

Vydává federální ministerstvo financí ČSFR
ve spolupráci se Státní bankou českosloven-
skou ve vydavatelství Economia, a.s. Praha

© federální ministerstvo financí ČSFR

Adresa redakce: Vinohradská 49,
120 74, Praha 2

Telefon: 2110, l. 361

Vedoucí redaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Federal Ministry of Finance of
CSFR In Cooperation with Czechoslovak
State Bank in Publishing House Economia,
Prague

© Federal Ministry of Finance of CSFR

Editor's Office: Vinohradská 49,
120 74 Prague 2, CSFR

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Miroslav KEROUŠ: Obrisy rozvoje čs.
bankovního sektoru.....49

Vratislav VÁLEK - Vratislav KULHÁNEK:
Hodnocení nákladů a výnosu finančního
leasingu53

Jiří BUREŠ: Devizový kurs a makroekonomická
politika v období přechodu k tržní ekono-
mice.....62

Finance a úvěr v zahraničí

Karel KNĚZ: Podnikové aspekty daně z přidané
hodnoty.....78

Informace pro čtenáře a autory.....92

Uprostřed čísla: Frederic S. MISHKIN:
Ekonomie peněz, bankovníctví a finančních
trhů (na pokračování - 2. část) s. 25-52

Všechny bibliografické údaje včetně údajů o
autorských právech jsou uvedeny u prvního
pokračování v č. 1/91 tohoto časopisu.

Publikováno po dohodě s College, sekci vyd.
HarperCollins Publishers

CONTENTS

Miroslav KEROUŠ: Development of the
Czechoslovak Banking Sector - An Outline49

Vratislav Válek - Vratislav KULHÁNEK: The
Evaluation of Costs and Output of the Financial
Leasing 53

Jiří BUREŠ: Foreign Exchange Rate and
Macroeconomic Policy in the Period of
Transition to the Market Economy 62

Finance and Credit Abroad

Karel KNĚZ: Enterprise Aspects of the VAT.....78

Information for Readers and Authors.....92

In this issue:

Frederic S. MISHKIN: *The Economics of
Money, Banking and Financial Markets* (To Be
Continued - Part II) PP. 25-52

You can find all bibliographical data including
particulars on copyright in part I of the series in
No 1/91 of this journal.

Published by arrangement with College, a
division of HarperCollins Publishers.

Redakční rada: Ing. Belo Bosák, CSc., Ing. Aleš Bulíř, Ing. Václav Formánek, Ing. Miroslav Hrnčíř,
DrSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Milan Jurčeka, CSc., Ing. Miroslav Kerouš, Ing. Jaroslav Klopal,
Ing. Ivan Kočárník, CSc., Ing. Jozef Kučerák, CSc., Ing. Vratislav Kulhánek, Ing. Kamil Mikulíč, CSc.,
prom. mat. Vladimír Rudlovčák, CSc., Ing. Ivan Svítek, Ing. Stanislav Šourek, prof. Ing. Miroslav
Tuček, CSc., Ing. Vladimír Valach, Ing. Anton Vavro, CSc., Ing. Jan Velek, doc. Ing. Karol Vladyňský,
CSc., Ing. Jan Vrba, Ing. Jaromír Zahradník

Devizový kurs a makroekonomická politika v období přechodu k tržní ekonomice

Jiří BUREŠ*

Cílem příspěvku je informovat o základních principech a paradigmatech režimu devizového kursu v souvislosti s makroekonomickou politikou. Optimální volba kursové politiky, jako součást makroekonomických opatření přechodového období, je nutnou podmínkou transformace naší ekonomiky na moderní prosperující tržní ekonomiku. Uplatněný režim devizového kursu může buď urychlit tento proces, nebo naopak působit retardačně až v takové míře, že by se stal vážnou brzdou při zapojení našich hospodářských subjektů do mezinárodní dělby práce. Kromě toho požadavek na "vyspělost" devizové politiky vyplývá i z našeho členství v Mezinárodním měnovém fondu. Právě kursová politika je velmi bedlivě sledována MMF, přičemž její základní principy jsou zakotveny v jeho stanovách.¹

Základní charakteristiky devizového kursu

Zhruba řečeno, devizový kurs (budeme značit DK) je cena jedné měny vyjádřená pomocí jiné měny, peněžní vztah mezi domácí a cizí měnovou jednotkou. DK je tedy množství jednotek domácí měny připadající na jednotku cizí měny.²

V dosavadním vývoji režimů DK lze vysledovat několik základních typů:

1. *Fixovaný DK*: V tomto případě může jít o několik variant odvozování kursu:
 - a) od parit hmotnosti drahých kovů v podmínkách plné či omezené směnitelnosti či v podmínkách nesměnitelnosti do drahých kovů;
 - b) administrativním vymezením, což bývá zpravidla spojeno s celou škálou kursových sazeb.
2. *Flexibilní DK*: V tomto případě je DK převážně odvozen od vztahu mezi nabídkou a poptávkou po dané národní měně na domácích a zahraničních devizových trzích v podmínkách, kdy:

* Dr. Jiří Bureš, CSc., pracovník Ekonomického ústavu ČSAV Praha
Redakce obdržela příspěvek 9.11.1990.

¹ Tak např. MMF požaduje, aby byla udržována kursová stabilita, devizová ujednání, eliminace konkurenčního znehodnocování měny, zákaz diskriminačních opatření či praktik plurality devizových kursů. Viz podrobně [Mandel 1990].

² Někteří autoři definují DK recipročně – viz např. [Samuelson-Nordhaus, s. 870].

- a) DK není intervenován centrálními měnovými orgány (tzv. *freely floating*);
- b) DK je intervenován, aby byl udržen v předem vymezených hranicích (tzv. *managed flexible*);
- c) DK je fakultativně intervenován bez předem vymezených hranic jeho výkyvů – je také nazýván *dirty floating* jako vyjádření toho, že země se snaží ovlivnit DK ve prospěch svých vlastních zájmů, což může narážet na koordinační a regulační úlohu MMF.

Teorie devizového kursu je daleko rozsáhlejší, než by vyplývalo z výše prezentovaného členění. V literatuře je často diskutována teorie devizového kursu založená na paritě kupních sil (resp. úrovni cenových hladin) a určování DK od souboru národních měn, tzv. měnového koše.

V dalším výkladu budeme vycházet z klasifikace režimů DK, která v moderní literatuře převládá (viz např. [Puumanen 1986, Samuelson 1986, Samuelson-Nordhaus 1985, Yeager 1966]). Fixovaný DK bude odrážet centralistické či administrativní (převažující) vlivy na jeho stanovení, kde je pouze v malé míře (popř. nikoliv) přihlíženo ke vztahu mezi nabídkou a poptávkou po dané národní měně na domácích a zahraničních devizových trzích. Naproti tomu flexibilní DK je primárně určen vztahem mezi nabídkou a poptávkou, tj. půjde v podstatě o tržní určení "ceny" domácí měny, kde je uplatňována větší či menší devizová intervence centrálních měnových orgánů. Teorii DK založenou na paritě kupních sil budeme potom chápat jako sociální dimenzi režimu fixního či flexibilního DK, což implicitně vyjádříme v požadavku tzv. vnitřní rovnováhy v ekonomice – jak budeme podrobně diskutovat v dalším textu.

Volný flexibilní systém DK, kde DK je určen výlučně rovnovážným bodem – průsečíkem nabídkové a poptávkové křivky – , si může dovolit pouze několik ekonomicky nejsilnějších zemí světa, které ne vždy tuto "volnost" umožňují. Souvisí to mj. s uplatňovanou makroekonomickou politikou té či oné vlády.

Ve většině zemí s prosperující ekonomikou se provádí devizová intervence, která může mít mnoho podob: od použití nástrojů, které nesouvisely s operacemi na trhu (např. brettonwoodský systém DK platný v letech 1940-1970, kde vzájemný vztah byl určován dohodou na základě zlatého standardu), až po stabilizační politiku přímo ovlivňující tržní procesy např. nákupem či prodejem vlastní měny centrální bankou, pluralitou DK či skrytým systémem pluralitních DK (např. zdanění pohybu kapitálu, exportní, importní clo apod.) – viz podrobně [Mandel 1990].

Od roku 1971 jde o systém ovlivňovaných flexibilních DK základních světových měn, kde centrální banky provádějí permanentní devizové intervence s cílem vyhnout se příliš velkému fluktuacím, oscilacím kursů základních světových měn a mezinárodního měnového systému jako celku, zvláště v dlouhodobém horizontu. V některých případech dochází i ke sdružování měnových politik (např. tzv. *European Snake*), kde je určen vzájemný "vnitřní" vztah mezi jednotlivými měnami s cílem vytvořit protíváhu silným světovým měnám (např. USD) na světovém trhu.

Od roku 1990 se také datuje nový pohled na DK; ukázalo se, že monetární a fiskální politika v případě flexibilního DK zcela zásadním způsobem ovlivňují makroekonomickou situaci.

Uveďme následující paradigma:

1. Centrální banka země A zvýší úrokovou sazbu oproti úrokové sazbě v zemi B (jde o tzv. *tighten money*).

2. Vysoká úroková sazba v zemi A vytvoří atraktivní podmínky pro investování oproti podmínkám v zemi B, což vede k pohybu kapitálu, nárůstu poptávky po měně země A; zvyšuje se její cena.
3. Vysoká cena měny země A má za následek vyšší exportní ceny a nižší konkurenceschopnost, naopak import ze země B je cenově výhodný – roste import do země A.
4. Pokles reálného (čistého) exportu vede k poklesu objemů investic a výdajů, což se projevuje v poklesu hrubého národního produktu (HNP) a úrovni zaměstnanosti.
5. Důsledkem je pasivní platební bilance země A, aktivní země B.

Jestliže v tomto případě budeme uvažovat fixní DK, potom nutně musí dojít ke snížení ekonomického růstu, k nastavení cen na úroveň, která by byla konzistentní reálnému DK. Tento proces by byl bolestný a dlouhodobý.

Naproti tomu v případě flexibilního DK působí DK automaticky a vyrovná vzájemný vztah nabídky a poptávky po příslušné měně: v případě převahy nabídky měny země A nad poptávkou by byla měna A devalvována a naopak v případě převisu poptávky po měně A nad nabídkou by byla revalvována.

Jestliže na jedné straně flexibilní DK odstraňuje tvrdou disciplínu danou fixovaným DK, potom na straně druhé chladnokrevně přenáší neúporosné působení zákona světového trhu – jako objektivního kritéria v systému reálné úrovně produktivity práce.

V praxi je často stát pod tlakem podnikatelů a dělníků s cílem zachovat exportní kvóty, mzdové tarify, získat dotace pro export – vzniká protekcionismus a restrikce DK, aby byla udržena nadhodnocená (overvalued) měna. Vnější tlaky však dříve či později vládu přinutí ke korekcím DK.

Fixovaný DK, který fungoval na základě brettonwoodského systému, byl s definitivní platností zrušen v roce 1971 prezidentem Nixonem. Od té doby se datuje využití různých modifikací režimů pružných DK (floating), jejichž základní principy lze stručně popsat takto:

1. pouze několik ekonomicky nejsilnějších zemí si může dovolit zcela volný pohyb DK – např. USA, kde se navíc liší i uplatňovaná politika intervencí jako součást ekonomické politiky té či oné vlády;³
2. většina ekonomicky nejsilnějších zemí ovlivňuje ve větší či menší míře pohyb svých DK. Jde o různé formy dnes již osvědčených intervencí a k tomu přistupuje celá řada zcela zásadních makroekonomických opatření ovlivňujících úroveň a dynamiku DK (o těchto základních souvislostech se zmíníme později);
3. některé ekonomicky menší země fixují DK k některé hlavní světové měně – nejvíce k USD. Mnoho zemí z Latinské Ameriky zachovává konstantní či klouzavé parity (jako součást "dolarového bloku");
4. snaha o stabilizaci DK s cílem působit na světové měny (např. na USD) vedla ekonomicky slabší země k vytvoření měnového bloku. To jim umožňuje stabilizovat DK mezi sebou ve smyslu jejich relativní flexibility ke zbytku světa.⁴

³ Např. Reaganova vláda zcela odmítla intervenci DK.

⁴ Jde např. o European Monetary System (Evropský měnový systém), jehož předními členy jsou SRN a Francie. Tento EMS je poměrně úspěšný v redukci krátkodobých fluktuací DK, ale nevyhnul se i periodickým krizím – např. poklesu franku jako důsledku Mitterandova ekonomického programu keynesiánského socialismu. EMS je také nazýván "Evropský had", protože výrazně ovlivňuje např. DK vůči USD.

Sám o sobě volný DK působí pouze relativně stabilizujícím způsobem i v tak silné ekonomice, jakou je ekonomika USA. Tak např. v letech 1979-1984 se zpevnil kurs USD zhruba o 60 %. Tato vysoká hodnota vyvolala v důsledku vysoké ceny exportu velké obtíže v odvětvích, která jsou ve velké míře exponována na světovém trhu (např. automobily, ocel, textil, chemie), což snižovalo jejich konkurenceschopnost. V té době probíhala v USA diskuse, kdy někteří analytici spatřovali kořen obtíží v tuhé monetární politice, jiní žádali tuhou fiskální politiku, ale volnější monetární politiku, jiní ekonomové žádali protekcionářskou ochranu či dotace. Základní příčinou byl však relativní pokles ekonomické dynamiky např. oproti rozvoji Japonska. Empirická analýza průběhu kursu USD k některé další světové měně, popř. k jejich průměrné úrovni, ukazuje, že v procesu floatingu opravdu došlo k velkému "plování", jak lze demonstrovat analýzou empirických dat.

Při fixovaných DK na základě zlatého standardu byla každá zúčastněná země tvrdě disciplinovaná. Jestliže totiž domácí ceny začaly růst a nastal rozpočtový deficit, pak pohyb zlatých rezerv měl tuto diskrepanci vyrovnat. V režimu flexibilního DK analogické opatření neexistuje a jednotlivé země volně určují vlastní úroveň cen "domácími" tržními silami a dalšími ekonomickými nástroji. Některé země mohou být vysoce inflační, ale flexibilní DK v tomto případě působí takto: růst mezd oproti produktivitě práce → vysoké náklady produkce → snížení exportu → nárůst DK jako reakce na vzniklou nerovnováhu → zdražení importu, surovin → zvýšení cen → vyrovnání cen k růstu mezd.

Flexibilní DK sice odstraní "disciplínu" vzhledem k nominálním cenám a mzdám, k jejich úrovni, ale nemůže eliminovat diskrepanci v úrovni produktivity práce objektivizovanou světovým trhem: tedy sám o sobě flexibilní DK nezabezpečí růst reálných příjmů a prosperity ekonomiky. Pouze chladnokrevně nastaví ekonomice zrcadlo světového trhu, kdy nevykonná ekonomika se může spatřit v zajetí ničivé inflace.

Výše uvedené skutečnosti v první řadě platí pro velmi otevřené ekonomiky, u nichž čím větší je zapojení do mezinárodní dělby práce, tím explozivněji se zesilují tyto účinky. Interakce přes zahraniční obchod ovlivňuje nejenom konečný výsledek ekonomiky, jako např. HNP, ale prostřednictvím multiplikačního mechanismu působí mj. i na zaměstnanost. V tomto procesu zvolený režim DK výrazně ovlivňuje makroekonomickou stabilitu a celkovou ekonomickou aktivitu. Jestliže DK je příliš malý, sníží se poptávka po exportu, vzroste import, tj. poklesne čistý export, což se nutně projeví v nižší dynamice reálného HNP, a v sociální oblasti vzroste napětí v důsledku zvýšené nezaměstnanosti.

Jestliže klasické učebnice ekonomie tvrdí (viz např. [Samuelson-Nordhaus 1985]), že DK by mohl být stabilní pouze za předpokladu, že ceny a mzdy by se mohly flexibilně pohybovat nahoru a dolů, aby korigovaly všechny nerovnováhy v platební bilanci země, potom v praxi v případě moderní tržní ekonomiky to prakticky možné není. Vážné sociální tlaky by znemožnily uplatnit tento princip a docházelo by k inflačnímu růstovému pohybu. Tedy z určitého pohledu je režim DK v těsné korelaci s cenovým mechanismem. Tak např. M. Friedman, mluvčí tzv. chicagské školy, se jako liberální ekonom zcela spoléhá na ceny vytvořené volným trhem (free-market pricing), a tedy i preferuje režim zcela volného flexibilního DK. Je zajímavé, že mnoho ekonomů různých škol a přesvědčení sice polemizuje s principem trhem tvořených cen, ale v podstatě se shoduje na režimu flexibilního DK. Názor M. Friedmana na tento kurs je zcela jednoznačný: tvrdí, že floating DK může vyřešit problém nerovnováhy platební bilance.

Hlavní argument M. Friedmana lze v podstatě shrnout takto (viz [Samuelson 1986, s. 238; Friedman 1968]): Předpokládejme, že odstraníme všechny bariéry na světovém trhu (tj. celní bariéry, dovozní kvóty, tarify apod.). Poptávka se v některých oblastech sníží, jinde zvýší a změní se i adaptace všech kapacit na takto diverzifikovanou poptávku. Právě zde tkví kořeny a zdroje ekonomického růstu. Jestliže dojde k intervencím vládních institucí v podobě stanovení relativně fixovaného DK, potom tato aktivita je vedena snahou DK spíše fixovat než pouze stabilizovat jeho dynamiku, fluktuaci. Tímto krokem mohou centrální státní instituce udělat daleko větší chybu než dílčí podnikatelé či spekulanti, kteří riskují své vlastní peníze, kapitál. V privátním sektoru existuje v režimu flexibilního DK "menší šance" hrubé chyby v odhadu a predikci, což v případě centrálních institucí může být "kamuflováno" změnou pravidel. K liberalizaci ekonomiky lze přistoupit pouze v tom případě, že expanze zahraničního obchodu bude vyvážená a nebude v rozporu s domácími potřebami. To může zajistit (nutná podmínka) automatický mechanismus ochrany domácí ekonomiky před tím, že by došlo k vážné nerovnováze v důsledku liberalizace.⁵ Právě režim zcela volného flexibilního DK může zabránit nerovnováze v platební bilanci. Mnoho odpůrců tohoto systému DK argumentuje na základě empirických a statistických dat zemí, které se dostaly do vážných finančních obtíží a musely tedy měnit DK. Statisticky zachycené pohyby DK byly důsledkem ekonomické nestability, a ne naopak, že by ekonomická nestabilita byla produkována DK. Totiž žádnými restrikcemi či regulacemi nelze dlouhodoběji udržet úroveň DK, která je příliš vzdálena od ekonomické reality, od produkčních a konkurenčních schopností ekonomiky. Flexibilní DK nemusí doznávat větších pohybů, než činí pohyb cen. Nestabilita DK je příznakem nestability v základní ekonomické struktuře. Administrativní stanovení DK, jako výraz eliminace tohoto příznaku, neléčí žádnou z těchto klíčových neduhů ekonomiky, ale nápravu činí daleko bolestivější.

M. Friedman se také vyslovuje k časté námitce, že režim flexibilního DK přináší do ekonomiky značný prvek nejistoty:

Fixovaný DK je v případě nerovnováhy ekonomiky pod silným tlakem buď ho změnit, nebo přijmout další opatření pro eliminaci celého spektra důsledků této diskrepance. Tedy nejistota o DK se přesune do mnohem větší nejistoty, jež se týká mnoha základních ekonomických faktorů a parametrů (např. nejistota o vnitřních cenách, možnosti konvertibility domácí měny apod.). Tato nejistota bývá často "diskontinuální", protože jde o důsledky administrativních zásahů, které jsou daleko více chybující a nepředvídatelné, než je tomu v případě působení trhu. Navíc individuální ekonomický subjekt se může snadněji a levněji "bránit" změně DK v režimu flexibilního DK predikcí a odhadem budoucí poptávky na trhu.

Mezi předními světovými ekonomy teoretiky můžeme nalézt (v menšině) i zastánce fixovaného DK. Tak např. H.C. Wallich si klade otázku, proč režim flexibilního DK dosáhl daleko většího přijetí v akademických kruzích než mezi státními úředníky – viz [Samuelson 1986, s. 242]. Tvrdí, že možná jde o paralelu ke známému příkladu volného světového obchodu: ačkoliv všichni ekonomové ho preferují, žádná větší země ho nepřijala. Je zajímavé, že ekonomové režim flexibilního DK nenavrhují

⁵ V této souvislosti vzniká otázka, zda nedávná devalvace čs. měny vůči USD ve výši 24 Kčs/1 USD je tou úrovní, která je adekvátní vzájemné relaci mezi nabídkou a poptávkou, kde je třeba dále uvažovat globální dopad na platební bilanci a vnitřní rovnováhu ekonomiky tak, jak o tom bude řeč v další části příspěvku.

pro země, kde existuje poměrně volný pohyb zboží a kapitálu přes hranice, ale spíše pro ty země, které mají celou řadu bariér v této oblasti a které sledují odlišné monetární a fiskální politiky. Hlavní námitka H.C. Wallicha proti flexibilnímu DK je potom ta, že jeho úspěšné fungování závisí i na reakci ostatních zemí, na jejich rovnovážném (resp. nerovnovážném) ekonomickém rozvoji. Potom spolu s možnými destabilizujícími spekulacemi, týkajícími se hlavně "slabších" měn, je flexibilní DK pravděpodobným akcelerátorem domácí, ale i světové inflace.

Z výše uvedených poznámek vyplývá, že režim DK je jedním z rozhodujících parametrů makroekonomické politiky. Pokusme se nyní identifikovat některé jeho základní makroekonomické vazby

Paradigmata devizového kursu a makroekonomické politiky

Pojem politika v našem kontextu chápeme jako soubor aktivit či činností vedoucích k tomu, aby proběhly určité procesy. Pojem politika se neváže jenom k vyvíjeným aktivitám, ale i k pasívní "činnosti", která umožňuje, aby proběhly určité procesy, jež mají charakter přizpůsobovacích či adaptačních trajektorií základních charakteristik tržní ekonomiky.

Politika by měla sledovat nastolení vnější a vnitřní rovnováhy ekonomiky. Tak jak je v literatuře obvyklé (viz např. [Yeager 1966, s. 90], vnější rovnováhu ztotožňujeme s rovnovážnou platební bilancí. Vnitřní rovnováha se týká "vnitřních poměrů" v ekonomice, kde bývá zdůrazněna plná zaměstnanost (či pouze dílčí nezaměstnanost), resp. "hladké" fungování trhu pracovních sil a jejich využití a stabilita cenové hladiny v domácí ekonomice spolu s dobře fungujícím trhem.

Pro zajištění vnitřní a vnější rovnováhy máme v tržní ekonomice dvě základní makroekonomické politiky:

1. *výdajová politika* – týká se celkového toku peněžních výdajů v ekonomice;
2. *cenová politika* – využívá "obousměrné" cenové přizpůsobovací procesy v tržní ekonomice, tj. reakci ekonomiky na ceny a naopak formování cen trhem, kde pojem cena chápeme velmi obecně: kromě ceny zboží a služeb jde i o "cenu" pracovní síly, tj. úroveň mezd, "cenu" zahraniční měny, tj. DK, apod.

Výše uvedené politiky zdaleka nejsou "disjunktní", ale vzájemně se prolínají a ovlivňují. Protože se budeme dále zabývat převážně prvním okruhem, tj. výdajovou politikou, bude zkoumána z hlediska fungování a vazeb na DK, přičemž budeme dále výdajovou politiku "dezagregovat" na dva její základní nástroje, a to na *monetární politiku* (bude ztotožněna s úrokovou politikou) a na *fiskální politiku* (popíšeme ji pomocí daňové politiky).⁶

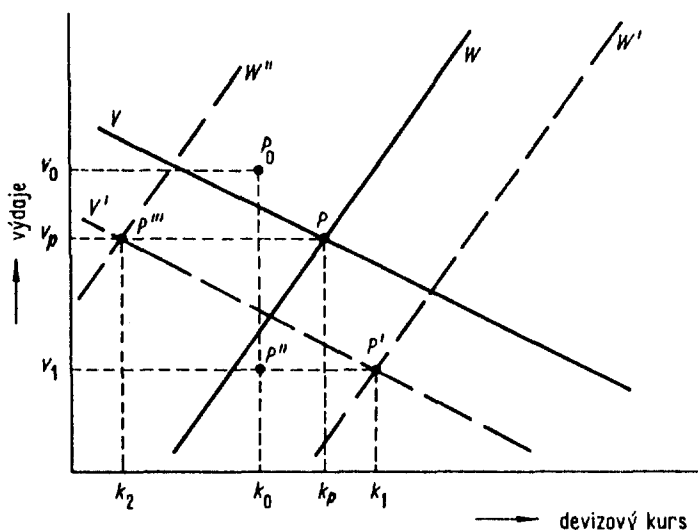
Předpokládáme nejprve, že v prvním prezentovaném paradigmatu odhlížíme od daňové a úrokové politiky. Budeme uvažovat dva základní vztahy:

- a) relace mezi úrovní DK a výdajovou politikou (budeme značit indifferenční křivkou V) zachovávající vnitřní rovnováhu,

⁶ Viz [Yeager 1966, s. 90]. Monetární politika spíše ovlivňuje platební bilanci (včetně privátní či nezávisle motivované kapitálové bilance), fiskální politika má komparativní výhodu v tom, že ovlivňuje agregátní poptávku. Tedy zatímco úroková míra spolu se státním rozpočtem ovlivňují agregátní poptávku a skrze ni působí na platební bilanci, úroková míra sama má další (dodatečný) vliv na pohyb kapitálu.

b) vztah mezi DK a výdajovou politikou (budeme využívat indifferenční křivku W) zachovávající vnější rovnováhu.

Graf č. 1



V základním grafu č. 1 uvažovaného paradigmatu křivka V (je zakreslena pro jednoduchost přímkou, podobně i další indifferenční křivky – tato simplifikace není újmu na obecnosti dalších úvah) zachycuje "kombinaci" různých úrovní DK a výdajové politiky zachovávající vnitřní rovnováhu v ekonomice. Tato křivka je klesající, protože devalvace domácí měny (tj. růst DK) snižuje mj. import, a tedy i zdroje pro domácí užití, což si vyžaduje restriktivnější výdajovou politiku. Body nad křivkou V odpovídají inflačním tlakům – "domácí" výdaje jsou příliš vysoké, mj. jde o příliš benevolentní výdajovou politiku v oblasti administrativy, mezd, dotací apod.

Body ležící pod křivkou V odpovídající politice "utahování opasek", mj. omezením státních výdajů, restrikcí úvěrů apod., což ve svých důsledcích vede k vysoké míře nezaměstnanosti a cenové nestabilitě.

Křivka W zachycuje "kombinaci" úrovně DK a výdajové politiky pro zachování vnější rovnováhy – rovnovážné platební bilance. Jde o rostoucí křivku, protože devalvace domácí měny (tj. růst DK) vyžaduje méně restriktivní výdajovou politiku pro zachování vnější rovnováhy, a to hlavně z toho důvodu, že devalvace výrazně stimuluje export. Body ležící nad křivkou W popisují platební deficit, body pod křivkou W aktivní saldo platební bilance.

Rovnováha ekonomiky je dána optimální výdajovou politikou při určité úrovni DK, která stanovuje vnitřní a vnější rovnováhu. Rovnovážným bodem je průsečík obou indifferenčních křivek V, W – bod P , kterému odpovídá rovnovážný kurs k_p – výdaje v_p .

Předpokládejme ekonomiku, kterou dobře známe z naší praxe. Lze ji charakterizovat hlubokou vnitřní nerovnováhou, jež se projevuje mj. neefektivním využíváním pracovní síly, nízkou produktivní schopností, ne hospodárnými výdaji, inflačními tlaky apod. Vnější nerovnováha se projevuje v deficitu platební bilance. Tedy stav

ekonomiky můžeme popsat bodem P_0 , který leží nad oběma křivkami V , W v grafu č. 1.

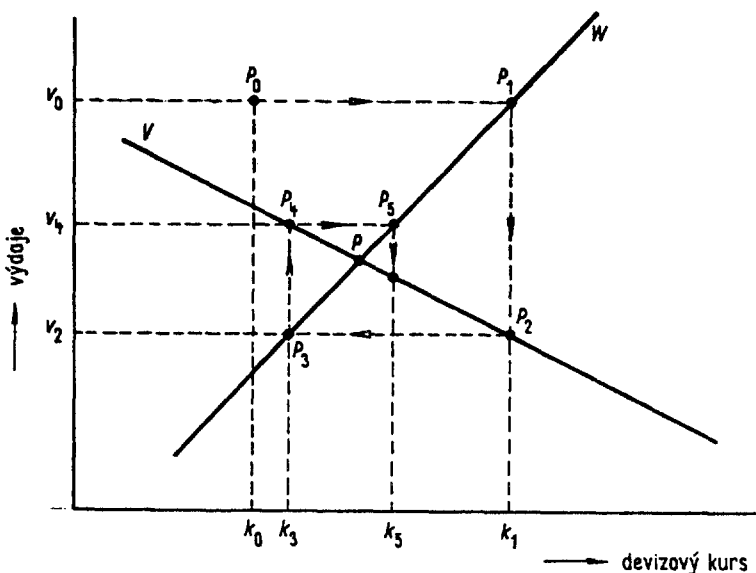
Makroekonomická politika vedoucí k posunu $V \rightarrow V'$, $W \rightarrow W'$ odráží politiku restrikce výdajů ekonomiky (tj. "utahování opasků" např. formou krácení výdajů na dotace neefektivních podniků, zmrazení mezd), ale i omezování importu. Dosažení rovnováhy P' ekonomiky si potom vyžaduje nejenom redukci výdajů $v_0 \rightarrow v_1$, ale i devalvaci měny $k_0 \rightarrow k_1$. Jinými slovy to znamená, že uplatněná makroekonomická politika si vyžaduje i změnu DK. Pokud by DK byl fixován na úrovni k_0 , potom by ekonomika přešla ze stavu $P_0 \rightarrow P''$, který je charakterizován jak deficitní platební bilancí (bod P'' leží nad křivkou W), tak i odráží vnitřní nerovnováhu, mj. prudký nárůst nezaměstnanosti. Fixovaný DK na úrovni k_0 přeceňuje domácí měnu.

Makroekonomická politika může mít za následek mj. i zvýšený příliv zahraničního kapitálu – posun křivky W "nahoru", $W \rightarrow W'$. Jestliže opět uvažujeme $V \rightarrow V'$, potom rovnovážným stavem je bod P'' , avšak domácí měna by musela být revalvována $k_0 \rightarrow k_2$, spolu s redukcí výdajů $v_0 \rightarrow v_P$. Pokud by se tak nestalo a ekonomika by setrvala ve stavu P_0 , potom v případě uplatnění této makroekonomické politiky by se vnitřní nerovnováha dále zvětšila. Avšak ekonomika by dosáhla stavu aktivní platební bilance (bod P_0 leží pod křivkou W).

Přestože by šlo v grafu č. 1 prezentovat další "kombinace" posunů křivek V , W , tj. účinků makroekonomické politiky, domníváme se, že jsme prokázali tento důležitý závěr: Fixovaný DK "téměř vždy" ruší "rovnovážné účinky" uplatňované makroekonomické politiky.

Naše výše prezentované úvahy odrážely určitý direktivně centristický typ makroekonomické politiky, který měl sekundárně dopad na velikost výdajů a jejich vzájemný vztah s DK. V tržní ekonomice stojí problém přesně opačně: Makroekonomická politika by měla využívat své základní nástroje tak, jak o tom byla řeč. V našem paradigmatu půjde o komplexní využití obou "řídících proměnných", a to výdajové a devizové politiky. Uvažujme graf č. 2.

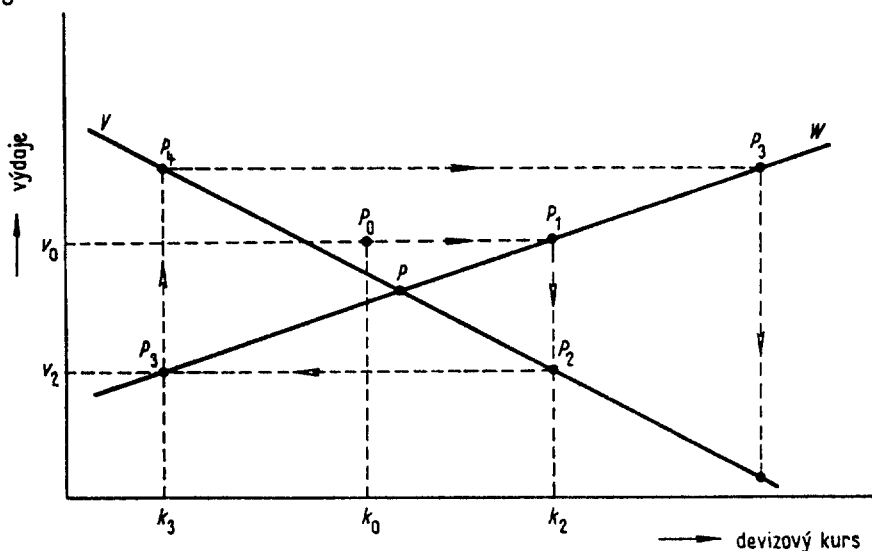
Graf č. 2



Výchozím stavem ekonomiky je opět bod P_0 , popisující standardní neduhy naší ekonomiky. Předpokládáme, že tato celková nerovnováha je řešena devalvací měny, tj. zvýšením DK $k_0 \rightarrow k_1$ při nezměněných celkových výdajích v_0 . Devalvace domácí měny může vést k dosažení rovnovážné platební bilance, jak ukazuje stav ekonomiky daný bodem P_1 . Tímto opatřením se však vnitřní nerovnováha prohloubila (bod P_1 je "více vzdálen" od křivky V než výchozí stav P_0), mj. z důvodů "změkčení" exportních podmínek, zvýšení poptávky po pracovní síle. Začíná působit explozivní inflace, což si vyžaduje restriktci výdajové politiky s cílem obnovit rovnováhu uvnitř ekonomiky. Dojde k přechodu $P_1 \rightarrow P_2$ při nezměněném DK, výdaje budou omezeny $v_0 \rightarrow v_2$. V našem paradigmatu je toto drastické omezení výdajů tak účinné, že se dosáhne aktivní platební bilance, a tedy při nezměněné výdajové politice může být domácí měna revalvována na úroveň k_3 . V tomto případě se však poměry uvnitř ekonomiky výrazně změní. Nastane nezaměstnanost, nestabilita vnitřní cenové hladiny (bod P_3 leží pod křivkou V). Sociální tlaky vedou ke zvýšení výdajů na úroveň v_4 (je dosažena vnitřní rovnováha) a opětnou devalvací na úroveň k_5 je nastolena rovnováha platební bilance. Celý cyklus se znovu dále opakuje a postupně ekonomika konverguje k rovnovážnému stavu P .

Výše popsaná přechodová trajektorie má oscilační průběh. Úroveň DK roste a klesá, stejně tak i velikost výdajů. Příímý pohyb k optimu by byl v praxi nemožný, protože nelze předpokládat znalost umístění a tvar křivek V , W , které se navíc v čase mění. Avšak stupeň nerovnováhy platební bilance pozná centrální finanční instituce okamžitě, stejně tak může získat i poměrně přesné informace o míře nezaměstnanosti a inflace. Teoreticky by tedy bylo možné provádět regulace uvedené v grafu č. 2, aniž by centrum znalo přesné umístění křivek V , W , kde je podstatné si uvědomit, že kursová politika ovlivňuje především vnější rovnováhu, výdajová politika především vnitřní rovnováhu, ale pouze v tom případě, že "sklon" křivky W je větší než "absolutní sklon" křivky V .⁷ V tomto případě popsaná transformační politika vede k nastolení rovnováhy. V opačném případě by došlo k "explozivní divergenci", viz graf č. 3.

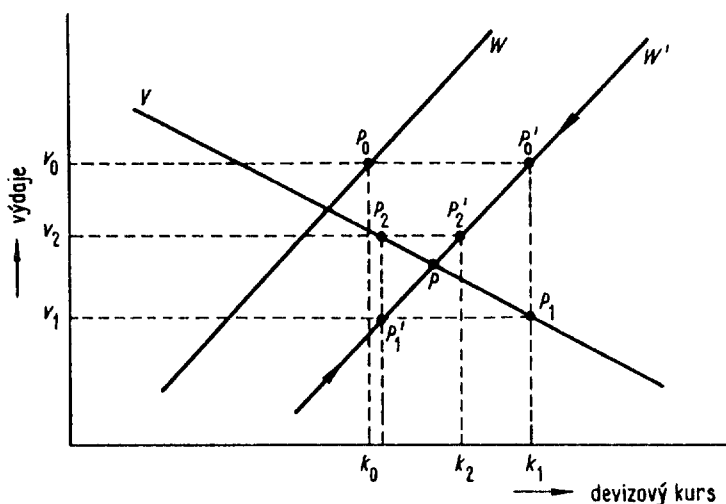
Graf č. 3



Případ daný grafem č. 3 by popisoval vysoce otevřenou ekonomiku, kde mezní sklon k importu je daleko větší než mezní sklon k úsporám. V této ekonomice by mělo být výše uvedené přiřazení "řídících proměnných" opačné: devizová politika by se měla týkat vnitřní rovnováhy, výdajová politika by měla být vztažena k vnější rovnováze. V tomto případě by šlo nalézt konvergentní trajektorii v ekonomice dané grafem č. 3.

V grafech č. 1-3 jsme uvažovali případ fixovaného DK, který byl periodicky nastavován. Podobné ekonomické paradigma může být využito i pro zkoumání flexibilního DK. V tomto případě je flexibilní DK "cenou", která vyrovnává nabídku a poptávku na devizovém trhu. Protože nebudeme předpokládat časová zpoždění na měnových trzích, můžeme křivku W považovat také za křivku DK vytvářeného na devizovém trhu (market clearing).

Graf č. 4



Uvažujme graf č. 4, kde výchozí stav ekonomiky je bod P_0 . Protože leží nad křivkou V , odráží nám dobře známou situaci vnitřní nerovnováhy. Protože předpokládáme režim flexibilního DK, je změnou DK nastolena rovnováha platební bilance. Neefektivnost ekonomiky se musí nutně projevit mj. v poklesu poptávky na devizových trzích po domácí měně; postupně tedy DK roste, měna je devalvována až do té doby, dokud nedojde k razantnímu snížení výdajů. V našem případě tato situace je zakreslena křivkou W' , poklesem výdajů $v_0 \rightarrow v_1$, přechodem ekonomiky $P_0 \rightarrow P'_0$ ("vyčkávací období") $\rightarrow P_1$. Konsolidace poměrů uvnitř ekonomiky, tj. nastolení vnitřní rovnováhy, vede k revalvaci domácí měny, $k_0 \rightarrow k_1$. Avšak tato revalvace, jako důsledek režimu flexibilního DK, způsobí vnitřní nestabilitu, nezaměstnanost a působením vyvolaných sociálních tlaků dojde ke zvýšení výdajů na úroveň v_2 . Následnou devalvaci měny ekonomika přejde do stavu P'_2 . Celý proces se dále opakuje, přičemž může docházet i k posunu křivky W' , pokud se příliš dlouho otálí s restriktivní poli-

⁷ To znamená, že změna kursu musí výrazněji ovlivnit platební bilanci oproti indukované změně stavu uvnitř ekonomiky, resp. změně výdajové politiky, kterou by si změna kursu uvnitř ekonomiky vyžádala. Současně předpokládáme určitou "stabilitu" křivek V , W .

tikou. Jak je patrné z grafu č. 4, postupně je touto přechodovou trajektorií nastolena rovnováha P daná průsečíkem křivek W , V .

Oproti režimu fixovaného DK, v případě flexibilního DK a ekonomiky dané grafem č. 4 je příslušná přechodová trajektorie zcela jiného typu. Trajektorie přechodu na rovnovážný stav je určena body $P_0 \rightarrow P'_0 \rightarrow P'_1 \rightarrow P'_2 \rightarrow \dots \rightarrow P$.

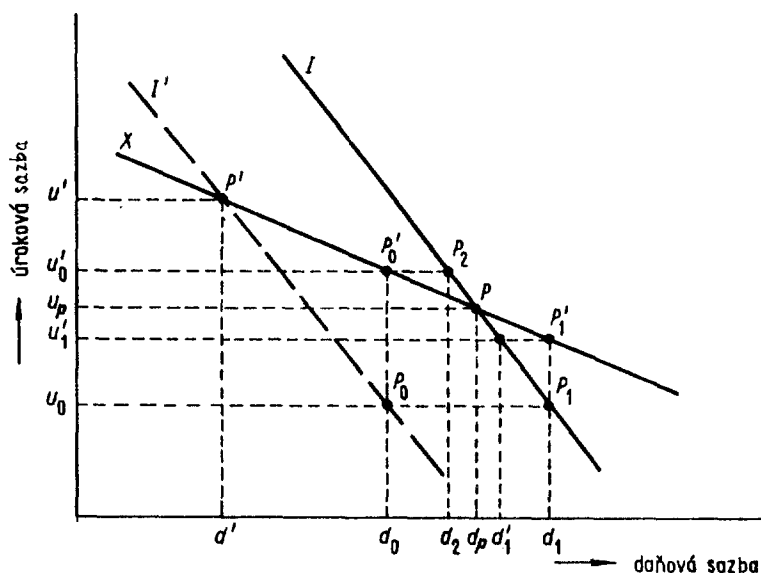
Sklon křivek V , W v grafu č. 4 ukazuje reakci ekonomiky na uplatňovanou výdajovou politiku. Jestliže křivka V má menší sklon než křivka W , potom výše prezentovaná trajektorie stavů ekonomiky konverguje k rovnováze tak, jak již byla o tom řeč. Flexibilní DK bude oscilovat, ale ne explozivně. Jestliže sklon křivky V je větší než W , potom ke konvergenci nedochází – flexibilní DK explozivně diverguje. Existuje zde však restriktivní politika výdajů vedoucí k žádoucím změnám flexibilního DK.

Je zajímavé si povšimnout, že v režimu flexibilního DK redukce výdajů vedla k nastolení vnitřní rovnováhy, dané bodem P_1 , která okamžitě působením flexibilního DK "nastartovala" přechodovou trajektorii.

Ve výše prezentovaném ekonomickém paradigmatu výdajové a devizové politiky jsme uvažovali vliv úrokové míry a daní na vnitřní rovnováhu a platební bilanci, tj. abstrahovali jsme od vzájemných vazeb mezi úrokovou, daňovou a příjmovou politikou při zkoumání vnitřní a vnější rovnováhy. V centru naší pozornosti nyní bude prezentace a diskuse takových ekonomických paradigmat, která odhalí základní souvislosti mezi výše uvedenými "proměnnými".

Jak jsme si již zmínili, monetární politiku ztotožníme s politikou stanovení úrokové sazby, fiskální politiku popíšeme daňovou politikou. Potom pro fixovaný DK máme graf č. 5.

Graf č. 5



Indiferenční křivka I (pro jednoduchost je kreslena přímkou, což není újmou na obecnosti našich úvah; další indiferenční křivky budeme také zakreslovat "lineárně") popisuje vzájemné "kombinace" monetární a fiskální politiky pro zachování vnitřní

rovnováhy. Je klesající, protože růst daňové sazby redukuje výdaje uvnitř ekonomiky (snižuje poptávku uvnitř ekonomiky), což si vyžaduje pokles úrokové sazby pro zachování rovnováhy uvnitř ekonomiky. V bodech ležících nad křivkou I relativně vysoká úroková sazba (vzhledem k uplatňované daňové politice) má za následek nízkou investiční a podnikatelskou aktivitu, a tedy i vysokou míru nezaměstnanosti. Jestliže tedy body nad křivkou I charakterizují tuhou monetární a fiskální politiku, potom body ležící pod touto křivkou charakterizují zcela opačnou politiku, vedoucí mj. k inflačním tlakům.

Indiferenční křivka X zachycuje všechny "kombinace" monetární a fiskální politiky zachovávající vnější rovnováhu, tj. rovnovážnou platební bilanci. Je také klesající, protože "tvrdší" daňová politika redukuje mj. i import, a tím zlepšuje platební bilanci, a tedy je možné snížit úrokovou sazbu. Body pod křivkou X popisují deficitní platební bilanci, nad křivkou X jde o aktivní platební bilanci.

Křivka X je "plošší" než křivka I , protože pokles úrokové sazby vyvolá tvrdší daňovou politiku pro zachování rovnovážné platební bilance, než je tomu v případě "domácí" ekonomiky. Mimo jiné je to dáno i tím, že pokles úrokové míry působí na odliv kapitálu.

Předpokládejme, že výchozí stav ekonomiky je v grafu č. 5 určen bodem P_0 . Ekonomiku lze charakterizovat hlubokou vnitřní a vnější nerovnováhou projevující se standardně, mj. nízkou efektivností, inflačními tlaky a deficitní platební bilancí (bod P_0 leží pod křivkami I , X). V této výchozí situaci by byl rovnovážným stavem bod P .

V našem paradigmatu pro případ fixovaného DK budeme zkoumat dvě základní "léčebné kúry". První spočívá v zásadní změně makroekonomické politiky, jež se projevuje mj. v redukcí domácích výdajů, která má za následek posun indiferenční křivky $I \rightarrow I'$. Reakce mj. na sociální tlaky uvnitř ekonomiky vede ke snížení daní $d_0 \rightarrow d'$, ovšem se současným zvýšením úrokové sazby $u_0 \rightarrow u'$ tak, aby byl odstraněn deficit platební bilance,⁸ mj. stimulací přílivu zahraničního kapitálu růstem úrokové sazby.

Je dosažen bod P' charakterizující rovnovážný stav ekonomiky.

Druhá možná přechodová trajektorie k rovnovážnému bodu se děje prostřednictvím změn fiskální a monetární politiky. Jestliže opět uvažujeme výchozí stav ekonomiky P_0 , potom zvýšení daní $d_0 \rightarrow d_1$ vede k nastolení vnitřní rovnováhy i snížení deficitu platební bilance – ekonomika přejde do stavu P_1 , který má "menší vzdálenost" od křivky X než výchozí stav P_0 . Zvýšení úrokové sazby $u_0 \rightarrow u'_1$ vede k nastolení rovnovážné platební bilance, což má za následek snížení podnikatelské aktivity, zvýšení nezaměstnanosti. Reakcí na tyto negativní skutečnosti je snížení daní $d_1 \rightarrow d'_1$, čímž je nastolena rovnováha uvnitř ekonomiky, avšak vznikne deficit platební bilance. Celý cyklus se dále opakuje, až je dosažen rovnovážný stav, daný bodem P .

Naše výše diskutované paradigma vyděluje dva regulátory:

- a) Daňová politika byla primárně využívána pro nastolení vnitřní rovnováhy, tj. mj. pro vytvoření "tlaku" na trhu pracovních sil, redukcí "přezaměstnanosti", eliminaci inflačních tlaků (viz např. přechod ekonomiky $P_0 \rightarrow P_1$).
- b) Úvěrová politika (omezujeme ji zde pouze na otázku úroku) byla primárně využívána pro nastolení vnější rovnováhy, rovnovážné platební bilance (viz např. přechod ekonomiky $P_1 \rightarrow P'_1$).

⁸ Jde pouze o teoretickou přechodovou trajektorii, jež vyžaduje znalost křivek X , I' . Lze ji však kombinovat s druhou prezentovanou trajektorií.

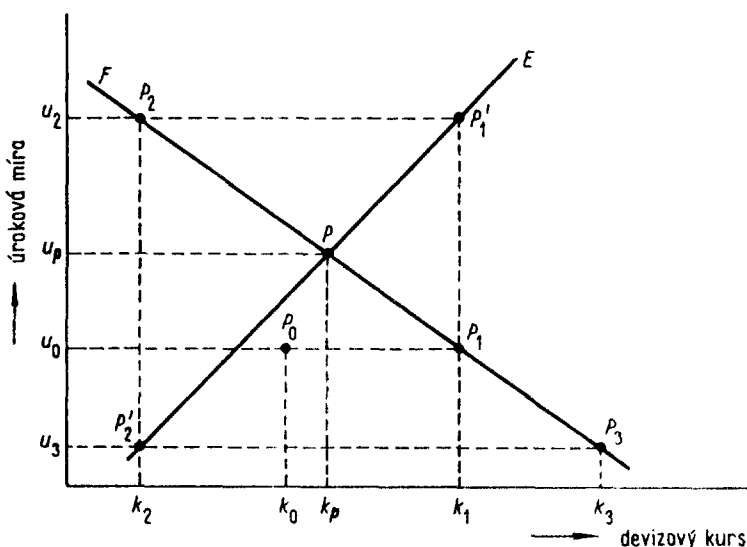
Ve výše popsané přechodové trajektorii se kromě "prvního kroku" postupně snižuje daňová sazba $d_1 \rightarrow \dots \rightarrow d_p$, úroková sazba se zvyšuje $u_0 \rightarrow \dots \rightarrow u_p$.

Avšak celý výše popsaný proces by šlo uvažovat i "recipročně". Zvýšením úrokové sazby $u_0 \rightarrow u'_0$ by byla dosažena rovnovážná platební bilance, tj. ekonomika by přešla ze stavu $P_0 \rightarrow P'_0$. Nastolení vnitřní rovnováhy by bylo reakcí na zvýšení daní $d_0 \rightarrow d_2$. Cyklus by dále pokračoval postupným snižováním úrokové sazby se současným zvyšováním daňové sazby. Přechodová trajektorie by byla "orientována zleva", tj. $P_0 \rightarrow P'_0 \rightarrow P_2 \rightarrow \dots \rightarrow P$.

Opět zde vzniká námitka, proč ve stavu P_0 není přímo využito "optimálních hodnot proměnných", tj. proč není stanoven úrok u_p , daňová sazba d_p . Hlavním důvodem je to, že centrální finanční a bankovní instituce neznají umístění obou křivek X , I , ale formou odezvy poznají, zda jednotlivé kroky jejich monetární a fiskální politiky vedou k nastolení vnitřní nebo vnější rovnováhy. Tedy mohou aplikovat výše popsané přechodové trajektorie, aniž by znaly indifferenční křivky X , I .

V našem výše prezentovaném paradigmatu jsme uvažovali režim fixovaného DK, který se projevoval jako "vnitřní parametr" paradigmatu - mj. ovlivňoval umístění a sklon křivek I , X . Protože jsme neuvažovali změnu DK, nemusel v grafu č. 5 DK vystupovat jako proměnná. Avšak v režimu flexibilního DK je tomu zcela naopak a dochází i k určité autonomii monetární a fiskální politiky. Chování flexibilního DK může být popsáno *grafem č. 6*, kde úroková míra reprezentuje monetární politiku.

Graf č. 6



Indifferenční křivka E (opět je pro jednoduchost zakreslena "lineárně", podobně i další uvažované indifferenční křivky) vyjadřuje vzájemný vztah mezi velikostí úrokové míry a devizového kursu tak, aby byla zachována vnitřní rovnováha v ekonomice. Tato křivka je rostoucí jako výraz skutečnosti, že devalvace domácí měny (tj. růst DK) musí být "vyvážena" restriktivnější monetární politikou, jejímž výrazem je růst úrokové míry.

Body ležící nad křivkou E popisují tuhou monetární politiku, jež se projevuje mj. vysokou mírou nezaměstnanosti, nízkou investiční a podnikatelskou aktivitou. Naopak body pod křivkou E charakterizují zcela opačnou politiku, jež se projevuje zvláště růstem inflačních tlaků.

Indiferenční křivka F zachycuje "kombinaci" úrokové míry a DK zabezpečující vnější rovnováhu, rovnovážnou platební bilanci; je klesající, protože devalvace domácí měny zlepšuje platební bilanci a může být tedy doprovázena méně restriktivnější monetární politikou, tj. nižší úrovní úrokové míry. Tím je stimulován růst výdajů, ale redukuje se příliv kapitálu ze zahraničí a nastává odliv domácího kapitálu, jako bezprostřední důsledek jeho nižšího zhodnocení.

Křivka F je "plošší" než křivka E – jako důsledek mobility kapitálu: čím vyšší je stupeň pohybu kapitálu, tím větší musí být změna DK odpovídající změně úrokové míry tak, aby byla zachována vnější rovnováha. S růstem mobility kapitálu je křivka F plošší.

Body ležící nad křivkou F charakterizují stavy ekonomiky, kde tuhá monetární politika vede k aktivní platební bilanci. Deficit platební bilance potom vyjádříme pomocí bodů ležících pod křivkou F .

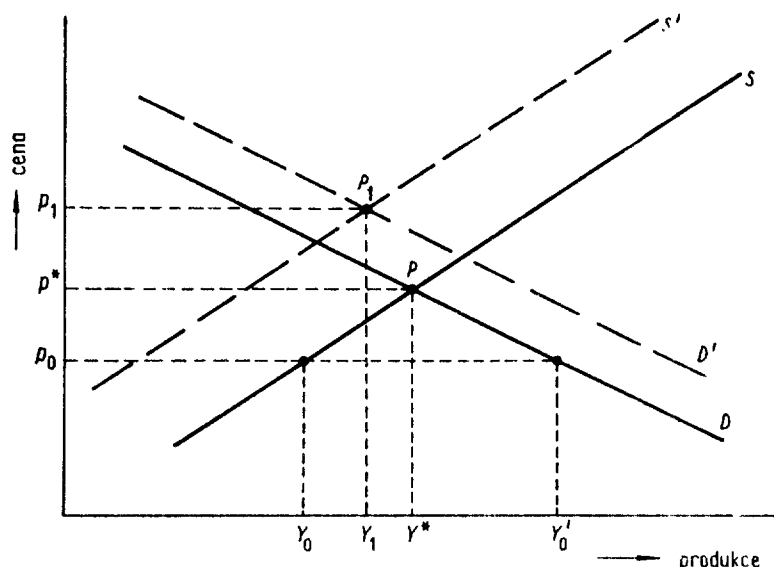
Uvažujme opět výchozí stav ekonomiky daný bodem P_0 , který vykazuje již "standardní" vlastnosti – vnitřní a vnější nerovnováhu. Protože režim flexibilního DK zde působí jako "market clearing", deficit platební bilance je "vyrovnán" devalvací měny, tj. růstem kursu $k_0 \rightarrow k_1$. Stav ekonomiky P_1 sice odráží vnější rovnováhu, tj. rovnováhu platební bilance, ale "poměry" uvnitř ekonomiky se dále oproti výchozímu stavu zhoršily, jako důsledek mj. "změkčení" exportních podmínek. Inflační tlaky a "přezaměstnanost" si vynutí tvrdou monetární politiku, tedy zvýšení úrokové sazby $u_0 \rightarrow u_2$. Je dosažena vnitřní rovnováha P'_1 , eliminovány inflační tlaky. "Ozdravění" ekonomiky se v našem paradigmatu projevuje dosažením vysoké aktivní platební bilance, což v důsledku růstu poptávky na devizových trzích po domácí měně vede k její revalvací. Nastolená rovnováha platební bilance v bodě P_2 však charakterizuje ekonomiku s vysokou mírou nezaměstnanosti a s malou investiční a podnikatelskou aktivitou. Oživení ekonomiky si vynucuje měkkší monetární politiku, snížení úrokové sazby $u_2 \rightarrow u_3$. Následná devalvace je "katastrofická": $k_2 \rightarrow k_3$.

Výše demonstrovaná nestabilita flexibilního DK nikterak neprokazuje nutnost odmítnout flexibilitu DK, ale ukázala, že centrální banka si nemůže dovolit ignorovat vliv své monetární politiky na pohyb DK, zvláště v případě vysoké mobility kapitálu.

Pokud by byl omezen pohyb kapitálu tak, že by křivka E byla "plošší" než křivka F , potom by výše uvedená trajektorie vedla k nastolení rovnovážného stavu P .

Ukázali jsme, že existuje těsná souvislost mezi výdajovou politikou – s jejími dvěma základními nástroji, a to monetární a fiskální politikou – a politikou devizového kursu. Tento hluboce diferencovaný a složitý vztah byl ve světové literatuře podrobně zkoumán mj. tzv. absorpčním přístupem (viz např. [Yeager 1966]), jenž využívá i prezentovaná paradigma. Umožňuje i analýzu vlivů devalvace domácí měny na rovnováhu ekonomiky. Tento přístup je však daleko širší a zahrnuje i zkoumání otázek úrovně a dynamiky domácích cen, kde do popředí vystupuje problém inflace:

Uvedme jednoduché paradigma vztahu úrovně cen a DK. V grafu č. 7 k tomuto účelu využijeme klasický S - D -diagram, který popisuje vztah mezi nabídkou S (včetně importu) a agregovanou poptávkou D (včetně poptávky po exportu domácí produkce



na zahraničních trzích) a úroveň domácích cen p . Obě křivky opět zakreslujeme "lineárně".

Při dané úrovni DK předpokládáme výchozí nerovnovážný stav. Poptávka Y_0 převyšuje nabídku Y_0 při cenové hladině p_0 . Za jinak nezměněných podmínek by liberalizace cen nastolila rovnovážný stav P . V praxi ovšem liberalizace cen ovlivní další "proměnné", mj. může vést k samovolné či záměrné devalvaci domácí měny. Reakce ekonomiky na změnu DK vede obecně ke změně a posunu nabídkové a poptávkové křivky. "Diskrepance proporcionality" trajektorie této změny potom určuje "čistý efekt" devalvace DK.

Vlastní akt devalvace vede k různému posunu obou uvažovaných křivek, tj. k diferencované změně nabídky a poptávky, kde jejich "pohyb" je určen i uplatňovanou monetární a fiskální politikou. Tak např. devalvace měny spolu s vyvolanou monetární expanzí – jako důsledek vynuceného růstu mezd neodpovídající reálnému ekonomickému růstu – může vést k pohybu poptávkové křivky $D \rightarrow D'$, nabídkové křivky $S \rightarrow S'$. Rovnovážný stav ekonomiky je potom určen bodem P_1 , ve kterém je při nižším objemu produkce (národního důchodu) vyšší úroveň domácích cen p_1 . Pokud se bude tento proces opakovat, ekonomika nastoupí cestu inflace.

Paradigma dané grafem č. 7 prokázalo, že nelze jednoznačně spojovat devalvaci kursu s inflací a ani historické zkušenosti nedávají jednoznačnou odpověď na tuto otázku. Avšak je skutečností, že devalvace byla velmi často doprovázena inflací, i když jako důsledek dalších vlivů.

Existují i výrazné národnostní odlišnosti v postojích k inflaci. Některé národy či ekonomiky jsou ochotny udržet vysokou míru zaměstnanosti na úkor vysoké (vyvolané) míry domácí inflace. Avšak existují i národy, které mají historicky vzniklou averzi k inflaci (v literatuře je uváděn příklad SRN). Mimo jiné i to je jeden z důvodů, proč někteří autoři zdůrazňují sociální a psychologické podmínky devalvace

a hovoří i o psychologické inflační atmosféře,⁹ kdy je obtížné, ne-li nemožné, uplatnit opatření k nastolení rovnováhy mj. tak, jak jsme diskutovali v našich paradigmatech.

LITERATURA

FLEMING, J.M.: Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates. IMF Staff Papers, 1962, č. 9.

FRIEDMAN, M.: The role of monetary policy. AER 1968/1.

HAHN, F.H.: The monetary approach to the balance of payments. Journal of Int. Ec., 1977, č. 1.

KENEN, P.B.: Capital mobility and financial integration: A Survey. Princeton, Princeton University 1976.

MANDEL, M.: Problematika přechodu čs. koruny na jednotný a rovnovážný kurs. Finance a úvěr, 1990, č. 9.

MUNDELL, R.A.: The appropriate use of monetary and fiscal policy for internal and external stability. IMF Staff Papers 1962, č. 9.

MUNDELL, R.A.: Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rate. Canadian Journal of Economics and Political Science 1963, č. 2.

PUUMANEN, K.: Three Essays on Money Wealth and the Exchange Rate. Helsinki, Bank of Finland 1986.

SAMUELSON, P.A.: Readings in Economics. New York, McGraw-Hill Book Company 1986.

SAMUELSON, P.A.-NORDHAUS, W.D.: Economics. Singapore National Printers 1985.

YEAGER, L.B.: International Monetary Relations. London Harper 1966.

SUMMARY

Exchange Rate and Macroeconomic Policy in the Transition Period to the Market Economy

The aim of the article is presentation of basic principles of relations between exchange rate and macroeconomic policy. There are determined fixed and floating exchange rates, their advantages and disadvantages and their impacts on productivity of labour, cost of production, export and import, price level etc. The author analyses monetary and fiscal policy and concludes very concrete conclusions for exchange rate policy. The attention is given to questions of devaluation and revaluation. Here is also characterized price development under these circumstances in model conception.

⁹ Viz např. [Yeager 1966, s. 184-8]. V našich podmínkách může jít o celou řadu projevů tzv. "stádového efektu" jako reakce na minulé zkušenosti a nejistotu plynoucí z centrálně administrativních zásahů do naší ekonomiky.