

Dvacet let české koruny[#]

*Jitka Koderová**

8. února letošního roku oslavila česká koruna 20. výročí své existence. Její vznik znamenal nejen ukončení česko-slovenské měnové unie spojené s rozpadem Československa k 1. lednu 1993, ale i zánik koruny československé, která byla základní měnovou jednotkou na našem území téměř 70 let. Započítáme-li i období Protektorátu Čechy a Morava, kdy byla zákonným platidlem „vedle říšské marky až na další koruna“ (Vencovský, 2003, s. 94), přičemž na Slovensku se stala peněžní jednotkou koruna slovenská, potom můžeme hovořit o historii trvající bezmála tři čtvrtiny století, přesně 73 let, 10 měsíců a 29 dní.

Stručné připomenutí těchto událostí z naší měnové historie je předmětem stávajícího příspěvku. V první části jsou připomenuty okolnosti vzniku československé koruny. Následující pasáž je věnována česko-slovenské měnové unii, měnové odluce a stručnému nástinu dosavadního vývoje české koruny. Předmětem třetí části je úvaha o okolnostech možného zániku české koruny spojeného se vstupem České republiky do Evropské měnové unie. Závěr shrne hlavní myšlenky příspěvku.

Česká koruna vznikla z koruny československé

Koruna československá (Kč) byla zavedena jako měnová jednotka zákonem č. 187/1919 Sb. z dubna 1919. Došlo k tomu po měnové odluce, která byla jednostranným aktem československé vlády, proti kterému již následující den po jeho uzákonění Rakousko-Uherská banka oficiálně protestovala, protože v něm spatřovala „porušení svého měnového privilegia“ (Vencovský, 1993, s. 401). Řízení peněžního oběhu v nástupnických státech totiž zůstávalo i po skončení války v jejích rukou.

Cesta k měnové odluce

Měnová odluka se jevila československému ministru financí A. Rašínovi jako jediné možné řešení po té, co banka nerespektovala komisaře jmenované nástupnickými státy za účelem kontroly emise peněz, a přes československé protesty nadále lombardovala válečně půjčky. F. Vencovský uvádí, že lombardované úvěry vzrostly za pouhé 4 měsíce od vzniku Československého státu (konkrétně od 26. 10. 1918 do 28. 2. 1919) více než dvojnásobně, a to ze 4 095 mln. na 9 319 mln. Kč (2003, s. 19). Množství bankovek v oběhu včetně žirových účtů se za stejnou dobu zvýšilo z 36,5 na 51,9 mld. Kč, tedy o 42 %, přičemž na území Československé republiky (dále jen ČSR) připadlo 10 mld. (Rašín, 1922, s. 40).

Myšlenkami na měnovou odluku a na vytvoření vlastní československé měny se Rašín zabýval již ve vězení, a zejména pak po svém návratu do Prahy po amnestii v červenci 1917. Otázky spojené s utvářením vlastní měny nově vzniklého státu byly tak již v předstihu diskutovány na setkáních, jejichž účastníky byli vedle A. Rašína především ředitel Městské spořitelny Vilém Pospíšil, vrchní ředitel Živnostenské banky Jaroslav Preiss, někteří další odborníci z oboru financí a bankovníctví a významné osobnosti z oblasti společenského a politického života.

[#] Článek byl zpracován jako jeden z výstupů výzkumného projektu Fakulty financí a účetnictví VŠE, který je realizován v rámci *Institucionální podpory VŠE* pod evidenčním číslem IP 100040.

^{*} Doc. Ing. Jitka Koderová, CSc. – docentka; Katedra měnové teorie a politiky, Fakulta financí a účetnictví, Vysoká škola ekonomická v Praze, nám. W. Churchilla 4, 130 67 Praha 3; <koderova@vse.cz>.

Základní podmínkou bylo odloučení od stávajícího měnového uspořádání, které bylo dědictvím z dob Rakousko-Uherské monarchie. Přípravou konkrétních kroků, na jejichž základě mělo být realizováno, se Rašín zabýval po celou dobu velmi intenzívně. Již v lednu 1919 byl objednan tisk potřebných materiálů, právních norem, kolků apod. Na 25. února bylo svoláno tajné noční zasedání Národního shromáždění, na němž Rašín přednesl svůj proslulý projev o nezbytnosti měnové odluky a jejího spojení s měnovou reformou (1920, s. 165-178).

Spojení měnové odluky s měnovou reformou

Po schválení předložených návrhů a realizačních plánů byly hned následující den rozmístěny na hranicích vojenské a četnické hlídky a byla zastavena veškerá doprava přes hranice, včetně poštovní. 27. února byly po celém území rozvezeny informační tiskoviny a vyhlášky, informace se šířily v novinách, byly předávány v kostelích, v obchodech, byly vybudovávány v obcích.

Prvořadým cílem bylo vytvoření pevné československé měny, která by si získala důvěru jak mezi domácím obyvatelstvem, tak i v zahraničí. Proto byla měnová odlučka od rakousko-uherského peněžního oběhu spojena s měnovou reformou, jejímž cílem bylo stažení co největšího množství bankovek a nastoupení cesty k vnitřnímu i vnějšímu zhodnocování koruny. Stahování peněz mělo dvě etapy. V první z nich docházelo k nahrazování části bankovek, které byly předloženy ke kolkování, nezcizitelnými vládními dluhopisy, druhá spočívala v mimořádné dávce z majetku a z přírůstků majetku.

V první fázi byla z hotovostí, které předložily ke kolkování soukromé osoby, okolkována a vrácena do oběhu pouze polovina. Druhá polovina byla zadržena a prohlášena za „nucenou státní půjčku“. Byly proti ní vydány jednocentní vládní dluhopisy s tím, že jimi bude možno splácet mimořádně vypsanou dávku z majetku. Z bankovek předložených firmami byla okolkována část připadající na výplatu mezd. Veřejným úřadům a institucím byly okolkovány veškeré předložené bankovky. Celá akce probíhala v českých zemích 3. až 9. března 1919, na Slovensku o 3 dny déle.

„Korunou“ reformní politiky, však měla být mimořádná dávka z majetku a z přírůstků majetku. Rašín ji považoval za mocnější nástroj na stažení peněz z oběhu, než jakým byla měnová odlučka. Jejím vedlejším produktem mělo být potrestání válečných spekulantů a zbohatlíků. Proto byl současně s kolkováním bankovek prováděn soupis veškerého majetku včetně vkladů a cenných papírů. V návaznosti na něj byla v září 1919 zpracována předloha zákona, na jehož základě měla být dávka vybírána. V důsledku bouřlivých diskusí v Parlamentu však byl tento zákon, přijat až 8. 4. 1920.

Toto prodlení bylo jedním z rozhodujících důvodů, proč se nepodařilo dosáhnout výsledku, který Rašín původně očekával. I přes to, že dávka mohla být placena nezcizitelnými vládními dluhopisy vystavenými na neokolkované bankovky, předpokládal snížení množství oběživa o 10 až 12 mld. korun. Složitá hospodářská situace a odkládání přijetí zákona vytvořily prostor pro různé podvody a daňové úniky, takže do konce roku 1937 bylo z oběhu staženo pouze 6,231 mld. korun. (Vencovský, 2003, s. 34)

Stahováním oběživa v průběhu kolkování ani snižováním důchodů prostřednictvím dávky z majetku a z přírůstků majetku nepodařilo dosáhnout zvýšení kupní síly koruny, je však třeba přiznat, že oba kroky přispěly ke zmírnění inflačních tlaků a pomohly zabránit hyperinflaci, která zužovala ostatní země. To se projevilo i v postavení koruny na světových trzích. V. Průcha uvádí, že zatímco byl na burze v Curychu v době měnové odluky kurz rakouské koruny jen o málo slabší než kurz Kč, „koncem roku 1921 byla již Kč oceňována 40krát výše a koncem roku 1922 dokonce 2216krát výše než rakouská koruna“ (2004, s. 63). To se podařilo i přesto, že od roku 1919 docházelo dokonce k enormnímu nárůstu množství peněz

v oběhu, a to ze 4,7 mld. Kčs na 12,1 mld. v roce 1921 (Vencovský, 2003, s. 45). Příčinou této skutečnosti byl jednak prudký pokles kurzu koruny v průběhu roku 1919, jednak schodkové hospodaření státního rozpočtu spojené s vpádem vojsk Maďarské republiky rad na Slovensko a s pokusem o restauraci Habsburků v Maďarsku a jím vyvolanou mobilizací v roce 1921.

Obezřetná měnová politika silně zvyšovala důvěru v československou měnu a atraktivitu ČSR pro zahraniční investory. Na druhé straně však pokračování v deflační politice, k němuž došlo na základě optimismu vycházejícího z oživení spojeného s přebytkem státního rozpočtu a obchodní bilance v roce 1921, mělo za následek, že se již koncem roku objevily první známky hospodářského poklesu. Posilování koruny bylo sice výhodné pro dovozce a působilo na pokles domácí cenové hladiny, na druhé straně však znamenalo silný tlak na výrobce a snižovalo jejich konkurenceschopnost. V souvislosti s tím bývá pokles, který dosáhl svého dna v prvním čtvrtletí roku 1923, kdy se průmyslová výroba snížila ve srovnání s rokem 1921 o jednu čtvrtinu, označován jako deflační krize (Průcha, 2004, s. 145).

Cesta koruny československé ke spojení se zlatem

Rašínova představa, že by kupní síla a měnový kurz československé koruny měly dosáhnout předválečné úrovně rakouské koruny (1920, s. 166) se ukázala jako nerealizovatelná. Deflační politika byla proto zastavena a byla nahrazena politikou zaměřenou na stabilizaci cen a měnového kurzu, která se ukázala jako úspěšná. Napomohla nejen hospodářskému oživení, ale i tomu, že od jeho nástupu až do roku 1929 se měnový kurz prakticky neměnil. Na burzách v New Yorku a v Curychu se roční průměry pohybovaly okolo 2,96 USD či 15,3 až 16,2 švýcarských franků za 100 Kč (Průcha, 2004, s. 192).

V tomto období došlo také ke zvýšení zlatých rezerv, které vzrostly od založení Národní banky Československé v roce 1926 do roku 1930 ze 41 na 69 tun měnového zlata (Vencovský, 2001, s. 45). To vše mělo za následek posílení pozic skupiny prosazující spojení československé koruny se zlatem, která se pod Rašínovým vedením etablovala již na samém počátku vytváření samostatné československé měny. Proto byl spolu se zákonem o měnové reformě přijat také zákon o vytvoření zlatého pokladu republiky pro měnové účely.

Hlavními cestami měly být vedle vlastní těžby a nákupů zlata v zahraničí dary od obyvatelstva a také v únoru 1919 vyhlášená vnitřní valutová půjčka (v korunách), která měla veliký úspěch. Na jejím základě bylo získáno 3300 kg zlata a 270 000 kg stříbra (Vencovský, 2003, s. 41) a byla splacena do roku 1928. Svou úlohu sehrálo i vyhlášení nabídkové povinnosti valut a deviz a zákazu vývozu zlatých mincí a nezpracovaného zlata a stříbra. Ke spojení československé koruny se zlatem došlo na základě opatření Stálého výboru Národního hospodářství ze 7. listopadu 1929 (č. 166/1929 Sb.), tedy nedlouho po krachu na newyorské burze.

Nešlo však o přímou směnitelnost bankovek za zlato, ale o směnitelnost za zahraniční měny, jejichž prodejem bylo možné zlato získat. Proto byla Národní banka povinna provádět devizové a zlaté intervence tak, aby stanovený kurz koruny ke zlatu udržela.¹ S tím souvisela i skutečnost, že československé bankovky byly kryty nejen zlatem, ale i devizami za zlato směnitelnými, přičemž v prvním pololetí roku 1930, tedy ještě před tím, než se projevíly důsledky propuknutí světové hospodářské krize, dosahovalo zlaté a devizové krytí československé měny 44 %, což bylo výrazně více než v ostatních evropských zemích. (Vencovský, 2003, s. 61)

¹ V §1 uvedeného zákona bylo stanoveno: „Koruna československá (Kč) jako dosavadní jednotka měny Republiky československé jest hodnotou rovna 44,58 miligramu zlata.“

Pro stoupence spojení koruny se zlatem bylo jeho dosažení splněním nejvyšší mety, kterou si při jejím zavedení stanovili. Doba, v níž k němu došlo, však znamenala potvrzení obav jeho odpůrců. Růst ceny zlata v souvislosti s nástupem světové hospodářské krize znamenal růst kupní síly měn, které s ním byly svázány. Proto již v září 1931 zrušila Velká Británie, následovaná řadou dalších zemí a v dubnu 1933 i Spojenými státy, navázání své měny na zlato. Vedení NBČS se však i přes rostoucí kritiku odmítalo před nedávnem dosaženého spojení koruny se zlatem vzdát, a tak byla československá ekonomika v krátkém časovém odstupu konfrontována opětovně s deflačními tlaky.

Pokles exportu z 20,5 mld. Kč v roce 1929 na 7,3 mld. v roce 1934 a pokles národního důchodu ve stejném období z 67,6 na 53,3 mld. (všechny údaje jsou v běžných cenách) a s nimi spojená nezaměstnanost a sociální problémy (Vencovský, 2003, s. 80) však vedly k tomu, že se vláda rozhodla pro snížení zlatého obsahu koruny, k němuž došlo na základě zákona schváleného 17. února 1934 (č. 25/1934 Sb.), a to o jednu šestinu, tedy na 37,15 mg. S dvouletým odstupem byl přijat další zákon (č. 262/1936 Sb.) snižující zlatý obsah koruny na nejméně 30,21 a nejvýše 32,21 mg. Vládním nařízením byl následně obsah zlata stanoven na úrovni 31,21 mg, což znamenalo devaluaci koruny o dalších 16 %.

Problematičnost navázání koruny na zlato dotvrdily další kroky v měnové oblasti související s nutností čelit hrozbě napadení ze strany Německa. Rychlé vyzbrojování armády si vyžádalo další opatření v měnové oblasti, a to nejprve na základě zákona č. 101/1938, který deklaroval padesátikorunové bankovky za drobné, na něž se nevztahovalo zlaté a devizové krytí. Krátce na to bylo vydáno opatření Stálého výboru Národního shromáždění (č. 179/1938 Sb.), podle něž byly z rangu krytých bankovek vyjmuty ještě stokoruny.

Ke konečnému opuštění úvah o opětovném navázání koruny na zlato došlo v souvislosti s 2. světovou válkou – podrobněji in (Průcha, 2004), (Vencovský, 1998) – a to nejen proto, že byla ohrožena sama existence československé koruny. 14. 3. 1939 byla totiž vyhlášena Slovenská republika s vlastní měnou korunou slovenskou. Československá koruna byla sice zachována na území Protektorátu Čechy a Morava, který byl ustaven a o dva dny později, funkci zákonného platidla však získala také říšská marka.

Svou úlohu sehrála i devastace zlatých rezerv, jejichž ztráta byla v restitučním požadavku československé vlády vyčíslena na 45 488 kg měnového zlata. Rozhodující úlohu však sehrála skutečnost, že se po válce mohl zcela objektivně stát jedinou měnou oficiálně směnitelnou za zlato americký dolar. I když na základě měnové reformy spuštěné 1. června 1953 byl stanoven zlatý obsah koruny (0,123426 g zlata), šlo o stanovení zcela formální, které odpovídalo ztrátě předválečné úlohy peněz v národním hospodářství. Došlo k odtržení procesů probíhajících v měnové oblasti a v reálné ekonomice, a to na základě modelu aplikovaného v Sovětském svazu.

Vznik české koruny a její vývoj

K opětovnému zavedení československé koruny jako zákonné měny v nově ustavené Československé republice došlo až dekretem prezidenta Beneše k 1. 11. 1945. Po únoru 1948 však začala postupně ztrácet svůj význam, a to nejen jako důležitý faktor ovlivňující vývoj hospodářství, ale i na světovém trhu. [Podrobněji in Podrobněji in (Průcha, 2009; Vencovský, 2003; Vencovský – Půlpán, 2005)

]Naplnění hmotných ukazatelů státních plánů, které nedokázaly správně předpovídat vývoj potřeb hospodářství jako celku ani jednotlivých subjektů, vedlo ke vzniku nedostatkové ekonomiky při nemožnosti využití peněz jako klíčového prvku vyrovnávacího mechanismu. První diskuse o příčinách nízké efektivity československé ekonomiky a o potřebě zásadních změn v řízení a fungování národního hospodářství proběhla již v letech 1956-58. Jejím

vyústěním bylo zpracování návrhu na hospodářskou reformu, která usilovala o spojení centrálních pětiletých plánů s principy hmotné zainteresovanosti podniků a jejich pracovníků.

I když pokus o reformu, která měla být odstartována v letech 1958-59, nevyšel, vzešla z diskuse řada poznatků o problematičnosti aplikace sovětského modelu centrálního řízení na československou ekonomiku. Pro podobné diskuse se rozšiřoval prostor v průběhu 60. let, kdy se stále větší naléhavostí projevovaly disproporce jak na mikroekonomické, tak i na makroekonomické úrovni. To vedlo k hledání cest k jejich překonávání, a zejména pak k jejich předcházení. Proto následovala řada dalších rozsáhlých diskusí, které se na konci 60. let soustředily na postavení podniků, na nové formy jejich zainteresovanosti na efektivním hospodaření, na jejich financování a na další otázky.

Postupně se začal formovat poměrně silný názorový proud, který přestal pracovat s kategoriemi trhu a tržních vztahů v rámci socialismu. Jeho stoupenci pozvolna opouštěli myšlenku zdokonalování soustavy plánovitého řízení a přecházeli k myšlence reformy stávajícího mechanismu fungování ekonomiky, která v oblasti emise peněz vyústila do požadavku samostatné centrální banky, obnovení peněžního a úvěrového trhu a vytváření dalších bank komerčního typu. S nástupem normalizace však došlo k přerušení reformního úsilí a k návratu k administrativně direktivním metodám přímé regulace podniků na základě ročních plánů.

Rostoucí problémy ve vývoji reálné ekonomiky, skrytá inflace a stabilní, skutečnému postavení československé ekonomiky ve světovém hospodářství však neodpovídající, nominální měnový kurz nadále poukazovaly na nezbytnost zásadních změn, k jejichž realizaci se začalo schylovat již na konci roku 1988. Postupně se vytvářely institucionální předpoklady pro koncipování a realizaci měnové politiky založené na novém pojetí fungování peněz, které dostaly konkrétní podobu v zákoně o SBČS a v zákoně o bankách a spořitelnách, které byly přijaty na konci roku 1989.

K vytvoření prostoru pro fungování peněz jako významného faktoru ovlivňujícího vývoj hospodářství a jeho vnitřní a vnější rovnováhu však došlo až v souvislosti se snahami o transformaci československé ekonomiky po roce 1989. Zavedení jednotného měnového kurzu a úspěšná snaha SBČS, která získala postavení klasické centrální banky, omezovat projevy skryté inflace z minulého období, tlumit následky devalvace měny a postupné cenové liberalizace, a to i za cenu hospodářského poklesu, vedly k tomu, že se koruna československá stala nejsilnější měnou mezi měnami tranzitivních ekonomik. Této skutečnosti bylo možné využít i po rozpadu Československa k 1. 1. 1993. Řada okolností však vedla ke vzniku dvou samostatných měn – koruny české a koruny slovenské.

Česko-slovenská měnová unie

Měnová unie byla prosazována v rámci české vlády především ministry za ODS s tím, že vznik měnové unie pomůže zmírnit emoce spojené s rozpadem společného státu natolik, aby se negativně nepřelily do dalšího hospodářského vývoje v obou zemích. Základním východiskem této úvahy byla skutečnost, že dosavadní propojení obou ekonomik vytvořilo ze Slovenska hlavního obchodního partnera České republiky a byl zde silný oboustranný zájem na rozvíjení vzájemných obchodních vztahů. Ve prospěch vytvoření měnové unie hovořilo také již zmíněné postavení koruny československé, které nabízelo zdánlivě jednoduchou možnost, jak využít jejího potenciálu pro další spolupráci.

Odpor ministrů z řad tehdejší Občanské demokratické aliance (ODA) a silná skepse vedení České národní banky vůči vytvoření měnové unie vycházely z předpokladu, že nová slovenská reprezentace nebude ochotna postupovat v souladu se scénářem reformy české vlády a prosazovat od samého počátku zodpovědnou měnovou a rozpočtovou politiku. Kromě

toho prováděné analýzy ukazovaly na vyšší efektivnost české ekonomiky, vyšší dovozní náročnost a současně nižší exportní výkonnost slovenské ekonomiky, na tendence k rychlejšímu růstu cenové hladiny ve Slovenské republice a na asymetrii ve vzájemných ekonomických stycích mezi oběma zeměmi, kdy slovenská ekonomika byla více závislá na odbytu v ČR a na dodávkách z ČR, takže vzájemná obchodní bilance byla dlouhodobě aktivní ve prospěch ČR (Kolektiv autorů IE SBČS, 1992).

Dále byla zdůrazňována dosavadní nerozvinutost tržních vztahů v obou ekonomikách, jejich značná citlivost na suverenitu a orientace na jejich vlastní zájmy, kdy v podstatě chyběl i „integrující faktor“ v podobě propojenosti zájmů nadnárodních společností. Navíc byla přinejmenším sporná ochota slovenské strany přijmout omezení ekonomické suverenity, její schopnost udržet krok v oblasti reform s českou ekonomikou a ochota obou stran zachovat podobný tržní rámec (Horčicová, 1992).

V souvislosti s tím se i přes vytvoření měnové unie na obou stranách počítalo s jejím relativně brzkým rozpadem a byly prováděny přípravy na měnovou odluku. Na Slovensku s tím byly navíc spojeny spekulace na následné znehodnocení slovenské koruny vůči koruně české, které vedly k tomu, že jak podniky, tak i domácnosti přesouvaly své peněžní prostředky do ČR, což mělo za následek zhoršování likviditní situace slovenských bank a následně i zhoršování platební schopnosti a discipliny vůči českým exportérům. Proto požádala česká vláda o ukončení měnové unie, s nímž – jak se ukázalo – slovenská reprezentace počítala a byla na něj připravena (Kysilka, 2008). K 8. 2. 1993 tak byla měnová unie ukončena a peněžní jednotkou v ČR se stala koruna česká, jak to bylo určeno v Zákoně o ČNB č. 6/1993 Sb., který byl přijat v České národní radě již koncem roku 1992.

Měnová odluka

Ještě počátkem roku 1992 byla zahájena příprava nových československých bankovek v hodnotě 200 a 1000 korun, avšak po volbách do Federálního shromáždění, do České národní rady a Slovenské národní rady, které proběhly v červnu téhož roku, se objevily silné dezintegrační tendence a začalo se očekávat rozdělení federace na dva samostatné státy. S tím souvisel i začátek přípravných prací na měnovou odluku², v jejichž rámci předložil ředitel peněžního odboru SBČS Leopold Surga ve zprávě pro guvernéra Josefa Tošovského ze dne 3. 7. 1992 časový plán kroků k provedení odluky k 30. září téhož roku.

I když se tento termín ukázal jako předčasný, začaly se první reálné úvahy o legislativních opatřeních k oddělení měny objevovat již na přelomu září a října, tehdy ještě v souvislosti s přípravami Smlouvy o měnovém uspořádání mezi ČR a SR o dalším společném užívání československé měny, která byla podepsána premiéry obou vlád 29. 10. 1992. Na základě této smlouvy byla ustavena v listopadu 1992 ústřední řídicí komise, jejímž řízením byl pověřen P. Kysilka.³

Zpočátku se komise zaměřovala především na vytvoření dostatečného materiálně technického zázemí, souboru nejn nutnějších organizačních a bezpečnostních opatření a legislativních dokumentů, původní představa však byla taková, že se tyto práce v lednu 1993 na neurčito zastaví s tím, že k jejich realizaci možná ani nedojde. (Kysilka, 1993; Prokop, 1994). Vývoj situace však vedl k tomu, že se jejím hlavním výstupem stal podrobný scénář měnové odluky, precizně zpracovaný návrh zákona o oddělení měny, jakož i návrh nařízení vlády k provedení tohoto zákona a vyhlášek ČNB, podle nichž se měl zákon realizovat.

² Její inspirace Rašínovým přístupem z roku 1919 byla všeobecně přiznávána (Surga, 1993; Kysilka, 1993).

³ De jure však byla komise ustavena až zákonem č. 60/1993 Sb. o oddělení měny schváleným Parlamentem ČR dne 2. 2. 1993. Její činnost byla ukončena 15. 2. 1993 a další práce byly prováděny již v rámci běžné organizační struktury a řádu ČNB:

Vzniklý tlak na zrušení měnové unie měl za následek rychlý přechod přípravné fáze do fáze realizační, aniž by původně připravovaný scénář mohl získat kompletní tištěnou podobu. S variantou realizace měnové odluky v období od ledna do února 1993 se začalo uvažovat již koncem října 1992. Tehdy byl dokonce určen termín 16. – 17. ledna 1993. Posléze však bylo akceptováno, že nejvhodnějším datem je konec měsíce, kdy bývá množství oběživa v rukou veřejnosti výrazně menší než uprostřed měsíce. Proto se navrhané termíny přesunuly na období od 28. do 30. ledna, resp. od 25. do 28. února, přičemž za vhodnější byl považován první termín. Vzhledem k tomu, že slovenská strana potřebovala pro dokončení příprav ještě zhruba týden, proběhla vlastní operace ve dnech 4. – 7. února.

2. února byl parlamentem přijat Zákon o oddělení měny č. 60/1993 Sb. a týž den vstoupilo v platnost výše zmíněné nařízení vlády a vyhlášky ČNB. Předseda vlády oznámil v televizním vysílání oddělení měny k 8. únoru. Byla také spuštěna informační kampaň ČNB a krajských komisí. Začaly práce na přípravě clearingového platebního systému se SR. V součinnosti byl oboustranně zablokován tok plateb přes hranice obou republik, aby se zamezilo masivnímu spekulativnímu přelévání peněz ze SR do ČR. Byly připraveny nástroje pro nadlimitní výměnu a začala příprava výměnných míst. (Podrobněji in Kysilka, 1993; Sarga, 1993; Bulř, 1993)

Měnová odluka měla hladký a bezproblémový průběh, proběhla v rekordně krátké době, přesně podle stanoveného časového harmonogramu. Tomu bezesporu napomohla stabilizovaná makroekonomická situace a důvěra obyvatelstva, která vedla k ukládání volné hotovosti v bankách, což podstatně ulehčilo náročnost výměny. Přebytek likvidity bank pak byl dočasně zmrazen zvýšením povinných minimálních rezerv největších bank. 8. února 1993 tak vstoupila mezi evropské měny poprvé v historii koruna česká, podruhé koruna slovenská. Měnová odluka byla označena za „největší úspěch prvních 100 dnů nového státu“ (Kysilka, 1993, s. 412) a vzbudila zájem i v zahraničí. Experti Mezinárodního měnového fondu její scénář doporučili k možnému použití při realizaci měnové odluky některým zemím bývalého Sovětského svazu.

Konkrétní legislativní opatření ke vzniku samostatné české měny byla obsažena v již zmíněném Zákoně č. 6/1993 Sb. o České národní bance, který v části čtvrté (Emise bankovek a mincí) kodifikuje v §13 korunu českou – Kč – jako zákonnou měnu ČR. ČNB byla tímto zákonem vybavena všemi potřebnými kompetencemi k vydávání nových emisí bankovek a mincí a k jejich uvádění do oběhu resp. stahování z oběhu.

Dne 4. 2. 1993 byla v Praze podepsána Platební smlouva mezi ČR a SR, Protokol o vypořádání dosavadních vzájemných pohledávek a závazků a Smlouva o používání peněžních prostředků v národních měnách pro oblast cestovního ruchu. Platební smlouva zavedla mezi oběma zeměmi clearingový platební styk založený na zúčtování vzájemných plateb přes clearingové účty u ČNB a NBS. Ten představoval jednoduché fungující řešení a umožnil rozložení důsledků oddělení měny na delší časový úsek, a tak vytvořil především pro podnikatelskou sféru přijatelný prostor pro adaptaci (Tošovský, 1993).

Zavedení směnitelnosti a další vývoj české koruny

Clearingový platební styk skončil k 30. 9. 1995, a to po tříměsíční výpovědní lhůtě od vypovězení platební dohody se Slovenskem v červnu téhož roku. Od 1. října 1995 byl mezi oběma státy nadále uplatňován pouze platební styk ve volně směnitelných měnách, případně s možností využívání národních měn. Příčinou k ukončení clearingů nebyla pouze omezení podmínkou rovnováhy vzájemných plateb a výší stanoveného mezního úvěru (130 mln ECU, úročeno 5 % p. a.), která se postupem času ukazovala pro slovenskou stranu jako problematická. Bylo to především zavedení směnitelnosti české koruny podle článku VIII.

Dohody o MMF, k němuž došlo na základě nového devizového zákona č. 219/1995 Sb. s platností od 1. října 1995.

Uzákoněná úroveň směnitelnosti silně překračovala rámec stanovený VIII. článkem Dohody o MMF. Zákon explicitně vymezoval pouze případy, kdy koruna směnitelná není. Postupně byly uvolňovány i tyto zbývající restriktce, takže na konci roku byl v podstatě liberalizován příliv zahraničního kapitálu a značně pokročilo i odstraňování překážek pro jeho vývoz. Česká koruna se tak přiblížila stavu plné směnitelnosti, což bylo v souvislosti se zachováním pevného měnového kurzu s úzkým oscilačním pásmem při vysokém inflačním diferenciuálu některými ekonomy později označováno jako hlavní příčina měnových turbulencí, k nimž došlo v květnu 1997.

Příliv zahraničního kapitálu zaznamenal rekordní výši v roce 1995, kdy dosáhl 18,4 % HDP. V následujícím roce odteklo z ČR zhruba 760 mln USD, přičemž většina z této částky (kolem 660 mln USD) byla stažena v prvních třech dnech po únorovém rozšíření flukтуаčního pásma na +/- 7,5 % (Čihák, 1997). Záměr zmírnit příliv zahraničního kapitálu rozšířením flukтуаčního pásma se tak sice vydařil a do určité míry uvolnil centrální bance prostor pro realizaci záměrů měnové politiky, na druhé straně to však mělo za následek, že přebytek na finančním účtu nedokázal vyvážit akcelerující schodek běžného účtu, takže ve schodku skončila poprvé v historii ČR celá platební bilance.

Odhady podílu deficitu běžného účtu na HDP, které se pro první čtvrtletí 1997 pohybovaly kolem 10 %, začaly být všeobecně vnímány jako pokračování negativních trendů ve vývoji vnější nerovnováhy provázené navíc celkově nepříznivým hospodářským vývojem. První signály o možnosti většího oslabení koruny se objevily v souvislosti s měnovou krizí v Thajsku, která propukla 13. 5. 1997. Dva dny po té v ranních hodinách došlo k výraznému poklesu koruny, a to až k 5 % pod centrální paritu.

V souvislosti s tím se hovoří o vypuknutí měnové krize. Podle některých ekonomů však je tento výraz ve srovnání s měnovými krizemi v zahraničí příliš silný, a proto doporučují používat spíše termín měnový otřes (Dědek, 2000) či „minikrize“ (Kysilka, 2001). V prvních dnech ČNB intervenovala na devizovém trhu s cílem udržet pohyb kurzu v oscilačním pásmu. Na peněžním trhu usilovala o stahování likvidity bankovního sektoru, což vedlo ke zvýšení úrokových sazeb a posléze i k uzavření přístupu k lombardním úvěrům od centrální banky.

Prvotním impulsem bylo opouštění korunového trhu nerezidenty a jejich spekulace proti koruně. K eskalaci krize přispělo i chování rezidentů, kteří začali ve značném rozsahu konvertovat korunu do zahraničních měn a vytvářet zvýšené zásoby zahraničního zboží. V průběhu května bylo do deviz konvertováno zhruba 40 mld. Kč. Situace začala nabývat rysů všeobecné paniky, ztráty důvěry v domácí měnu a sebe naplňujících devalvačních očekávání při postupném oslabování oficiálních devizových rezerv. To mělo za následek, že ČNB začala přehodnocovat dosud uplatňovanou taktiku a iniciovala jednání s vládou.

V návaznosti na ně 26. 5. 1997 ve večerních hodinách, po neúspěšných dvanáct dní trvajících intervencích, guvernér ČNB společně s premiérem oznámili rozhodnutí o zrušení režimu fixního měnového kurzu a přechod na režim řízeného plovoucího měnového kurzu s německou markou jako referenční měnou. Trend oslabování koruny pokračoval i po zavedení řízeného floatingu, a to až do konce roku 1997. V následujícím roce začala koruna posilovat a tento trend si udržela až do roku 2010.⁴

Stejně jako se české koruně daří dosahovat pozitivních výsledků v oblasti vnější stability, zaznamenává úspěchy i v oblasti stability vnitřní. Míra inflace byla od počátků transformace

⁴ Z 36,054 Kč za euro v prosinci roku 1999 se průměrný kurz koruny v prosinci 2010 snížil na 25,165. V lednu 2013 byla průměrná hodnota 25,563 CZK/EUR.

nejnižší ve srovnání s ostatními tranzitivními ekonomikami. Přesto se její pokles jevil některým odborníkům jako pomalý a tlak na jeho zintenzivnění se stal – vedle potřeby nahradit ztrátu nominální kotvy v podobě pevného měnového kurzu – jedním z důvodů přechodu ČNB na měnově politickou strategii cílování inflace, a to od 1. 1. 1998.

Od jejího zavedení, které se neobešlo bez bouřlivých diskusí, docházelo k neustálému podstřelování vymezených inflačních cílů, ať již byly stanoveny v podobě intervalu pro čistou inflaci ke konci kalendářního roku (do roku 2001), nebo v podobě indexu spotřebitelských cen v rámci stanoveného pásma klesajícího z úrovně 3 – 5 % na počátku roku 2002 na 2 – 4 % na konci roku 2005. K největšímu podstřelení došlo v prosinci 2003, kdy se meziroční index spotřebitelských cen zvýšil o pouhých 0,1 %. Jedinou výjimkou byl rok 2001, kdy míra inflace překročila stanovený cíl, a rok 2005, kdy byl inflační cíl splněn.

Situace se změnila v období leden 2006 - prosinec 2009, pro něž byl inflační cíl stanoven na úrovni 3 % s tím, že by inflace neměla být nižší či vyšší o více než jeden procentní bod. Inflační cíl nebyl splněn pouze v roce 2008, kdy roční míra inflace dosáhla 6,3 %. K jejímu nárůstu docházelo již od konce roku 2007, a to v důsledku růstu cen potravin, k nimž se přidalo částečné uvolnění regulovaného nájemného, růst DPH a spotřebních daní a zavedení poplatků ve zdravotnictví. Svou úlohu sehrálo i zrychlení hospodářského růstu.

K 1. lednu 2010 byl inflační cíl stanoven na úrovni 2 % opět s tolerancí jednoho procentního bodu oběma směry. Tento cíl odpovídá inflačnímu cíli, který sleduje ECB, a byl stanoven tak, aby vedl k plnění inflačního kritéria pro vstup ČR do eurozóny. K mírnému překročení horní hranice o 0,3 procentního bodu došlo v roce 2012, a to v důsledku zvýšení nižší sazby DPH, růstu cen energií a vodného a stočného pro domácnosti, cen regulovaných položek v dopravě a ve zdravotnictví a dalšího uvolnění regulovaného nájemného. Svou úlohu sehrálo i oslabení koruny na konci předchozího roku. Protiinflačně naproti tomu působil pokles HDP.

Konec české koruny?

Mírně řečeno, není příliš vhodné hovořit v souvislosti s narozeninami o blížícím se konci života. Nejen z tohoto důvodu však bude závěrečná část příspěvku velice stručná. Bude tomu tak zejména proto, že problematika zániku české koruny je spojena se vstupem ČR do Evropské měnové unie, což je otázka v současné době velice komplikovaná. Odpověď na ni by si vyžádala samostatné pojednání, a to v podstatně větším rozsahu, než jaký může poskytnout tento článek. Nejednotnost přístupu v rámci politického spektra, odlišné názory odborníků i veřejnosti a samotný neujasněný další vývoj EMU nedovolují dát na položenou otázku jednoznačnou odpověď.

Otazník v názvu této části příspěvku by zřejmě před deseti lety vzbudil negativní emoce. Konkrétně v roce 2002, kdy probíhaly práce na návrhu Strategie přistoupení ČR k eurozóně, bylo přijetí eura chápáno nejen jako závazek, který naše země přijala při vstupu do Evropské unie a kterému je třeba dostát, ale bylo také považováno za velice prestižní záležitost. To se projevilo mj. i v tom, že v nastalé euforii byl v připravovaném materiálu jako rok možného vstupu do EMU označen již rok 2007.

Dokument Strategie přistoupení ČR k eurozóně přijatý v roce 2003 však indikoval pozdější datum, a to „horizont let 2009 – 2010“. K upřesnění termínu mělo docházet na základě pravidelného vyhodnocování plnění konvergenčních kritérií a stupně sladění ČR s eurozónou, které je od roku 2005 připravováno ČNB a Ministerstvem financí ČR. Jeho stěžejním výstupem je doporučení vládě, zda by v následujícím období měla či neměla česká koruna změnit režim měnového kurzu a vstoupit do ERM II, což by předznamenalo tříletý horizont vstupu ČR do EMU, samozřejmě při splnění všech stanovených kritérií.

V roce 2005 byla také ustavena Národní koordinační skupina pro zavedení eura v ČR a v následujícím roce byl veřejnosti představen Harmonogram zavedení eura v ČR, který počítal s taktikou „velkého třesku,“ tj. jednorázového přechodu na euro, což znamená, že se ve stejném okamžiku začne platit eurem v hotovostním i bezhotovostním platebním styku. Původně stanovené datum vstupu však nebylo akceptováno s odkazem na stav veřejných financí a na nedostatečnou sladěnost české ekonomiky s eurozónou a nebylo nahrazeno žádným dalším konkrétním termínem.

Na tom nic nezměnil ani Zákon o zavedení eura v ČR, který vymezuje základní principy přijetí eura. Zákon byl přijat v roce 2008 po té, co musel dvakrát projít Sněmovnou. Nebyl však podepsán prezidentem Klausem, který dokonce navrhoval, aby byla pro ČR vyjednána stejná výjimka, jakou mají VB a Dánsko. Tento návrh se setkal s odmítavým stanoviskem vlády, a to i přes to, že nebyla přijetí eura nijak nakloněna. Ani současná vláda nevěnovala problematice přijetí eura ve svém programovém prohlášení vůbec žádnou pozornost. Koaliční smlouva z července 2010 totiž podmínila stanovení data vstupu do EMU tím, že další vývoj v eurozóně musí prokázat, že jde o „smysluplný a udržitelný projekt“.

Podobná stanoviska se objevují v posledních letech ve Vyhodnoceních plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladěnosti ČR s eurozónou. Vedle analýz poukazujících na domácí ekonomické problémy spojené především s neplněním kritéria stavu veřejných financí a s nedostatečnou pružností trhu práce se na první místo dostávají fiskální problémy eurozóny a s nimi spojená nejistota na mezinárodních finančních trzích, obavy z nepředvídatelných pohybů krátkodobého kapitálu a z ohrožení stability kurzu koruny, pokud by vstoupila do ERM II.

V posledním Vyhodnocení přijatém vládou na zasedání 20. prosince 2012 je to stručně shrnuto takto: „Fiskální problémy v eurozóně vedly k návrhům významných institucionálních změn ve fungování měnové unie, přičemž tyto změny zásadním způsobem mění podmínky a závazky plynoucí z případného členství České republiky v eurozóně. Náklady na případné členství v eurozóně se vlivem toho zvyšují. Ve světle těchto skutečností, za pokračující nestability finančních trhů a nejistoty ohledně dalšího ekonomického vývoje a s ohledem na neméně významné otázky ohledně budoucího institucionálního směřování unie se situace v současnosti nejeví jako příznivá pro přijetí jednotné měny euro v České republice.“ (Vláda ČR, 2012, s. 6).

Tradiční otázka připravenosti ČR na přijetí eura je tak odsouvána do pozadí problémů spojených se současným stavem eurozóny, který je nezřídka spojován s otázkou její další existence. M. Singer krátce po svém jmenování guvernérem ČNB konstatoval, že důvěryhodnost EMU značně utrpěla, její přitažlivost pro ČR poklesla a otázka vstupu tak pozbývá na aktuálnosti (2010). Jako jeden z dalších důležitých argumentů proti vstupu ČR uvádí také skutečnost, že se nesourodost v rámci eurozóny stala v průběhu krize překážkou růstu méně vyspělých zemí (2012).

Sílí přesvědčení, že politická nejednotnost v eurozóně výrazně zpomalí tendence k postupnému vytváření optimální měnové oblasti a naopak posílí odstředivé síly (Hampl, 2011). Přínos eurozóny v podobě nižší a méně proměnlivé inflace je zlehčován skutečností, že neplatí pro země, které jsou schopny dosahovat nízké a stabilní inflace i bez eura „a přitom neztratit měnovou politiku jako přizpůsobovací nástroj a zároveň kurz jako dodatečný tržní bič na vlastní hospodářskou politiku“ (Hampl, 2010, bod 3). Ukazuje se tedy, že loučení s českou korunou v souvislosti se vstupem ČR do EMU není na pořadu dne a že jí můžeme popřát pevné zdraví do dalších let. Máme z toho mít radost?

Závěr

8. února letošního roku oslavila česká koruna 20 let své existence. Proti námitce, že jde v měnové historii o dobu téměř zanedbatelnou, je třeba uvést, že její kořeny sahají až ke koruně československé, která byla měnovou jednotkou na našem území téměř tři čtvrtiny století, a že ve vývoji obou měnových jednotek existuje řada styčných momentů. Obě byly ustaveny na základě měnové odluky při vzniku nového státního útvaru a jejich zrod byl spojen se snahou o vytvoření pevné měny, která se měla stát základem pro úspěšný rozvoj hospodářství. Avšak zatímco v případě koruny československé mělo být vyvrcholením těchto snah její navázání na zlato, měla česká koruna poněkud jiné poslání. V souvislosti s transformací české ekonomiky měla de facto dosáhnout analogického postavení, jaké měla koruna československá do vypuknutí druhé světové války. Od svého ustavení začínala česká koruna postupně plnit všechny nároky, které jsou kladeny na peníze v tržní ekonomice, a stala se integrální součástí tržního mechanismu v procesu utváření vnitřní i vnější ekonomické rovnováhy. V kontextu evropských integračních procesů měl být završením jejího úspěšného vývoje vstup ČR do EMU a nahrazení koruny eurem. Dosažení tohoto cíle se z hlediska současného vývoje, podobně jako tomu bylo v případě zlatého krytí koruny československé, ukazuje jako velice problematické a momentálně nikoliv žádoucí.

Literatura:

- [1] Bulíř, A. (1993): Měnová odluka a poptávka po hotovosti. *Finance a úvěr*, 1993, roč. 43, č. 9, s. 419-425.
- [2] Čihák, M. (1997): Ohlédnutí za fluktuacním pásmem koruny. *Finance a úvěr*, 1997, roč. 47, č. 10, s. 608-618.
- [3] Dědek, O. (2000): *Měnový otřes '97*. Praha, Česká národní banka, 2000.
- [4] Hampl, M. (2010): *Osm poznámek na okraj krize eurozóny*. [on-line], Praha, Česká národní banka, c2010, [cit.: 4. 1. 2013], <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/hampl_20100622_euro_business_breakfast.html>.
- [5] Hampl, M. (2011): *Krize v eurozóně a EU: podobnosti a rozdíly optikou zpětného zrcátka*. [on-line], Praha, Česká národní banka, 2011, [cit. 4. 1. 2013], <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/index.html>.
- [6] Horčicová, M. (1992): *Je těsné sepjetí měn České a Slovenské republiky schůdné*. *Finance a úvěr*, 1992, roč. 42, č. 11, s. 525-534.
- [7] IE SBČS (1992): *Otázky měnové spolupráce mezi nástupnickými státy ČSFR*. Praha, Státní banka československá, 1992.
- [8] Kysilka, P. (1993): *Příprava a realizace měnové odluky v ČR*. *Finance a úvěr*, 1993, roč. 43, č. 9, s. 403-412.
- [9] Kysilka, P. (2008): *Patnáct let od měnové odluky*. [on-line], Praha, Praha, Centrum pro ekonomiku a politiku, c2008, [cit. 4. 1. 2013], <<http://cepin.cz/docs/newsletter/2008-02.pdf>>.
- [10] Kysilka, P. (2001): *Vnější rovnováha jako odraz souladu mezi mírou otevřenosti ekonomiky a parametry makroekonomické politiky*. In *Otevřenost české ekonomiky a vnější rovnováha: konec 90. let*. Praha, Sborník textů Centra pro ekonomiku a politiku, 2001, č. 8, s. 27-32.
- [11] Prokop, L. (1994): *Příprava a průběh měnové odluky v České republice v roce 1993*. Praha, Česká národní banka, 1994.

- [12] Průcha, V. aj. (2004): *Hospodářské a sociální dějiny Československa 1918 – 1992. I. díl.* Brno, Doplněk, 2004.
- [13] Průcha, V. aj. (2009): *Hospodářské a sociální dějiny Československa 1918 – 1992. II. díl.* Brno, Doplněk, 2009.
- [14] Rašín, A. (1920): *Můj finanční plán.* Praha, Pražská akciová tiskárna 1920.
- [15] Rašín, A. (1922): *Finanční a hospodářská politika Československa do konce r. 1921.* Praha, Pražská akciová tiskárna 1922.
- [16] Singer, M. (2010): *Přijetí eura Českou republikou očima ČNB.* [on-line], Praha, Česká národní banka, 2010, [cit.: 4. 1. 2013],
<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/index.html>.
- [17] Singer, M. (2012): *Dluhová krize v eurozóně a česká ekonomika.* [on-line], Praha, Česká národní banka, 2012, [cit.: 4. 1. 2013],
<http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/index.html>.
- [18] Sarga, L. (1993): *Rozdělení oběživa za měnové odluky.* Finance a úvěr, 1993, roč. 43, č. 9, s. 413-418.
- [19] Tošovský, J. (1993): *Zrození koruny české.* Bankovníctví, 1993, roč. 1, č. 4, s. 1.
- [20] Vencovský, F. (1993): *Naše měnové reformy a odluky.* Finance a úvěr, 1993, roč. 43, č. 9, s. 394-402.
- [21] Vencovský, F. (1998): *Mnichov 1938 – počátek měnové a finanční devastace československé ekonomiky.* Finance a úvěr, 1998, roč. 48, č. 9, s. 533-543.
- [22] Vencovský, F. (1998): *Národní banka Československá.* Acta Oeconomica Pragensia, 1998, roč. 8, č. 5, s. 1-25.
- [23] Vencovský, F. (2001): *Měnová politika v české historii.* Praha, Česká národní banka, 2001.
- [24] Vencovský, F. (2003): *Vzestupy a propady československé koruny.* Praha, Oeconomica, 2003.
- [25] Vencovský, F. – Půlpán, K. aj. (2005): *Dějiny měnových teorií na českém území.* Praha: Oeconomica, 2005.
- [26] Vláda ČR (2012): *Vyhodnocení plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou. Společný dokument Ministerstva financí ČR a České národní banky schválený Vládou České republiky na jejím zasedání 20. prosince 2012.* [on-line], Praha, Vláda České republiky, c2012, [cit.: 4. 1. 2013],
<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/Vyhodnoceni_Maastricht_2012_pdf.pdf>.

Dvacet let české koruny

Jitka Koderová

ABSTRAKT

Příspěvek si klade za cíl připomenout 20. výročí existence české koruny, které připadlo na 8. února letošního roku. V první části jsou analyzovány okolnosti vzniku koruny československé. Druhá část pojednává o rozpadu Československé republiky, o česko-slovenské měnové unii, o měnové odluce, která dala vzniknout české koruně, a o jejím dalším vývoji. Měnová odluka byla uskutečněna na základě Zákona o oddělení měny č. 60/1993 Sb., jenž byl výsledkem společné dohody mezi vládami České republiky a Slovenské republiky. Ve třetí části je nastíněna otázka možného zániku české koruny v souvislosti se vstupem České republiky do Evropské měnové unie.

Klíčová slova: Česká koruna; česko-slovenská měnová unie; měnová odluka.

Twenty Years of the Czech Koruna

ABSTRACT

On the 8th February 2013 the Czech Koruna celebrated 20 years of its existence. The article would like to remember this anniversary. In the first part the circumstances of the birth of the Czechoslovak Koruna in April 1919 are analyzed. The second part deals with the break-up of the Czechoslovak Republic, with the Czech-Slovak monetary union and with the development of the Czech Koruna after monetary separation, which was realized as stipulated in the Monetary Separation Act No. 60/1993 Sb., a result of mutual agreement between the governments of the Czech and the Slovak Republics. In the third part the question of the termination of the Czech Koruna in case that the Czech Republic enters the European Monetary union is mentioned.

Key words: Czech Koruna; Czech-Slovak monetary union; Monetary separation.

JEL classification: N14.