

Vydává federální ministerstvo financí ve spolupráci se Státní bankou československou a Federálním cenovým úřadem

© SNTL — nakladatelství technické literatury, n. p., Spálená 51, Praha 1

Adresa redakce:  
Krákovská 8, 113 02 Praha 1, Nové Město

Telefon: 26 43 51—8  
meziměstské hovory: 26 43 07

Vedoucí redaktor:  
Ing. Ivan Kočárník, CSc.

**OBSAH**

Ing. J. TOŠOVSKÝ: Bankovní měnová politika při přechodu k tržní ekonomice . . . . . 145  
Ing. P. VOJTÍŠEK: Bankovní měnová politika v roce 1990 . . . . . 151

**Ceny**

Ing. V. ONDRUŠ, CSc.: Odhad stupně deformace cenových struktur před přestavbou VC a NC a po ní . . . . . 158

**Teorie financí**

Ing. A. BULÍŘ: Teorie deficitního rozpočtu . . . . . 165

**Ekonomická reforma**

Dr. ing. J. NOVÁK: K problematice rovnováhy v rozpočtovém sektoru . . . . . 184

**Poznámky a zkušenosti**

Ing. M. MAŠEK: Banka a nové formy hospodářské a vědeckotechnické spolupráce se SZ . . . . . 190

**Finance a úvěr v zahraničí**

Ing. K. ŠUBERT: Transformace mezinárodního finančního systému . . . . . 195  
Ing. I. KLAČANSKÝ: K likvidaci stratových podnikov v Maďarsku . . . . . 205

**Informace**

Ing. J. ŠUCHMAN — Ing. V. VÁLEK, CSc.: IX. kongres mezinárodní ekonomické asociace Z obsahu zahraničních finančně-úvěrových časopisů . . . . . 216

Издает Федеральное министерство финансов, в сотрудничестве с Государственным банком Чехословакии и Федеральным управлением цен

© СНТЛ — издательство технической литературы, н. п., Спалена ул. № 51, Чехословакия

Редакция: Краковска ул. № 8, 113 02 Прага 1, ЧССР

Главный редактор:  
Иван Кочарник

**СОДЕРЖАНИЕ**

Й. ТОШОВСКИ: Банковская денежная политика при переходе к рыночной экономике . . . . . 145  
П. ВОЙТИШЕК: Банковская денежная политика в 1990 г. . . . . 151

**Цены**

В. ОНДРУШ: Оценка степени деформации ценовых структур до — и после перестройки цен . . . . . 158

**Теория финансов**

А. БУЛИРЖ: Теория дефицитного бюджета . . . . . 165

**Экономическая реформа**

Я. НОВАК: К проблематике равновесия в бюджетном секторе . . . . . 184

**Заметки и обмен опытом**

М. МАШЕК: Банк и новые формы экономического и научно-технического сотрудничества с социалистическими странами . . . . . 190

**Финансы и кредит за рубежом**

К. ШУБЕРТ: Трансформация международной финансовой системы . . . . . 195  
И. КЛАЧАНСКИ: К ликвидации убыточных предприятий в Венгрии . . . . . 205

**Информация**

Я. ШУХМАН — В. ВАЛЕК: IX. конгресс международной экономической ассоциации . . . . . 213

REDAKČNÍ RADA: ing. Belo Bosák, CSc., ing. Arnošt Culík, ing. Miroslav Filip, ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., ing. Milan Jurčeka, CSc., ing. Ivan Kočárník, CSc., ing. František Krejča, ing. Vratislav Kulhánek, ing. Hugo Kysilka, CSc., prof. ing. Vladimír Kyzlink, DrSc., ing. Kamil Mikulič, CSc., ing. Oldřich Nepraš, ing. Michal Oláh, CSc., prof. ing. Jiří Petřivalský, DrSc., ing. Ivan Světek, ing. Lubomír Šedřta, ing. Stanislav Šourek (předseda), ing. Marián Tkáč, CSc., ing. Vladimír Valach, ing. Anton Vavro, CSc., ing. Jan Velek, doc. ing. Karol Vlachynský, CSc., ing. Jan Vrba, ing. Jaromír Zahradník

## Teorie deficitního rozpočtu

Ing. Aleš BULÍŘ

*Jediný správný rozpočet je vyrovnaný rozpočet.*

Adam Smith (1776)

*Jediné správné pravidlo je, že rozpočet by neměl být nikdy vyrovnán – až na okamžik, kdy přebytek brzdící inflaci je nahrazován deficitem potlačujícím deflaci.*

Warren Smith (1969)<sup>1</sup>

Po „keynesiánské revoluci“ značné množství západních ekonomů argumentovalo, že prostřednictvím vládních výdajů financovaných deficitem státního rozpočtu je možné dosáhnout dva z hlavních makroekonomických cílů vlády: plnou zaměstnanost a vysoké tempo hospodářského růstu. Měly být omezeny ztráty hrubého domácího produktu z nevyužívání kapacit a průběžným „doladováním“ (fine-tuning) omezeno kolísání v rámci hospodářského cyklu.

Názory na politiku nevyrovnaného státního rozpočtu se v průběhu let výrazně změnily. Mnozí ekonomové dnes věří, že rozpočtový schodek má jen malý vliv na zaměstnanost a výstup (output) v dlouhém období a především se projevuje v redistribuci vyrobeného produktu. Zdůrazňovány jsou rušivé důsledky veřejného dluhu.

Účelem článku je stručná diskuse nejznámějších koncepcí západní teorie, které se zabývají otázkou, zda deficitní financování přináší „čistý ekonomický výnos“ pro společnost. Některé závěry těchto teorií nás mohou inspirovat při řešení problémů centrálně plánovaných ekonomik a reformních změn jejich hospodářských mechanismů, resp. k přehodnocení některých „všeobecně přijímaných“ názorů.

### Klasické a keynesiánské veřejné finance a fiskální politika

Od dob klasické politické ekonomie až do poloviny 20. století byl za základní tezi ekonomické teorie považován požadavek vyrovnaného státního rozpočtu. S výjimkou válek, kdy vnitřní dluh země rostl vypisováním válečných půjček, státní rozpočty usilovaly o dosažení přebytku (snižování dluhu) nebo byly sestavovány jako vyrovnané. *Deficit státního rozpočtu byl v teorii klasických financí považován za něco zcela nepřirozeného.*

<sup>1</sup> Citováno podle [24], s. 345.

Toto chápání nevyrovnaného státního rozpočtu a veřejného dluhu se změnilo až v průběhu první poloviny našeho století. Teoretickým základem zprvu pragmatické politiky (Rooseveltův „New Deal“) se stalo ekonomické učení J. M. Keynesa a navazující aparát moderních *neklasických* (*keynesiánských*) *veřejných financí*. Myšlenky o přirozenosti a ekonomické výhodnosti deficitu státního rozpočtu vytlačily ze západních učebnic ekonomie poučky klasické teorie. Tyto ekonomiky byly schopné — alespoň v dlouhém období — jak technicky (změnami příjmů a výdajů), tak politicky dosáhnout vyrovnaného státního rozpočtu, a přesto uplatňovaly politiku státního dluhu.<sup>2</sup>

50. a 60. léta ve vyspělých kapitalistických zemích (v rozvinutých tržních ekonomikách) byla zcela ve znamení krátkodobé makroekonomické stabilizační politiky stimulace agregátní poptávky financované v převážné míře rozpočtovým deficitem. V následujících částech upřesníme, jaký typ deficitu máme na mysli. Výsledky této politiky se postupně zhoršovaly. Především 70. léta, doprovázená dosud nebyvalým souběhem inflace a nulového růstu (stagflace), resp. poklesu hrubého domácího produktu (slumpflace), vedla k ústupu od hospodářské politiky tohoto typu a rovněž k „návratu“ ke klasické teorii financí. Nejznámějším současným představitelům klasických financí je James M. Buchanan se svou známou učebnicí [5].<sup>3</sup>

Problematika schodkového státního rozpočtu dnes ovšem není pouze otázkou studia rozvinutých kapitalistických zemí. Po uplynulých desetiletích, kdy rozpočty zemí RVHP byly sestavovány a „plněny“ jako vyrovnané nebo přebytkové (srovnej [17], s. 57), je dnes situace jiná. Sovětský svaz přiznal, že schodek rozpočtové soustavy v roce 1988 dosáhl cca 15 % hrubého domácího produktu<sup>4</sup> a analogické deficity byly po desetiletí kryty úvěrem od Státní banky (Gosbank). Deficitní jsou rozpočty v Polsku a Maďarsku a tlaky na schodek rozpočtové soustavy jsou stále silnější i v Československu.

Schodky v socialistických zemích (v zemích s centrálně plánovanou ekonomikou) pochopitelně mají jen málo společného s teoretickými diskusemi o „čistém přínosu“ deficitního financování pro společnost. Jsou především důsledkem vyšších výdajů oproti rozpočtovým příjmům. Při fakticky autonomním růstu výdajů na sociální opatření a „nutnou“ podporu exportu stagnují nebo klesají příjmy ze zdanění výrobního sektoru. (Pochopitelně i ve vyspělých kapitalistických státech by bylo obtížné přesně odlišit, kdy byl schodek důsledkem teorií podložených rozhodnutí a kdy vyplynul z dlouhodobě nezvládnutelného výpadku příjmů či naopak nárůstu účelových výdajů. Je obtížné předpovídat odlišnosti chování systému bez státního zásahu a s ním.)

Na druhé straně „v pozadí“ hospodářské politiky socialistického státu můžeme sledovat implicitní tvrzení o růstové úloze výdajů státního rozpočtu, o tom, že umožní rychlejší a stabilnější rozvoj národního hospodářství, změnu struktury ekonomiky nebo že umožní vyhnout se přenesení krizových impulsů ze světa. Řada argumentů „pro“ aktivní fiskální politiku v socialismu je z třetí nebo čtvrté ruky a nikdo už přesně neví, odkud tyto myšlenky původně pocházejí. Není-li

<sup>2</sup> Dosažení poklesu dluhu a vyrovnaní státního rozpočtu pochopitelně není jednoduchou záležitostí; naráží na silné sociální nebo politické bariéry. Administrativa prezidenta Reagana v tomto směru nebyla úspěšná, i když právní podmínky, tzv. Grammův-Rudmanův zákon, si vytvořila. Viz [7], [12].

<sup>3</sup> Odlišnost klasických veřejných financí a neklasických, tzv. „funkčních financí“ je diskutována v článku [15].

<sup>4</sup> Podle odhadů washingtonského institutu PlanEcon vzrostl aktuální deficit státního rozpočtu SSSR z průměrných 20 mld. SUR v letech 1980–1985 na 55 mld. SUR v roce 1986, 95 mld. SUR v roce 1987 a odhady pro rok 1988 činily 120 mld. SUR. V roce 1989 měl schodek zůstat na přibližně stejné úrovni. Podíl deficitu na hrubém domácím produktu vzrostl z 3 % na 14 % — viz [4]. (V současné době se uvedený podíl u USA pohybuje kolem 3 %.)

pozornost věnována explicitnímu teoretickému zdůvodnění toho, proč provozovat aktivní rozpočtovou politiku, potom nás nepřekvapí, že ještě menší pozornost je zaměřena na teoretické argumenty proti této politice: efekt „stlačování“ nestátních investic, inflační tlaky, případně časová zpoždění zásahů vládní politiky. Toto jsou totiž relevantní problémy i pro centrálně plánované ekonomiky.

Vedle pragmatického zjištění, že rozpočtový schodek zde prostě je — ať projevový, či nikoli — musíme věnovat pozornost i jeho příčinám a především teoretickému zdůvodnění toho, zda je to dobře či nikoli. Saldo státního rozpočtu nikdy není neutrální. Impulsy pro naše uvažování mohou nepochybně poskytnout i závěry západních teorií. Pokusíme se provést jejich velmi zjednodušenou revizi a pozitivní výklad.

## Cyklický a strukturální deficit

Deficitní financování je jen jedním z možných rozpočtových nástrojů a ne každá fiskální politika nutně schodek využívá. Rozpočtová politika může ovlivnit makroekonomickou rovnováhu, vztah agregátní nabídky a poptávky, aniž by nutně indukovala rozpočtový deficit: „[. . .] rozpočtová politika může učinit mnoho, ale schodek nám nemusí říkat nic užitečného o skutečné úloze rozpočtové politiky“ [16], s. 489.

Pro analytické účely proto není rozhodující vymezení běžného deficitu ( $A$ ). V ekonomické teorii se rozlišuje jednak *strukturální (aktivní) schodek* ( $S$ ), který je vyvolán krátkodobými, „ad hoc“ zásahy státu (discretionary policy) typu změn daňových sazeb, sociálními dávkami, exportními dotacemi, výdaji na zbrojení atd.; strukturální deficit nesouvisí s tím, je-li ekonomika v krizi nebo v rozmachu; jednak *cyklický (pasivní) deficit* ( $C$ ), který je indukován stavem hospodářského cyklu bez konjunkturálních zásahů státu (politika tzv. rules).<sup>5</sup> Cyklický deficit měří změny v příjmech a výdajích, které vyplývají z toho, že ekonomika není na úrovni svého potenciálního výstupu.<sup>6</sup> Při zvolených daňových sazbách a struktuře výdajů se cyklický deficit mění podle stavu ekonomiky. Přívlastek aktivní, resp. pasivní je užíván ve smyslu vzniku schodku vzhledem k vládní politice a nemá nic společného s výsledným znaménkem závěrečného účtu. Pro vztah strukturálního a cyklického deficitu platí:

$$(S) = (A) - (C)$$

Propočet strukturálního deficitu je možný vykazáním aktuálního salda a potenciálního hrubého domácího produktu, který je průběžně propočítáván vzhledem k výrobním kapacitám. Cyklický schodek (přebytek) je potom ekonometricky odhadnut vzhledem k optimálnímu produktu.

<sup>5</sup> Teoretické zdůvodnění a kvalifikované odhady cyklického deficitu můžeme nalézt například ve studii [8]. Historický přehled vývoje názorů na vztah mezi stabilní hospodářskou politikou a krátkodobými zásahy vlády prostřednictvím rozpočtové a měnové politiky je uveden v [2].

<sup>6</sup> *Potenciální výstup* je vyvozen od maximálně dosažitelné úrovně hrubého národního produktu při dané úrovni technologie a pracovních sil. V soudobé ekonomické teorii není chápán jako výstup při plné zaměstnanosti, nýbrž při takovém zapojení pracovních sil, které odpovídá *přirozené míře nezaměstnanosti*. Její definici srovnej v [10]. V některých případech se potenciální hrubý domácí produkt pragmaticky odvozuje od výstupu vytvořeného při vytížení kapacit na 82,5 %. „[. . .] ekonomika je velmi blízko plnému využití své průmyslové kapacity a pracovních zdrojů. Potenciální tempo růstu je pravděpodobně v rozsahu od 2,25 do 2,75 %.“ ([1], s. 18).

Připomínáme, že koncept potenciálního výstupu se využívá při vytváření makroekonometrických modelů československé ekonomiky. Srovnej [25], s. 10–14.

V následujících částech se budeme zabývat krátkodobými vládními zásahy, které vedou k strukturálnímu schodku nebo přebytku. Vzhledem k záměru stimulace agregátní poptávky, výstupu, a tedy i vyšší zaměstnanosti se rozpočtu se zásahy tohoto typu říká také „rozpočet plné zaměstnanosti“ (full-employment budget). Je logické, že stimulace zaměstnanosti se projeví právě ve strukturálním schodku státního rozpočtu. Vychází se z představy, že nelze zásadně změnit hospodářský cyklus, a tedy zároveň i cyklický schodek rozpočtu.

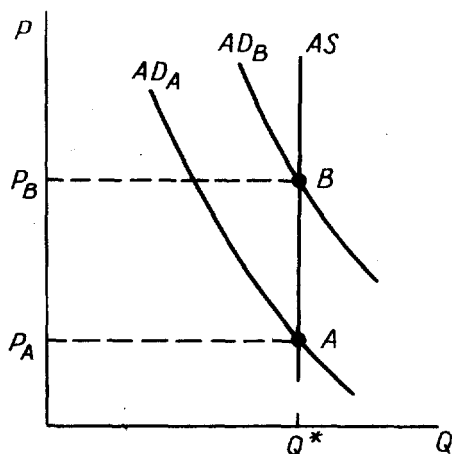
## DEFICIT JAKO STIMULÁTOR AGREGÁTNÍ POPTÁVKY

V třicátých letech předložil J. M. Keynes alternativní makroekonomickou teorii. Dosud zcela převládající *klasická* teorie předpokládala, že ceny a mzdy jsou pružné, přičemž relativní ceny se nemění, stálou úroveň výstupu (křivka agregátní nabídky je vertikální) a plné využití výrobních faktorů. V *Keynesově* pojetí jsou ceny a mzdy nepružné, trhy nejsou „čištěny“ cenou, nýbrž makroekonomická rovnováha je dosažena přizpůsobením spotřeby změně důchodu. Z rigidity cen potom vyvozoval možnost dlouhodobě nevyužitých výrobních kapacit a nezaměstnanosti. Ranní keynesiánci jako A. Hansen dokonce předpokládali, že kapitalistická ekonomika je z titulu těchto předpokladů odsouzena k trvalé stagnaci.

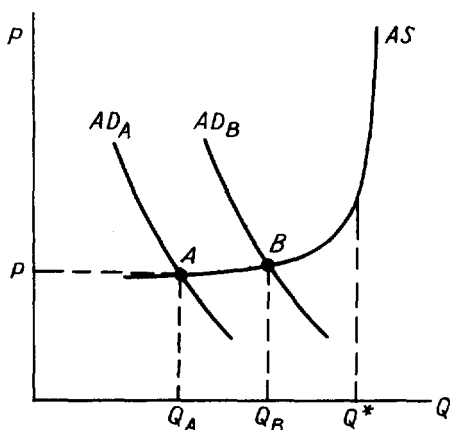
V klasickém modelu, založeném na Sayově zákonu trhů, se ekonomika neustále pohybuje na své hranici výrobních možností, nejsou žádné nedobrovolně nevyužité zdroje, a proto makroekonomická stimulace agregátní poptávky ovlivní pouze cenovou hladinu. Na *grafu č. 1* vidíme, že posun agregátní poptávky doprava z  $AD_A$  na  $AD_B$  nemohl posunout ekonomiku za hranici potenciálního výstupu  $Q^*$ , nýbrž vedl jen k růstu absolutních cen z  $P_A$  na  $P_B$ . Klasická teorie se proto stavěla odmítavě k rozpočtovému deficitu a vládním stimulačním agregátní poptávky, které nemohly vést k vyššímu produktu a vyšší zaměstnanosti.

V následujících částech se pokusíme o zjednodušenou rekapitulaci základních tezí, jež podporují ideu deficitního financování. V keynesiánském světě neměnných cen a nevyužitých zdrojů si naše jednoduché křivky musíme zakreslit jiným způsobem – viz *graf č. 2*. Především předpokládáme, že pod úrovní potenciálního hrubého domácího produktu  $Q^*$  je křivka agregátní nabídky téměř ho-

Graf č. 1



Graf č. 2



rizontální (nepružná vůči cenám). Stejný nárůst agregátní poptávky  $AD$  jako na grafu č. 1 vede ke zvýšení produktu z  $Q_A$  na  $Q_B$ , aniž by se změnila cenová hladina. Prostoru nalevo od potenciálního produktu se říká „keynesiánské pole deprese“; v něm by se měla běžně nacházet ekonomika, která nepodléhá žádným státním zásahům.

Doporučení pro hospodářskou politiku v takto zjednodušeném modelu jsou jednoduchá: vládní makroekonomická politika může posunout ekonomiku (pomocí růstu agregátní poptávky rozpočtovými výdaji, případně růstem peněžní zásoby) z rovnováhy při nízké zaměstnanosti  $A$  na rovnovážnou úroveň „plné“ zaměstnanosti  $B$ . K růstu cenové hladiny nedojde, neboť křivka agregátní nabídky je mezi body  $A$  a  $B$  plochá.

Ponechme stranou možnost stimulace agregátní poptávky prostřednictvím měnové politiky a zaměřme se na cestu pomocí politiky rozpočtových výdajů. Nemusí se nutně jednat o aktuální schodek rozpočtu, ale vždy se jedná o působení na strukturální schodek (přebytek). Předpokládejme, že vláda může měnit dvě veličiny: daně (příjmy státního rozpočtu) a výdaje rozpočtu.

Nechť jsou zvýšeny rozpočtové výdaje.<sup>7</sup> Agregátní poptávka vzroste, neboť mezní sklon ke spotřebě veřejného sektoru ( $c_{pu}$ ) je roven 1 a je větší než mezní sklon ke spotřebě soukromého sektoru, tj. výrobců a domácností ( $c_{pr}$ ):

$$c_{pu} = \frac{dC_{pu}}{dY_{pu}} = 1, \quad \text{resp. } c_{pr} = \frac{dC_{pr}}{dY_{pr}} < 1$$

kde  $C$  je spotřeba a  $Y$  důchod.

Mezní sklon ke spotřebě říká, že dodatečná jednotka důchodu je veřejným sektorem celá spotřebována a dále zvyšuje agregátní poptávku. Naopak, soukromý sektor by z dodatečné jednotky část  $(1 - c_{pr})$  uspořil, a tím omezil agregátní poptávku. Čím je mezní sklon ke spotřebě soukromého sektoru menší, tím je i rozdíl mezi mezními sklony větší a tím je také větší nárůst agregátní poptávky vlivem rozpočtových výdajů financovaných daněmi. Pokud se zvýší výdaje a daně nevzrostou (nárůst vnitřního dluhu), potom se agregátní poptávka posune o celý objem přírůstku vládních výdajů.<sup>8</sup>

Úspěšnost deficitního financování závisí v keynesiánských modelech na dvou faktorech: (1) sklonu křivky agregátní nabídky a (2) rozsahu, ve kterém deficit křivku agregátní poptávky posune. Oba budou postupně diskutovány v rámci alternativních koncepcí. Je nutné si připomenout, že původní popularita keynesiánské hospodářské politiky byla založena na přesvědčení o neschopnosti tržních ekonomik dlouhodobě dosáhnout úrovně agregátní poptávky odpovídající hrubému domácímu produktu při „plné“ zaměstnanosti (potenciálnímu výstupu  $Q^*$ ). Aktuální výstup byl – v jejich modelech – trvale pod úrovní optimálního.<sup>9</sup>

Období, kdy skutečný hrubý domácí produkt je menší než potenciální, vede k růstu nechtěné a „zbytečné“ nezaměstnanosti. Vláda prostřednictvím deficitu státního rozpočtu zvýší agregátní poptávku a přiblíží ekonomiku k rovnovážné-

<sup>7</sup> Analogický efekt nastane i v situaci, kdy výdaje rozpočtu a daně jsou zvýšeny o stejné množství. Tato operace tzv. „vyrovnaného rozpočtu“ zvedne agregátní poptávku, neboť přírůstek vládních výdajů kladně ovlivní agregátní poptávku více, než ji přírůstek daní ovlivní negativně. Výdajový multiplikátor je z definice vyšší než daňový „demultiplikátor“ – srovnej [24], s. 170.

<sup>8</sup> Poznatzky o vztahu mezi dodatečnou jednotkou agregátní poptávky a hrubým domácím produktem ústí do teorie o výdajovém násobiteli (multiplikátoru). Keynesiánská teorie předpokládá, že alespoň v prvních dvou letech je multiplikátor větší než 1 (zvýšení rozpočtových výdajů o jednotku vede po dobu minimálně dvou let k růstu výstupu o více než 1) a že je stabilní.

mu bodu při plné zaměstnanosti. Skutečný hrubý domácí produkt bude blízký potenciálnímu a skutečné tempo růstu bude vyšší, než by bylo bez státních zásahů.

## Kapitálová akumulace

Deficit rozpočtu v předchozím výkladu měl krátkodobý vliv na stimulaci agregátní poptávky. Můžeme si ovšem představit druhotný efekt této politiky na tempo růstu. Mějme blíže nespecifikovanou produkční funkci  $Q = f(L; K)$ , kde reálný výstup  $Q$  je funkcí výrobních faktorů: práce  $L$  a kapitálu  $K$ . Mezní produkty obou faktorů jsou kladné a rovnají se ceně faktorů. Při dodatečném množství práce (kapitálu) výstup vzrůstá o mezní produkt dodatečného vstupu (input).

Růst pracovní síly souvisí s populačním vývojem, který je v krátkém a středním období nezávislý na ekonomické situaci. Na druhé straně objem zásoby kapitálu úzce souvisí s hospodářským vývojem. Čím je vyšší míra investování (rozšiřování kapitálu), tím je vyšší tempo ekonomického růstu, a čím vyšší a stabilnější je tempo růstu, tím je vyšší akumulace do kapitálu.

Výrobci určují — na základě informací o stavu ekonomiky — nejziskovější úroveň výstupu, a tím zároveň poměr mezi kapitálem a prací ( $K/L$ ). Rozhodnutí o rozšíření kapitálu je založeno především na očekávání růstu odbytu, na pokračování konjunktury. Je-li v ekonomice nedostatečná agregátní poptávka a z toho vyplývající nezaměstnanost a pomalý růst, potom jsou očekávání ohledně investic a ekonomického růstu nižší než při oživení.

Teorie proto předpokládá, že *deficitní financování zvýší* — byť jen krátkodobě — *skutečný růst nad původní úroveň, a tím povzbudí investice do kapitálu*. Strukturální deficit zároveň vede k růstu cen akcií, a tedy k podpoře ekonomické aktivity — srovnej [21]. Stimulace agregátní poptávky by proto mohla vést k dlouhodobě vyššímu růstu potenciálního a posléze i aktuálního hrubého domácího produktu z důvodu většího rozsahu kapitálu.

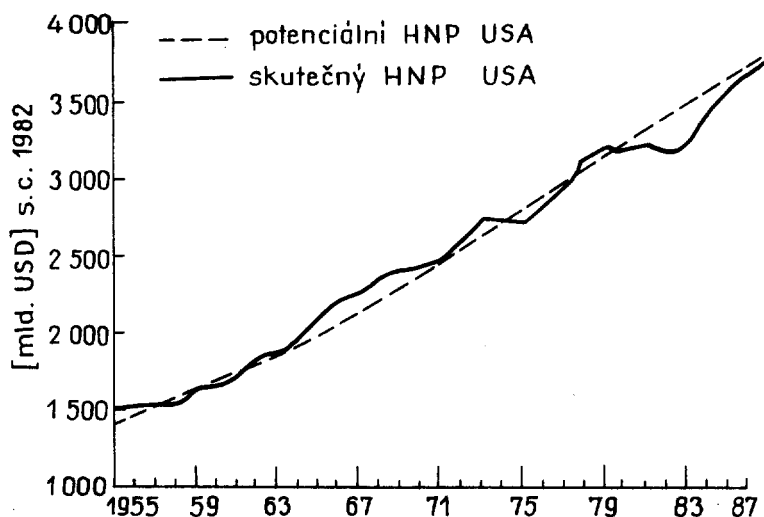
## Symetrický hospodářský cyklus

Předchozí dva důsledky schodkového státního rozpočtu předpokládaly, že hospodářský cyklus je asymetrický, křivka agregátní nabídky má tvar jako na grafu č. 2 a ani v čase konjunktury se skutečný hrubý domácí produkt nemůže dostat nad úroveň potenciálního; nebo že se hrubý domácí produkt pohybuje v rámci cyklu nad a pod potenciálním outputem, přičemž výchyly nejsou symetrické: cyklické poklesy jsou hlubší a delší než cyklická období expanze. V zjednodušeném modelu byla jedinou příčinou poklesu „chybějící“ agregátní poptávka, a proto přírůstek poptávky po zboží a službách byl méně častý než pokles poptávky.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> Hovoří-li keynesiánská teorie o nezaměstnanosti, má na mysli *nechtěnou* nezaměstnanost. Ta podle obvyklé definice znamená, že jednotlivci jsou ochotni pracovat za mzdu určenou na trhu práce, ale nejsou schopni nalézt zaměstnání. Na pracovním trhu je převis nabídky práce nad poptávkou při dané mzdě. Pokud by byl trh práce dokonale konkurenční, mzda by okamžitě poklesla a trh práce by byl „vyčištěn“. Téměř všechny teorie nechtěné nezaměstnanosti proto usuzují na některou z forem nominální nebo reálné nepružnosti mezd.

V raných keynesiánských modelech byla nechtěná nezaměstnanost důsledkem rigidity nominálních mezd, přičemž reálné mzdy klesaly při růstu výstupu. Modernější směry, jakými je například „nová keynesiánská ekonomie“ (New Keynesian Economics), předpokládají, že nepružné jsou reálné mzdy v důsledku tzv. „efektivních mezd“ vlivem víceletých mzdových kontraktů, valorizací ve vztahu k růstu indexu spotřebitelských cen (systém COLA) atd. — srovnej [3].

Graf č. 3



Podle poněkud novější a „méně keynesiánské“ teorie může ekonomika získat jisté výhody deficitním financováním i v případě, že výkyvy aktuálního hrubého domácího produktu okolo potenciálního jsou *symetrické*. Tuto situaci máme zakreslenou na *grafu* č. 4 pomocí trajektorií hrubého domácího produktu  $Q_1$  (bez fiskální akce) a  $Q_2$  (s fiskální akcí) a na *grafu* č. 5 pomocí křivek agregátních poptávek  $AD_A$  a  $AD_B$ . Můžeme opustit předpoklad horizontální křivky agregátní nabídky ( $AS$ ); při daném sklonu  $AS$  ( $45^\circ$ ) symetrické výkyvy agregátní poptávky vedou k symetrickému pohybu výstupu kolem jeho potenciální úrovně  $Q^*$ .

Vidíme, že v rámci celého cyklu ekonomika nezískává větší produkt. Období rozpočtového schodku, kdy je ekonomika pod svou dlouhodobou trajektorií „plně“ zaměstnanosti, se střídá s rozpočtovým přebytkem, kdy výstup je nad potenciální úrovní. Výsledkem je, že rozpočet je v rámci celého cyklu vyrovnán a průměrná úroveň výstupu je stejná, jako by byla bez fiskálních zásahů. Model implicitně předpokládá, že deficitní financování nemůže bezprostředně změnit vývoj potenciálního výstupu  $Q^*$ ; jediné, co může, je tlumit hospodářský cyklus. V čase  $t$  je na *grafu* č. 4 produkt  $Q_1$  i  $Q_2$  shodný.

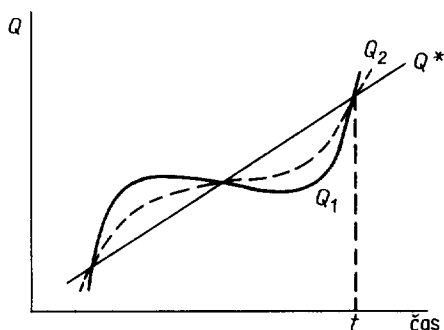
Společnost s takto ovlivňovanou ekonomikou dosahuje schodku státního rozpočtu v období krize, resp. přebytku v období konjunktury.<sup>11</sup> *Cyklicky vyrovnaný rozpočet by mohl stabilizovat agregátní poptávku a omezit variabilitu produktu*<sup>12</sup>, jak to vidíme u vývoje  $Q_2$  na *grafu* č. 4. Stabilizovaný hrubý domácí produkt povede k omezení rizika spojeného s investicemi do kapitálu a zprostředkovaně zvýší samotné investice. Ty povedou v konečném důsledku k rychlejšímu růstu  $Q^*$  a následně i skutečného produktu. Hypoteticky zde hrozí opačné nebezpečí než při nízkém tempu růstu. Při opakované stabilizační politice může skutečné tempo růstu přesáhnout tempo potenciální (optimální) se všemi negativními důsledky: inflací, přehřátím konjunktury, neefektivním využíváním kapacit a neefektivní výrobou ve srovnání se světem.

Další výhodou stabilizovaného růstu představuje *stabilizovaná spotřeba*. V standardní teorii se obvykle předpokládá, že jednotlivci maximalizují svůj

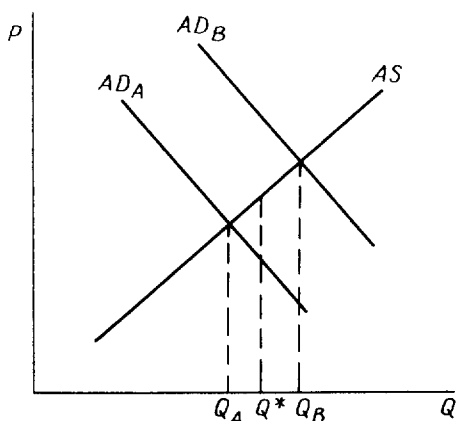
<sup>10</sup> Vývoj skutečného a odhady potenciálního hrubého domácího produktu v USA pro léta 1955–1987 (v mld. USD v cenách roku 1982) jsou uvedeny v *grafu* č. 3 (převzato z [14], s. 50). Tato data nepotvrzují dlouhodobě delší a hlubší krizové období oproti hospodářské expanzi.



Graf č. 4



Graf č. 5



užitek ze spotřeby v jistém časovém horizontu (hypotéza životního cyklu). Dále se předpokládá, že přírůstek užitku z každé dodatečné jednotky spotřeby klesá, resp. je menší než pokles spotřeby o jednotku. Hovoříme o klesající mezni užitečnosti spotřeby.<sup>13</sup> Podle tohoto předpokladu — dokonce i při symetrickém kolísání produktu a spotřeby — rozdělení užitku a ztrát bude *asymetrické*. *Očekávaný užitek ze spotřeby vzroste při stabilizaci hrubého domácího produktu (důchodu).*

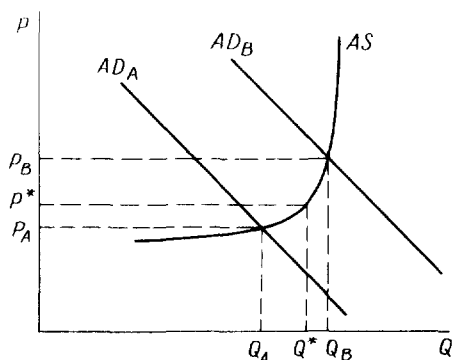
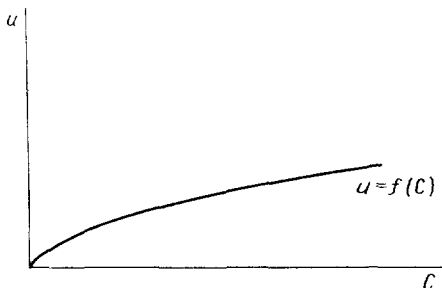
### Stabilizace nominálního hrubého domácího produktu

Ekonomická teorie nabízí ještě jedno zdůvodnění pozitivního vlivu deficitního financování. Předpokládejme, že cyklické výkyvy *nominálního* hrubého domácího produktu jsou asymetrické. Nesouměrné vychýlení reálného výstupu při změně agregátní poptávky je zobrazeno na *grafu* č. 7 — křivka agregátní nabídky je nad úrovní potenciálního produktu ( $Q^*$ ) strmější, neboť zapojení dodatečných výrobních faktorů je nad touto úrovní možné jen díky výraznému zvýšení jejich ceny (mezd, zisku či renty). V tomto případě zvýšení poptávky ( $AD$ ) vede k malému zvýšení reálného hrubého domácího produktu (z  $Q^*$  na  $Q_B$ ) a velkému zvýšení hladiny absolutních cen (z  $P^*$  na  $P_B$ ) a naopak velkému poklesu reálného hrubého domácího produktu (z  $Q^*$  na  $Q_A$ ), resp. malému poklesu cenové hladiny (z  $P^*$  na  $P_A$ ) při snížení agregátní poptávky. „Neoptimální“ poptávky vedou buď k výraznému poklesu výroby a zaměstnanosti ( $AD_A$ ), nebo k inflaci ( $AD_B$ ).

Hospodářská politika by proto měla změnit nominální výdaje státního rozpočtu — v situaci nad i pod úrovní potenciálního výstupu — o stejnou hodnotu, pokud je pokles nebo nárůst agregátní poptávky stejný. Měla by jednat ve stej-

<sup>11</sup> Přesněji řečeno, v období konjunktury jsou cyklické i strukturální deficit přebytkové a v krizi naopak oba schodkové. *Schodky mají shodná znaménka.*

<sup>12</sup> Lze argumentovat také tak, že schodek omezí ztrátu z nezaměstnanosti (dead-weight cost of unemployment), která by jinak nastala. A naopak, přebytek hospodaření státního rozpočtu pomůže omezit ztráty (přezaměstnanost, inflace, přehřátí konjunktury), které by vyplynuly ze situace, kdy je ekonomika nad svým potenciálem, tedy mimo dlouhodobou rovnováhu — srovnej [14], s. 51.



ném rozsahu, i když výchozí stav ekonomiky je v každém případě jiný. Stabilizační „dolaďovací“ fiskální politika usilující o  $Q^*$  potom omezuje v rámci cyklu jak inflaci, tak nezaměstnanost. Model redukuje náklady vyplývající z nevyrobeného produktu ( $Q_A, P_A$ ) a rovněž i *náklady inflace* ( $Q_B, P_B$ ).

Nejvýznamnější inovací této koncepce je právě antiinflační působení stabilizační rozpočtové politiky. Mezi *náklady očekávané* inflace můžeme počítat dopady na kapitálový trh, chybné alokace výrobních faktorů nebo snížení účinnosti regulačních opatření vlády. *Neočekávaná* (neanticipovaná) inflace vede především k přerozdělení bohatství ve prospěch vlastníků nepeněžních aktiv – podrobněji viz [24], kap. 11.

### Některé kritické připomínky k východiskům teorií deficitního financování

Jak lze vidět, předkládané výhody dlouhodobého působení schodkového státního rozpočtu vyplývají z omezení ztrát „nevyrobeného“ produktu při zvýšené zaměstnanosti, z vyššího tempa růstu reálného hrubého domácího produktu a ze stabilizace výstupu a spotřeby. Podmínkou dosažení těchto cílů je: a) schopnost fiskální politiky zvýšit agregátní poptávku; b) křivka agregátní nabídky musí být – přinejmenším v krátkém období – horizontální nebo pomalu rostoucí funkcí cen. Teoretické námítky proti účinnosti rozpočtové politiky se proto soustřeďují na zpochybnění sklonu křivky  $AS$  a schopnosti vlády bezprostředně (bez zpoždění) měnit polohu  $AD$ .

Která východiska keynesiánské teorie jsou nejvíce napadána? Vedle úvodních tezí klasické teorie o vertikálním tvaru křivky agregátní nabídky<sup>14</sup> (graf č. 1)

<sup>13</sup> Klesající mezní užitečnost spotřeby znamená, že

$$\frac{du}{dC} > 0 \quad \text{a} \quad \frac{d^2u}{dC^2} < 0$$

kde  $u$  je užitek. Funkci užítku jsme proto zakreslili jako konkávní – viz graf č. 6. Výhodu stabilizace spotřeby si můžeme ilustrovat na jednoduchém příkladě: Nechť spotřeba je náhodná proměnná s normálním rozdělením na uzavřeném intervalu od 1 do 2 a nechť užitek ze spotřeby je definován jako prostá konkávní funkce  $u = C^{0.5}$ . Snadno spočteme, že očekávaná hodnota (průměr) užítku je 1,22. Nyní předpokládejme, že spotřeba má normální rozdělení od 0 do 3, rozsah možné variability vzrostl o 200 %. Očekávaná hodnota užítku (průměr) je omezena na 1,15. Můžeme tedy uzavřít, že při menší variabilitě spotřeby pravděpodobně roste užitek z ní plynoucí.

je napadán předpoklad o permanentním převisu nabídky na trhu práce a dlouhodobá stabilní zaměnitelnost míry inflace a míry zaměstnanosti (synetrické kolísání hospodářského cyklu). Zdůrazňuje se také, že konjunkturální politika s sebou nese určité náklady: administrativní (nutnost vydržování aparátu), přerozdělovací náklady (rozpočtová politika) a tzv. náklady vedlejších efektů (pohyb úrokových měr v případě měnové politiky). Tyto náklady mohou převýšit výnosy z „dolaďovacích“ zásahů. Je zajímavé si povšimnout, že značná část argumentů pochází od čelného představitele tzv. chicagské školy a nositele Nobelovy ceny Milтона Friedmana.

J. M. Keynes argumentoval, že ekonomika může zůstat trvale pod hranicí plné zaměstnanosti z důvodu nedostatečné agregátní poptávky a *nedokonalé konkurenčních trhů, především trhu práce*.<sup>15</sup> Hypotéza makroekonomické rovnováhy při neplně zaměstnanosti byla zdůrazněna objemem dlouhodobě stabilního vztahu mezi mírou inflace ( $p$ ) a mírou nezaměstnanosti ( $U$ ) – takzvanou „jednoduchou“ Phillipsovou křivkou, srovnej [10] a graf č. 8.

Pokud míra nezaměstnanosti byla příliš vysoká vzhledem k „plné“ zaměstnanosti, mohla být snížena známým mechanismem stimulace agregátní poptávky. Nákladem snížení nezaměstnanosti je růst inflace. Rozsah „inflačních nákladů“ zaměstnanosti je určen sklonem Phillipsovy křivky: čím je strmější, tím je pokles nezaměstnanosti vyvážen vyšší inflací. V 50. a 60. letech se skutečně zdálo, že vláda má možnost volby mezi jistou mírou inflace a jistou mírou nezaměstnanosti a že Phillipsova křivka je v čase neměnná a relativně plochá – srovnej [20].

## Hypotéza přirozené míry nezaměstnanosti

Proti názoru o možnosti dlouhodobé rovnováhy při „neplně“ zaměstnanosti a o jejím řešení cestou poptávkové stimulace byla postavena Miltonem Friedmanem formulovaná hypotéza přirozené míry nezaměstnanosti. Tato teorie se dnes stala součástí základních učebnic – viz [24]. Friedman zdůraznil, že ekonomika se *automaticky* vrací do stadia „plné“ zaměstnanosti určené *přirozenou mírou nezaměstnanosti*.<sup>16</sup> Výsledkem poptávkové stimulace není v dlouhém období vyšší zaměstnanost, nýbrž jen stále se zrychlující inflace.

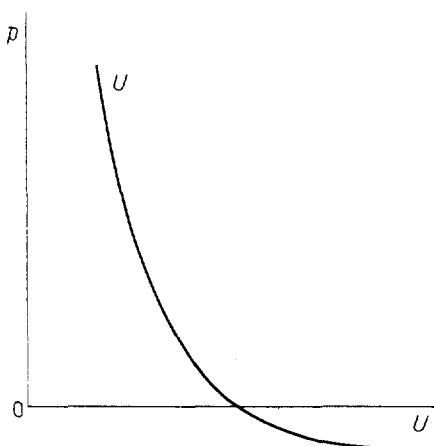
Ještě radikálnější odmítnutí keynesiánské politiky přišlo od „nové klasické makroekonomie“, tzv. „školy racionálních očekávání“. Její představitelé tvrdí, že *systematická* stabilizační politika není schopna ovlivnit reálný výstup ve společnosti složené z *racionálních* individuí. Ta mají „dokonalou“ znalost hospodářské politiky a k vychýlení od  $U_n$  ani krátkodobě nedojde. Účinný (krátkodobě) může být jen subjekty neočekávaný zásah. Pokud jsou výchozí předpoklady hypotézy racionálních očekávání platné (viz [19]), potom je možné teoreticky odmítnout jakoukoliv konjunkturální politiku – viz [11].

Míra nezaměstnanosti směřuje ke své přirozené míře a poptávková stimulace nemůže udržet zaměstnanost v dlouhém období nad touto hranicí. Při dané zá-

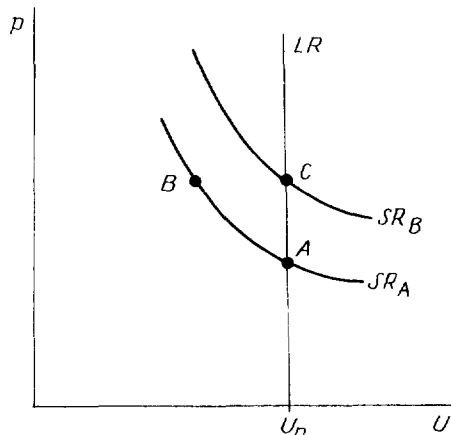
<sup>14</sup> Vertikální křivka AS je geometrickým vyjádřením monetaristického předpokladu, že soukromý sektor je stabilizujícím prvkem v ekonomice, který se nejlépe udržuje v optimálním stavu právě bez jakýchkoli zásahů státu.

<sup>15</sup> Ekonomové mají odjakživa problémy s definováním „trvalé“ nezaměstnanosti a jejím odlišením od cyklické nezaměstnanosti. Mnozí argumentují, že nic takového jako trvalá nezaměstnanost neexistuje, neboť tržní ekonomika se přizpůsobí v bodě, kdy je trh práce „vyčistěn“. Keynes sám byl přesvědčen o platnosti teze o čištní tržní v dlouhém období, ovšem dlouhé období považoval za příliš dlouhé na to, aby tržní síly byly ponechány sobě samotným. Jeho tak často citovaná věta zní, že v „dlouhém období jsme všichni mrtví“.

Graf č. 8



Graf č. 9



sobě kapitálu ( $K$ ) je potenciální výstup ( $Q^*$ ) determinován objemem pracovní síly  $L_n$ . Ta je odvozena od přirozené míry nezaměstnanosti ( $U_n$ ):

$$Q^* = f(L_n; K)$$

Ekonomika je neustále na své optimální úrovni, případně se do ní velmi rychle vrací.

Ani konzervativní ekonomové ovšem neodmítají možnost pozitivních výnosů ze schodku státního rozpočtu. Je ovšem omezen na krátké období a musí se

<sup>16</sup> Tato míra není neměnná v čase; je ovlivněna demografickým vývojem, strukturálními změnami v ekonomice nebo dlouhodobou hospodářskou vládní politikou. Některé výzkumy ukazují, že demografický vývoj spolu s menšími institucionálními zásahy do trhu a strukturálními změnami trhu práce vedou k poklesu přirozené míry nezaměstnanosti pod 6 % v druhé polovině 80. let v USA – srovnaj [6]. *Přirozená míra nezaměstnanosti je definována pro situaci, kdy skutečná míra inflace se rovná očekávané, tj. kdy není tlak na růst nebo pokles mezd.*

Model máme zakreslen na grafu č. 9. Dlouhodobá Phillipsova křivka ( $LR$ ) je vertikální na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti a v dlouhém období není možnost záměny mezi mírou inflace a mírou nezaměstnanosti. V krátkém období, zobrazeném krátkodobou Phillipsovou křivkou ( $SR_A$ ), je možnost volby mezi jistou úrovní míry inflace a nezaměstnanosti. Předpokládejme, že ekonomika je v situaci odpovídající bodu  $A$ . Při vládní stimulaci agregátní poptávky výrobci pozorují růst tržeb a cen, což zpočátku hodnotí jako růst poptávky po jejich zboží. Zvyšují využití kapacit a zaměstnávají dodatečnou pracovní sílu. Růst mezd vede k růstu zaměstnanosti. Vyšší ceny a mzdy a nižší nezaměstnanost vyústí do situace, že ekonomika je v bodě  $B$ . Posun do bodu  $B$  je pouze dočasný, než výrobci a pracující poznají, že nevzrostly ceny jejich zboží a jejich mezd, nýbrž že se zvýšila inflace, tedy ceny všech komodit. Namísto růstu relativních cen (zboží a práce) v jednom odvětví došlo k růstu cenové hladiny. Poptávka i nabídka pracovní síly poklesnou zpět na úroveň přirozené míry nezaměstnanosti, ovšem ekonomika se nevrátí do bodu  $A$ , nýbrž se posune do bodu  $C$ . Ekonomika má v nové situaci opět jen krátkodobou možnost záměny nezaměstnanosti a inflace na izokvantě  $SR_B$ . Posun zpět do bodu  $A$  je možný analogickou restrikcí  $AD$  a dočasným zvýšením nezaměstnanosti nad úroveň  $U_n$ .

Tento model si můžeme zapsat formálně: nechť  $U$  je skutečná míra nezaměstnanosti,  $P$  skutečná cenová hladina a  $P_e$  očekávaná cenová hladina:

$$U_n - U = f(P - P_e)$$

Míra nezaměstnanosti může poklesnout pod svou přirozenou míru, jen pokud očekávaná míra inflace je pod úrovní skutečné.

jednat o „neočekávané šoky“. Dopředu oznámená politika je zabudována do očekávání subjektů a je proto neúčinná — při vyhlášené stimulaci agregátní poptávky anticipují inflační vývoj a reálné veličiny se nezmění. Jistá výhoda aktuálního deficitu může naopak vzniknout bez stabilizace výstupu z titulu neměnných daní v průběhu cyklu. Klasická teorie veřejných financí tvrdí, že průběžné změny v daňových sazbách vedou k nejistotě výrobců a ke ztrátám výstupu. Z tohoto pohledu může být výhodnější „ponechat“ aktuální schodek i přebytek cyklickému vývoji než měnit daňové sazby a používat strukturální deficit.

## MOŽNOST DEFICITNÍHO FINANCOVÁNÍ OVLIVNIT AGREGÁTNÍ POPTÁVKU

Dokonce i v případě, že křivka agregátní nabídky (krátko- nebo dlouhodobá) není vertikální, mohou schodky státního rozpočtu mít zanedbatelný vliv na hrubý domácí produkt. Jedná se o případy, kdy deficitem indukované vládní výdaje jsou vyváženy deficitem vyvolaným poklesem soukromé spotřeby.

### Strukturální deficit a omezení soukromých výdajů a investic

Jiným obohacením teorie veřejných financí ze strany monetaristické teorie je vztah mezi deficitem státního rozpočtu vyvolaným jednorázovými zásahy státu a omezením výdajů a investic (crowding out). Deficitní rozpočet vede k veřejnému dluhu, který je pokryt půjčkami na peněžním trhu. Při dané nabídce úvěrů vzroste poptávka ze strany státu. Je vždy uspokojena, neboť stát si může stanovit libovolný úrok. Za jinak nezměněných okolností vede růst poptávky po úvěrech k růstu úrokových sazeb. Jejich růst povede — v oblastech citlivých na úrok — k poklesu soukromých výdajů i výdajů výrobců. A protože investice jsou v tržní ekonomice jednou z položek nejcitlivějších na změnu úrokových sazeb, může růst strukturálního deficitu<sup>17</sup> vést k poklesu poměru kapitál/práce a nakonec i k snížení potenciálního tempa ekonomického růstu. Při vysoké úrokové míře, vyšší než průměrná míra zisku, je výhodnější investovat do státních cenných papírů namísto do výroby.

Toto strohé odmítnutí ovšem ignoruje otázku, na co je deficit použit. Rozpočtové výdaje mohou být použity na nákup „veřejného kapitálu“, především infrastruktury. Zcela jiná situace nastane, pokud je strukturální deficit využit na spotřebu. Nabízí se analogie s vnějším dluhem, který některé rozvojové země doslova „projedly“ namísto produktivních investic. Výdaje na infrastrukturu<sup>18</sup> mohou proto za jistých okolností a po jisté době zvýšit míru hospodářského růstu.

### Deficit obchodní bilance

Efekt schodku státního rozpočtu zvyšujícího poptávku po úvěrech závisí na tom, je-li ekonomika „otevřená“, nebo „uzavřená“. V předchozím případě omezení investic byla implicitním předpokladem uzavřenost ekonomiky — stát si

<sup>17</sup> Teorie „crowding out“ je spjata se strukturálním deficitem. Cyklický deficit je vůči investicím neutrální. V období krize (schodek cyklického deficitu) dochází k poklesu poptávky po penězích a po úvěrech a také úrokové míry klesají. Deficit cyklického rozpočtu by tedy měl vést ke stimulaci investic a výdajů, což není logické.

vypůjčoval výhradně na úkor sektoru domácností a výrobců (na ty připadl menší podíl „nabídky“ úvěrů od centrální banky).

V otevřené ekonomice s pružným devizovým kursem a dokonale uvolněným pohybem kapitálu<sup>19</sup> jsou výsledky poněkud jiné. Vnitřní úrokové sazby nemožnou vzrůst nad světovou úroveň, aniž by nebyl přilákán kapitál ze zahraničí. Zvýšení strukturálního deficitu vyvolá zvýšení úrokových měr a zvýhodní finanční investování do obligací a vkladů před reálnými investicemi. Dojde k přílivu zahraničního kapitálu a zhodnocení devizového kursu. Apresiasi kursu vede k poklesu exportu (zboží je v zahraničí relativně dražší) a růstu importu (dovážené zboží je ve srovnání s domácím relativně levnější). Výsledkem je záporné saldo obchodní a posléze platební bilance. Vláda růstem výpůjček na peněžním trhu sice krátkodobě zvýšila spotřebu, ovšem za cenu většího dluhu. Snížení exportu navíc omezí možnost ekonomického růstu (tzv. exportní multiplikátor).

Můžeme shrnout, že tyto dvě koncepce naznačují následný pokles nevládních výdajů v důsledku vyšších úrokových sazeb nebo salda obchodní bilance, případně obou najednou. Vzrůst agregátní poptávky je velmi malý nebo vůbec žádný.

## Ricardiánská ekvivalence

Další teoretické „proti“ v otázce schodku státního rozpočtu vyslovil na počátku minulého století David Ricardo v tzv. *hypotéze ricardiánské rovnocennosti*. Technicky se předpokládá, že — při dané úrovni vládních výdajů — se agregátní poptávka nezmění přesunem finančního zdroje z daní na úvěr (obligace).

Keynesiánské teorie chápaly vládní dluh jako čisté jmění (net wealth) společnosti. Jinými slovy, pokud se vláda zadluží uvnitř ekonomiky, vlastníci obligací a pokladničních poukázek považují dluh za své aktivum. Na druhé straně daňoví poplatníci dluh nepovažují za pasívum nebo přinejmenším považují za „menší“ pasívum. Ekonomické subjekty si v těchto modelech neuvědomují, že budou muset současnými nebo budoucími daněmi obsluhovat a umořovat tento dluh. Výdajový multiplikátor a mezní sklony ke spotřebě nejsou budoucími daněmi ovlivněny.

Hypotéza ricardiánské rovnocennosti naproti tomu tvrdí, že státní a soukromý dluh jsou dokonale zaměnitelné. Ekonomické subjekty jsou přesvědčeny, že oni nebo jejich potomci budou muset platit daně rovnající se deficitu vyvolaného vládními výdaji. Očekávaná hodnota budoucích daní se rovná dnešnímu deficitu. Ekonometrické studie (např. [18]) tyto závěry nevyvracejí. Zjednodušeně se jedná o následující model spotřební funkce:

<sup>18</sup> Zůstává nezodpovězena otázka, z čeho budou splátky na obsluhu a umořování dluhu, který byl použit k vládním investicím do infrastruktury, financovány. Půjčky domácností a výrobců jsou placeny z budoucích důchodů a tržeb, u kterých subjekty předpokládají jejich růst. Příjem státního rozpočtu z infrastruktury by relativně — vzhledem k důchodu soukromého sektoru — vzrůstal jen tehdy, pokud je mezní produkt veřejného kapitálu vyšší než mezní produkt kapitálu výrobců. Taková situace je nepravděpodobná, resp. poznatky z vyspělých kapitalistických zemí svědčí o opak. Soukromý kapitál je prakticky vždy ekonomicky efektivnější.

Logičtější je argument, že výdaje by měly směřovat do vzdělání a vědy. Deficitní financování by vedlo k vyrovnávání výnosů a nákladů mezi generacemi. Hodnocení těchto úvah je velmi obtížné a jde za hranice jednoznačných odpovědí v zjednodušených modelech předložených výše. Můžeme ovšem konstatovat, že ústup od „státu-podnikatele“ je v západní teorii zjevný. Tyto názory jsou v československé literatuře shrnuty ve studii [27].

<sup>19</sup> Tyto podmínky splňuje v současnosti několik málo zemí a jejich počet se jen postupně zvyšuje.

$$C = f(Y - T - D)$$

kde  $C$  je reálná spotřeba,  
 $(Y - T)$  je reálný disponibilní důchod,  
 $T$  jsou daně,  
 $D$  je deficit definovaný jako

$$D = G - T$$

kde  $G$  jsou vládní výdaje.

Substitucí druhé rovnice do první zjistíme, že daně jsou neutrální vůči reálné spotřebě. Daně a dluh jsou v modelu ekvivalentní:

$$C = f(Y - G)$$

Subjekty od svého důchodu „odpočtou“ vládní výdaje.

Na makroekonomické úrovni ricardiánská ekvivalence vyvozuje, že deficitní financování nevede ke změnám v reálných úrokových sazbách, hrubém domácím produktu, cenové hladině či deficitu obchodní bilance.<sup>20</sup> Jedná se výhradně o redistribuci důchodu v rámci celé společnosti od těch, kteří pouze platí daně, k těm, kteří získávají úrokový výnos z úpisů státního dluhu. Státní dluh představuje kumulativní objem tohoto čistého transferu od jedné společenské skupiny ke druhé.

### Fiskální politika a časová zpoždění jejích zásahů

Další kritický argument o využitelnosti schodkové finanční politiky, jenž nesouvisí se schopností zvětšení agregátní poptávky, je postaven na jiném teoretickém přínosu M. Friedmana. Výklad je založen na předpokladech přirozené míry nezaměstnanosti a na tom, zda posun křivky agregátní poptávky je trvalý nebo dočasný. Tvrdí se, že tvůrci hospodářské politiky nemají dostatek informací k tomu, aby mohli krátkodobými zásahy měnit agregátní poptávku a permanentně stabilizovat výstup. M. Friedman v řadě článků dokázal, že nevhodně načasovaná hospodářská politika může destabilizovat ekonomiku. Namísto „ad hoc“ opatření doporučoval formulování jednoznačných a dlouhodobě stabilních pravidel (rules), z nichž nejznámější je požadavek konstantního tempa růstu peněžní zásoby  $M1$ .

Příčinou neúspěšnosti doladovacích zásahů jsou časová zpoždění v hospodářské politice. Ve zjednodušeném modelu vystačíme se dvěma typy zpoždění: *informačním a implementačním*. *Informační zpoždění* vzniká jako časový rozdíl mezi změnou ve stavu ekonomiky (exogenně vyvolaný posun agregátní poptávky) a okamžikem, kdy tvůrci hospodářské politiky zpozorují potřebu zásahu do ekonomiky. Prakticky se jedná o znalost fáze hospodářského cyklu, ve které se ekonomika právě nachází; zpoždění vyplývá z nárazového zveřejňování údajů a opožděné možnosti analýzy. *Implementační zpoždění* je čas mezi poznáním nutnosti stimulace agregátní poptávky a provedením; je to lhůta potřebná k prosazení zásahu. Vláda může včas analyzovat situaci, ovšem než skutečně reaguje a než opatření začnou působit, potřeba korektivních opatření se může změnit.

<sup>20</sup> Podmínky platnosti hypotézy ricardiánské ekvivalence jsou natolik striktní, že její platnost na mikroekonomické úrovni není rigorózně dokazatelná.

Nechť pokles agregátní poptávky je dočasný. Platí hypotéza přirozené míry nezaměstnanosti a krátkodobá křivka agregátní nabídky je symetrická (stejně pružná vzhledem k cenové hladině) nad i pod úroveň potenciálního produktu  $Q^*$ . Celá situace je zakreslena na grafu č. 5. Exogenní pokles agregátní poptávky vychýlí ekonomiku z její potenciální úrovně ( $Q^*$ ) na úroveň hrubého domácího produktu ve výši  $Q_A$ .<sup>21</sup> Běží čas informačního a implementačního zpoždění a ekonomika se automaticky přizpůsobuje, probíhá „čistění“ trhů. Cenová hladina klesá a postupně roste poptávka zpět na úroveň  $Q^*$  související s přirozenou mírou nezaměstnanosti. Zásah hospodářské politiky přichází se zpožděním a stimuluje agregátní poptávku (posun  $AD$  doprava).

Dočasný pokles a zpožděný zásah fiskální politiky nevedou jen k návratu na původní úroveň. Současný přírůstek strukturálního deficitu a cyklické oživení posunou křivku agregátní poptávky na úroveň  $AD_B$ . Ekonomika je nad svým potenciálním (optimálním) výstupem s důsledkem přezaměstnanosti, neefektivnosti a zrychlující se inflace.

Pokud by byl pokles agregátní poptávky trvalejšího rázu, negativní dopad časových zpoždění by byl méně výrazný. Schodkový státní rozpočet by posunul národní hospodářství směrem k „plné“ zaměstnanosti a načasování stimulačních zásahů ovlivní pouze rychlost přizpůsobení. Zastánci neokonzervativních směrů pochopitelně tvrdí, že návrat k přirozené míře nezaměstnanosti a optimálnímu produktu by proběhl i bez deficitního financování – pomaleji, ale s „ozdravnými účinky“. V opačném případě hrozí nebezpečí příliš razantního státního zásahu a dlouhodobě i riziko strukturálně neměnné ekonomiky.

## Reálný hospodářský cyklus

Zcela jiné zpochybnění možnosti stimulační politiky nabízí teorie tzv. „reálného“ hospodářského cyklu. Keynesiánská teorie postavila jako jednoznačnou příčinu hospodářské deprese pokles agregátní poptávky. Modely „reálného“ cyklu považují za převažující příčinu poklesu hrubého domácího produktu *nabídkové šoky*, tedy posun křivky  $AS$  doleva (graf č. 10).<sup>22</sup> Příčina poklesu výstupu z úrovně odpovídající potenciálu (bod  $A$ ) na úroveň  $B$  je způsobena posunem křivky agregátní nabídky doleva. S poklesem nabídky se zároveň vytvořila inflační mezeza, která následně vede k růstu cenové hladiny z  $P_A$  na  $P_B$ .

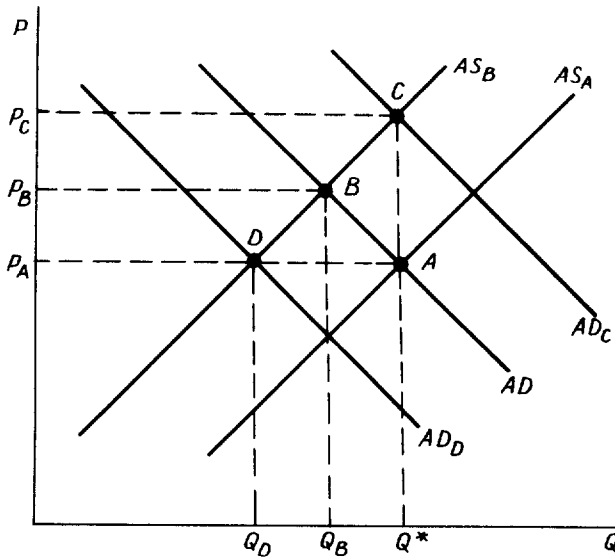
Snaha o návrat do stavu „plné zaměstnanosti“ stimulací agregátní poptávky (posun do bodu  $C$ ) vede k ještě většímu nárůstu cenové hladiny ( $P_C$ ). Při existenci „reálných“ cyklických výkyvů v důsledku nabídkových šoků může rozpočtová politika stabilizovat výstup jen za cenu inflace, resp. omezit inflaci (na  $P_A$ ) jen za cenu ještě většího snížení hrubého domácího produktu ( $D$ ), tj. stlačení agregátní poptávky až na  $Q_D$ .

Tvůrci hospodářské politiky by měli vědět nejen to, v kterém bodu hospodářského cyklu se nalézají, ale také to, zda tento stav byl vyvolán poptávkovým, nebo nabídkovým šokem, nebo vlnovitým pohybem ekonomiky nezávislým na makroekonomických veličinách. Z těchto striktních předpokladů je většinou

<sup>21</sup> Řada ekonomů považuje krizový pokles a následné zavírání nerentabilních podniků a propouštění jejich zaměstnanců za jistý „ozdravný“ proces. Návrat zpět na úroveň potenciálního výstupu je dosažen v kvalitativně nových podmínkách struktury ekonomiky. Winiecki hovoří o „tvůřivém ničení“ (creative destruction). Celá koncepce „užitečnosti krizí“ pochází od J. Schumpetera a byla formulována na počátku 20. století.

<sup>22</sup> Příkladem nabídkových šoků posledních 20 let byly obě ropné krize v 70. letech nebo velké změny v technologii (automobilový, textilní a počítačový průmysl) – srovnej [23].





vyvozoováno, že dostatek informací nemůže vláda nikdy shromáždit a její zásahy proto nemohou být dostatečně účinné.

## PRAKTICKÉ VÝSLEDKY KEYNESIÁNSKÉ STABILIZAČNÍ POLITIKY

Hodnocení účinků krátkodobé stabilizační politiky je obtížné i pro vědce v západních zemích. Jednoduché modely, které byly prezentovány výše, jsou jen aproximací skutečnosti a mohou nám pomoci pouze s pochopením ideálního stavu za platnosti předpokladů a podmínky *ceteris paribus*. Úspěšná rozpočtová politika by — podle některých z nich — měla vést k vyššímu hrubému domácímu produktu, resp. jeho vyššímu tempu růstu. Deficitní financování by rovněž mělo být kladně korelováno s úrokovou mírou, inflací a deficitem obchodní bilance. Keynesiánsky zaměřené učebnice považují makroekonomickou politiku opírající se o rozpočtovou stimulaci agregátní poptávky za bezprostřední příčinu dynamiky 50. a 60. let a navazujícího růstu životní úrovně v západních zemích.

Při rigorózní analýze už nejsou výsledky natolik zřejmé. Velké makroekonomické modely ukazují významné krátkodobé a v některých případech i dlouhodobé efekty strukturálního deficitu. Odhady redukovaných, středních a malých modelů nevykazují žádné dlouhodobé a zřídka krátkodobé výsledky — srovnej [24], s. 178—179. Interpretace modelů druhého typu obvykle ústí do diskuse o hledání nejvhodnějších proměnných, které by mohly — v silně agregované podobě — vyjádřit vliv krátkodobých vládních zásahů. Podstatné je i to, že se nepodařilo prokázat statisticky významnou přímou závislost mezi strukturálním deficitem a úrokovou mírou nebo inflací. Naopak, nepřímá závislost mezi veřejnými výdaji a soukromým spořením je prokazatelná — srovnej [14]. Zdá se, že ani fakt stabilnějšího ekonomického růstu v USA, Velké Británii, Spolkové republice Německo a jiných vyspělých kapitalistických zemích po 2. světové válce oproti předválečnému období není možné plně připočíst vlivu poptávkové orientované hospodářské politiky.

Prvním omezením praktické ověřitelnosti keynesiánských modelů je odlišnost časových řad před- a poválečných makroagregátů. Ch. Romerová dokazuje na změnách metodik, že určitá část rozptylu pozorovaných hodnot nezaměstnanosti, hrubého domácího produktu nebo průmyslové výroby před 2. světovou válkou je důsledkem změn v konstrukci jejich výpočtu — viz [22]. Za druhé, i kdyby byla dynamika výstupu po roce 1945 rovnoměrnější, může to být důsledek změn základních ekonomických a mezinárodněpolitických charakteristik, a nikoli „dolaďovací“ rozpočtové politiky. Méně výrazný cyklus je mnohem spíše důsledkem vestavěných stabilizátorů<sup>23</sup>, volného obchodu a přelévání kapitálu mezi zeměmi než krátkodobých zásahů. Třetí argument je založen na zjištění, že hluboké krizové poklesy 30. let neproběhly v neřízené tržní ekonomice, jak se někdy mylně soudí. Hloubka a trvání poklesu byly negativně ovlivněny nevhodnou makroekonomickou hospodářskou politikou (předchozí přehřátí konjunktury, stanovení minimálních mezd, malé podpory v nezaměstnanosti, zvýšení uzavřenosti ekonomiky a lpění na „zlatém standardu“ měn, růst celních bariér . . .).

Poválečné tempo růstu hrubého domácího produktu v USA a jiných vyspělých kapitalistických zemích je stabilnější, ale celkově nižší než předválečné.<sup>24</sup> Rozdíl je podstatně větší, pokud z časových řad vyčleníme tzv. velkou krizi. Posledních 40 let bylo navíc poznamenáno růstem míry nezaměstnanosti a inflace. Konzervativní ekonomové proto tvrdí, že mezi náklady stability musíme započítat pomalejší hospodářský růst, vyšší nezaměstnanost a inflaci.

Předchozí kritické poznámky ohledně deficitu státního rozpočtu vycházely především z *makroekonomických* argumentů. Nesmíme zapomenout, že kritika bývá vedena také z pozic spíše mikroekonomických. Těm jsme v předkládaném textu úmyslně nevěnovali pozornost. Keynesiánská dolaďovací politika totiž narušuje zásady neutrality *veřejných financí* — jako například princip minimalizace narušení cen, princip obecného a jednotného zdanění a samozřejmě centrální princip vyrovnaného rozpočtu. Funkční finance rovněž nezabezpečují rovnost zdanění (nákladů pro jednotlivé subjekty) a přínosů, které týmž subjektům plynou z rozpočtových výdajů.<sup>25</sup> Mikroekonomicky orientovaná teorie veřejných financí nevěří na možnost stabilizace agregátní poptávky pomocí deficitu státního rozpočtu a ekonomové jako J. M. Buchanan stojí v čele boje za redukcí vnitřního dluhu USA.

## ZÁVĚRY

Neokonzervativní ekonomické teorie v 70. a 80. letech výrazně změnily chápání úlohy schodkového rozpočtu. Od bezvýhradné podpory vnitřního dluhu v 60. letech se v dnešních učebnicích západní ekonomie můžeme dočíst o neutralitě nebo dokonce škodlivosti krátkodobě cílených hospodářských zásahů

<sup>23</sup> Jako „vestavěné“ (built-in), proticyklické stabilizátory se používají nejčastěji progresivní zdanění a pojištění v nezaměstnanosti, které automaticky omezují agregátní poptávku v čase konjunktury a stimuluji ji v době krize a nezaměstnanosti.

<sup>24</sup> Tempo růstu reálného výstupu v USA mezi roky 1869 až 1938 bylo 3,1 %, mezi roky 1945—1983 jen 2,7 % — srovnej [14], s. 58.

<sup>25</sup> „[. . .] představme si ideálně „efektivní“ nebo „neutrální“ rozpočtový systém. Každý jednatel bude platit mezní daň [. . .] která bude rovna dodatečnému přínosu, který plyne z veřejných zboží a služeb“ ([5], s. 142). Kriteériem efektivnosti rozpočtového systému je stupeň souladu mezi individuálními přínosy plynoucími z veřejných statků a jedinci nesenými náklady těchto statků.

vlády. V předkládaném článku jsme se pokusili o velmi jednoduché shrnutí dílčích škol a jejich názorů. Vzhledem k odlišným výchozím předpokladům není možná agregace do jediného modelu.

Dnes je zřejmé, že politika „přezaměstnanosti“ a „dolaďování“ nad úroveň optimálního výstupu prostřednictvím dotací, subvencí, finanční stimulace exportu, úlev na odvodech a levných úvěrů vedla ke konzervaci zastaralé výrobní struktury socialistických zemí, ztrátě komparativní výkonnosti ekonomiky a vytvoření inflační mezery. Státní zásahy zapříčinily, že naše ekonomika se dodnes nepřizpůsobila ani jednomu z obou energetických šoků (z poloviny a konce 70. let). Teorie<sup>26</sup> potvrdila existenci hospodářského cyklu v plánované ekonomice, o jehož průběh se ovšem plánovací centrum vůbec nezajímá. Vytváře se snaží o maximální růst na úkor rovnováhy — např. [26].

Poznatky neokonzervativních teorií by neměly být důvodem k mechanickému přebírání, pokud jde o úlohu rozpočtové politiky. Závěry o neúčinnosti krátkodobých stabilizačních zásahů by nás měly inspirovat především k diskusi a odborné analýze účinnosti předchozí hospodářské politiky a konstrukci politiky budoucí. Námětem výzkumu by se měly stát i kvalifikované odhady cyklického a strukturálního deficitu.

## LITERATURA

- [1] AKHTAR, M. A.: Adjustment of U.S. External Imbalances. In: Seventy-fourth Annual Report. New York, Federal Reserve Bank of New York 1988.
- [2] ARGY, V.: A Post-War History of the Rules vs Discretion Debate. Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, June 1988.
- [3] BLINDER, A. S.: The Challenge of High Unemployment. The American Economic Review, May 1988.
- [4] Budget perestroika. Economist, 1987, November 28.
- [5] BUCHANAN, J. M.: The Public Finances. Homewood (Illinois), Richard D. Irwin, Inc, 1965.
- [6] CARLSON, K. M.: How Much Lower Can the Unemployment Rate Go? Federal Reserve Bank of St. Louis Review, July/August 1988.
- [7] CARLSON, K. M.: Federal Budget Trends and the 1981 Reagan Economic Plan. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 1989.
- [8] DE LEEUW, F. — HOLLOWAY, T. M.: Measuring and Analyzing the Cyclically Adjusted Budget. In: The Economics of Large Government Deficit. Boston 1983.
- [9] FRIEDMAN, M.: The Role of Monetary Policy. The American Economic Review, March 1968.
- [10] FRIEDMAN, M.: Inflace a nezaměstnanost. In: Nobelova cena za ekonomii. III. díl, Praha, EÚ ČSAV 1988.
- [11] FUHRMANN, W.: Die Theorie rationaler Erwartungen: Das Ende der Konjunkturpolitik? Kredit und Kapital, 1988, č. 1.
- [12] GLECKMAN, H.: The Bottom Line: Gramm-Rudman Isn't Working. International Business Week, 1989, April 10.
- [13] GOLDMANN, J. a kol.: Úvod do makroekonomické analýzy. Praha, Svoboda 1978.
- [14] CHRYSTAL, K. A. — THORNTON, D. L.: The Macroeconomic Effects of Deficit Spending: A Review. Federal Reserve Bank of St. Louis Review, November/December 1988.
- [15] KLAUS, V. — TRÍSKA, D.: James McGill Buchanan — Nobelova cena za ekonomii 1986. Ekonomicko-matematický obzor, 1987, č. 2.
- [16] KOTLIKOFF, L. J.: What Macroeconomics Teaches Us about the Dynamic Macro Effects of Fiscal Policy. Journal of Money, Credit and Banking, August 1988.
- [17] KYZLINK, V. — LÉR, L.: Finanční teorie a politika. Praha, Svoboda 1980.
- [18] LEIDERMAN, L. — ASSAF, R.: Testing Ricardian Neutrality with an Intertemporal Stochastic Model. Journal of Money, Credit and Banking, February 1988.
- [19] LUCAS, R. — SARGENT, T.: After Keynesian Macroeconomics. In: After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment. Boston 1978.
- [20] McNEES, S. K.: An Empirical Assessment of 'New Theories' of Inflation and Unemployment. In: After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment, Boston 1978.
- [21] ROLEY, V. V. — SCHALL, L. D.: Federal Deficit and the Stock Market. Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, April 1988.

<sup>26</sup> Srovnej [13], kap. X.

- [22] ROMER, Ch. D.: Is the Stabilization of the Postwar Economy a Figment of the Data? *The American Economic Review*, June 1986.
- [23] RUSH, M.: Real Business Cycle. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, February 1987.
- [24] SAMUELSON, P. A. — NORDHAUS, W. D.: *Economics*. Singapore, Mc Graw Hill 1985.
- [25] ŠUJAN, I. — ŠTRAUCH, D.: Agregátny nerovnovážny model ekonomiky ČSSR. *Ekonomicko-matematický obzor*, 1989, č. 1.
- [26] WINIECKI, J.: Distorted Macroeconomics of Central Planning. *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, June 1986.
- [27] ZIELENIEC, J. a kol.: *Institucionální souvislosti fungování ekonomiky*. Praha, EÚ ČSAV 1989.