země má stejnou kupní sílu doma i v zahraničí. Tzn., že za jednotku měny nakoupím stejné množství statků kdekoli na světě. Tato populární teorie je však považována za kontroverzní, neboť nominální kurzy se totiž od parity kupní síly určené rovnicí (14.2) často na dlouhou dobu výrazně odchyľují. Velkým problémem teorie *PKS* je existence **neobchodovatelných statků**, u nichž není možné provádět arbitráž a zajistit tak rovnovážnou cenu.

Příkladem neobchodovatelných statků a situace, kdy teorie *PKS* neplatí, mohou být služby hromadné dopravy, pohostinství nebo zboží, které je obtížně přepravitelné jako např. čerstvé pečivo. Cena jízdy v tramvaji v Ostravě je 15 korun a v New Yorku 1,5 dolaru, čímž by podle teorie *PKS* měl mít nominální měnový kurz hodnotu  $E = 15 \text{ CZK} : 1,5 \text{ USD} = 10 \text{ CZK} : \text{USD}$ . Ve skutečnosti se hodnota tohoto kurzu pohybuje kolem 18 CZK / USD. V tomto případě však bohužel nelze nakupovat levnější ostravskou dopravu a exportovat ji do USA, kde je dražší.

U dvou podobných ekonomik se však po určitém období měnové kurzy k paritě kupní síly obvykle vracejí nebo alespoň přibližují. Nedostatky absolutní verze vedly ekonomy k preferování verze relativní.

**Relativní verze teorie *PKS*** nesleduje absolutní hodnotu nominálního kurzu, ale pouze její relativní změnu za určité období. Nesnaží se vysvětlit výši měnového kurzu, ale pouze jak by se měl měnový kurz změnit. Podle této verze je procentní změna nominálního kurzu (procentní znehodnocení domácí měny) určeno rozdílem měr inflace v obou zemích za určité období:

$$\% \Delta E = \pi - \pi^* \quad (15.3)$$

kde  $\pi$  a  $\pi^*$  znamenají procentní míru inflace v obou ekonomikách. Vzorec říká, že měna země s relativně vyšší inflací se v čase znehodnocuje.

Změna měnového kurzu je způsobena změnou cenových hladin.

### Big Mac index

Teorie parity kupní síly je každoročně „ověřována“ pomocí tzv. Big Mac indexu. Ten již od roku 1986 každoročně publikuje časopis *The Economist* a porovnává tak kupní sílu v jednotlivých zemích. Hamburger Big Mac je ideálním kandidátem na zboží, na kterém lze tuto teorii snadno ověřit – „nejznámější sendvič“ je téměř identický v každé zemi a měl by tedy mít stejnou hodnotu v každé zemi. Nabízí se tak jednoduché srovnání cen v jednotlivých zemích, jejichž výběr zobrazuje následující tabulka 15.3. Asi nejužitečnější je předposlední sloupec, který ukazuje, jak moc podhodnocena (případně nadhodnocena) je určitá národní měna oproti americkému dolaru. Z tabulky vyplývá, že stejně jako česká koruna je v roce 2016 podhodnocena většina měn včetně české koruny. Nejdražší Big Mac, či nejvíce nadhodnocenou měnu, prodávají ve Švýcarsku a nejlevnější hamburger lze koupit na Ukrajině (neboli ukrajinská hřivna je výrazně podhodnocena oproti americkému dolaru).

Je samozřejmé, že Big Mac index plně nereflektuje celkovou situaci v zemi, ale určitě se vyplatí prozkoumat jej jako zajímavý ukazatel cenové hladiny. Big Mac index například správně předpověděl nadhodnocení evropské měny nedlouho po jejím zavedení v roce 1999, zanedlouho poté euro skutečně oslabilo. V roce 2002, kdy index ukazoval nadhodnocení amerického dolaru, přišel jeho pád. Index ukazoval i nadhodnocení argentinského pesa v letech 2011–2012, kdy dokonce místní autority přistoupili k manipulacím s cenami hamburgerů, aby tak zakryly skutečnou výši inflace a slabost domácí měny.

Index je zjednodušenou pomůckou, která má řadu omezení (např. produkt není v každé zemi stejný. Někde je hamburger považován za levný způsob stravování, jinde za luxusnější statek a jeho ceny jsou vyšší než domácí alternativy apod.), přesto ho ekonomové považují za užitečný při dokazování teorie PKS a vývoje měnového kurzu.

**Tab. 15.3** Aplikace teorie parity kupní síly srovnáním cen hamburgeru v různých zemích

	Cena Big Macu		Kurz dolaru podle PKS	Aktuální nominální kurz v době tvorby indexu (21/07/2016)	Podhodnocení (-) / nadhodnocení (+) oproti dolaru v %	Počet kusů hamburgeru Big Mac, které je možné v dané zemi koupit za 50 USD
	V místní měně	V dolarech				
USA	5 USD	4,20				10
Argentina	50 ARS	3,35	9,90	14,94	-33,6	15
Austrálie	5,75 AUD	4,30	1,10	1,34	-14,6	11
Brazílie	15,5 BRL	4,78	3,10	3,24	-5,1	10
Česká republika	75 CZK	3,06	14,90	24,55	-39,0	16
Čína	18,6 CNY	2,78	3,72	6,68	-44,0	18
Japonsko	370 JPY	3,47	73,40	106,70	-31,0	14
Kanada	6 CAD	4,6	1,19	1,30	-9,0	11
Maďarsko	900 HUF	3,15	179,00	286,00	-37,0	16
Mexiko	44 MXP	2,37	8,73	18,54	-53,0	21
Německo	3,79 EUR	4,17	0,75	0,91	-17,0	12
Polsko	9,6 PLN	2,42	1,90	3,97	-52,0	20
Rusko	130 RUB	2,05	25,80	63,40	-59,0	24
Švýcarsko	6,5 CHF	6,59	1,29	0,99	+31,0	7



	Cena Big Macu		Kurz dolaru podle PKS	Aktuální nominální kurz v době tvorby indexu (21/07/2016)	Podhodnocení (-) / nadhodnocení (+) oproti dolaru v %	Počet kusů hamburgeru Big Mac, které je možné v dané zemi koupit za 50 USD
	V místní měně	V dolarech				
Turecko	10,75 TRY	3,53	2,13	3,04	-30,0	14
Ukrajina	39 UAH	1,57	7,74	24,80	-69,0	32
Velká Británie	2,99 GBP	3,94	0,59	0,76	-22,0	12

Pramen: Upraveno dle *The Economist* a dat z 21.7. 2016, [www.economist.com](http://www.economist.com)

Tabulka 15.3 ukazuje například, že Big Mac stál v Číně 18,6 juanů (CNY)<sup>157</sup> a stejný Big Mac v USA stál 5 USD. Promptní měnový kurz mezi juanem a dolarem byl 6,68 CNY/USD. Cena čínského Big Macu vyjádřená v amerických dolarech byla tedy:

cena čínského Big Macu v juanech / promptní měnový kurz mezi juanem a dolarem = 18,6 CNY / 6,68 CNY/USD = 2,78 USD

Toto je hodnota uvedená v tabulce ve třetím sloupci. *The Economist* poté vypočetl kurz dolaru podle parity kupní síly:

cena Big Macu v Číně v juanech / cena Big Macu v USA v dolarech = 18,6 CNY / 5 USD = 3,72 CNY/USD

Vypočtený kurz je ve čtvrtém sloupci. Tento měnový kurz by měl platit dle PKS, aby oba statky měly stejnou hodnotu a reálný kurz by byl roven jedné. Když porovnáme takto vypočtený kurz s platným tržním kurzem v daném čase, tj. 6,32 CNY/USD, dostaneme míru podhodnocení (-%) či nadhodnocení čínské měny oproti dolaru:

(měnový kurz dle PKS – promptní kurz) / promptní kurz = (3,72 CNY/USD – 6,68 CNY/USD) / 6,68 CNY/USD = -44,3 %

Poslední sloupec srovnává kupní sílu 50 USD v naturálních jednotkách – kolik kusů zboží je možno koupit. V Číně tedy:

50 USD x promptní kurz / cena 1 ks Big Macu v Číně v juanech = 50 USD x 6,68 CNY/USD / 18,6 CNY = 18 ks

V tomto případě nám index ukazuje výrazné podhodnocení čínské měny oproti americké. The Big Mac index zdaleka není dokonalým měřítkem pro určení kurzu dvou měn vzhledem k tomu, že se jedná o v podstatě neobchodovatelný statek a jeho ceny jsou ovlivněny např. místními daněmi a cenami neobchodovatelných vstupů, jako je např. nájem.

Poslední sloupec v tabulce je rychlým a zajímavým přehledem např. pro turisty, jelikož ukazuje kolik hamburgerů lze v různých zemích koupit za stejnou sumu peněz – 50 USD. „Velcí jedlíci“ tohoto produktu by měli zamířit na Ukrajinu, kde jich za své peníze dostanou nejvíce a připravit se na to, že ve Švýcarsku budou asi trpět hladu. Vysoké ceny ve Švýcarsku asi každý očekává, ale poněkud překvapivě dostanou docela málo hamburgerů i v Brazílii.

Ve světě existují i alternativní indexy, kdy je hamburger nahrazen jiným celosvětově dostupným statkem – např. *Tall Latte Index*, který porovnává cenu kávy u Starbucks či *iPod index* nebo *Billy index*, který porovnává ceny poliček Billy prodávaných v obchodech IKEA.

<sup>157</sup> Juan je čínská národní měna, oficiálně se však nazývá renminbi a mezinárodní symbol je CNY.

Dva posledně zmiňované mají výhodu v tom, že se jedná o identické zboží, nicméně na druhé straně jsou jeho národní ceny ovlivněny dopravními náklady.

Modely zabývající se faktory ovlivňující kurz v krátkém období se zaměřují na otázky, proč a jak velké by měly být změny měnových kurzů, ale neobjasňují, jakou by měl mít měnový kurz hodnotu. Výši měnového kurzu nám pomáhají určit spíše dlouhodobější modely, jako je teorie parity kupní síly.

## 15.3 Režimy měnových kurzů

V průběhu textu jsme zatím předpokládali, že hodnota měnového kurzu se mění podle toho, jak se mění poptávka a nabídka na měnovém trhu. Předpokládali jsme, že kurz je veličina proměnlivá, zcela závislá na mínění trhu.

Ne všechny země však nechávají svým měnám takovou „volnost“, ale snaží se trhy ovlivnit nebo úplně eliminovat. Měnový kurz může zásadním způsobem ovlivnit celou ekonomiku, a proto není divu, když dochází k různým státním zásahům.

Nejdůležitějším státním zásahem či rozhodnutím je stanovení, v jakém kurzovém režimu (systému) se bude měna pohybovat. Toto rozhodnutí obvykle činí centrální banka, popř. vláda (obecně **centrální autorita**). Rozeznáváme dva hlavní – extrémní systémy a řadu jejich kombinací, které můžeme rozlišovat podle míry zásahů centrálních autorit.

Na jedné straně stojí zcela tržní přístup režimu volně plovoucích kurzů (pružných, flexibilních či volně pohyblivých) a na straně druhé režim pevných (fixních) kurzů stanovených centrálními autoritami.

Režim **volně plovoucích kurzů**, označovaný jako *floating*, nepředpokládá žádné zásahy autorit na trhu; hodnota měnového kurzu je určena poptávkou a nabídkou soukromých subjektů na měnovém trhu. V textu této kapitoly jsme doposud vždy uvažovali právě s volně plovoucími kurzy.

Při růstu kurzu dochází ke zhodnocení cizí měny a znehodnocení měny domácí – označujeme to výrazy **apreciace** cizí měny (zhodnocení, růst, posílení) a **depreciace** domácí měny (znehodnocení, pokles, oslabení) – jde o změnu hodnoty vyvolanou trhem.

V režimu **pevných kurzů** je hodnota nominálního měnového kurzu stanovena centrální autoritou a tato dopředu vyhlášená úroveň je udržována oficiálními intervencemi podle předem stanoveného režimu.

**Oficiální intervence** znamená, že centrální autorita (zpravidla centrální banka) musí být připravena v kterýkoliv okamžik koupit, nebo prodat vlastní národní měnu na měnovém trhu tak, aby byl zachován stanovený kurz.<sup>158</sup> Při zvýšení poptávky po vlastní měně a tím vyvolaném tlaku na zhodnocení musí centrální banka vytvořit dodatečnou nabídku tak, že prodává svou domácí měnu a nakupuje za ni měnu zahraniční (čímž rostou tzv. **měnové rezervy**<sup>159</sup>). Naopak při poklesu poptávky po domácí měně, musí vytvořit dodatečnou

<sup>158</sup> Intervence mohou být **sterilizované**, nebo **nesterilizované**, podle toho, nakolik centrální bance vadí změny peněžní zásoby. Například pokud by ČNB intervenovala v neprospěch koruny, prodávala by CZK na devizových trzích, čímž by vlastně zvětšovala množství domácí měny v oběhu a rostla by peněžní nabídka. Růst peněžní nabídky může vést k růstu cen. Pokud by ČNB chtěla tomuto jevu zabránit, musela by na domácím peněžním trhu stahovat peníze z oběhu (např. prodejem cenných papírů obchodním bankám), aby došlo k poklesu nabídky peněz. Operace na devizovém a domácím peněžním trhu by se vzájemně vykompenzovaly. Takovou intervenci označíme za **sterilizovanou**. Jestliže by ČNB neprovedla protisměrnou transakci na domácím peněžním trhu, označili bychom tuto intervenci za **nesterilizovanou**.

<sup>159</sup> **Měnové** (devizové) **rezervy** jsou aktiva centrální banky *denominované v cizích měnách* (zpravidla hlavní světové měny USD, EUR, GBP, JPY, případně zlato), které mohou být v případě potřeby rychle prodány.

poptávku tak, že bude kupovat domácí měnu za cizí (měnové rezervy klesnou). Někteří ekonomové tvrdí, že oficiální intervence (zejména sterilizované) **nemají dlouhodobý efekt** na pohyby měnových kurzů. Centrální bankéři však věří, že při absenci jejich intervencí by byly měnové kurzy mnohem nestálejší. Intervence bývají nejúspěšnější tehdy, jsou-li prováděny koordinovaně několika centrálními bankami, tj. když tyto centrální banky provádějí současně operace zaměřené na dosažení společného cíle.

Hodnota pevného kurzu je stanovena a udržována centrální autoritou neustále, nicméně někdy může dojít k tomu, že autority změni názor (častěji jsou k tomu dotlačeny okolnostmi) a stanoví novou hodnotu kurzu, která jim lépe vyhovuje. Na této nové hodnotě kurz opět udržují svými intervencemi. Změnu hodnoty pevného kurzu autoritami nazýváme **devalvace** (v případě růstu kurzů cizích měn a znehodnocení domácí měny) či **revalvace** (v případě poklesu kurzů cizích měn a zhodnocení domácí měny).

### 15.3.1 Výhody a nevýhody jednotlivých měnových režimů

**Plovoucí kurzy mají následující výhody:**

- Monetární i fiskální politika mohou být nezávislé bez ohledu na vývoj mezinárodních trhů.
- Centrální banky nemusí udržovat velké devizové rezervy k intervenování ve prospěch domácí měny.
- Umožňují poměrně snadné přizpůsobení ekonomiky externím šokům. Dle některých ekonomů je lepší, když se přizpůsobí jedna cena – měnový kurz – než když se přizpůsobují všechny ceny.
- Umožňují vyrovnávat neudržitelné deficity, či přebytky běžného účtu platební bilance a to bez nutnosti zavádět cla či jiná omezení mezinárodního obchodu.
- Na rozdíl od pevných kurzů nehrozí možnost dlouhodobého nadhodnocení, či podhodnocení měny a tím vyvolání nerovnováhy v ekonomice.

**Výhody pevných kurzů jsou zejména:**

- Snižují rizika spojená s mezinárodním obchodem a investováním, neboť omezují výkyvy měnových kurzů a tím i hodnot statků a investic.
- Podpora mezinárodní kooperace: země, která se rozhodnou fixovat své devizové kurzy, se často domluví na společných opatřeních, která budou provádět, pokud se stanovené kurzové parity dostanou pod tlak.
- Možnost provádět nezávislou hospodářskou politiku vyžaduje disciplinovanost a neupřednostňování krátkodobých cílů, což některé vlády často porušují. Pevné kurzy naproti tomu vyžadují disciplinovanou hospodářskou politiku, která nepovede k tlakům na devalvaci, či revalvaci.

V posledních desetiletích přešla řada zemí k různým variantám či kombinacím těchto dvou systémů s cílem provádět **řízení měnových kurzů**. Důvodem pro řízení kurzů může být skutečnost, že centrální autority nejsou spokojeny s vývojem volně plovoucích kurzů, obávají se škodlivých účinků zapříčiněných výkyvy trhu. Zároveň však nejsou ochotny či schopny udržovat pevný měnový kurz, a tak si jen vyhrazují roli pro směřování a korekci trhu.

Diskuse na téma „fixní nebo plovoucí“ se často primárně soustřeďuje na otázku, zda jsou devizové spekulace spíše stabilizující, nebo spíše destabilizující, ve kterém kurzovém režimu bude převažovat stabilizující spekulace a ve kterém destabilizující. **Stabilizující spekulaci** rozumíme nakupování deviz, když jejich cena klesá (v očekávání, že časem opět poroste) nebo prodávání deviz, když jejich cena roste (v očekávání, že bude časem opět klesat). Stabilizující spekulace je považována za užitečnou, neboť omezuje kolísání devizových kurzů v čase. **Destabilizující spekulace** naopak představuje prodej deviz, když jejich cena klesá (v očekávání, že dále bude klesat) nebo nákup deviz, když jejich cena roste (v očekávání, že bude růst i nadále). Destabilizující spekulace znásobuje běžné kolísání kurzů v rámci hospodářského cyklu, zvyšuje nejistotu v mezinárodním obchodě a investování, a jsou proto považovány za škodlivé.

**Zastánci pevných (fixních) kurzů** tvrdí, že destabilizující spekulace má mnohem větší šanci v režimu plovoucích kurzů, ve kterém neexistují pro pohyb kurzů žádné překážky. **Zastánci plovoucích kurzů** tvrdí, že v režimu plovoucích kurzů, ve kterém se devizové kurzy mohou přizpůsobovat pozvolna a postupně, má mnohem větší šanci stabilizující spekulace, než v režimu fixních kurzů, ve kterém se kurzy přizpůsobují skokem po devalvacích a revalvacích. Pokud vzniknou např. očekávání výrazné změny devizového kurzu, spekulanti začnou prodávat tu měnu, která bude podle nich devalvována, a kupovat tu měnu, která bude podle nich revalvována. Taková očekávání se pak mohou stát tzv. sebe-realizujícími. Zkušenosti ekonomik potvrzují, že pravdu mohou mít oba tábory. Většina ekonomů se však domnívá, že v systému zcela plovoucích, nebo zcela fixních kurzů by měla převažovat stabilizující spekulace. Složitější je to v režimech pevných, ale přizpůsobitelných kurzů nebo v řízeném floatingu. Přesto i zde by za normálních podmínek měla převažovat stabilizující spekulace.

### 15.3.2 Režimy měnových kurzů v současnosti

V reálném světě nebývají extrémní situace časté, existuje řada variant měnových režimů, přičemž některé z nich se blíží více pevným kurzům, jiné zase plovoucím. Kromě čistě plovoucích kurzů a režimu úplně pevného kurzu, země nejčastěji volí z následujících variant.

#### Režim pevného měnového kurzu s fluktuálním pásmem

Jednou skupinou kurzových systémů jsou režimy tzv. **pevného měnového kurzu s fluktuálním pásmem** (měkké fixní kurzy), kdy autority sice vyhlásí pevný kurz, nicméně skutečný kurz může oscilovat kolem této stanovené hodnoty v rámci zvoleného pásma. Navíc je možná změna autoritami stanoveného středního kurzu, pokud si to vyžádají okolnosti na měnovém trhu. Zjevnou výhodou je, že autority nemusí neustále intervenovat při každé změně na trhu, intervence přichází ve chvíli, kdy se skutečný kurz na trhu přiblíží hranici vyhlášeného pásma.

Na začátku existence novodobé české koruny zvolila Česká národní banka právě tento režim měnového kurzu a stanovila šířku pásma na  $\pm 2,5\%$  kolem vyhlášeného centrálního kurzu. Později, pod tlakem trhu, musela pásmo rozšířit na  $15\%$ , ve kterém mohla koruna volně plavat (tj.  $\pm 7,5\%$  kolem vyhlášeného centrálního kurzu).

## Režim posuvného zavěšení měnového kurzu

Druhou skupinou pevných kurzových systémů je systém nazývaný **posuvné zavěšení** (*crawling peg*). Jedná se o kurzový režim, v němž autority stanovují a udržují měnový kurz na fixní úrovni, ale tuto úroveň v pravidelných intervalech mění po malých krocích podle vývoje inflace nebo jiné makroekonomické veličiny. Tento systém je používán ve snaze vyhnout se příliš rychlému reálnému zhodnocování domácí měny a následným vynuceným velkými změnami centrálních parit a spekulativním útokům s nimi souvisejícím. Systém bývá aplikován zejména v transformujících se ekonomikách s relativně vyšší mírou inflace.

## Režim řízeného plovoucího měnového kurzu

Další variantou kurzového režimu je tzv. **řízený** („špinavý“) **floating**, kdy hodnota měnového kurzu je určena trhem; může se volně měnit jako v systému volně plovoucích kurzů, nicméně centrální banka občas provádí intervence se snahou zabránit přílišným výkyvům na trhu.

Od roku 1997 se česká koruna nachází právě v systému řízeného floatingu, podobně jako většina hlavních světových měn. ČNB občas intervenuje, pokud se jí vývoj koruny jeví jako příliš podléhající různým spekulacím či očekáváním. Například v letech 2001–2002 provedla řadu intervencí s cílem zabránit nadměrnému posilování domácí měny. ČNB zasahovala v období 2003–2013 na měnových trzích jen zřídka, a proto byla v tomto období česká koruna např. z hlediska Mezinárodního měnového fondu zařazena do skupiny zemí uplatňující nezávislý floating (viz tab. 15.4).

**Tab. 15.4** Měnové režimy členských zemí Mezinárodního měnového fondu (MMF)<sup>160</sup>

Režim	1982	1990	1994	2000	2003	2008	2015
fixní kurzy*	111	100	82	96	95	94	101
posuvné zavěšení	5	5	3	12	10	10	23
řízený plovoucí kurz	20	23	35	27	46	44	37
nezávislý plovoucí kurz	8	25	60	50	36	40	30
<b>Celkem</b>	<b>144</b>	<b>153</b>	<b>190</b>	<b>185</b>	<b>187</b>	<b>188</b>	<b>191</b>

Vysvětlivka: \* Zde jsou zařazeny země s klasickým pevným kurzem, měnovým výborem<sup>161</sup>; bez vlastní národní měny, s fixními kurzy, s fluktuujícími pásmy atd.

Pramen: statistiky MMF, *De Facto Classification of Exchange Rate Arrangements and Monetary Policy Frameworks 1982–2015*

<sup>160</sup> MMF je světová instituce založená na konci druhé světové války s cílem pomáhat a půjčovat členským zemím, které budou mít problémy s deficitem běžného účtu platební bilance a nedostatkem devizových rezerv. V dnešní době se MMF soustřeďuje na tyto cíle:

- podporovat mezinárodní měnovou spolupráci,
- usnadňovat rozšiřování a vyvážený růst mezinárodního obchodu,
- podporovat devizovou stabilitu,
- napomáhat vytváření mnohostranných platebních systémů,
- učinit své zdroje dostupné členům majícím potíže s platební bilancí,
- zkrátit trvání a zmírnit stupeň nerovnováhy v mezinárodních platebních bilancích členů,
- zmírňovat chudobu zaostalých členských zemí a „napomáhat“ jejich rozvoji,
- podporovat rozvoj ekonomické otevřenosti a mezinárodního obchodu.

<sup>161</sup> **Měnový výbor** (*currency board*) je systém, kde se centrální banka neodvolatelně zavazuje udržet pevný kurz proti některé neinflační světové měně. Hlavním nástrojem jsou neomezené nesterilizované devizové intervence, které automaticky (avšak zpětně) zajišťují rovnováhu na peněžním trhu. Svého času tento systém se značnými úspěchy aplikovala například Argentina, posléze však přispěl k finanční krizi v letech 2001 a 2002. V Evropě používá tento systém již delší dobu Bosna a Hercegovina i Bulharsko.

Všechny kurzové režimy mají své výhody a nevýhody a zatím není možné dokázat, který z nich je lepší. V průběhu 20. století se střídaly etapy, kdy se většina zemí přikláněla k systému pevných kurzů (např. v letech 1946–1976, v období tzv. Brettonwoodského měnového systému, nastoleného po druhé světové válce s cílem zavést větší stabilitu světové ekonomiky), s etapami, kdy více zemí přešlo směrem k volným kurzům (období po roce 1976, kdy došlo k rozpadu předcházejícího systému pevných kurzů díky rozdílnému vývoji jednotlivých ekonomik a také díky dříve neznámým ropným šokům). Česká republika od svého vzniku v roce 1993 až do roku 1997 uplatňovala fixní kurz, po měnové krizi v květnu 1997 přešla na režim plovoucích kurzů. Nyní je česká koruna vedena dle pojetí MMF opět mezi fixními kurzy, neboť na podzim roku 2013 došlo ke změně režimu (více najdete v části 15.4).

### 15.3.3 Ideální měnový režim a „nedosažitelná trojice“

Dokonalý měnový režim současnosti by měl mít následující znaky, které jsou často označovány jako **nedosažitelná trojice – *Impossible Trinity***<sup>162</sup>:

#### 1. Stabilita měnového kurzu

Měna by byla zafixována k hlavním světovým měnám, což by zajišťovalo stálou hodnotu měny v současnosti a blízké budoucnosti. Toto by prospělo zejména obchodníkům a investorům.

#### 2. Úplná integrace finančních trhů – kapitálová mobilita

Finanční kapitál by měl mít možnost se svobodně přesunovat z jedné země a měny do dalších a reagovat tak na ekonomické příležitosti a rizika.

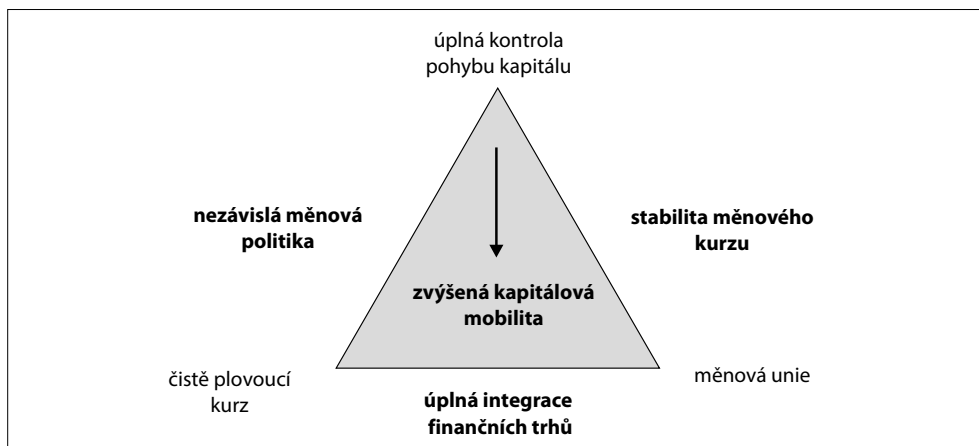
#### 3. Nezávislost měnové politiky

Jednotlivé země by měly mít možnost volby své měnové politiky, zejména určovat úrokové sazby, a provádět tak domácí hospodářskou politiku. Toto je žádoucí zejména při potlačování inflace, boji s recesí a zajišťování ekonomického růstu i plné zaměstnanosti.

Tyto znaky jsou nazývány „nedosažitelnou trojicí“, neboť každá země se vždy musí vzdát jednoho z nich. Ekonomické síly nedovolují dosažení všech tří současně. Například země s čistě plovoucím kurzem může mít nezávislou měnovou politiku a vysoký stupeň finanční integrace s okolními kapitálovými trhy, nicméně výsledkem je vždy ztráta stability měnového kurzu (např. USA, Japonsko, Česká republika). Země uplatňující režim pevných měnových kurzů a umožňující volný pohyb kapitálu si nedokáže uchovat nezávislou měnovou politiku, protože ta je podřízena udržení pevného kurzu (např. Čína).

Obr. 15.4 ukazuje, dle názoru mnoha odborníků, že síly zvyšující se mobility kapitálu tlačí stále více zemí směrem k finanční integraci ve snaze stimulovat jejich domácí ekonomiky a umožnit domácím společnostem čerpat kapitál ze světových trhů. Výsledkem těchto tendencí je, že měnové režimy jsou buďto čistě plovoucí (USA), nebo dochází k integraci mezi zeměmi vytvářením měnových unií (Evropská unie). Vrcholy trojúhelníku na obrázku zachycují opaky třech znaků nedosažitelné trojice, jež jsou na protější straně.

<sup>162</sup> Také označováno termínem *Inconsistent Trinity*, *Triangle of Impossibility* či *Unholy Trinity*.



**Obr. 15.4** Nedosažitelná trojice – *The Impossible Trinity*

Pramen: Upraveno dle Oxelheim, L., *International Financial Integration*, Springer-Verlag 1990, str. 10

## 15.4 Česká koruna na měnových trzích

„Česká koruna je zákonným platidlem od roku 1993 (mezinárodní symbol CZK), kdy byla zavedena jako nástupnická měna po koruně československé při rozdělení Československa. Vydává (emituje) ji Česká národní banka a je volně směnitelnou měnou, která se běžně obchoduje na měnových trzích.

Od svého vzniku vystřídala různé režimy měnového kurzu, od fixního kurzu s fluktuacním pásmem přes volně plovoucí kurz od r. 1997 až poslední změnu režimu na konci r. 2013, kdy došlo k vyhlášení jednostranného závazku centrální banky udržovat kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR (podívejte se na obr. 14.1., kde je patrné oslabení CZK i oproti USD). Jednostranný (asymetrický) závazek znamená, že Česká národní banka (ČNB) brání prováděnými devizovými intervencemi posílení domácí měny (tj. poklesu kurzu EUR) a to tak, že prodává českou měnu a nakupuje měnu zahraniční. V případě, že se na trhu projeví tlak na oslabení koruny (růstu kurzu EUR nad 27 CZK) však nechává korunu volně plavat. Centrální banka takto používá kurz koruny jako nástroj měnové politiky s cílem dosáhnout cenovou stabilitu vyjádřenou inflačním cílem 2 %. Jinými slovy ČNB využívá oslabení koruny jako nástroj proti deflaci v období velmi nízkých úrokových sazeb, kdy selhává role tradičních nástrojů monetární politiky. Díky oslabené měně vzrostly ceny dovážených statků (což jsou zejména komodity jako ropa, plyn apod.) a následně i celková cenová hladina. Vedlejším efektem tohoto oslabení (můžeme jej označit za tzv. vnitřní devalvaci) je růst cenové konkurenceschopnosti českého exportu. České výrobky jsou z pohledu zahraničních subjektů levnější (vyjádřeno v zahraničních měnách) a tak došlo k nárůstu poptávky, exportu a tím i HDP a zaměstnanosti. V důsledku několika let probíhajících devizových intervencí došlo k významnému nárůstu devizových rezerv.

ČNB dopředu oznámila, že bude tento závazek (nižší hodnotu domácí měny) udržovat po nezbytně dlouhé období dokud nezačnou fungovat ostatní nástroje měnové politiky či neoslabí deflační tlaky. V posledním prohlášení bankovní rady (podzim 2016) konstato-

vala, že neukončí tento režim dříve než v roce 2017. Opuštění tohoto režimu a následné očekávané zhodnocení české koruny vytváří příležitost pro spekulanty, kteří by si na toto zhodnocení rádi vsadili a přesunem svého kapitálu by mohli způsobit růst volatility měnového kurzu a znesnadnit tak ČNB udržování jejího závazku. Nelze se tedy divit, že centrální banka neoznámí přesné datum a bude velmi zvažovat vhodné načasování.

## 15.5 Budoucnost české měny a vývoj evropské měnové integrace

Budoucnost české měny je pevně spjata s vývojem evropské ekonomiky. Česká republika je malou otevřenou ekonomikou, tzn., že vývoj naší ekonomiky nemůže ovlivnit světové trhy, zatímco světový vývoj nás ovlivňuje téměř vždy – jsme příjemci změn. Mezinárodní obchod, zvláště export, pro nás představuje podstatný zdroj ekonomického růstu, stejně jako příliv mezinárodních investic. Většina zahraničního obchodu i investic je navázána na evropské ekonomiky a tím je do značné míry určována naše budoucnost.

Dne 1. ledna 1999 byla na světové trhy uvedena jednotná evropská měna „euro“ (zkratka EUR), která je hlavní součástí **Hospodářské a měnové unie**. Nejprve se používala jen pro bezhotovostní transakce, až počátkem roku 2002 došlo k zavedení bankovek a mincí v 11 členských státech EU. Zároveň došlo k postupnému ukončení platnosti národních měn Belgie, Finska, Francie, Irsko, Itálie, Lucemburska, Německa, Nizozemí, Portugalska, Rakouska a Španělska. Měny těchto států byly vůči euru zafixovány pomocí nezměnitelného koeficientu dle výsledků devizových trhů k 31. 12. 1998. Postupem času se tato skupina zemí rozrůstala o Řecko (v roce 2001), Slovinsko (v r. 2007), Kypr a Maltu (2008), Slovensko (2009), Estonsko (2011), Lotyšsko (2014) a Litvu (2015).

Pro těchto 19 zemí EU, které zavedly společnou evropskou měnu, se zažil pojem **eurozóna**.

---

Národní státy se vzdávají své vlastní měny, protože věří, že společná měna jim přinese ekonomický růst a větší stabilitu. Ztráta vlastní měny však neznamená jen přínosy a růst stability, ale přináší s sebou i nevýhody a nová rizika. Mezi ekonomy i mezi veřejností existuje živá debata nad tím, co z toho převažuje. Měnové unie mají své příznivce i odpůrce a jejich argumenty mají svou váhu.

---

Mezi **hlavní pozitivní čtenství v měnové unii** (a důvody proč by ČR měla přistoupit do eurozóny) patří:

- kurzová stabilita vůči členským ekonomikám,
- snížení transakčních nákladů,
- zvýšení cenové transparentnosti,
- větší stabilita úrokových sazeb.

Argumenty odpůrců často zahrnují tato **negativní čtenství v měnové unii**:

- ztráta nezávislé měnové politiky a jejich nástrojů (úrokových sazeb a měnového kurzu),
- v případě asymetrických šoků je možno využít pouze fiskální politiku,



- přizpůsobování cenové hladiny (nominální konvergence) je možná jen změnu cen (a tím inflaci či deflaci) nikoliv přes změnu měnového kurzu,
- roste závislost na hospodářském vývoji ostatních členských ekonomik.

Otázkou zůstává, zda se k eurozóně postupně připojí i zbývající země současné Evropské unie: „staré“ členské státy Dánsko, Švédsko a Velká Británie, které doposud euro odmítali, a „nové“ členské země střední a východní Evropy včetně ČR. Od r. 2009 se řada zemí eurozóny (především tzv. Jižní křídlo – Řecko, Portugalsko, Kypr, Itálie a Španělsko, ale také např. Irsko) dostala do problémů se splácením svých dluhů (jak státních, tak soukromých), neschopností financovat rostoucí deficity státních rozpočtů a současným poklesem ekonomické aktivity vlivem světové hospodářské krize z let 2008–2011. Tyto země postupně čelily problémům jak v domácí ekonomice, tak na světových finančních trzích, které po nich požadovaly vyšší úroky při poskytování úvěrů. Nakonec jedna podruhé v rozmezí několika let musely zažádat o zahraniční pomoc (zejména od zbývajících zemí eurozóny a MMF), bez které by neměly dostatek financí, a jejich bankovní systém by se nejspíše rozpadl. S přijetím této pomoci musely vlády těchto zemí začít s úspornými programy a přistoupit k zavádění reform.

---

Největšího zadlužení vzhledem ke svému HDP (cca 160–180 %) dosáhlo Řecko při schodku státního rozpočtu přes 10 % HDP. Jelikož nebylo schopno splácet své závazky, žádalo o jejich prodloužení a zmírnění podmínek (tj. snížení úrokových sazeb). V důsledku toho došlo postupně k restrukturalizaci řeckých dluhů a k jejich částečnému odpuštění. Řecký případ se dá označit termínem státní bankrot neboli **default**<sup>163</sup>.

---

Problémy těchto zemí nevznikly náhodně ani k nim nedošlo skokově. Soukromé a zejména státní subjekty v těchto zemích využily zvýšení důvěryhodnosti na finančních trzích po zavedení eura spojeného s významným poklesem úrokových sazeb a značně zvýšily svou zadluženost. Jejich ekonomiky se navíc po přistoupení k eurozóně staly méně konkurenceschopnými zejména cenově (došlo k nárůstu cen, mezd a současně na měnových trzích vzrostl kurz eura – aniž by tyto země zvýšily svou produktivitu práce či přicházeli s inovacemi). Od propuknutí problémů se splácením dluhů těchto zemí probíhá debata, kdy někteří politici i ekonomové argumentují, že by těmto zemím pomohl odchod z eurozóny a zavedení vlastní měny, která by mohla oslabit vůči ostatním měnám a tak by se země staly opět cenově konkurenceschopnými. Jejich vystoupení z měnové unie by však znamenalo velkou destabilizaci celé eurozóny a zřejmě by jim ani v delším časovém horizontu nepomohlo.

Neschopnost splácet dluhy, nízká konkurenceschopnost a malá schopnost těchto zemí EU zvládnout své problémy bez cizí pomoci znamená rostoucí požadavky na jejich záchranu ostatními „zdravými zeměmi“ eurozóny – tj. především Německem a změnu v nastavení měnové politiky Evropské centrální banky. Reakce dotčených zemí na propuknutí dluhové krize neprobíhaly často rychle a přizpůsobení jejich ekonomik potrvá ještě řadu let (např. změny cenových hladin – žádoucí je pokles, především mezd, nárůst produktivity, privatizace, zefektivnění státního sektoru, ...). Jak budou probíhat, tak by se měly jejich ekonomiky stát konkurenceschopnějšími, obnovit ekonomický růst a začít splácet alespoň

---

<sup>163</sup> Default je anglické slovo, jež má na finančním trhu význam neschopnost splácet své splatné závazky.

část nahromaděných dluhů. Rychlejším a často doporučovaným řešením by byla změna měnového kurzu. Pokud by problémové země znovu zavedli vlastní měnu, která by ihned oslabil, znamenalo by to okamžité zvýšení cenové konkurenceschopnosti exportů. Nevýhodou tohoto řešení je však nárůst hodnoty zahraničního dluhu vyjádřeného v domácí měně a také pravděpodobně větší obtíže při získávání zdrojů z finančních trhů.

Stojí za zmínku, že část viny na zadlužení a problémech zmíněných zemí nesou i jejich věřitelé (tj. především banky a investoři z „bohatších zemí“). Ti, v honbě za vyššími výnosy zapůjčovali své prostředky již značně zadluženým státům, věřili ve stálý ekonomický růst a zřejmě podlehl i morálnímu hazardu, když spoléhali na to, že eurozóna nenechá své členy padnout.

V roce 2016 proběhlo ve Velké Británii referendum, kde těsná většina hlasovala pro vystoupení z EU. Příčinou tohoto, z pohledu EU, negativního výsledku bylo přesvědčení části obyvatelstva, že EU není funkční ekonomický model (příliš velké rostoucí rozdíly mezi jádrem a periferiemi, neprůhlednost a neschopnost centrálních institucí). Současně docházelo v posledních letech k celosvětovému nárůstu nacionalismu a poklesu důvěry v mezinárodní organizace. Pomyslným jazýčkem na vahách pak pro mnohé byla migrační vlna uprchlíků z Blízkého východu a Afriky v roce 2015, jež odstartovala krizi postojů mezi státy EU, jak k uprchlíkům přistupovat. Nastartoval proces nazvaný Brexit, který poznamená vývoj EU i eurozóny v dalších letech a jehož výsledek je obtížně předvídatelný.

Tyto problémy a výše popsaná krize znamenaly oslabení eura a otráslý celým projektem společné měny. Členské země EU, které euro doposud nezavedly, nyní pozorně sledují, jak se eurozóna s problémy vypořádá a své plány na přijetí eura zatím pozastavily.

Česká republika se stala po přistoupení do Evropské unie dne 1. 5. 2004 automaticky účastníkem třetí fáze Hospodářské a měnové unie, přičemž získala status členské země s dočasnou výjimkou pro zavedení společné měny – eura. Pokud bude chtít zavést jednotnou měnu euro, bude muset splnit tzv. maastrichtská **konvergenční kritéria**.

**Kritérium cenové stability** požaduje, aby členský stát vykazoval dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace, sledovanou během jednoho roku před šetřením, která nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu (p.b.) průměrnou míru inflace tří členských států EU, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

**Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb** požaduje, aby průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu EU v průběhu jednoho roku před šetřením nepřekračovala o více než 2 p.b. průměrnou úrokovou sazbu tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

**Kritérium veřejného deficitu** požaduje, aby poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu nepřekročil 3 %, kromě případů, kdy:

- buď poměr podstatně poklesl, nebo se neustále snižoval, až dosáhl úrovně blízké se referenční hodnotě,
- anebo překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a zároveň poměr zůstává blízko k referenční hodnotě.

**Kritérium hrubého veřejného dluhu** znamená, že by poměr veřejného vládního dluhu k hrubému domácímu produktu neměl překročit 60 %, kromě případů, kdy se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě.

**Kritérium stability kurzu měny** a účasti v evropském kurzovém mechanismu (v současnosti ERMII) znamená dodržovat rozpětí  $\pm 15\%$  v mechanismu alespoň po období dvou let.

Pramen: ČNB: Česká republika a euro – návrh strategie přistoupení, www.cnb.cz 23. 12. 2002

Podle mezinárodních srovnání dosahovala cenová hladina ČR v roce 2016 přibližně 63 % cenové hladiny průměru 19 členských zemí eurozóny či Německa. V oblasti spotřebního zboží i dalších obchodovatelných statků je cenová hladina na srovnatelné úrovni (mezi 80–90 %), ale v oblasti služeb a neobchodovatelných statků přetrvávají velké rozdíly. Ekonomická úroveň vyjádřená HDP na obyvatele podle parity kupní síly se ve srovnání s průměrem všech členských zemí EU pohybuje nad 80 %. Podobně jsou na tom všechny nově přistupující země. Vzhledem k těmto skutečnostem se často hovoří o potřebě těchto zemí **dohánět** nejen **ekonomickou** (*proces reálné konvergence*<sup>164</sup>), ale i **cenovou** (*nominální konvergence*<sup>165</sup>) **úroveň** zemí EU.

### 15.5.1 Kdy přistoupit k euru

Minimálně dva roky před vstupem do eurozóny je nutné zapojit se do evropského mechanismu směnných kurzů. Tento mechanismus, nazývaný **ERM II** (*Exchange Rate Mechanism*), spočívá v tom, že se vyhlásí určitá centrální parita pro kurz jednotlivých měn vůči euru. Parita musí být výsledkem vzájemné domluvy zástupců domácí ekonomiky a orgánů Evropské unie, přičemž kolem této parity existuje flukтуаční pásmo – plus minus 15 %. Pokud by hrozilo, že dojde k jeho překročení, počítá se s možnými intervencemi centrálních bank států eurozóny a intervencí Evropské centrální banky. Lze samozřejmě sjednat i jednostranně přísnější podmínky, tedy užší pásmo.

Důležitým rozhodnutím bude zvolení správného okamžiku pro vstup do eurozóny. Ve srovnání se současným režimem měnového kurzu bude mechanismus směnných kurzů rizikovější. Tím, že se vytváří zmíněné pásmo kolem zafixované parity, vzniká potenciál pro případné pokusy spekulativních útoku na měnu u hranic stanoveného pásma. Je proto v zájmu většiny zemí setrvat v tomto mechanismu pouze po nezbytně nutnou dobu. Vstup by měl nastat až ve chvíli, kdy země bude splňovat všechny ostatní podmínky vstupu do eurozóny. Jde o zmíněná maastrichtská kritéria nominální konvergence. Do druhé skupiny patří vše, co souvisí se strukturálním přizpůsobením ekonomiky. Zde je nutná zejména zásadní reforma veřejných rozpočtů, která by umožnila střednědobou a dlouhodobou udržitelnost fiskální pozice vyplývající z maastrichtských kritérií. Třetí skupinou jsou legislativní a institucionální změny. Největší problémy lze očekávat v otázce strukturálního přizpůsobení české ekonomiky – zejména v oblasti veřejných financí. To může být záležitost několika let.

Přijetí společné evropské měny je důležitým a často diskutovaným tématem v každé nové členské zemi EU. Diskuse jsou vedeny nejen mezi ekonomy, podnikateli a politiky,

<sup>164</sup> **Reálnou konvergenci** (sblížení) ekonomické úrovně české ekonomiky s EU je možno dosáhnout jednak vyšším růstem reálného HDP, než bude růst zemí EU, nebo reálným zhodnocením české měny, popř. kombinací obojího.

<sup>165</sup> **Nominální** (cenové) **konvergence** lze dosáhnout taktéž dvěma způsoby – nominálním zhodnocením koruny vůči euru (tzv. kurzový kanál), anebo vyšší mírou inflace v české ekonomice než v zemích EU (tzv. inflační kanál, tj. reálné zhodnocení koruny vůči euru), popř. kombinací obou kanálů. Přílišné využívání těchto kanálů může vyústit v konflikt s maastrichtskými kritérii.

ale i v rámci širší veřejnosti. Konečné rozhodnutí o přijetí eura je však čistě politické a činí ho vláda dané země.

## 15.5.2 Dopady vstupu ČR do eurozóny

Do eurozóny míří téměř 70 % českého vývozu a podíl zemí EU na přílivu přímých zahraničních investic je kolem 80 %; bylo tedy již dosaženo poměrně vysoké míry konvergence a vlastnického propojení (data platná ke konci roku 2015). Z pohledu zahraničního obchodu a z pohledu investorů je proto zavedení eura vítáno a usnadnilo by jim to jejich aktivity.

### Pozitivní efekty

Mezi hlavní očekávané přínosy po přijetí eura patří:

- završení procesu integrace české ekonomiky do evropských měnových struktur;
- eliminace kurzového rizika vůči zemím eurozóny, což se projeví jednak poklesem transakčních a zajišťovacích nákladů, ale také snížením investiční nejistoty;
- stabilizace dlouhodobých úrokových sazeb na nízké úrovni, přístup k rozsáhlejším, likvidnějším a transparentnějším kapitálovým trhům eurozóny;
- zvýšení stability finančního sektoru a snížení rizik vzniku měnových turbulencí;
- nutnost plnit požadavek na střednědobě vyrovnané veřejné rozpočty a požadavek na provádění strukturálních reforem, podporující dlouhodobě udržitelný hospodářský růst.

### Rizika a bariéry

Přistoupení České republiky k eurozóně je spojeno s řadou výhod, ale také s některými riziky, jejichž intenzita působení se bude v čase měnit. Tato rizika jsou spojena především s reakcí hospodářství na ekonomické poruchy v podmínkách nezvratitelně zafixovaného měnového kurzu v rámci měnové unie. V případě nedostatečné cyklické a strukturální sladění české ekonomiky a jejího finančního sektoru s ekonomikami eurozóny mohou mít ekonomické šoky v regionech nestejně, asymetrické dopady. Zánik samostatné měnové politiky schopné na tyto šoky flexibilně reagovat představuje výzvu pro fiskální politiku a funkčnost přirozených adaptačních mechanismů, zejména na trhu práce. Fiskální politiku provádí každá členská země v zásadě samostatně, nicméně platí zde omezení Paktu stability a růstu, se kterým jsme se již setkali v souvislosti s fiskální politikou. Jde zejména o omezení v oblasti deficitního financování a veřejného dluhu. Bariérami, ztěžujícími přistoupení k eurozóně, tak mohou být:

- rozpad či oslabení měnové unie,
- nedostatečná sladěnost české ekonomiky s ekonomikami eurozóny v reálné a finanční sféře,
- nízká operativnost fiskální politiky,
- nedostatečně flexibilní trh práce,
- růst kurzu eura při nezměněné konkurenceschopnosti.

## Důležité pojmy

měnový kurz • nominální a reálný kurz měny • kurzovní lístek • efektivní měnový kurz • determinace měnového kurzu • teorie parity kupní síly • režimy měnových kurzů • pevné kurzy • volně plovoucí kurzy • intervence na devizových trzích • intervence sterilizované a nesterilizované • zhodnocení (apreciace) měny • znehodnocení (depreciace) měny • devalvace • revalvace • euro • eurozóna • Mezinárodní měnový fond • Česká národní banka

## Kontrolní otázky

1. Jak se nazývá měnový režim, když je národní měna zafixována k zahraniční měně, přičemž jsou povoleny odchylky  $\pm 1,5\%$  od stanoveného kurzu?
2. Zákon jedné ceny tvrdí, že jakýkoliv statek by měl mít stejnou hodnotu bez ohledu na to, kde se nachází. Jaké jsou příčiny toho, že tento zákon často ve skutečném světě neplatí? U každého vysvětlení uveďte reálné příklady.
3. Co se stanem s kurzem eura vyjádřeným v amerických dolarech, když Evropská centrální banka zvýší úrokové sazby, zatímco americký Fed ponechá úrokové sazby na stejné úrovni?
4. Popište, jak následující transakce ovlivní současné a budoucí měnové kurzy australského dolaru:
  - nákup australského dolu na měď čínskou těžařskou společností (platba bude provedena ihned v AUD);
  - australské Quantas Airlines nakoupí letadla A 320 od evropské společnosti Airbus Industries, přičemž Quantas bude tyto letadla splácet dalších sedm let;
  - australské nakladatelství Lonely Planet vyplatí dividendy svým vlastníkům (100 % této společnosti vlastní americká mediální společnost NC2 Media).
5. Jak může prospět zavedení eura českým vývozcům?
6. Co by se mělo stát s měnovým kurzem amerického dolaru vyjádřeného v japonských jenech, jestliže míra inflace v USA bude vyšší než v Japonsku? V jakém časovém horizontu tyto změny asi nastanou?

## 16. Platební bilance

*„Přivází-li některý národ mnoho zboží a nevyváží-li tolik, kolik odpovídá dovozu, může býti nucen, aby platil drahým kovem, jehož odplývání může v zemi vyvolati krizi měny.“*

Friedrich List (1841)

Domácí ekonomika je propojena s celým světem nejen díky internetu, ale především prostřednictvím množství ekonomických transakcí. Kupujeme-li si japonskou kameru, jízdenku v Bratislavě či americké akcie, musíme za ně zaplatit. K tomu je potřeba mít zahraniční měnu (jeny, eura či dolary). Zahraniční měnu můžeme nakoupit za domácí měnu, ale jen tehdy, pokud ji zahraniční subjekty poptávají, tj. pokud si za ni mohou něco koupit. V současné době zahraniční subjekty poptávají např. auta a strojírenské výrobky vyrobené v ČR či české akcie a dluhopisy. Poptávka je daná zejména cenou a kvalitou statků či dalšími faktory. Cena je ovlivněna jak cenou v korunách, tak měnovým kurzem koruny vůči ostatním měnám. V kapitole o měnových kurzech jsou popsány hlavní faktory, které kurzy ovlivňují. U volně plovoucích kurzů je z hlediska vývoje kurzu nejdůležitější situace na měnových trzích, konkrétněji vývoj poptávky a nabídky. Jak jsme již ukázali, poptávka po určité měně nebo její nabídka je svázána s mezinárodním obchodem nebo pohybem mezinárodního kapitálu.

Vzhledem ke stále rostoucí propojenosti světové ekonomiky všechny státy mezinárodní toky bedlivě sledují a zaznamenávají je do výkazu zvaného **platební bilance (PB)**. Tyto záznamy jsou nezbytné nejen pro odhady budoucího vývoje měnových kurzů, ale i pro volbu hospodářské politiky, neboť tyto toky (poptávka či nabídka) ovlivňují všechny klíčové ekonomické ukazatele (HDP, úrokové míry, cenovou hladinu, zaměstnanost, ...)

Dlouhodobý odliv kapitálu vede k nárůstu nabídky domácí měny na devizových trzích a tím k jejímu znehodnocení. To má dopad na zahraniční obchod (roste export, klesá import) a tím i na agregátní poptávku a následně na produkt (roste) a nezaměstnanost (klesá). Současně znehodnocení měny způsobí zdražení dovážených statků a tím i nárůst míry inflace (zvláště pokud je ekonomika závislá na dovozu energetických surovin). Oslabená měna rovněž znamená zdražení zahraničních závazků (splátky úvěrů najednou vyžadují vyšší sumu v domácí měně), což může vést ke zhoršené schopnosti dlužníků splácet své zahraniční závazky, poklesu jejich ratingu, zvýšení úrokových sazeb a nejhroším případě i k úpadku.

Centrální banka toto pozorně sleduje, a pokud vyhodnotí, že to ohrožuje plnění jejich cílů a tím i domácí ekonomiku, může vstoupit na trh a provést devizovou intervenci (v případě odlivu kapitálu a oslabující měny ji začne nakupovat a prodávat své rezervy cizích měn). Může však zvolit i jiné nástroje, zejména úrokové sazby (v tomto případě by je mohla zvýšit, aby zvýšila atraktivitu a poptávku po domácí měně ze strany investorů).

Platební bilance, na rozdíl od bilance podniku, je **výkazem peněžních i nepeněžních toků** (záznam tokových veličin) a **změn mezinárodních aktiv a pasiv** (záznam změn stavových veličin) za určité období. Můžeme ji přirovnat např. k rozpočtu domácnosti či jednotlivce v průběhu roku v kombinaci se záznamem změn jeho majetku a závazků. Platí

zde i podobné zásady: pokud jsou výdaje vyšší než příjmy, musí být takto vzniklý schodek kryt buď z úspor, půjčkou či prodejem aktiv.

Platební bilance se snaží zachytit všechny **ekonomické transakce mezi domácí ekonomikou a zbytkem světa**. Domácí ekonomiku reprezentují subjekty, které zde mají sídlo – jsou považovány za *domácí rezidenty* a do „zbytku světa“ spadají *rezidenti ostatních ekonomik*.

Typickými záznamy v platební bilanci jsou tyto ekonomické transakce:

- Auta vyrobená v ČR (Škoda, Hyundai atd.) jsou prodávána do zahraničí.
- Prodej čínských telefonů či jiných zahraničních výrobků v ČR.
- Výstavba čističek odpadních vod v Mexiku, kterou provádí česká společnost.
- Česká spořitelna, a. s., dceřiná společnost rakouské Erste bank, vyplácí dividendy své mateřské společnosti do Vídně.
- Koupě zmrzliny českým turistou v Chorvatsku.
- Evropská unie financuje projekt výstavby silnice z Ostravy do Opavy.
- Lucemburský investiční fond nakupuje dluhopisy vydané Ministerstvem financí ČR.
- Italská společnost platí českému přepravci za dopravu potravin z Polska do Říma.
- Český občan nakoupí apartmán v Rakousku za eura získané úvěrem od zahraniční banky.

Platební bilance je **statistickým účetním záznamem** všech peněžních i nepeněžních transakcí, které nastanou **za zvolené období** (zpravidla jeden rok). Tento účetní záznam je sestaven podle pravidel podvojného účetnictví. Každá transakce je v platební bilanci zaznamenána dvěma stejnými položkami. Rozlišujeme **kreditní** položky (záznamy), které zpravidla znamenají příliv aktiv do ekonomiky a **debetní** položky zaznamenávající odliv do okolního světa<sup>166</sup>. Kreditní položkou zaznamenáváme například export domácího zboží, služeb nebo pokles zahraničních aktiv či zvýšení závazků vůči zahraničí – to vše znamená příliv prostředků do země.

Např. pokud společnost Vítkovice, a. s., prodá do Brazílie svoje výrobky za 100 mil. USD, objeví se v platební bilanci kreditní záznam v kategorii „vývoz zboží“ se znaménkem plus a současně záznam kreditní v kategorii „ostatní investice“ se znaménkem plus (dojde ke zvýšení zahraničních aktiv – pohledávek o 100 mil. USD). Brazílský zákazník následně pro úhradu svých závazků použije americké dolary, které pošle na bankovní účet Vítkovic.

Systém podvojného účetnictví zajišťuje, že součet všech kreditních záznamů celé bilance se rovná součtu všech debetních záznamů. **Platební bilance jako celek je tedy vždy účetně vyrovnaná.**

Platební bilance je souhrnný záznam. Nezachycuje podrobně každou transakci (každý nákup zboží či poskytnutí služeb), nýbrž jsou zde transakce agregovány do několika kate-

<sup>166</sup> Položku označíme jako *kreditní*, pokud se dá zařadit jako vývoz ze země ven a pokud přináší zahraniční měnu, vytváří poptávku po domácí měně. Pokud se podobá spíše dovozu, způsobí odliv zahraniční měny a vytváří nabídku domácí měny, označíme ji jako položku *debetní*.

gorií. Sestavování výkazu platební bilance se řídí podle metodiky *Mezinárodního měnového fondu*<sup>167</sup>, tak aby statistika jednotlivých zemí byla srovnatelná.

Hlavními kategoriemi platební bilance, dle této metodiky, jsou:

- běžný účet,
- kapitálový účet,
- finanční účet,
- saldo chyb a opomenutí.

Platební bilanci zpravidla sestavuje centrální banka. V ČR je to Česká národní banka, která shromažďuje data o všech transakcích z různých zdrojů (např. od obchodních bank, celních úřadů, Českého statistického úřadu apod.) a pravidelně publikuje výkaz i související data.

Vyrovnanost platební bilance vyjadřuje jednak rovnost součtů kreditních a debetních položek a také následující rovnice zůstatků na jednotlivých účtech:

$$\text{běžný účet} + \text{kapitálový účet} + \text{saldo chyb a opomenutí} = \text{finanční účet}$$

Podrobnější strukturu platební bilance zachycuje tab. 16.1.

**Tab. 16.1** *Struktura platební bilance*

Kreditní záznamy	Debetní záznamy
<b>1. BĚŽNÝ ÚČET</b>	
A: export výrobků a zboží	B: import výrobků a zboží
<i>Obchodní bilance = A – B</i>	
C: export služeb	D: import služeb
▪ příjmy z turismu, dopravy...	▪ výdaje na turismus, dopravu, pojištění...
<i>Bilance služeb = C – D</i>	
<b>Výkonová bilance = A + C – (B + D)</b>	
E: příjmy	F: výdaje
▪ výnosy ze zahraničních investic domácích subjektů (úroky, dividendy, zisky, renty...)	▪ náklady plynoucí z investic zahraničních subjektů v domácí ekonomice (úroky, dividendy, zisky, renty...)
▪ příjmy z práce rezidentů v zahraničí	▪ pracovní příjmy cizinců za práci v domácí ekonomice
<i>Bilance prvotních důchodů = E – F</i>	
G: příjmy	H: výdaje
▪ výnosy daní z příjmu a majetku	▪ náklady na daně z příjmu a majetku
▪ pojistné plnění (přijaté výplaty z pojistek)	▪ pojistné plnění (vyplacené pojistné plnění)
▪ jednostranné transfery (dary) přijaté	▪ jednostranné transfery poskytnuté
<i>Bilance druhotných důchodů = G – H</i>	
<b>Bilance na běžném účtu = A + C + E + G – (B + D + F + H)</b>	



<sup>167</sup> Doporučená metodika Mezinárodního měnového fondu je zdokumentována v Manuálu platební bilance. Od roku 2014 platí šestá verze *The Balance of Payments and International Investment Position Manual*, jež je známá pod zkratkou **BPM6**.



Kreditní záznamy	Debetní záznamy
<b>2. KAPITÁLOVÝ ÚČET</b>	
I: příjmy z kapitálových transferů <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ příjmy ze strukturálních fondů EU</li> <li>▪ převody majetku přicházejících migrantů</li> </ul>	J: výdaje na kapitálové transfery <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ výdaje za převody patentů, autorských práv ...</li> <li>▪ výdaje na nákup emisních povolenek ze zahraničí</li> </ul>
<b>Bilance na kapitálovém účtu = I – J</b>	
<b>3. FINANČNÍ ÚČET</b>	
K: čistá změna zahraničních aktiv <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ přímé investice</li> <li>▪ portfolio investice</li> <li>▪ finanční deriváty</li> <li>▪ ostatní investice</li> <li>▪ rezervní aktiva</li> </ul>	L: čistá změna zahraničních pasiv <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ přímé investice</li> <li>▪ portfolio investice</li> <li>▪ finanční deriváty</li> <li>▪ ostatní investice</li> </ul>
<b>Bilance na finančním účtu: K – L</b>	
<b>4. SALDO CHYB A OPOMENUTÍ</b>	
M: statistická diskrepance (chyba) (+) nebo (-)	
<b>PLATEBNÍ BILANCE CELKEM</b>	
bilance na běžném účtu + bilance na kapitálovém účtu – bilance na finančním účtu + + saldo chyb a opomenutí = 0	
<b>bilance na běžném účtu + bilance na kapitálovém účtu + saldo chyb a opomenutí = = bilance na finančním účtu</b>	
$A + C + E + G + I + M - (B + D + F + H + J) = K - L$	

Vzhledem k tomu, že celková platební bilance je vyrovnaná, pozornost přitahují spíše měřítká vývoje platební bilance označovaná jako **salda**<sup>168</sup>, která rozlišujeme na dílčí a kumulativní. **Dílčí salda** jsou zůstatky jednotlivých položek – účtů či podúčtů. **Kumulativní salda** jsou získána součtem dílčích sald a podávají informace o celkovém vývoji platební bilance. Samotná znaménka (+ nebo -) většinou nevypovídají nic o kvalitě vývoje platební bilance.

## 16.1 Dílčí salda platební bilance

Mezinárodní obchod se týká především obchodu se zbožím a službami. Základním měřítkem mezinárodního obchodu je **Obchodní bilance**, která vyjadřuje rozdíl mezi exportem a importem výrobků a zboží. Pokud jejich export převyšuje import, hovoříme o **přebytku** obchodní bilance, což znamená, že daná země za dané období vyvezla více výrobků a zboží, než dovezla. **Deficit** (schodek) obchodní bilance znamená větší dovoz než vývoz.

**Bilance služeb** vyjadřuje rozdíl mezi vyvezenými a dovezenými službami (příjmy a výdaje za cestovní ruch, mezinárodní přepravu, finanční služby – např. pojištění, informační služby, platby za užívání patentů, hudby, filmů atd.).

**Bilance prvotních důchodů** sleduje rozdíl mezi platbami za používání kapitálu – výrobních faktorů. Zahrnuje výnosy domácích rezidentů z již uskutečněných investic v zahraničí a výnosy zahraničních rezidentů z investic v domácí ekonomice (zisky, úroky, dividendy,

<sup>168</sup> Saldo je konečný součet nebo rozdíl účetních položek; konečná částka při uzavěrci účtu.

renty...). Jsou zde zaznamenány rovněž náhrady zaměstnanců (příjmy za jejich práci v zahraničí, za jejich lidský kapitál).

**Bilance druhotných důchodů** zachycuje jednostranné platby (transfery), které nevedou k tvorbě závazků či pohledávek vůči zahraničním subjektům. Patří sem daně z příjmu i majetku, pojistné plnění, dary, příspěvky, korekce související s penzemi, mezinárodní spolupráce (např. humanitární pomoc) a jiné transfery, za které nejsou požadovány žádné protislužby.

Méně významnou položkou v platební bilanci bývá **Kapitálový účet**, který zaznamenává kapitálové transfery. Jde především o převody nehmotných práv (patenty, licence, autorská práva a ochranné známky), převody majetku migrantů a odpuštění dluhů. V posledních letech jsou zde také zachyceny peněžní toky spojené se strukturálními fondy EU a také obchodování s emisními povolenkami.

**Bilance na finančním**<sup>169</sup> účtu, která ukazuje čistou změnu finančních aktiv a závazků rezidentů v zahraničí a nerezidentů v domácí ekonomice (tj. jejich zvýšení či snížení). Jednotlivé položky finančního účtu zachycují **změny stavu mezinárodního vlastnictví aktiv a pasiv**. Vlastníky mohou být jednotlivci, podniky, vládní instituce či centrální banka. Aktivem mohou být cenné papíry (akcie či dluhopisy), komodity jako zlato či rezervní měny nebo přímé zahraniční investice. Tento účet zachycuje skrze změny stavových veličin pohyb mezinárodního finančního kapitálu a tím ukazuje, jak je daná ekonomika propojená finančně s okolním světem. Finanční kapitál a jeho změny jsou zde rozlišeny na *investice* (přímé, portfoliové a ostatní), *finanční deriváty* a *rezervní aktiva*.

Z pohledu finančního účtu platební bilance (tj. domácí ekonomiky) se za **kreditní transakce – zvýšení kapitálu či jeho výpůjčku** – považuje *zvýšení zahraničních aktiv* nebo *zvýšení zahraničních závazků* (pasiv). Termínem zvýšení je míněno pořízení aktiv či pasiv. Zvýšením zahraničních závazků je přesun zahraničního kapitálu do domácí ekonomiky – nákupy domácích aktiv nerezidenty (nákupy akcií, dluhopisů, směnek, nemovitostí a také přímých investic – nákupy podílů v podnicích) nebo poskytování úvěrů. Ke zvýšení zahraničních aktiv dojde tehdy, když domácí subjekty – rezidenti – získají zahraniční aktiva nebo poskytnou úvěry do zahraničí.

**Debetní transakce – snížení kapitálu či jeho zápůjčka** – nastává tehdy, když dojde ke *snížení zahraničních závazků* (pasiv) nebo *snížení zahraničních aktiv*. Termínem snížení je míněno pozbytí aktiv či pasiv. K tomu dochází v případě snížení pasiv, když zahraniční subjekty prodávají dříve nabytá domácí aktiva, jsou jim splaceny úvěry atd. Ke snížení kapitálu rovněž dochází, když domácí subjekty prodávají svá aktiva v zahraničí nebo jsou splaceny úvěry, které dříve poskytl.

Finanční účet rozlišuje toky **krátkodobého a dlouhodobého kapitálu**. U dlouhodobého kapitálu je zamýšlená doba investice kapitálu delší než jeden rok. Dále rozlišujeme kapitál dluhový a investiční (majetkový).

<sup>169</sup> V posledních desetiletích dochází ke značným změnám v chápání i ve struktuře finančního účtu. Do roku 1998 byl finanční účet označován termínem „kapitálový účet“. Původní termín však byl logicky nahrazen termínem „finanční účet“, neboť jde skutečně o účet finančních toků. Zároveň však bylo v manuálu Mezinárodního měnového fondu, který určuje způsob sestavování statistik platební bilance, vytvořeno saldo nazvané „kapitálový“ účet. Od roku 2009 se zavádí nová verze manuálu MME, která do finančního účtu začlenila měnové rezervy a pozměnila chápání některých položek a jejich znaménka. Při čtení ekonomických učebnic a materiálů týkajících se statistik platební bilance je třeba dávat pozor na to, zda autoři používají termíny kapitálový účet a finanční účet v původním či novém pojetí.

Mezinárodní investice dělíme na dvě skupiny podle toho, jak investor přistupuje k jejich správě. První skupinou jsou tzv. **přímé zahraniční investice**, které představují získání úplné či částečné kontroly nad domácím podnikatelským subjektem a tím i vliv na jeho řízení (což může být např. založení pobočky zahraniční společnosti v domácí ekonomice, nákup již existující společnosti či zvětšení stávajícího podílu, reinvestovaný zisk<sup>170</sup>). Druhou, samostatně sledovanou, skupinou jsou **portfoliové investice**<sup>171</sup>, u kterých se při jejich pořízení nepředpokládá získání většinového podílu či účasti při řízení určité firmy nebo instituce. Většinou se jedná o nákupy cenných papírů (akcií a dluhopisů) na burzách a provádějí je buďto velcí investoři (investiční a penzijní fondy), nebo drobní investoři, kteří chtějí investovat své volné zdroje a ty rozložit do více investic. Rozlišit přímé a portfoliové investice je někdy značně obtížné, a proto dochází ke stanovení limitu pro velikost obchodního podílu na jmění určité firmy, který investor vlastní. Za portfoliové investice se zpravidla považuje vlastnictví maximálně 10% podílu v určité společnosti.

Poměrně novou součástí finančního účtu jsou **finanční deriváty**<sup>172</sup>, obchody, jejichž vypořádání proběhne až v budoucnu. Patří sem například kontrakty, jež si sjednávají exportéři k zajištění výše měnového kurzu pro budoucí prodej zahraničních měn, jež za své produkty dostávají. Původně tyto obchody sloužily především jako forma zajištění proti nejisté budoucnosti (např. volatilitě cen), nyní jsou často využívány pro spekulaci s cílem dosáhnout zisku (sázka na budoucí změnu).

Další složkou jsou **ostatní investice**. Patří sem zejména mezinárodní úvěry poskytované domácím subjektům zahraničními institucemi a naopak. Rozlišují se dlouhodobé a krátkodobé úvěry a také evidence podle dlužníků (podniky, obchodní banky, vlády a centrální banky). Méně jasnou částí finančního účtu je krátkodobý kapitál, jehož doba splatnosti je do jednoho roku. Zahrnuje jak změnu krátkodobých úvěrů, nákupy a prodeje cenných papírů (např. pokladničních poukázek, směnek, ...), tak i změnu stavu pohledávek nebo závazků domácích subjektů vůči zahraničí a opačně.

Transakce, které provádějí monetární autority (zpravidla centrální banka) na měnovém trhu a které vedou ke změně měnových rezerv země, jsou zachyceny **bilanci rezervních aktiv**<sup>173</sup>. Měnové rezervy (zvláště pak devizové rezervy) jsou využívány k oficiálním intervencím na měnovém trhu. Jsou prodávány tehdy, když chce centrální banka posílit svoji domácí měnu (tu nakupuje právě za tyto rezervy), nebo nakupovány v případě

<sup>170</sup> **Reinvestovaný zisk** – část zisku po zdanění, který vytvoří podnikatelský subjekt a který není vyplacen majitelům (investorům) např. ve formě dividend. Tzn. pokud zahraniční investice vyprodukuje zisk a ten dle rozhodnutí investorů zůstane v hostitelské zemi, a tím dojde k navýšení zahraniční kapitálu.

<sup>171</sup> **Portfolio** je výraz pro souhrn různých druhů aktiv (zpravidla cenných papírů) vytvořený s cílem minimalizovat riziko ztráty hodnoty těchto aktiv. Například pokud bychom investovali (vložili) všechna svá aktiva (prostředky) do nákupu jednoho druhu akcií, pak se vystavujeme riziku, že při poklesu ceny těchto akcií ztratíme část vložených aktiv, zatímco pokud své prostředky rozložíme do nákupů různých druhů akcií, pak pravděpodobnost, že ceny všech nakoupených akcií klesnou, je menší než pravděpodobnost poklesu ceny jedné akcie. Rozložením prostředků do více druhů aktiv jsme vytvořili portfolio aktiv a snížili tak celkové riziko. Zkrátka nedáváme všechna vejce do jednoho košíku.

<sup>172</sup> **Finanční derivát** je termínová transakce na finančním trhu. Jde o dohodu dvou subjektů, že v budoucnu uskuteční obchod, tj. nákup či prodej určitého aktiva za předem stanovených podmínek (především za stanovenou cenu, v dohodnutém množství a v domluveném termínu). Nejpoužívanější finanční deriváty jsou forwardy, opce swapy a futures.

<sup>173</sup> **Rezervní aktiva** (dříve označované jako **Oficiální měnové rezervy**) jsou tvořeny devizovými rezervami (všeobecně akceptovanými měnami jako je především USD a EUR, měnové zlato, úvěry od Mezinárodního měnového fondu a rezervní pozice země u této instituce – přiděl měnové jednotky SDR (česky Zvláštní práva čerpání).

snahy o oslabení domácí měny. V položce platební bilance je nyní **prodej měnových rezerv** (jejich snížení a přeměnu na domácí měnu) zaznamenán jako debetní záznam, protože jde o snížení zahraničních aktiv. **Nákup rezerv**, tj. nákup zahraničních aktiv, je zaznamenán jako kreditní záznam. Pozor – dle předchozí metodiky byl považován prodej rezerv za příliv kapitálu a byl označován znaménkem plus a nákup rezerv (jejich zvýšení) znaménkem mínus.

Celková bilance na finančním účtu se označuje termínem **čisté půjčky** v případě kladného salda nebo **čisté výpůjčky** v případě záporného salda.

Celkový součet všech kreditních záznamů a celkový součet všech debetních záznamů se ve skutečnosti téměř nikdy nerovná, ač by dle teorie měly. Dle pravidel podvojného účetnictví musí být takto zjištěný rozdíl vyrovnán položkou s opačným znaménkem, kterou nazýváme **statistická diskrepance** či jednoduše „**chyby a opomenutí**“. Nesrovnalosti vznikají při sběru dat, kurzových rozdílech a množství nezachytitelných plateb. Zachytit např. všechny útraty cizinců během jejich pobytu v navštívené zemi není přirozeně možné. Stejně tak nejde zaznamenat všechny osobní dary či toky kapitálu. Dalším problémem je záměrné vykazování nadhodnocených či podhodnocených dovozů a vývozů, přičemž často vznikají daňové úniky.

## 16.2 Kumulativní salda platební bilance

Součtem dílčích sald platební bilance dostaneme salda kumulativní. Tyto součty – **kumulativní salda** – odrážejí celkový vývoj platební bilance.

Součtem obchodní bilance a bilance služeb dostaneme **výkonovou bilanci**, která dává přehled o čistém toku zboží a služeb. Výkonová bilance představuje asi nejpřesnější vyjádření tzv. **čistého exportu** ( $NX = X - M$ ), který je používám v různých ekonomických modelech.

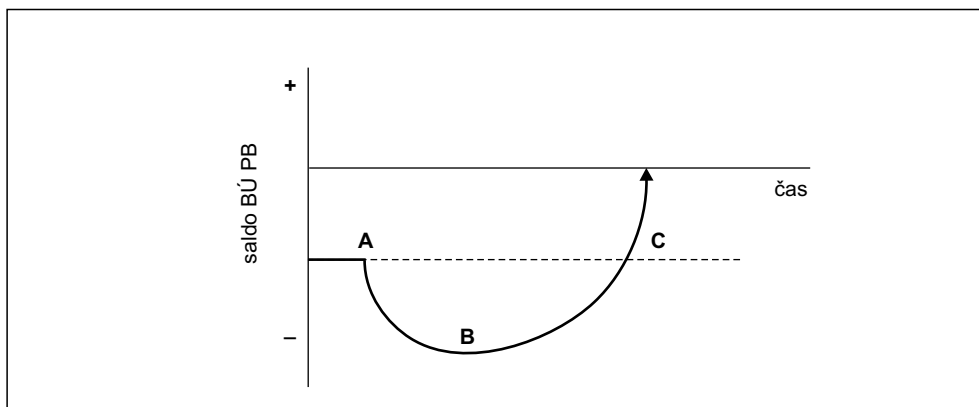
### Bilance na běžném účtu

Po přičtení bilancí prvotních a druhotných důchodů k výkonové bilanci dostaneme kumulativní saldo za celý běžný účet. Tato bilance patří mezi nejsledovanější ukazatele a zachycuje čisté toky zboží, služeb a důchodů. Deficit běžného účtu znamená, že vývoz zboží a služeb plus čisté důchody nepokrývají dovoz zboží a služeb. Hromadění deficitů se následně projevuje nárůstem zadlužení nebo prodejem aktiv. Pokud má země v delším období přetrvávající deficit běžného účtu, dochází ke znehodnocení domácí měny (nebo k takto vynucené devalvacii, pokud má daná země systém fixních kurzů), což následně omezí import a zvýší export, dokud není deficit běžného účtu snížen na udržitelnou úroveň.

---

Krátce po devalvacii či prudkém znehodnocení měny se deficit na běžném účtu obvykle ještě více prohloubí a začne se vyrovnávat až o několik měsíců později. Takovýto vývoj salda běžného účtu platební bilance je vyobrazen na obr. 16.1. Vzhledem k podobnosti s písmenem J hovoříme o tzv. **J-křivce**. Tato situace je způsobena tím, že firmy uzavírají své dovozní a vývozní kontrakty na určité období dopředu a během doby trvání kontraktu nemohou cenu měnit. Hned po uskutečněné devalvacii (či depreciaci) se takto sníží hodnota vývozů a zvýší hodnota dovozů vyjádřená v domácí měně, a proto dojde (bod A) k ještě většímu prohloubení deficitu na běžném účtu (pohyb po první části křivky z bodu A do bodu B). Dochází pouze ke změně hodnoty a ne objemu zahraničního obchodu. Během několika měsíců začínají obchodníci uzavírat kontrakty podle nového kurzu (již oslabené domácí měny), který podporuje růst vývozu (pro zahraniční

subjekty je domácí produkce levnější a tím žádanější) a zároveň dochází k omezení dovozů (které se staly pro domácí subjekty dražšími a tím méně žádanějšími). Deficit na běžném účtu se začne postupně snižovat až do té doby, než se stane udržitelným, popř. se změní na přebytek (pohyb po druhé části křivky z bodu B do bodu C).



Obr. 16.1 J-křivka

Bilance na běžném účtu poskytuje důležité informace o celkové poptávce po exportu a importu, a tudíž i o možném vývoji hospodářského cyklu, hospodářské politiky i budoucího měnového kurzu.

**Bilance na finančním účtu** zaznamenává změnu stavu mezinárodních aktiv a pasiv, což mimo jiné ukazuje, jak deficit či přebytek běžného účtu ovlivnil mezinárodní vlastnictví. Bilance na běžném a finančním účtu se obvykle do značné míry vzájemně rovnají. Pokud mezi nimi vzniká nesoulad, může být rozdíl „vyrovnáván“ tím, že centrální banka při deficitu běžného účtu „chybějící“ devizy poskytne ze svých rezerv a sníží tak svá zahraniční aktiva, nebo při přebytku naopak „přebytečné“ devizy nakoupí do svých rezerv.

**Součet sald běžného účtu, kapitálového účtu a účtu chyb a opomenutí** dává kumulativní saldo, které je dle zmíněné metodiky rovno saldu finančního účtu.

### 16.3 Investiční pozice a zahraniční zadluženost

Při analýze platební bilance bývá velký důraz kladen na vývoj běžného účtu, zejména v případě přetrvávajících deficitů. V posledních letech však vzrostla důležitost sledování celkového postavení země vůči zahraničí, a to zejména po nedávných finančních krizích a také faktu, že ekonomiky se stále více propojují. Toto postavení vůči zahraničí zachycuje **investiční pozice** země (*International investment position – IIP*).

Výkaz investiční pozice domácí ekonomiky vůči zbytku světa zobrazuje **stavy zahraničních aktiv a pasiv** všech sektorů domácí ekonomiky ve vztahu k zahraničí k určitému datu. **Aktiva** jsou tvořena pohledávkami za zahraničními subjekty a majetkem, který v zahraničí vlastní rezidenti (např. akcie či dluhopisy). **Pasiva** tvoří závazky domácích subjektů vůči zahraničním subjektům a majetku, který v domácí ekonomice vlastní nerezidenti.

Čistá investiční pozice zachycuje rozdíl stavu zahraničních aktiv a zahraničních pasiv země k danému datu. Investiční pozice odpovídá strukturou jednotlivých položek finančního účtu, jedná se však o stavové veličiny k určitému datu. Doplňuje tedy platební bilanci, jakožto tokovou veličinu, když ukazuje nashromážděné nevyrovnané salda k danému termínu.

Za dané období mezi těmito výkazy platí následující zjednodušený vztah:

$$\begin{aligned} \text{saldo běžného účtu} + \text{saldo kapitálového účtu} &= \text{saldo finančního účtu} = \\ &= \text{investiční pozice na konci období} - \text{investiční pozice na začátku období} \end{aligned}$$

Tento vztah je platný za předpokladu, že saldo chyb a omylů je rovno nule a u položek investiční pozice nedochází k přečeňování.

Analýza struktury IIP rovněž ukazuje:

- stav a změny struktury majetku a závazků, např. velikost zahraničních úvěrů a vkladů;
- stupeň otevřenosti ekonomiky, např. poměr hrubých aktiv a závazků k HDP;
- schopnost země přilákat portfoliové či přímé zahraniční investice a následně počítat s úrokovými a dividendovými toky;
- závislost ekonomiky na dluhovém či majetkovém financování a indikuje udržitelnost vnějšího dluhu.

V závislosti na tom, zda má země v daném okamžiku čistou kladnou či zápornou mezinárodní investiční pozici, označujeme ji jako **čistého věřitele** nebo **dlužníka**.

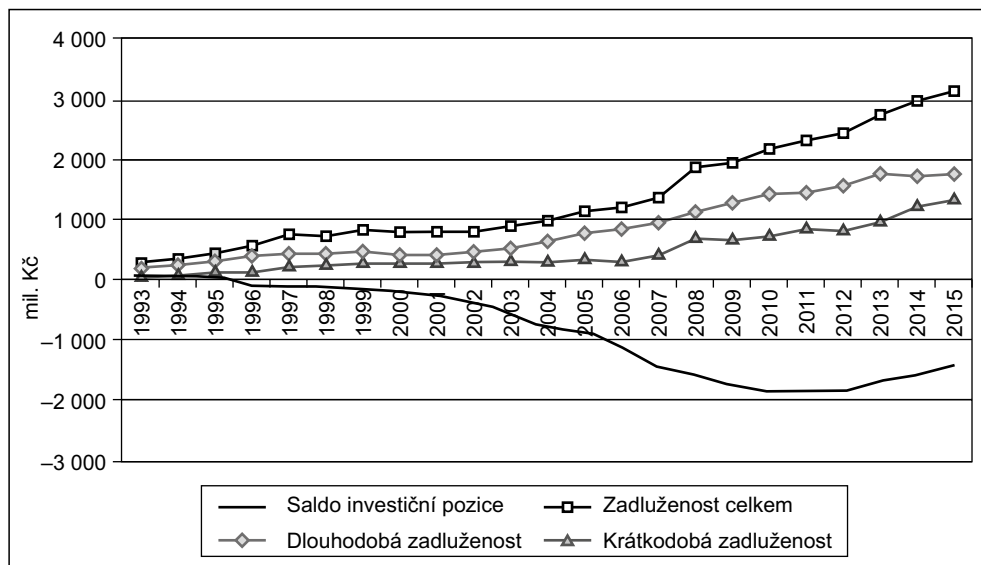
---

Mezi země, které jsou čistými věřiteli, patří již dlouhá léta Německo či Japonsko, velcí exportéři, kteří mají pravidelně přebytky na běžném účtu a „vyvážejí“ do zahraničí, čímž zvyšují svá zahraniční aktiva. Na druhé straně jsou země s přetrvávajícím deficitem běžného účtu patřící mezi čisté vypůjčovatele – např. USA, jež se postupem času přeměnily z čistého věřitele na největšího světového dlužníka.

Mezinárodní investiční pozice České republiky je záporná, jsme tedy čistým dlužníkem. Tento stav je dán přetrvávajícím deficitem na běžném účtu a masivním přílivem zahraničních investic do české ekonomiky, zvláště po vstupu ČR do EU a privatizací podniků.

---

Část zahraničních pasiv má formu zahraničních úvěrů a půjček (zahraniční subjekty poskytují domácím subjektům půjčky, nakupují jejich dluhopisy nebo ukládají peníze v domácích bankách). V takovém případě země akumuluje **zahraniční dluh**. Do zahraniční zadluženosti se nezahrnují stavy investic (přímé a portfoliové investice). Akumulované dluhy je nutno po určité době začít splácet. Proces splácení by měl probíhat tak, že země má po několik let přebytek na běžném účtu, který generuje příjmy zahraničních měn, jež mohou být použity na splácení. Většina zahraničního dluhu jsou v případě ČR dluhy soukromých subjektů. Stát si vypůjčuje v zahraničí spíše výjimečně. U řady zemí je to však odlišné a vyplatí se sledovat zvláště zahraniční dluhy státu, bankovního sektoru a podnikatelské sféry.



**Obr. 16.2** Zahraniční zadluženost a investiční pozice ČR v letech 1993–2015 (v mld. Kč)  
Pramen: Česká národní banka, www.cnb.cz 15. 9. 2016

## 16.4 Vývoj platební bilance České republiky

**Tab. 16.2** Vývoj platební bilance ČR v letech 2008–2015

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>A. Běžný účet</b>	<b>-75 255</b>	<b>-89 203</b>	<b>-141 777</b>	<b>-84 801</b>	<b>-63 313</b>	<b>-21 784</b>	<b>7 480</b>	<b>41 375</b>
Obchodní bilance	-4 429	64 960	40 390	75 478	123 798	166 973	219 538	210 729
Bilance služeb	89 274	81 917	78 476	81 282	77 626	70 359	55 651	75 043
Prvotní důchody	-147 688	-216 659	-249 930	-223 345	-237 528	-249 019	-260 778	-243 515
Druhotné důchody	-12 412	-19 421	-10 712	-18 215	-27 209	-10 098	-6 930	-882
<b>B. Kapitálový účet</b>	<b>26 024</b>	<b>51 275</b>	<b>37 596</b>	<b>12 710</b>	<b>53 011</b>	<b>82 437</b>	<b>32 319</b>	<b>106 142</b>
<b>C. Finanční účet</b>	<b>-43 229</b>	<b>-72 347</b>	<b>-122 339</b>	<b>-74 764</b>	<b>11 689</b>	<b>68 308</b>	<b>63 070</b>	<b>193 793</b>
Přímé investice	-36 327	-37 694	-94 990	-46 805	-121 261	7 437	-80 383	26 618
Portfoliové investice	9 146	-158 688	-150 353	-5 781	-54 848	-92 838	90 269	-164 135
Finanční deriváty	2 607	1 288	4 748	3 674	-8 618	-4 737	-6 046	-4 770
Ostatní investice	-58 766	62 101	76 832	-8 622	115 942	-29 747	-13 892	-15 225
Rezervní aktiva	40 111	60 647	41 425	-17 230	80 474	188 191	73 123	351 306

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<b>D. Saldo chyb a opomenutí</b>	<b>6 001</b>	<b>-34 419</b>	<b>-18 159</b>	<b>-2 673</b>	<b>21 991</b>	<b>7 655</b>	<b>23 271</b>	<b>46 277</b>
A + B = Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (saldo běžného a kapitálového účtu)	-49 230	-37 928	-104 180	-72 091	-10 302	60 652	39 799	147 517
C = Čisté půjčky (+) / čisté výpůjčky (-) (saldo finančního účtu)	-43 229	-72 347	-122 339	-74 764	11 689	68 308	63 070	193 793
<b>Celkem A + B + D</b>	<b>-43 229</b>	<b>-72 347</b>	<b>-122 339</b>	<b>-74 764</b>	<b>11 689</b>	<b>68 308</b>	<b>63 070</b>	<b>193 793</b>

*Pramen: Česká národní banka, www.cnb.cz 15. 9. 2016*

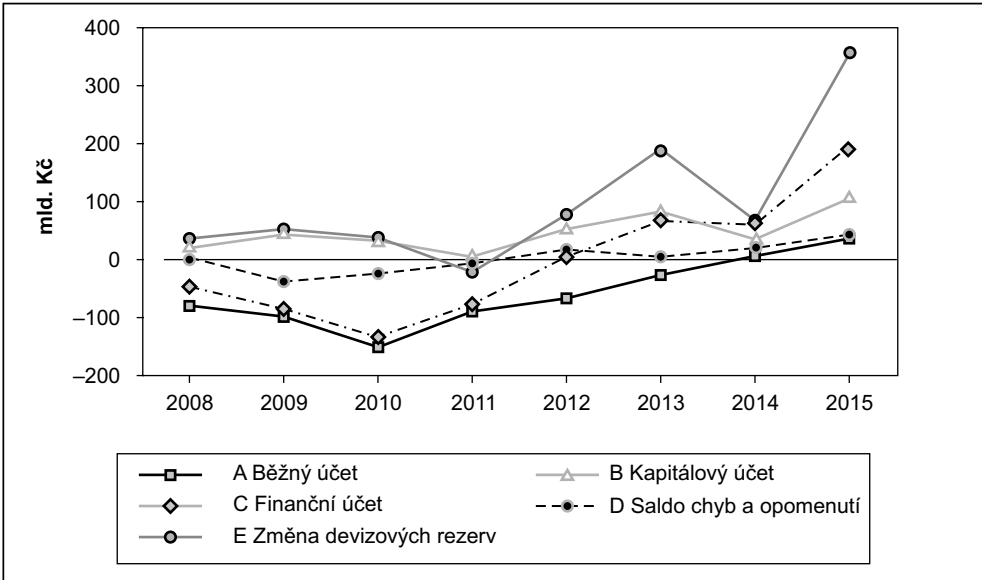
Z údajů v tabulce 16.2 a obrázků 16.3 a 16.4 je zřejmé, že česká ekonomika v letech 2008–2013 systematicky vykazovala deficit na běžném účtu, který byl způsoben především deficitním saldem prvotních důchodů, zejména důchodem z přímých zahraničních investic. Tento byl až roku 2011 doprovázen deficitem na finančním účtu. Deficit na běžném účtu je často uváděn jako rizikový či dokonce vysloveně negativní jev. Tento pohled není vždy oprávněný, nicméně platí, že tento deficit by neměl překračovat určitou hranici. Tato hranice (mez, která by neměla být překročena) se obvykle měří v procentech hrubého domácího produktu. Pokud deficit běžného účtu platební bilance překročí hodnotu 5 % HDP, pak toto číslo naznačuje, že v ekonomice nemusí být něco v pořádku, a je narušena vnější rovnováha. Na obr. 15.4 je vidět, že v ČR se tento deficit běžně pohybuje v řádu několika málo procent. Nejvíce tomu bylo v letech 1996–1997 a v letech 2002–2003, kdy tento ukazatel dosahoval zhruba 7–10 %.

Důležité ovšem je, do jaké míry je tento deficit kryt přímými investicemi (rozuměno stabilním kapitálem, který neodteče při náznaku potíží). Např. v letech 1996–1997 bylo krytí přílivem přímých investic velmi malé, a i proto se česká ekonomika dostala do značných potíží a koruna v květnu 1997 prudce oslabila. Naopak v letech 2002–2003 či v roce 2005 příliv přímých investic značně převyšoval deficit na běžném účtu a koruna naopak posilovala.

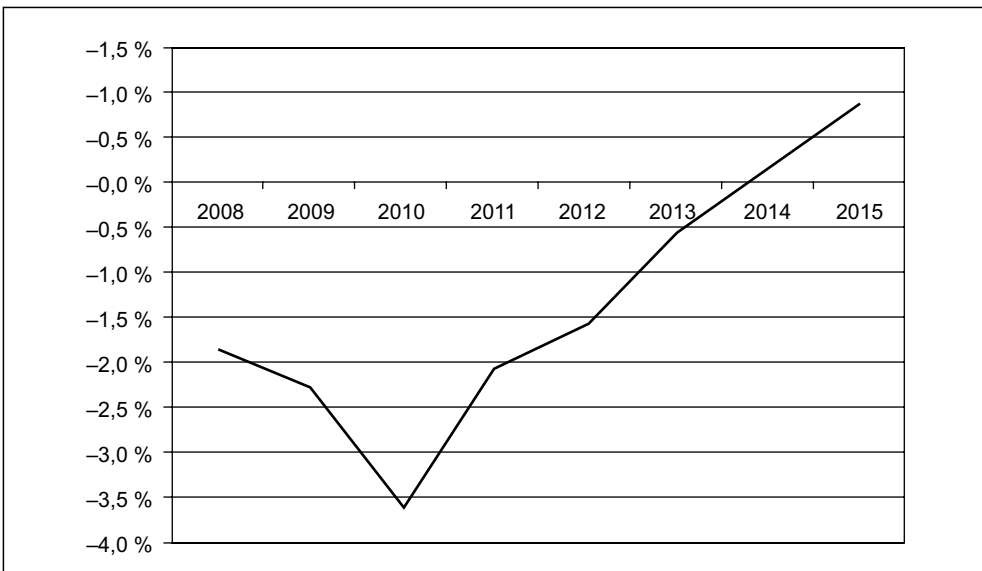
Od roku 2006 se začíná projevovat rostoucí deficit bilance prvotních důchodů, což je jednak důsledkem rostoucích výdajů na důchody plynoucích z vysokého podílu zahraničních vlastníků na vlastnictví firem v ČR, jež jsou ziskové, a jednak nízkého příjmu důchodů ze zahraničí, což je dáno nízkým objemem zahraničního kapitálu vlastněného českými rezidenty. Převod dividend z Česka do zahraničí vede při této asymetrii k výraznému deficitu bilance prvotních důchodů. O tom, že tento schodek není z hlediska vnější rovnováhy české ekonomiky zanedbatelný, svědčí údaje za několik posledních let: Záporná bilance prvotních důchodů (tvořená převážně vyplacenými zisky a dividendami vlastníků do zahraničí) v roce 2000 činila -53 mld. Kč, v roce 2005 činila -160 mld. Kč, v roce 2010 činila -250 mld. Kč a v roce 2015 činila -243 mld. Kč.<sup>174</sup>

<sup>174</sup> Zdroj: Česká národní banka, www.cnb.cz 15. 9. 2016





**Obr. 16.3** Vývoj hlavních ukazatelů platební bilance ČR v letech 2008–2015 (v mld. Kč)  
 Pramen: Česká národní banka, [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz) 19. 6. 2016

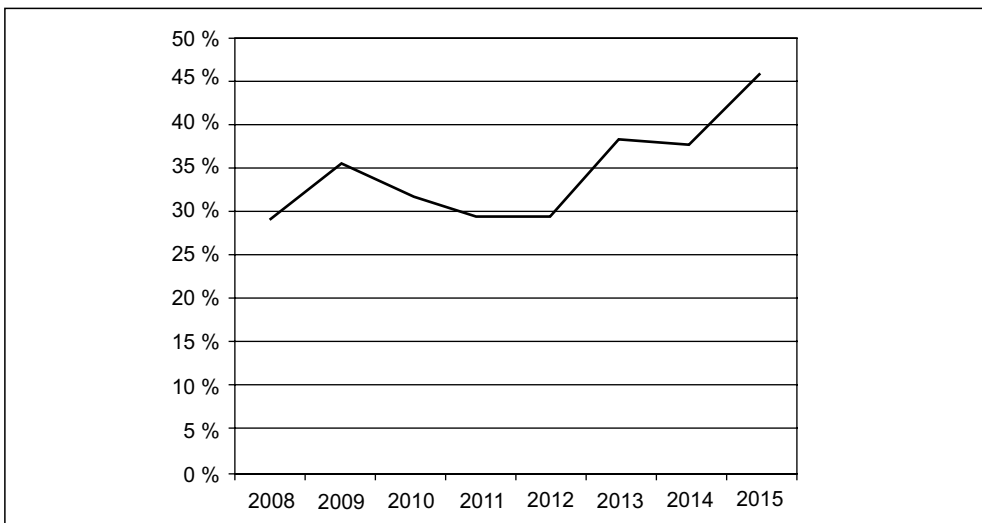


**Obr. 16.4** Poměr salda běžného účtu k HDP  
 Pramen: vlastní výpočet dle dat České národní banky, [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 15. 9. 2016

Tento odliv peněz a vytvořené deficity se postupně daří kompenzovat nárůstem přebytků obchodní bilance a bilance služeb. Tyto přebytky jsou tvořeny zejména významným nárůstem exportů, jež pocházejí zejména od podniků se zahraničním vlastníkem – ty jsou většinou díky zapojení do celosvětových dodavatelských řetězců úspěšné a následně generují zisk, což se projevuje v bilanci prvotních výnosů.

Od založení ČR v r. 1993 byl až do roku 2013 běžný účet neustále v deficitu. V r. 2014 byl poprvé dosažen přebytek, což je vidět i v tabulce 16.2 a obr. 16.3. Tento přebytek byl způsoben nárůstem přebytku výkonové bilance, jež byl vyšší než deficit na důchodových bilancích.

Z hlediska **vnější bezpečnosti ekonomiky** (zejména zajištění dovozu surovin a statků, které ekonomika nemá a je nutné je dovážet ze zahraničí) a stability měnového kurzu je důležité, jaká je výše devizových rezerv. Za rozumnou výši se považuje, pokud devizové rezervy pokrývají alespoň několik měsíčních dovozů zboží a služeb. Z obr. 16.5 je patrné, že v České republice se poměr devizových rezerv k dovozu pohyboval kolem 30–35 %, po spuštění devizových intervencí na konci roku 2013 však začaly rezervy narůstat k 50 %, což znamená, že by devizové rezervy v daném období stačily na pokrytí dovozů po dobu 3–6 měsíců.



**Obr. 16.5** Poměr devizových rezerv k ročním dovozům zboží a služeb

Pramen: vlastní výpočet dle dat České národní banky, [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), 15.9.2016

## Důležité pojmy

platební bilance • běžný, kapitálový a finanční účet platební bilance • obchodní bilance • příliv a odliv kapitálu • přímé investice • portfoliové investice • dílčí a kumulativní salda platební bilance • J-křivka • měnové rezervy • investiční pozice • zahraniční dluh

## Kontrolní otázky

1. Jaká vládní opatření lze předvídat, má-li země hluboký schodek obchodní bilance? A jaké jsou možnosti centrální banky, pokud bude chtít tento schodek snížit?
2. Které položky platební bilance Česka jsou ovlivněny studiem slovenských studentů na českých vysokých školách?
3. Co se bude dít s bilancí na běžném účtu, pokud bude česká koruna posilovat oproti ostatním měnám?
4. Předpokládejme, že Polsko začne úspěšně přitahovat zahraniční investice. Jaký bude pravděpodobný dopad této politiky na hodnotu polské měny (zlotého)? Jak se to odrazí na bilanci běžného účtu?
5. Jaké jsou důsledky pro bilance na finančním účtu a celkovou platební bilanci, jestliže je bilance na běžném účtu deficitní a země má režim nezávislého plovoucího kurzu?
6. Předpokládejme, že v roce 2017 Air India nakoupí letadla od americké firmy Boeing za 500 milionů dolarů, přičemž si tento nákup budou financovat úvěrem od americké banky. Jedná se o desetiletý úvěr, který začnou splácet až v roce 2018. Jaký bude čistý dopad této transakce na bilanci finančního účtu a celkovou platební bilanci USA v roce 2017?

---

ČÁST

G

Makroekonomická úloha  
státu a jeho hlavní cíle

## 17. Stát a ekonomika

*„Od vynikající vlády se očekává, že se zdrží co možná největšího počtu činností, které by ji nutily, aby sama organizovala a řídila. Současně musí vláda podněcovat ostatní společenské instituce a nabízet jim nezbytnou podporu, aby mohly vykonávat nutné úkoly lépe a efektivněji.“*

Michael Novak

Stát zasahoval do hospodářského života od počátku své existence. Již v raných dobách vybíral daně na financování panovnického dvora a na vedení válek. Stanovoval peněžní jednotky a jednotky měř a vah. Vymezoval také obecný právní a institucionální rámec pro působení hospodářského systému. Stát se také angažoval v realizaci kapitálově a pracovní náročných projektů, zejména infrastrukturální a obranné povahy (stavba protipovodňových hrází, přístavů, cest, kanálů, pevností apod.). Velkorozměrné investice byly mimo rozpočtová omezení soukromých subjektů a navíc jejich dlouhá doba návratnosti (pokud vůbec nějaká návratnost v ekonomickém smyslu slova existovala) soukromé investory odrazovala. Později, zejména v období merkantilistické politiky, zasahoval stát do zahraničně obchodních vztahů. Vcelku však byla ekonomická úloha státu v tomto období malá.<sup>175</sup>

Výjimkou bývalo období válek, kdy stát ve snaze mobilizovat co nejvíce ekonomických zdrojů pro podporu válečného úsilí radikálně vstupoval do ekonomiky a tržní vztahy ovlivňoval, vlastně deformoval, dle potřeb válečného hospodářství. **Válečná ekonomika** často připomínala to, co bychom dnes mohli nazvat extrémně centralistickým modelem hospodářství, kde všechna ekonomická rozhodnutí, včetně rozhodnutí mikroekonomických, která bývají v demokratických státech záležitostí občanů, byla centralizována. Nešlo jen o odvody branců – tedy pracovních sil, ale v dávnějších, ale ne zas příliš dávných dobách také o odvody koní i s potahy, povinné odvody zemědělských produktů, zabavování objektů pro potřeby vojsk, zvyšování daní, stanovování maximálních cen apod. Později přibyla do arzenálu válečných ekonomických nástrojů i regulace struktury spotřeby prostřednictvím přidělů (lístkový systém), omezení svobodné volby zaměstnání (pracovní nasazení), kontingentace surovin a energií pro firmy a stanovování objemu a struktury jejich produkce.

Po skončení války se stát zpravidla „stahoval“ zpět a svou přímou účast v ekonomickém životě země omezoval. Po druhé světové válce byl však ústup státu z ekonomiky jen částečný a v řadě oblastí stát své funkce dále rozšiřoval. Příčin tohoto jevu je více a mají **strukturální a politickou** povahu.

Nástup moderního věku spjatý s industrializací a urbanizací vyžadoval rozvoj dopravní infrastruktury a komunikačních prostředků (veřejné osvětlení, asfaltované cesty, rozvod pitné vody, kanalizace atd.) a nejrůznějších veřejných služeb. Jde vesměs o oblasti, v nichž je **účast státu** v té či oné míře nutností.

<sup>175</sup> V našem nástinu geneze ekonomické role státu máme na mysli především evropské poměry.

Svou roli v „zakonzervování“ a rozvíjení hospodářských funkcí vlády sehrály i poválečné změny ve struktuře ideologické, v níž došlo k zesílení kolektivistické a solidaristické složky. Tento posun nastal zejména v evropských zemích a projevil se i ve struktuře politické moci utvářející hospodářskou politiku. Ve Spojených státech došlo k posílení intervenční složky hospodářské politiky spíše vlivem silného zastoupení keynesovsky zaměřených ekonomů v administrativě tehdejších amerických prezidentů.

## 17.1 Stát v makroekonomice

Novým jevem, který poznamenal ekonomické chování státu po druhé světové válce, bylo nejen samotné rozšíření jeho funkcí, ale také posílení **makroekonomické** složky v jeho hospodářské politice a zejména v důrazu na kvantitativní koordinaci agregátní poptávky a agregátní nabídky.<sup>176</sup>

Ještě do 30. let 20. století převládalo přesvědčení, že problémy s koordinací agregátní nabídky a agregátní poptávky neexistují, že k souladu obou stránek dochází automaticky a že tedy nemůže nastat situace, kdy vyrobená produkce nenachází na trhu dostatečnou efektivní poptávku. **Sayův zákon**, který předpokládá soulad nabídky a poptávky formuloval, byl až do nástupu keynesovské ekonomie téměř všeobecně akceptován.<sup>177</sup>

**Nabídka si sama vytváří poptávku**, tak zní tento zákon. Skutečně, prodej vyprodukovaného statku jeho výrobcem znamená přísun peněžních prostředků ve výši jeho tržní ceny do rukou producenta. A tam nejsou určeny k ničemu jinému než k nákupu jiných statků. Existuje zde tedy abstraktní předpoklad pro soulad nabídky a poptávky. Problém je však v tom, že existence peněz, kromě toho, že umožňuje směnu, vytváří také možnost časového oddělení prodeje a nákupu. Jinými slovy, výrobce může svůj výrobek prodat, za utržené peníze však nemusí hned nakupovat. Peníze se tak mohou změnit v úspory a je-li objem úspor v ekonomice příliš velký ve vztahu k vytvořenému agregátnímu produktu, může nastat nedostatek efektivní poptávky, který vede k omezení produkce a k růstu nezaměstnanosti, což jsou doprovodné jevy recesní (deflační) mezery.

Je dosti překvapivé, že opakující se hospodářské poklesy (recese, krize) významněji neoslabily vliv Sayova zákona. Zmíněné hospodářské poruchy byly považovány jen za dočasná a rychle pomíjivá extempora. Teprve Velká deprese na přelomu 20. a 30. let 20. století znamenala mezník, za kterým došlo ke změnám v pohledu na problémy ekonomické rovnováhy a k radikálnímu posílení makroekonomické funkce státu. Teoretickou argumentační základnou pro prohlubování státní intervence do ekonomiky se stala teorie **J. M. Keynesa**, se kterou jsme se průběžně dostávali do kontaktu v celém dosavadním výkladu.

<sup>176</sup> Víceméně současně s posunem důrazu na makro problematiku v hospodářsko-politické praxi docházelo ke zdůraznění makroekonomické problematiky i v ekonomické teorii. Dnes naopak probíhá určitá „rehabilitace“ poněkud opomíjeného **mikroekonomického pozadí makroekonomických procesů**.

<sup>177</sup> Jednou z výjimek byli zastánci Marxovy teorie ekonomického cyklu, dle níž jsou periodicky opakující se krize z relativní nadvýroby (tzn. z nedostatečné efektivní poptávky) doprovodným rysem vývoje kapitalistického hospodářství. Nesoulad celkové nabídky a poptávky je v této teorii vysvětlován jako důsledek nerovného a nespravedlivého rozdělování národního důchodu.

Zkušenost z Velké deprese a obavy z toho, aby se neopakovala, a také změny v nazírání ekonomů na procesy utváření makroekonomické rovnováhy vedly po druhé světové válce, jak již bylo řečeno, k expanzi státního vlivu v hospodářství. Poválečná desetiletí jako by dávala za pravdu stoupencům státního vměšování do ekonomiky, neboť ekonomiky hospodářsky rozvinutých zemí dosahovaly vysokých temp růstu a s výjimkou ekonomiky americké se jim dařilo vyhýbat se tradičním cyklickým hospodářským poklesům.<sup>178</sup> Názory ekonomů na poválečnou ekonomickou expanzi se však různí a zdaleka ne všichni spatřují její příčinu ve státní intervenci.

V 70. letech však došlo ke změně a víceméně všechny dosud prosperující ekonomiky zaznamenaly zpomalení růstu a řada z nich zaznamenala i pokles. Zesílily inflační tlaky a závažné problémy se projevíly i v dalších sférách hospodářství. Stalo se zjevným, že pokračovat v dosavadním typu hospodářské politiky není možné a že další etatizace hospodářského života by vedla prostřednictvím stále rostoucí daňové zátěže k ochromení motivace ekonomických subjektů a jejich spontaneity, a koneckonců ke ztrátě ekonomické dynamiky. Reakcí na novou situaci byl proces „**deregulace**“, který – byť s rozdílnou intenzitou, zasáhl všechny země s tržní ekonomikou. V teoretické a pedagogické sféře se do popředí dostaly nové anebo jen znovuobjevené ekonomické doktríny, které přikládají mnohem větší význam regulační funkci trhu a soukromé iniciativě. Jde v podstatě o renesanci pozice neoklasické ekonomie, o které jsme již psali na několika místech.<sup>179</sup>

Zcela extrémním projevem odporu vůči zásahům státu do ekonomiky, který však nespojujeme s neoklasickou ekonomikou, je **ekonomický anarchismus**, což je koncepce, dle které by ekonomický život měl probíhat bez donucovací autority státu. Cílem je vytvoření společnosti bez ekonomické a politické hierarchie a jiných forem nadvlády člověka nad člověkem. Typickým rysem tohoto myšlenkového směru je odmítání státu a tudíž i jeho zásahů do ekonomiky, neboť jsou chápány jako omezování svobody. Z toho však automaticky nevyplývá, že za ekonomický systém maximalizující svobodu považují ekonomičtí anarchisté tržní ekonomiku, neboť i zde dochází k ovládnutí ekonomicky slabých ekonomicky silnějšími.

Návrat k zapomenutým či opomíjeným ekonomickým principům neznamená, že keynesovská praxe a teorie zcela ustoupily z ekonomické scény. Kontroverze, resp. diskuse pokračuje a bude pokračovat,<sup>180</sup> neboť – jak píše Ferdinand Peroutka v souvislosti s polemikou ohledně Rašínovy deflační politiky – „*jako v lékařství, tak i zde bude vždy spor mezi chirurgy a zastánci vnitřního léčení.*“<sup>181</sup> Ústřední místo v této diskusi má otázka, **kde**

<sup>178</sup> V souvislosti s některými ekonomikami, jejichž tempa růstu byla zvláště vysoká (Japonsko, Itálie, západní Německo) se psalo o „hospodářských zákracích“. Zajímavé je, že šlo především o země, které utrpěly ve válce porážku. Zřejmě zde sehrála svou roli i skutečnost, že tyto země nesměly zbrojit, a tudíž mohly více investovat.

<sup>179</sup> Někdy se setkáváme i se zcela radikálními pohledy na úlohu státu v ekonomice, které přisuzují státu jen zcela minimální roli. Extrémní názory odmítají existenci např. centrální banky, státní sociální politiky a vůbec institucí, které, dle těchto názorů, ničí ekonomickou svobodu.

<sup>180</sup> Stejně tak ani v době, kdy v makroekonomickém myšlení a jednání zcela dominovaly keynesovské přístupy, nebyla „klasická škola“ mrtvá. Byť na okraji pozornosti, přesto se rozvíjela, přičemž ohniskem neoklasické ekonomie, zejména v její monetaristické podobě, byla Chicagská univerzita. Udělení Nobelovy ceny za ekonomii za rok 1971 Miltonu Friedmanovi, profesoru právě této univerzity, bylo jedním z prvních náznaků změn v ekonomii a ekonomice.

<sup>181</sup> Peroutka, F.: Budování státu, sv. 2. Praha. *Lidové noviny* 1991, s. 458.

**začínají a kde končí hranice státních zásahů do ekonomiky.** Dlouhodobá zkušenost prokazuje, že stát může ekonomiku poškodit buď proto, že do ní zasahuje příliš málo, nebo proto, že do ní zasahuje příliš hodně.

Lze snadno zaznamenat, že ekonomická krize posledních let posílila snahy o státní intervenci do hospodářského života. Na definitivní hodnocení úspěšnosti nebo neúspěšnosti tohoto směřování hospodářské politiky je příliš brzy. Je zkušeností, kterou je dobré připomenout: „Zavedená regulace má tendenci přežívat dobu své účelnosti.“<sup>182</sup> Proto by regulativní opatření přijatá v podmínkách krize měla být po jejím odeznění zhodnocena z hlediska jejich další ekonomické účelnosti.

---

V době přechodu české ekonomiky od centrálně-administrativního modelu k modelu tržnímu a v atmosféře poznamenané zcela přirozenou a silnou averzí vůči státním zásahům býval často připomínán výrok slavného amerického politika Thomase Jeffersona, dle kterého je nejlepší vládou ta, která nejméně vládne. Časté bylo – a stále je – také varování před **Leviathanem**, coby symbolem rozpínajícího se státu.

Leviathan je velká, ale blíže neidentifikovaná mořská příšera, zmiňovaná v Bibli, která ve stejnojmenné knize anglického filozofa T. Hobbese představuje sílu (silně centralizovanou státní vůli), která jako jediná může lidskou společnost uchránit před chaosem a válkou všech proti všem. Tendenci k neustálému násilí, brutalitě, boji o vlastní výhody a co největší majetek vyvozuje Hobbes z lidské přirozenosti. Zdůrazňuje, že lidé mohou volit jen mezi dvěma zly: původním stavem, tzn. naprostou anarchií, a úplným podřízením se všemocnému státu.

---

Uvažujeme-li o úloze státu, je užitečné rozlišovat rozsah státní moci a výkonnost státní moci. **Rozsahem státní moci** se rozumí počet oblastí, do kterých vláda zasahuje, a míra tohoto zasahování.

Tradičními ukazateli rozsahu státní intervence do ekonomiky jsou:

- podíl hrubého domácího produktu, který prochází státním rozpočtem (podíl veřejných výdajů na HDP nebo daňová kvóta);
- podíl veřejného sektoru na celkovém počtu zaměstnanců v dané zemi.

**Výkonnost státní moci** je posuzována podle toho, jak se státu daří v jednotlivých oblastech, do kterých zasahuje, dosahovat stanovených cílů.

Obraťme nyní pozornost k hospodářské politice soudobého státu a k jejím cílům. Již dříve jsme uvedli, že **stát** má dvě hospodářsko-politická centra: vládu a centrální banku. Obě tyto autority jsou rozhodujícími subjekty v utváření hospodářské politiky.

Vzhledem k tomu, že v činnostech zabezpečovaných státním, resp. veřejným sektorem, zaujímají důležité místo zdravotní, vzdělávací, policejní, sociální, protipožární, právní a další služby, je účelné poukázat na jejich určitou specifičnost související s tzv. **Baumolovou nákladovou nemocí**.<sup>183</sup> Většina uvedených služeb vyžaduje přímý kontakt jejich spotřebitelů s jejich producenty – poskytovateli. Potřeba osobního kontaktu vyplývá přímo z povahy těchto činností. Zatímco člověk kupující auto nebo televizi nemá tušení, která

---

<sup>182</sup> Greenspan, A.: *Věk turbulencí*. Praha. Fragment 2008, s. 391.

<sup>183</sup> Pojmenována podle amerického ekonoma W. J. Baumola (nar. 1922).



osoba jej vyrobila, u uvedených služeb je tomu jinak. Představme si třeba činnost lékaře, učitele, vychovatele, sociálního pracovníka nebo soudce. U těchto a podobných služeb se ve srovnání s průmyslem a zemědělstvím obtížně zvyšuje produktivita práce zaváděním časově úsporných inovací. Je obtížné představit si zvyšování produktivity práce v těchto oborech cestou zvyšování počtu například pacientů jednoho zubního lékaře nebo zákazníků jednoho holiče, případně růstem počtu žáků ve školní třídě nebo svěřenců sociálního pracovníka.

Osobní charakter uvažovaných služeb se nepromítá jen v náročnosti na počet pracovních sil, ale také ve finančních nákladech. Nehledě na pomalejší růst produktivity práce objektivně způsobený jejich charakterem, musí totiž i zde růst mzdy (platy), mají-li být tyto služby poskytovány. Zatímco zejména v průmyslu lze při mzdovém růstu předpokládat jeho kompenzaci růstem produktivity, takže vůbec nemusí dojít k navýšení celkových nákladů, nelze u služeb námi uvažovaného typu s takovou kompenzací počítat. To vyvolává nutnost příslušného zvyšování finančního rozpočtu zařízení poskytujících dané služby.

Diagnostikování „nákladové nemoci“ u některých služeb samozřejmě nevylučuje, že vysoká zaměstnanost a s ní spjatá finanční náročnost je vyvolávána také jinými faktory, jako je například neefektivní řízení, umělé vytváření pracovních míst a zájem vedoucích pracovníků zvyšovat svůj společenský status růstem počtu jim podřízených pracovníků.

## 17.2 Makroekonomické cíle hospodářské politiky a jejich konfliktnost

Hospodářská politika je jednou z oblastí politiky a nese všechny důsledky této skutečnosti. Nejdříve k samotné politice. Pokud se nechceme spokojit s tradiční lidovou (hospodskou) interpretací tohoto fenoménu, který se nás každodenně, ať již chceme či nechceme, dotýká, je účelné se nad podstatou politiky zamyslet.

Mikroekonomie pojednává o úloze lidských potřeb v podněcování ekonomického rozvoje. **Potřeby**, které jsou naléhavé a dlouhodobé, vyvolávají zaměření mysli a vůbec psychiky člověka směrem k jejich uspokojení. Tak vznikají **zájmy**. Lidé se stejnými a podobnými zájmy se ve snaze o prosazení těchto zájmů spojují. Sférou, ve které velké společenské skupiny o prosazování svých zájmů usilují, je právě **politika**. Politika nemusí být „bojem třídy proti třídě“ (K. Marx), nicméně je prostorem, ve kterém se rozdílné zájmy střetávají. Jde-li o prosazování zájmů v oblasti zdravotnictví, jde o politiku zdravotní, jde-li o zájmy v oblasti zemědělství, pak jde o politiku zemědělskou. Podobně si je možné představit politiku vojenskou, zahraniční – a v našem kontextu především politiku hospodářskou. Jde-li o hospodářskou politiku jakožto součást demokraticky utvářené politiky v zemi s pluralitní demokracií, lze očekávat, že její cíle jsou projevem stěžejních potřeb a zájmů společnosti.

Za tradiční makroekonomické cíle hospodářské politiky jsou v ekonomické teorii a v hospodářské praxi tradičně považovány: cenová stabilita, plná zaměstnanost, ekonomický růst a vyrovnanost platební bilance.<sup>184</sup> Dlouhodobá zkušenost ukazuje, že nelze dosahovat všech čtyř hospodářsko-politických cílů najednou. Přiblížení se k jednomu cíli

<sup>184</sup> Mikroekonomickými cíli hospodářské politiky (např. v oblasti externalit, veřejných statků, efektivity) se zabýváme v kurzu mikroekonomie.

totiž zpravidla znamená vzdálení se cíli jinému. **Snaha o dosažení jednoho cíle se dostává do konfliktu se snahou o dosažení jiných cílů.** Podívejme se na dva typické případy:

- Snaha urychlit ekonomický růst expanzivní hospodářskou politikou skutečně často ke zrychlení růstu vede a navíc se zvýší i zaměstnanost. Současně se však zpravidla dostavuje zrychlení inflace a často i narušení vnější rovnováhy, tzn. zejména rovnováhy platební bilance, případně prohloubení již existující nerovnováhy. Zvýšení agregátní poptávky má vliv nejen na růst produktu a zaměstnanosti, ale prostřednictvím růstu cenové hladiny i na úrokovou míru, měnový kurz, úroveň exportu a importu, mezinárodní pohyb kapitálu atd.
- Snaha stabilizovat cenovou hladinu (zpomalit inflaci) pomocí restriktivní hospodářské politiky bývá často účinná, avšak za cenu zpomalení ekonomického růstu a zvýšení nezaměstnanosti, jak to již bylo řečeno v kapitole věnované inflaci a Phillipsově křivce.

Z naznačené konfliktnosti cílů vyplývá, že tvůrci hospodářské politiky musí v dané konkrétní hospodářské situaci zvolit priority, tzn. vědomě upřednostnit některé cíle před jinými.

---

Společnost, resp. její vláda, zde čelí podobnému problému, s jakým je konfrontován jednotlivec nebo domácnost s omezeným důchodem. Člověk s omezenými prostředky nemůže uspokojit všechny své potřeby a musí si zvolit z dlouhé řady možností takovou kombinaci výrobků a služeb, která bude maximalizovat jeho uspokojení. Společnost (vláda) si musí vybrat z **konkurenčních** cílů tak, aby maximalizovala celkový společenský ekonomický blahobyt.

---

### 17.2.1 Magický čtyřúhelník

Konfliktnost čtyř hlavních cílů hospodářské politiky bývá graficky vyjadřována pomocí **magického čtyřúhelníku**, který v podobě diamantu vypovídá o míře úspěšnosti stabilizační hospodářské politiky při plnění jednotlivých cílů (obr. 17.1). Tvar diamantu ukazuje, jak byla vláda při plnění jednotlivých cílů úspěšná. Čím leží vrcholy čtyřúhelníku dále od průsečíku souřadnicových os, tím lépe splnila vláda vytyčený cíl. Velikost plochy čtyřúhelníku nám dává představu o celkové úspěšnosti stabilizační politiky. **Čím je jeho plocha větší, tím byla hospodářská politika účinnější.**

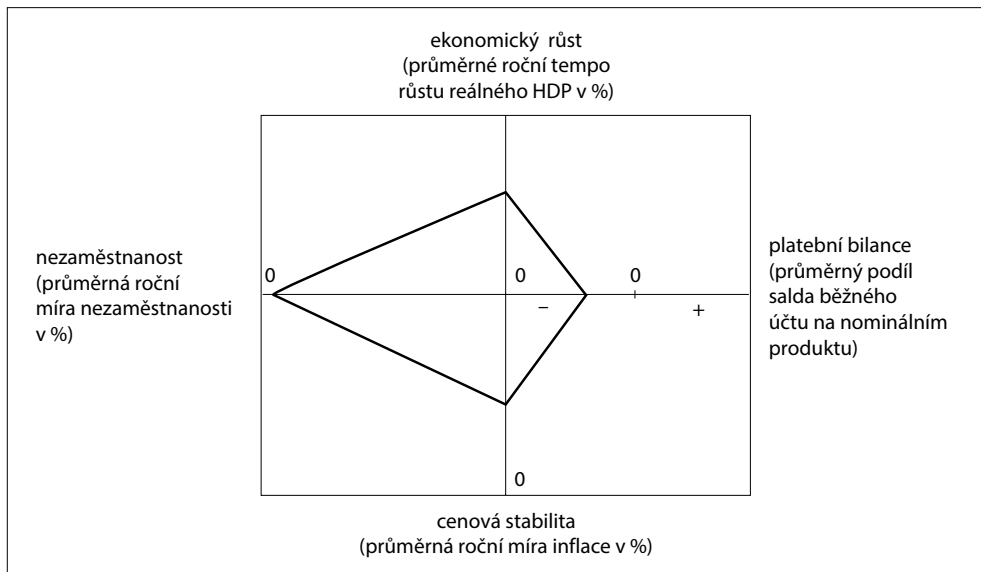
Při konstrukci magického čtyřúhelníku je důležité, abychom na jednotlivých osách správně umístili cílové hodnoty. Musíme je umístit s vědomím, že úspěch hospodářské politiky v dané oblasti je tím větší, čím dále od středu grafu se ekonomika nachází.

Vypovídací schopnost samotného jednoho čtyřúhelníku není příliš velká. Můžeme ji ale zlepšit tím, že pomocí několika čtyřúhelníků budeme srovnávat:

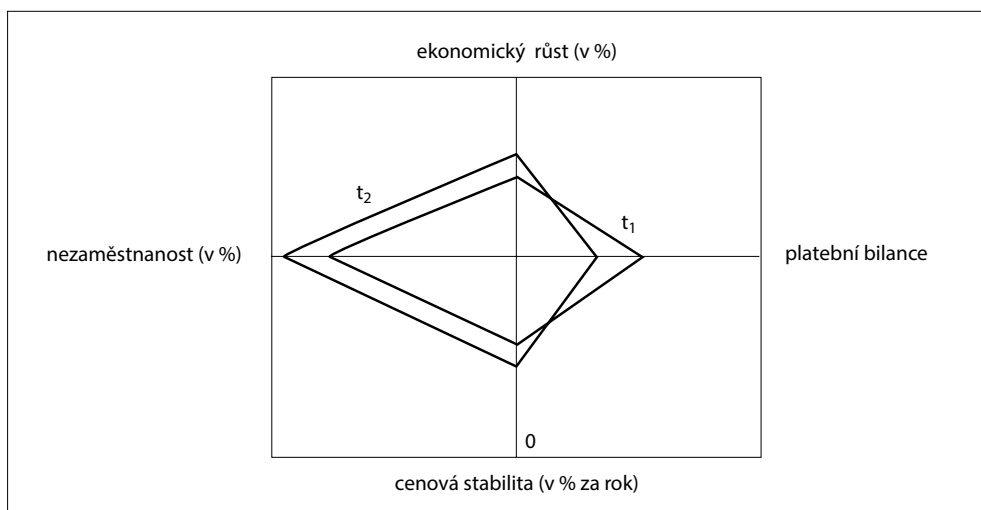
- situace v rámci jedné země v různých časových obdobích,
- stav ve stejném období mezi několika různými zeměmi.

Obr. 17.2 obsahuje magické čtyřúhelníky vztahující se ke dvěma obdobím, jimiž prošla hypotetická ekonomika. Z mezičasového srovnání je patrné, že v období  $t_2$  byla hospodářská politika úspěšnější v oblasti ekonomického růstu, zaměstnanosti a cenové stability než v období  $t_1$ . Naopak ve vztahu k zahraničí se jí v období  $t_2$  dařilo méně než v období  $t_1$ .

Celkově můžeme říci, že vláda v období  $t_2$  byla úspěšnější při plnění cílů hospodářské politiky, neboť plocha magického čtyřúhelníku v tomto období je větší ve srovnání s předcházejícím obdobím.



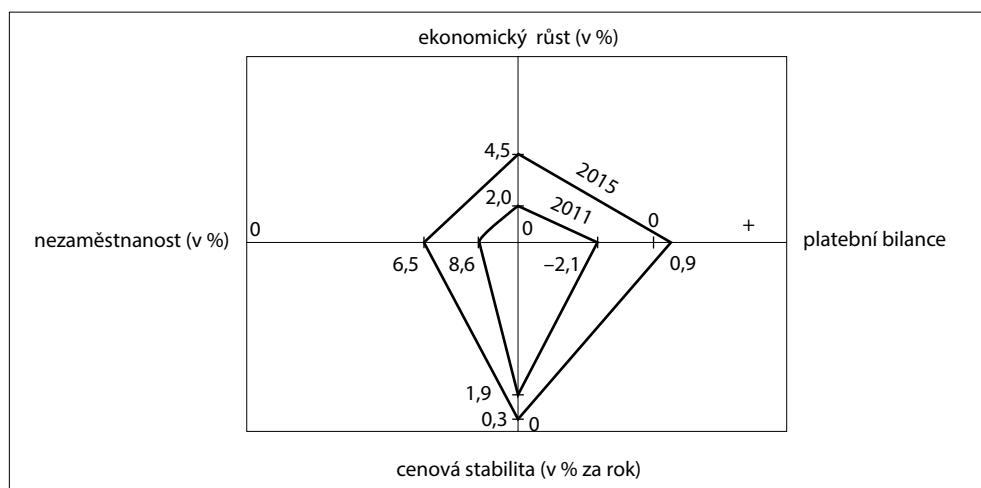
**Obr. 17.1** Magický čtyřúhelník



**Obr. 17.2** Srovnání magických čtyřúhelníků ve dvou obdobích

Pomocí obrázku 17.3 můžeme srovnat plnění hospodářsko-politických cílů v České republice např. v r. 2011 a v r. 2015. Je zřejmé, že v roce 2015 byla hospodářská politika naší

vlády účinnější ve všech oblastech oproti roku 2011, kdy se ještě projevovaly dozvuky světové finanční a ekonomické krize let 2008–2009. Z obrázku je tedy patrné, že se zvýšil růst hrubého domácího produktu, snížila se míra inflace, snížila se nezaměstnanost (mimo jiné také v důsledku toho, že se změnila metodika). Skutečnost, že v posledních dvou letech (2014 a 2015) vykazuje Česká republika kladný běžný účet platební bilance, se příznivě odrazila v ukazateli platební bilance.



**Obř. 17.3** Srovnání magických čtyřúhelníků v ČR v roce 2011 a 2015

*Pramen:* [www.czso.cz](http://www.czso.cz)

V ekonomické literatuře se lze setkat s rozšířenou verzí magického čtyřúhelníku, kdy je skutečný magický čtyřúhelník dané ekonomiky, tzn. čtyřúhelník konstruovaný na základě skutečně dosažených makroekonomických veličin, srovnáván se čtyřúhelníkem optimálním. Optimální magický čtyřúhelník obsahuje v oblasti ekonomického růstu jako cílovou hodnotu výši potenciálního produktu ekonomiky; v oblasti nezaměstnanosti je cílovou hodnotou přirozená míra nezaměstnanosti. Pokud jde o oblast cenového vývoje, zde je cílovou hodnotou míra inflace odpovídající stabilitě cenové hladiny. O míře úspěšnosti hospodářské politiky v dané zemi se pak usuzuje z míry, v jaké se skutečný magický čtyřúhelník blíží (nebo neblíží) čtyřúhelníku optimálnímu.

O magickém čtyřúhelníku hovoříme v našem případě, kdy bereme v úvahu čtyři hlavní cíle hospodářské politiky. Stanoví-li si vláda více cílů, pak hovoříme o magických mnohoúhelnících, např. o **pentagonále cílů**.<sup>185</sup> Ať je škála hospodářsko-politických cílů jakkoliv široká, je třeba k ní přistupovat s vědomím nezbytnosti kompromisu, kdy je větší naplnění jednoho cíle „vykoupeno“ menším naplněním cílů jiných. Nejde přitom o nic „magického“, „začarovaného“, jak by se mohlo zdát z označení obrazců, jimiž jsme se zabývali, nýbrž o poměrně prosté ekonomické souvztažnosti, jejichž výklad je předmětem tohoto učebního textu.

<sup>185</sup> „Magická pentagonála“ může jako pátý cíl obsahovat např. rovnováhu státního rozpočtu.

### 17.2.2 Index mizerie

Někdy se jako zjednodušený ukazatel úspěšnosti (neúspěšnosti) hospodářské politiky používá, a to hlavně v běžné publicistice, tzv. index mizerie, někdy také označovaný jako index útrap nebo index bídy. Jde o **součet míry inflace a míry nezaměstnanosti**.

Váha inflace a nezaměstnanosti v indexu je stejná, z čehož plyne, že vzrůst míry inflace o 1 % je vnímán stejně negativně jako 1% růst nezaměstnanosti. Z hlediska ekonomického nemá sčítání míry inflace a míry nezaměstnanosti příliš velký smysl, neboť obě míry vyjadřují velmi odlišné věci. Nicméně, index mizerie se stal populárním ukazatelem toho, jak ekonomika funguje.

*Misery index* byl poprvé použit ve Spojených státech v roce 1975 coby politický slogan Demokratické strany v politickém boji proti Republikánské straně. Následně však byl použit republikány samotnými proti demokratům, konkrétně proti administrativě prezidenta Jimmyho Cartera.<sup>186</sup>

## 17.3 Národní stát a ekonomická globalizace

V době mezinárodní ekonomické integrace a globalizace se nelze zabývat postavením státu **jakožto instituce** jen v rámci domácí ekonomiky. Je třeba hodnotit i jeho pozici ve vztahu k subjektům v **mezinárodním ekonomickém prostředí**. V důsledku zmíněných internacionalizačních procesů je role klasických národních států stále více oslabována. Vzpomeňme na omezenou možnost států zdaňovat ekonomické subjekty operující v jeho hospodářském prostoru. Stále více rozhodnutí ovlivňujících ekonomický život v tuzemsku je přijímáno v zahraničí, ať již v centrálech nadnárodních korporací, nebo integračních institucí.

Je rozdíl, pohlíží-li na zeslabování role národních států ekonom pocházející z ekonomicky velké země, která je silná již tím, že existuje, nebo ekonom ze **země malého ekonomického a demografického rozměru**. Světové a evropské hospodářství je souhrnem vztahů mezi ekonomicky nerovnými zeměmi. V zásadě mají tyto vztahy i v dnešní době, která tak silně zdůrazňuje myšlenku spolupráce, silový charakter, a to bez ohledu na to, zda je tento charakter zjevný či skrytý. Jak již víme, mocenský ekonomický status země není dán jen kvalitou její ekonomiky, ale také kvantitou této kvality, to znamená ekonomickou velikostí země, zpravidla měřenou výší HDP.

Podle francouzského ekonoma F. Perrouxe vzniká za určitých podmínek tzv. **efekt dominance** spočívající v nesouměrném vlivu vyvíjeném nadřazenou ekonomikou na ekonomiku podřízené.<sup>187</sup> Tento vliv je víceméně jednosměrný v tom smyslu, že dominované ekonomiky jsou objektivně nuceny se přizpůsobit vlivu dominujících ekonomik. Naproti tomu dominující ekonomika má možnost autonomního jednání. Státní moc ekonomicky malé země na této objektivní mocenské konstelaci nic zásadního nezmění. Nicméně může svou vhodně zvolenou a obezřetnou politikou zmírňovat pronikání těch vlivů vnějšího prostředí, které působí v rozporu s dlouhodobými zájmy země. Může také podporovat

<sup>186</sup> Zahraniční empirické údaje potvrzují, že vysoké hodnoty indexu v období voleb obvykle znamenají porážku dosavadní vládnoucí garnitury. Naopak relativně nízké hodnoty indexu v období voleb jsou téměř jistým nástrojem ke znovuzvolení. Hospodářské noviny 6. 5. 1999.

<sup>187</sup> Perroux, F.: *Esquisse d'une theorie de L'conomie dominante*. Économie Appliquée, 1948, 1 (2–3, s. 248).

přizpůsobivost (adaptabilitu) ekonomiky vůči poměrům a tendencím v zahraničních ekonomikách.

Ekonomové by neměli na oslabování úlohy státu pohlížet jen ekonomicky, neboť nejsou jen ekonomy, ale také občany. Státy v dnešní podobě jsou většinou vyvrcholením snah o zabezpečení existence, trvání a rozvoje národů. Opomíjení této skutečnosti by vedlo k budoucím, zdaleka nejen ekonomickým, konfliktům.

## Důležité pojmy

Sayův zákon • makroekonomické funkce státu • válečná ekonomika • deregulace • politika • hospodářská politika • konfliktnost hospodářsko-politických cílů • magický čtyřúhelník • index mizerie

## Kontrolní otázky

1. Které příčiny vedly k posilování ekonomických funkcí státu (vlády)?
2. Která doktrína poskytla teoretický základ pro rozvoj státního ekonomického intervencionismu?
3. Jaký je rozdíl mezi rozsahem a výkonností státní moci?
4. Jak lze z pozic ekonomie vysvětlit podstatu politiky?
5. Jaké jsou typické cíle hospodářské politiky?
6. Proč si hospodářsko-politické cíle konkurují?
7. Jaké je po prostudování této kapitoly vaše místo v diskusi o míře státní intervence do ekonomiky – máte svůj vlastní názor?

# Summary

The textbook *Macroeconomics* is designed mainly as the study aid for undergraduate students going through the one – semester introductory course in macroeconomics. The book can also serve as an aid for all people interested in macroeconomics and economic policy. This is the third edition of *Macroeconomics* and it is a reaction to the friendly acceptance of the textbook by the economic community. The text provides a comprehensive overview of mainstream macroeconomic concepts. Moreover it offers alternative approaches to macroeconomic problems. The approach to the alternative theoretical concepts is balanced in essence. Nevertheless, the authors could not overlook the pronounced tendency of governments and central banks to prefer Keynesian tools when solving problems caused by the financial and economic crisis (for example quantitative easing). Traditional macroeconomic concepts and issues as the construction and calculation of macroeconomic aggregates, macroeconomic equilibrium, inflation and unemployment, monetary and fiscal policy, economic growth, balance of payments, exchange rates are included in the book. The book deals also with topics such as the crowding out – effect, rational expectations, Phillips curve or Laffer curve. Traditional structure of economic topics does not necessarily mean the traditional approach to economic issues. The views of some economic questions are upgraded just in accordance with contemporary knowledge. It was not possible to omit some experience related to economic and financial crisis. That is why some particularly topical themes are emphasized. It concerns for example the economic cycle theory, the problematic relation between financial and real economy, the process of money creation, state budget deficit and public debt. Attention is paid to the relatively new phenomena as are deflation tendencies and the application of negative interest rate. The existence off-shore businesses is also discussed with critical view of hypocritical attitudes of international institution towards this problematic phenomenon.

Authors present (macro) economic theory as a developing science in order to show that it is a product of difficult evolution which needed the endeavour of many generations of economists. At the same time, they tried to write the textbook in such a way to convince the readers that macroeconomics is a very useful tool for understanding the world (and not only in economic terms) that surrounds us. The authors defend economics against inappropriate critics following mostly unexpected outbreak of financial and economic crisis in 2008. They point out that also in other disciplines there are areas which can be considered as „terra incognita“ ...

The other important trait of the text is the emphasis put on the microeconomic background of macroeconomics and on the necessity to take into account the knowledge and experience of behaviour economics. Where it is purposeful the authors are reminding readers of those aspects that are given by the fact that the Czech economy belongs among small open economies. They point out some risks arising for economically small country from integration and globalization processes.

As to the organization of the textbook: The book is divided into seven parts and seventeen chapters. All chapters are concluded by self – review questions. On the recommendation of the colleagues on the field of academic economics there was included the chapter devoted to the IS-LM model.

# Použitá literatura

## Knihy

- Abel, A. B., Bernanke, B. S.: *Macroeconomics*. Reading. Addison-Wesley 1992.
- Abel, A. B., Bernanke, B. S., Croushore, D.: *Macroeconomics*. 5<sup>th</sup> ed. update, 2005–2006. Boston. Pearson Addison-Wesley 2006.
- Acemoglu, D., Robinson, J. A.: *Why Nations Fail. The Origins of Power, Prosperity, and Poverty*. London. Profile Books LTD 2013.
- Barro, R. J.: *Macroeconomics*. 5<sup>th</sup> ed. Cambridge. MIT Press 1997.
- Baldwin, R., Wyplosz, Ch.: *Ekonomie evropské integrace*. Praha. Grada Publishing 2008.
- Baumol, W. J., Blinder, A. S.: *Economics. Principles and Policy*. San Diego etc. Harcourt Brace Jovanovich Publishers 1988.
- Boyes, W., Melvin, M.: *Economics*. Boston etc. Houghton Mifflin Company 1991.
- Case, K. E., Fair, R. C.: *Principles of Macroeconomics*. Englewood Cliffs, New Jersey. Prentice Hall 1989.
- Dornbusch, R., Fischer, S.: *Makroekonomie*. Praha. SPN a Nadace Economics 1994.
- Eiteman, D., Moffet, M., Stonehill, A.: *Fundamentals of Multinational Finance*. Addison Wesley 2008.
- Frait, J.: *Mezinárodní peněžní teorie*. Ostrava. VŠB – TUO 1996.
- Frait, J., Červenka, M.: *Předpoklady a faktory dynamického růstu české ekonomiky ve světle nové teorie a empirie růstu*. Praha. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky č. 3/2002.
- Frait, J., Zedníček, R. a kol.: *Makroekonomie*. Ostrava. VŠB – TUO 1996.
- Frait, J. a kol.: *Česká ekonomika a ekonomická teorie*. (Ed. Šaroch, S., Žák, M.) Praha. Academia 2004.
- Frank, R. H., Bernanke, B. S.: *Ekonomie*. Praha. Grada Publishing 2003.
- Friedman, M.: *A Theory of the Consumption Function*. Princeton. University press 1957.
- Froyen, R. T.: *Macroeconomics: theories and policies*. 2<sup>nd</sup> ed. New York. Macmillan 1986.
- Fukuyama, F.: *State-building: Governance and World Order in the 21st Century*. Ithaca, New York. Cornell University Press 2004.
- Greenspan, A.: *Věk turbulencí. Dobrodružství ve světě globální ekonomiky*. Praha. Fragment 2008.
- Hančlová, J. a kol.: *Modelování a klasifikace regionálních trhů práce*. Ostrava. Ekonomická fakulta, VŠB – TUO 2002.
- Helísek, M.: *Makroekonomie*. Základní kurs. Slaný. Melandrium 2002.
- Helísek, M. a kol.: *Euro v ČR z pohledu ekonomů*. Plzeň. Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s. r. o. 2009.
- Higgs, R.: *Politická ekonomie strachu*. Praha. Alfa Publishing, s.r.o., Liberální institut 2006.
- Holman, R.: *Ekonomie*. 4. vydání. Praha. C. H. Beck 2005.
- Chang, S.: *Modern Economics*. Boston, London etc. Allyn and Bacon 1990.
- Jílek, J.: *Peníze a měnová politika*. Praha. Grada Publishing 2004.
- Jurečka, V. a kol.: *Úvod do ekonomie*. Učební texty pro studenty neekonomických oborů. Ostrava. VŠB – TUO 2002.
- Jurečka, V., Jánošíková, I. a kol.: *Makroekonomie*. Základní kurz. Ostrava. VŠB – TUO 2004.
- Kamerschen, D. R., McKenzi, R. B., Nardinelli, C.: *Economics*. Boston, Dallas etc. Houghton Mifflin Company 1989.



- Klaus, V.: *Makroekonomické ovládnání ekonomiky*. Studijní text k pracovnímu semináři. Ostrava. VUROM duben 1989.
- Klaus, V.: *Problémy inflace v soudobém kapitalismu*. Praha. Ekonomický ústav ČSAV 1968.
- Koderová, J., Sojka, M., Havel, J.: *Teorie peněz*. Praha. ASPI, Wolters Kluwer 2008.
- Kohout, P.: *Finance po krizi. Důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Grada Publishing 2009.
- Kolektiv: *Problémy optimalizace rozpočtové a fiskální politiky*. Praha. Vysoká škola finanční a správní 2010.
- Kolektiv: *Současná západní ekonomie*. Praha. VŠE 1991.
- Kolektiv: *Strukturální schodek rozpočtu*. Centrum pro ekonomiku a politiku. Praha 2012.
- Konečný, B., Sojka, M.: *Moderní ekonomie*. Praha. Hospodářské noviny 1991.
- Kotlán, I. a kol.: *Hospodářská politika v praxi*. Ostrava. Sokrates 1999.
- Kotlán, V.: *Politická ekonomie nezávislosti centrální banky*. Praha. Studie národohospodářského ústavu Josefa Hlávky 2001.
- Krameš, J.: *Makroekonomie: základní kurz*. 2. přepracované vydání. Praha. Oeconomica 2008.
- Krugman, P.: *Návrat ekonomické krize*. Praha. Vyšehrad 2009.
- Kubátová, K., Vítek, L.: *Daňová politika. Teorie a praxe*. Praha. Codex 1996.
- Kýn, O., Pelikán, P.: *Kybernetika v ekonomii*. Praha. NPL 1965.
- Lee, M. W.: *Economic Fluctuations. Growth and Stability*. Revised Edition. Homewood, Illinois. Richard D. Irwin Inc. 1959.
- Levačič, R., Rebman, A.: *Macroeconomics. An Introduction To Keynesian Neoclassical Controversies*. Houndmills, Basingstoke. Macmillan Education Ltd 1989.
- Mach, M.: *Makroekonomie pro inženýrské studium*. 2. část. Praha. VŠE. 1994.
- Mankiw, N. G.: *Macroeconomics*. New York. Worth Publishers 2008.
- Mankiw, N. G.: *Zásady ekonomie*. Praha. Grada Publishing 2009.
- McCandless, G. T.: *Macroeconomic Theory. Englewood Cliffs*. Prentice-Hall International, Inc. 1991.
- McConnell, C. R., Brue, S. L.: *Macroeconomics. Principles, Problems, and Policies*. New York, St. Louis etc. McGraw-Hill, inc. 1990.
- Mertlík, P., Rasmichová, L., Soukup, J. a kol.: *Úvod do obecné ekonomie*. Praha. VŠE 1990.
- Miller, R. L.: *Economics Today*. New York. HarperCollins Publishers 1991.
- Parkin, M., King, D.: *Economics*. 1st ed. New York. Addison-Wesley Publishers 1992.
- Piketti, T.: *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, Massachusetts & London. The Belknap Press of Harvard University Press 2014.
- Plosser, Ch. I.: *The Search for Growth*. In: Policies for Long-Run Economic Growth – A Symposium Sponsored By The Federal Reserve Bank of Kansas City. Jackson Hole, Wyoming. Federal Reserve Bank of Kansas City 1992, s. 57–86.
- Polouček, S. a kol.: *Peníze, banky, finanční trhy*. C. H. Beck 2009.
- Revenda, Z., Mandel, M., Kodera, J., Musílek, P., Dvořák, P., Brada, J.: *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha. Management Press 1996.
- Roubini, N., Mihm, S.: *Krizová ekonomie*. Praha. Grada Publishing 2011.
- Ruffin, R. J., Gregory, P. R.: *Principles of Economics*. Glenview, London. Scott, Foresman/Little, Brown Higher Education 1990.
- Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D.: *Ekonomie*. 17 edition, Irwin, McGraw-Hill 2001.
- Schiller, B. R.: *The Economy Today*. New York. Random House 1986.
- Schiller, B. R.: *Makroekonomie*. Brno. Computer Press 2004.
- Snowdon, B., Vane, H. R.: *Modern Macroeconomics: Its Origins, Development and Current State*. Cheltenham. Edward Elgar 2005.
- Steingart, G.: *Globální válka o blahobyť. Nové rozdělení světových finančních trhů*. Praha. Euromedia Group – Knižní klub 2008.

- Šik, O.: *Ekonomika, zájmy, politika*. Praha. NPL 1962.
- Tuleja, P., Majerová, I., Nezval, P.: *Základy makroekonomie*. Brno. Computer Press 2006.
- Urban, J.: *Ekonomie bez mýtů a iluzí*. Praha. Grada Publishing 2014.
- Wachtel, P.: *Macroeconomics: from theory to practice*. New York. McGraw-Hill 1989.
- Woodford, M.: *Revolution and Evolution in Twentieth-Century Macroeconomics*. Princeton University 1999.
- Woods, T. E. jr.: *Krach. Příčiny krize a nápravná opatření, která ji jen zhoršují*. Praha. Dokořán 2010.
- Zarnowitz, V.: *Business Cycles: Theory, History, Indicators, and Forecasting*. Chicago. The University of Chicago Press 1992.

## Statě, články

- Ehl, M.: Poločas plynu z polských břidlic. *Hospodářské noviny*, 3. 7. 2012.
- Chvojka, P.: Několik poznámek k problému komparativních nákladů v teorii mezinárodního obchodu. *Politická ekonomie*, č. 4, 1970, s. 331–336.
- Janáčková, S.: Potřebují vyspělé země novou měnovou politiku? *Ekonom* 1995, č. 8.
- Klaus, V.: Deficit, restrikce, dezinflace a stav ekonomiky. *Hospodářské noviny* 26. 11. 1998, s. 11.
- Kodera, J., Mandel, M.: Řízení peněžní zásoby pomocí úrokové sazby. *Politická ekonomie* 1998, č. 1.
- Kouba, L.: „Převažující proud“ sociálně-ekonomických přístupů k teorii růstu: Formální pojetí institucí a důraz na ekonomické instituce. *Národohospodářský obzor*, roč. IX, č. 3, 2009, s. 123–140.
- Lansing, K.: Gauging the Impact of the Great Recession. *FRBSF Economic Letter* 2011, July 11.
- Mishkin, F. S.: Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis. *Journal of Economic Perspectives* 2011, Vol. 25, No. 1.
- Novák, J. A.: Ropa možná vznikla už při zrození země. *Hospodářské noviny*, 1. 12. 2009.
- Rynda, I.: Trvale udržitelný rozvoj a vzdělávání. Dostupné z: [http://www.czp.cuni.cz/projekty/konf\\_hledani/Sbornik/Rynda.htm](http://www.czp.cuni.cz/projekty/konf_hledani/Sbornik/Rynda.htm)
- Shleifer, A., Vishny, R.: Firy Sales in Finance and Macroeconomics. *Journal of Economic Perspectives* 2011, Vol. 25, No. 1
- Sirůček, P.: N. D. Kondratěv – zakladatel moderních koncepcí dlouhých vln. *Politická ekonomie*, č. 4, 1998, s. 471–480.
- Smrčková, G.: *Vnímaná inflace. Nový fenomén po zavedení EURA v hotovostní podobě*. Autoreferát doktorské disertační práce, VŠE Praha, Fakulta mezinárodních vztahů 2010.
- Spáčilová, L.: *Why Should We Worry about Deflation?* ECON'04 Selected Research Papers. Volume 11. Technical University of Ostrava, Faculty of Economics 2004.
- Sojka, M.: Postkeynesovská ekonomie. *Politická ekonomie* 2000, č. 5.
- Sojka, M.: Vznik keynesiánské makroekonomie. *Politická ekonomie* 2000, č. 5.
- Straka, I.: Ekonomie strany nabídky. *Politická ekonomie* 1994, č. 6.
- Svoboda, A.: *Pochopení záporných úrokových sazeb evropských centrálních bank*. Kurzy cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o. 12. 4. 2015
- The History of Economic Thought Website. Dostupné z: <http://homepage.newschool.edu/het/>
- Tkadlec, E.: Trvale udržitelný rozvoj a jeho předpoklady. *Vesmír*, roč. 74, č. 10, 1995, s. 570–572.
- Thlusty, V., Mach, P., Minčíč, L.: *Rovná daň*. Sborník textů. Praha CEP 2001.
- Žák, M.: Politicko-ekonomický cyklus. *Politická ekonomie* 1998, č. 4.

# Rejstřík

## A

absolutní výhody 291  
 acyklické veličiny 266  
 adaptivní očekávání 177  
 agregátní nabídka 68, 78, 269  
 agregátní poptávka 61, 78, 269  
 agregáty  
 – makroekonomické 26  
 – monetární 99  
 akcelerátor investic 273  
 – finanční 283  
 akcelerující inflace 128, 179  
 akomodační politika 175  
 aktiva 91  
 alternativní indikátory 40, 256, 275  
 alternativní náklady 103, 293  
 amplituda cyklu 265  
 amortizace 31, 34, 249  
 anticipovaná inflace 142  
 anticyklická politika 119, 285  
 apreceiace 321  
 arbitráž (v ekonomii) 317  
 AS–AD model 61  
 asymetrické informace 278  
 autonomní daně 56  
 autonomní investice 49  
 autonomní spotřební výdaje 46

## B

bail-out, bail-in 205  
 banka  
 – cedulová 115  
 – centrální 115  
 – obchodní 109  
 – operace 110  
 – vznik a vývoj 110  
 „banka bank“ 115  
 bankovníctví  
 – investiční 203  
 – obchodní 203  
 – s částečnými rezervami 111  
 – stínové 122  
 bankovní dohled 113, 202

bankovní unie 202  
 bankovní zisk 110  
 bankrot 110  
 bariéry růstu 247, 258  
 Baumol, W. J. 17, 19, 237  
 Baumolova nákladová nemoc 351  
 Beveridgeova křivka 158  
 běžný účet platební bilance 335  
 Big Mac index 319  
 bitcoiny 309  
 Bodin, J. 101  
 bohatství 65, 106  
 Brunner, K. 194  
 buddhistická ekonomie 39

## C

celní unie 305  
 cenová stabilita 128  
 cenový index výrobců (PPI) 131  
 centrální banka 102, 109, 121  
 ceny 20, 29, 103, 125  
 – stínové 32  
 cílování inflace 148  
 cla 299  
 Cobb–Douglasova produkční funkce 249  
 credit crunch 122  
 cyklický deficit 223  
 cyklus ekonomický 119, 194, 201, 261  
 – jeho fáze 262  
 – typy 264, 268, 280, 282  
 cyklus politicko-ekonomický 238

## Č

časová zpoždění 23, 55, 118, 199, 238, 266  
 Česká národní banka 115, 185, 202  
 čisté investice 31  
 čistý domácí důchod 33  
 čistý domácí produkt 27, 31  
 čistý export 30, 32, 67

## D

daně 33, 212, 214  
 – jejich druhy 212

- „daňová optimalizace“ 241
  - daňová harmonizace 241
    - konkurence 241
    - kvóta 216
  - „daňové prázdniny“ 241
  - daňové ráje 241, 246
    - úniky 216
  - daňový dumping 241
  - daňový multiplikátor 56, 221
  - deficit státního rozpočtu 228
    - jeho financování 230
    - cyklický 229
    - strukturální 229
  - deflace 102, 128, 149
  - deflační mezera 191, 284
    - očekávání 151
    - spirála 151
  - deflování 29
  - den daňové svobody 216
  - depreciace 321
  - deregulace 350
  - destrukce peněz 118
  - desynchronizace výdajů a příjmů 105
  - devalvace 322
  - devizy 289
  - dezinflace 128, 148
  - digitální měny 308
  - dilema centrální banky 200
  - diskontní sazba 187
  - diskreční opatření 211, 229
  - disponibilní důchod 42
  - „dlouhé vlny“ 265
  - dluh zahraniční 235, 239
  - dluhopisy (obligace) 100, 186, 230
  - dluhová služba 234
    - brzda 236
    - krize 219, 236
    - past 235
  - důchodová metoda výpočtu HDP 33
  - důchodová politika 184
- E**
- efekt reálných zůstatků 62
    - mezinárodního obchodu 63
    - úrokové míry 63
    - dominance 356
  - ekonomická síla země 41
  - ekonomická úroveň země 41
  - ekonomický cyklus 119, 194, 201, 266, 270
    - jeho fáze 262
  - ekonomický růst 242
    - jeho měření 247
    - udržitelný 257
    - extenzivní, intenzivní 246
  - ekonomicky aktivní obyvatelstvo 157
  - ekonomie
    - buddhistická 39
    - neřesti 38
    - normativní 39
    - strany nabídky 224
  - ekonomika
    - černá 37
    - nová 38
    - přehřátá 77
    - stínová 36
    - šedá 37
  - emise peněz 99
  - emise vládních dluhopisů 231
  - endogenita nabídky peněz 122, 198
  - endogenní mechanismus cyklu 270
  - Engliš, K. 17, 128
  - Erhard, L. 19
  - ERM II 330
  - etika v ekonomii 205
  - euro a česká měna 326
  - eurozóna 326
  - Evropská centrální banka 201
  - exogenní šoky 170, 175, 270, 322
  - expanzivní fiskální politika 218, 220
  - expanzivní monetární politika 186, 191
- F**
- fair trade 304
  - finanční krize 22, 202, 283
  - finanční stabilita 185, 236
  - finanční trh 126
  - finanční ústava 236
  - Fisher, I. 102, 143, 171
  - Fisherova rovnice 102, 143
  - Fisherův efekt 143
  - fiskální pakt 236, 242
  - fiskální politika 209
  - fiskální unie 236
  - flexicurity 168
  - floating 321

Friedman, M. 47, 174, 277, 350  
frikční nezaměstnanost 159

## G

Galbraith, K. 184  
Giniho koeficient 257  
Greenspan, A. 198, 351

## H

Harrod, R. 272, 245  
Hayek, F. A. 115  
Hicks, J. R. 83, 272  
Hobbes, T. 351  
„horké peníze“ 204  
hospodářská politika 352  
hospodářská unie 305  
hranice  
– produkčních možností 247, 296  
– spotřebních možností 296, 299  
hrubé investice 31  
hrubý domácí produkt 27, 31  
hrubý národní produkt 27, 35  
hyperinflace 136  
hypoteční krize 203, 198

## I

implicitní cenový deflátor 132  
imputované důchody 33  
index  
– Fisherův 131  
– kompozitní 267  
– Laspeyresův 131  
– lepšího života (BLI) 40  
– lidské chudoby (HPI) 40  
– lidského rozvoje (HDI) 40  
– mizerie 356  
– Paascheho 131  
– spotřebitelských cen (CPI) 129  
– štěstí 39  
– cen výrobců (PPI) 131  
indukované spotřební výdaje 46  
inflace 128, 134  
– důsledky 145, 315  
– její druhy 134, 142  
– měření 129  
– příčiny 140  
inflační cílování 148  
inflační mezera 77, 192, 284

inflační očekávání 142  
inflační překvapení 142  
inflační spirála 140  
inflování 29  
inovace 281  
institucionální faktory 160, 253, 256  
intervence na měnových trzích 115, 321  
investice 30, 86, 172, 190, 272  
investiční multiplikátor 52, 272, 275

## J

Jan Pavel II. 39  
jádrová inflace 144  
jednotný vnitřní trh (EU) 305  
Jefferson, T. 20, 351  
„jemné dolaďování“ 237  
Jevons, W. S. 280  
J-křivka 339  
Juglarovy cykly 265

## K

kapitálový koeficient 273  
kapitálový účet platební bilance 335  
Keynes, J. M. 21, 45, 183, 349  
Kitchinovy cykly 265  
klasická ekonomie 20, 248, 350  
koeficient obětování 148  
komparativní výhody 292  
Kondratěvovy cykly 265  
konjunkturální prognózování 267  
kontracyklické veličiny 266  
kontrakce 262, 264, 268  
konvergenční (Maastrichtská) kritéria 329  
Koperník, A. 101  
krize 22, 202  
kurzovní lístek 310  
kurzy (měnové) 308  
Kuznetsovy cykly 265  
kvantitativní teorie peněz 101, 277  
kvantitativní uvolňování 205, 231

## L

Lafferova křivka 226  
Laspeyresův index 131  
Leviathan 351  
levné peníze 192, 203  
lichva 125  
likvidita 83, 91, 103

- lobby 255  
 lombardní sazba 187  
 Lorenzova křivka 257  
 Lucas, R. 180
- M**  
 M1, M2, M3 99-100  
 magický čtyřúhelník 200, 383  
 makroekonomická rovnováha 76, 91  
 makroekonomické agregáty 26  
 makroekonomie 22  
 makroprudenční politika 185, 286  
 Mandeville, B. 38  
 marginální zdanění 227  
 Marx, K. 349, 352  
 metody výpočtu HDP 30  
 mezera
  - deflační (recesní) 77, 81, 191, 284
  - inflační 77, 191, 284
 mezigenerační přenos veřejného dluhu 255  
 mezinárodní obchod 255  
 meziprodukty (a výpočet HDP) 27  
 mezní efektivnost investic 145, 190  
 mezní sklon
  - k dovozu 58
  - ke spotřebě 46
  - k úsporám 48, 250
 měnové rezervy (oficiální) 321, 338  
 měnové režimy 321  
 měnový kurz 67, 147, 308
  - jeho typy 309, 312
 minimální zaručená mzda 164  
 míra ekonomické aktivity 157  
 míra ekonomického růstu 247  
 míra inflace 132  
 míra nezaměstnanosti 154  
 míra zdanění
  - marginální 227
  - průměrná 227
 míra zadlužení 234  
 mocné peníze 122  
 model 44, 61
  - AS–AD 61
  - výdajový s multiplifikátorem 44
  - životního cyklu 47
 monetarismus 22, 193, 276  
 monetaristické pravidlo 194  
 monetární autority 115, 193, 198  
 monetární politika 193  
 monetizace deficitu 230  
 morální hazard 114, 120, 151, 202  
 multiplikátor
  - daňový 56, 221
  - investiční 53, 272
  - otevřené ekonomiky 58
  - peněžní 118
  - transferových plateb 55
  - vládních výdajů 55
  - vyrovnaného rozpočtu 57
  - výdajový 52
 mzdové vztlínání 141
- N**  
 nabídka peněz 109, 111, 116  
 nařizovací dekrety 239  
 nákladová inflace 139  
 náklady obětované příležitosti 293, 295
  - držby peněz 107, 201
  - „ošoupaných podrážek“ 147
  - dezinflace 148
 Národní rozpočtová rada 236  
 neanticipovaná inflace 142  
 „nedosažitelná trojice“ 325  
 negativní úroková míra 205  
 neobchodovatelné statky 318  
 neoknesovská škola 249  
 neoklasická ekonomie 20, 80, 210, 249, 350  
 neutralita peněz 195  
 ne-neutralita peněz 196  
 „neviditelná ruka“ 20  
 nezaměstnanost 154
  - důsledky 165
  - měření 154
  - typologie 159
 nezávislost centrální banky 115  
 nominální produkt 102  
 nominální úroková míra 143  
 nová ekonomika 38-39  
 nová klasická makroekonomie 177  
 nová kvantitativní teorie peněz 277  
 nová teorie růstu 248

**O**

oběživo 99  
 období v makroekonomii 68, 157  
 obchodní bilance 336  
 obchodní protekcionismus 299  
 obchodní šovinismus 300  
 obligace 100, 230  
 obnovovací investice 31  
 obrat peněz 102  
 očekávaná inflace 142  
 očekávání (v ekonomii) 142, 151  
 odhmotňování ekonomiky 39  
 Odysseův efekt 213  
 Okunův zákon 148, 284  
 opatrnostní motiv 105, 151  
 operace bank 110  
 operace na volném trhu 186  
 osobní důchod 42  
 otevřená ekonomika 57, 286

**P**

Paascheho index 131  
 pádivá inflace 135  
 Pakt stability a růstu 228  
 paradox spornosti 54  
 past likvidity 201  
 path-dependency 238  
 peněžní agregáty 99  
 peněžní báze 121  
 peněžní iluze 118, 147, 178, 278  
 peněžní multiplikátor 116, 119  
 peněžní zásoba 101-102  
 peněžní zůstatek 65, 104, 108  
 peníze 101  
 pentagonála cílů 355  
 permanentní důchod 47  
 Phelps, E. 174  
 Phillipsova křivka 170  
 Piketty, T. 257  
 platební bilance 333  
 platební karty 100  
 plíživá inflace 135  
 plná zaměstnanost 77  
 pojištění vkladů 114, 204  
 politicko-ekonomický cyklus 238, 282  
 politika 352  
 „ponurá věda“ 251  
 poptávka po penězích 104, 201

poptávková inflace 137  
 portfoliové investice 106, 338  
 potlačená inflace 134  
 povinné minimální rezervy 115-117  
 pravidla obezřetného chování bank 115  
 „pravidlo 72“ 247  
 procyklické veličiny 266  
 produkční funkce 249  
 produkt ekonomiky 27, 51, 70, 76, 102  
 progresivní daně 215  
 protekcionismus obchodní 299  
 průměrná míra zdanění 227  
 předstihové veličiny 266  
 přehřátá ekonomika 77, 193  
 překvapení (inflační) 142  
 přidaná hodnota 34  
 přímé zahraniční investice 338  
 přírodní cyklus 280  
 přirozená míra nezaměstnanosti 68, 77,  
 162  
 přirozené tempo růstu 247

**R**

racionální očekávání 178  
 Rašín, A. 149, 350  
 reálná ekonomika 98, 202  
 reálná úroková míra 143  
 reálné (peněžní) zůstatky 104  
 reálný měnový kurz 312  
 reálný produkt 102, 194  
 recese 262  
 recesní mezera 84, 77  
 reinvestice 338  
 regulace bank 112  
 reposazba 187  
 restriktivní fiskální politika 200, 219  
 restriktivní monetární politika 186, 192  
 revalvace 322  
 rezervní deficit (bank) 120  
 režimy měnových kurzů 323  
 rozpočtové provizorium 213  
 rozpočtový rok 213  
 Roosevelt, F. D. 19  
 Rostow, W. 248, 254  
 Roubini, N. 23  
 rovná daňová sazba 215  
 rovnice směny 102, 194  
 run na banky 112

rychlost obratu peněz 102

## Ř

Římský klub 258

## S

samofinancování 191, 199  
 Samuelson, P. A. 173, 271, 285  
 Sayův zákon 45, 349  
 setrvačná inflace 143  
 Schumpeter, J. A. 22, 263, 281  
 skrytá inflace 134  
 skutečný produkt 76, 248, 285  
 slumpflace 129, 269  
 Smith, A. 20, 248  
 Solow, R. 248  
 spekulace (na měnových trzích) 323  
 spekulativní poptávka po penězích 106  
 spotřebitelský cenový index (CPI) 129  
 spotřební funkce 47  
 spotřební koš 130  
 spotřební výdaje 45, 65  
 stabilizační politika 203, 210, 222, 285  
 stagflace 128, 269  
 státní dluh 41, 231, 234  
 státní rozpočet 212, 228  
 státní závěrečný účet 213  
 stavové veličiny 27, 234  
 sterilizované intervence 139, 321  
 stínová cena 32  
 stínová ekonomika 36, 227  
 stínové bankovníctví 122  
 „stop and go“ politika 238  
 strukturální deficit 229  
 Světová obchodní organizace (WTO) 305  
 Swan, T. 248  
 symbolická ekonomika 98, 105, 202, 235  
 „syndrom nevyhnutelné potřeby“ 213  
 synchronizace cyklu 201

## Š

šedá ekonomika 37  
 šoky (ekonomické) 170, 270, 322

## T

technologické změny 250  
 „téměř peníze“ 100  
 teorém lokomotivy 287

## teorie

– absolutních výhod 291  
 – cyklu 245, 279  
 – endogenního růstu 253  
 – komparativních výhod 292  
 – parity kupní síly 317  
 – permanentního důchodu 47  
 – růstu 248  
 – „vlnovitého růstu“ 245  
 – západky 140  
 Tobin, J. 18, 204  
 Tobinova daň 204  
 tokové veličiny 27, 234  
 transakční poptávka po penězích 105  
 transferové platby 32, 42, 55, 65  
 transmisní mechanismus 199  
 trh  
 – finanční 126  
 – peněz 98, 103, 125  
 – politický 192  
 – valut a deviz 308  
 – zapůjčitelných fondů 125  
 trvale udržitelný rozvoj 257  
 tulipánová horečka 263  
 tvorba peněz 116  
 tvořivá destrukce 22

## U

úroková marže 110  
 úroková míra 104, 107, 124, 143  
 úrokový diferenciál 110  
 úspory 48

## V

válečná ekonomika 348  
 Velká deprese 22, 209, 350  
 veřejné finance 209  
 veřejné práce 222  
 veřejný dluh 234  
 veřejný statek 253  
 vestavěné stabilizátory 211, 229  
 věřitel poslední instance 120  
 vklady 103, 118  
 vládní výdaje 217  
 volatilita 136, 267  
 vrtulníkové peníze 152  
 vtahovací efekt 233  
 výdajový model s multiplikátorem 44



výkonová bilance 339  
vytěšňovací efekt 93, 232, 240

## **Z**

zahraniční dluh země 235, 340  
zájmy 352  
zákaz úrokování 103, 125  
zákon jedné ceny 317  
– klesajícího mezního výnosu 249, 251  
zaměstnatelnost 169

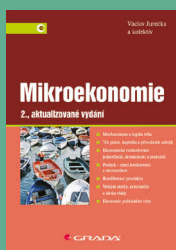
zásada  
– neutrality státního rozpočtu 209  
– zdravých financí 228  
zátěžové testy 204  
„zelený růst“ 257  
„zlaté bankovní pravidlo“ 102  
zóna volného obchodu 305  
zprostředkující cíle 184, 211  
zrychlené odpisy 225

Již třetí vydání uznávané učebnice makroekonomie reaguje na aktuální vývoj českého a světového ekonomického prostředí. Vedle ověřených makroekonomických poznatků věnují autoři pozornost novým jevům a jejich odborné interpretaci. Dozvíte se více o problematice všeobecné makroekonomické rovnováhy (model IS-LM), o záporné úrokové míře, finanční ústavě, deflační spirále a mnohém dalším.

Zkušení autoři v knize srozumitelně vysvětlují všechny hlavní makroekonomické koncepty a jejich souvztažnost. Cílem je poskytnutí solidního poznatkového základu pro samostatné utváření názorů, a proto je čtenář seznamován s rozdílnými makroekonomickými doktrínami, aniž je k některé z nich záměrně směřován.

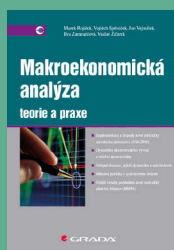
Publikace, která vychází ze „zlatého“ fondu světové makroekonomie, je určena především studentům bakalářského studia na ekonomických vysokých školách a studentům MBA, ale také všem dalším zájemcům o hlubší pochopení často chaoticky vyhlížejících národohospodářských jevů a procesů.

## Dále doporučujeme:



**Mikroekonomie**  
*2., aktualizované vydání*  
Václav Jurečka a kolektiv

ISBN 978-80-247-4385-1  
368 stran  
429 Kč



**Makroekonomická analýza**  
**- teorie a praxe**  
V. Spěvák, V. Žďárek  
a kolektiv

ISBN 978-80-247-5858-9  
544 stran  
499 Kč

ISBN 978-80-271-0251-8



**GRADA**

Grada Publishing, a.s.  
U Průhonu 22, 170 00 Praha 7  
tel.: +420 234 264 401, fax: +420 234 264 400  
e-mail: obchod@grada.cz