

Vydává Univerzita Karlova v Praze, Fakulta sociálních věd ve spolupráci s Českou národní bankou a Ministerstvem financí ČR prostřednictvím A.L.L. production, s.r.o., Praha

© UK Praha, Fakulta sociálních věd

Published by Charles University, Prague, Faculty of Social Sciences, in cooperation with the Czech National Bank and the Ministry of Finance of the CR, through the A.L.L. production, Ltd., Prague  
© Charles University, Prague, Faculty of Social Sciences

Časopis je dokumentován v Social Science Citation Index (<http://www.isinet.com/>) a v elektronické verzi indexu EconLit (<http://www.econlit.org/>).

The journal is monitored by the Social Science Citation Index (<http://www.isinet.com/>) and the electronic EconLit index (<http://www.econlit.org/>).

## OBSAH

Zpráva o inflaci – Inflační vývoj ve 2. čtvrtletí 2000 pohledem ČNB . . . . .	514
Jiří JAROŠ: Měnové kurzy a zahraniční obchod – příklad Japonska a USA . . . . .	523
Daniela ZEMANOVIČOVÁ: Ekonomická transformácia v SR po 10 rokoch . . . . .	539
<b>Semináře ČSE</b>	
Martin ČIHÁK: Makroekonomie otevřené ekonomiky . . . . .	550
Ondřej SCHNEIDER: České veřejné rozpočty . . . . .	555
Martin ČIHÁK: Teorie chaosu a finanční trhy . . . . .	559
<b>Informace</b>	
Kateřina ŠMÍDKOVÁ: Výroční konference Evropské ekonomické asociace v Bolzanu . . . . .	562
David TRYTKO: Teoretické a praktické aspekty veřejných financí . . . . .	564
<b>Daňové judikáty</b>	
Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní 12–13/2000 . . . . .	567

## CONTENTS

The Czech National Bank's Inflation Report for Q2 2000 . . . . .	514
Jiří JAROŠ: Exchange Rates and Foreign Trade – An Example Involving Japan and the USA . . . . .	523
Daniela ZEMANOVIČOVÁ: Economic Transition in the Slovak Republic . . . . .	539
<b>CEA-Seminars</b>	
Martin ČIHÁK: Open Economy Macroeconomics: 1999 Nobel Prize . . . . .	550
Ondřej SCHNEIDER: Public Budgets in the CR – Searching the Root of Imbalance . . . . .	555
Martin ČIHÁK: Chaos Theory . . . . .	559
<b>Information</b>	
Kateřina ŠMÍDKOVÁ: European Economic Association Congress 2000 . . . . .	562
David TRYTKO: Theoretical and Practical Aspects of Public Finance . . . . .	564
<b>Tax Judicial Decisions</b>	
Abstract from Court Decisions Concerning Taxation No. 12–13/2000 . . . . .	567

Toto číslo předáno do sazby: 25. 8. 2000

Souhlas k tisku: 3. 10. 2000

*Autorská práva vykonává vydavatel (viz § 4 zák. 35/1965 Sb. ve znění změn a doplňků). Užití části nebo celku publikovaných textů – vč. publikovaných zpracovaných znění judikátů –, rozmnožování a šíření jakýmkoli způsobem (zejména mechanickým nebo elektronickým) bez výslovného svolení vydavatele je zakázáno.*

*Redakce prosí autory, aby při předávání příspěvků uváděli celé své jméno, adresu domů i na pracoviště, telefonní, faxové a e-mailové spojení. K příspěvku je nezbytné přiložit anglické a české resumé (o rozsahu maximálně 150 slov). Příspěvek by neměl přesáhnout 25 normovaných rukopisných stran, a to včetně grafů a tabulek. Pro elektronickou podobu prosíme požijte program Word (až do verze 97).*

*Redakce předpokládá, že příspěvek nabízený k publikaci v tomto časopise je originální, tedy že dosud nebyl nabídnut a bez souhlasu redakce ani nebude nabídnut k publikaci jiné redakci nebo jinému vydavateli. Pokud tomu tak není, prosíme o písemné sdělení této skutečnosti.*

# SEMINÁŘE ČSE

DT: 330.101.541; 330.83; 336.741.28

klíčová slova: ekonomická teorie – makroekonomie – otevřená ekonomika

## Makroekonomie otevřené ekonomiky

**Informace z 18. semináře České společnosti ekonomické v řadě „Ekonomické teorie a česká ekonomika“, konaného v březnu 2000**

V březnu 2000 uspořádala Česká společnost ekonomická další díl volného cyklu seminářů motivovaných aktuálními Nobelovými cenami za ekonomii. První takový seminář se uskutečnil v roce 1998 na téma oceňování opcí (R. Merton a M. Scholes, Nobelova cena za rok 1997), další následoval v roce 1999 a byl věnován otázce měření chudoby (A. Sen, Nobelova cena za rok 1998).<sup>1</sup> Na tuto nově zahájenou tradici navázal v březnu 2000 seminář věnovaný Robertu A. Mundellovi. Mundell získal Nobelovu cenu v roce 1999 za hledání odpovědí na otázky, jak na hospodářství působí měnová a fiskální politika v závislosti na režimu měnového kurzu. Královská švédská akademie ve svém odůvodnění také upozornila na to, že Robert Mundell byl jedním z průkopníků cesty k jednotné evropské měně a že „i když Mundellovo dílo sahá do období před několika desetiletími, je jádrem mezinárodní makroekonomie a je užitečné i pro dnešní praxi“.

Robert Mundell se narodil 24. října 1932 v kanadském Ontariu a od roku 1974 působí jako profesor ekonomie na Columbia University v New Yorku. Kromě toho v průběhu let pracoval jako poradce mnoha mezinárodních institucí včetně OSN, Mezinárodního měnového fondu, Světové banky, Evropské komise a několika vlád v Latinské Americe a v Evropě, Federálního rezervního systému, amerického ministerstva financí a kanadské vlády. V roce 1970 byl poradcem měnového výboru Evropské hospodářské komise a v letech 1972–73 byl členem její studijní komise pro otázky Evropské hospodářské a měnové unie. Dále mimo jiné v letech 1971 až 1987 předsedal konferencím v Santa Colomba o mezinárodní měnové reformě. V souvislosti s udělením Nobelovy ceny se zdůrazňovala především Mundellova teorie optimálních měnových oblastí a jeho účast na prvních plánech jednotné evropské měny. Mundell byl však také průkopníkem teorie mixu monetární a fiskální politiky, teorie inflace, úrokových sazeb a růstu, monetárního přístupu k platební bilanci a – což se ví relativně málo – spoluzakladatelem ekonomie strany nabídky. Obsáhle se věnoval historii mezinárodního monetárního systému. V seznamu jeho prací nalezneme přes sto článků v odborných časopisech a mimo jiné i knihy *The International Monetary System: Conflict and Reform* (1965), *Man and Economics* (1968), *International Economics* (1968) nebo *Monetary Theory: Interest, Inflation and Growth in the World Economy* (1971).

Na „nobelovském“ semináři ČSE vystoupili tři řečníci zabývající se monetární ekonomii a mezinárodní makroekonomií. *Jiří Jonáš* (Mezinárodní měnový fond, Washington) promluvil o vztahu mezi Mundellovými pracemi z 60. let a současným přístupem MMF ke stabilizační politice. *Martin Mandel* (Vysoká škola ekonomická, Praha) se zabýval Mundellovým modelem přiřazování politik hospodářskopolitickým

<sup>1</sup> Kromě toho byly některým nobelistům zčásti věnovány i další semináře ČSE, například v listopadu 1999 seminář „Ekonomie jako imperiální věda“ (G. Becker, NC 1992 - viz *Finance a úvěr*, 2000, č. 2, ss. 113–6) nebo v únoru 2000 seminář „Konstituční ekonomie“ (J. Buchanan, NC 1986 - viz *Finance a úvěr*, 2000, č. 5, ss. 298–301).

cílům. *Vladimír Tomšík* (Vysoká škola ekonomická a Komerční banka, a.s., Praha) porovnal Mundellův-Flemingův model s obecnějším keynesiánsko-monetaristickým modelem a ukázal, jak lze tyto dva modely použít při analýze aktuálního vývoje české ekonomiky.

## Robert Mundell a praxe MMF

Robert Mundell výrazným způsobem ovlivnil to, jak dodnes funguje jedna z nejdůležitějších mezinárodních finančních institucí, Mezinárodní měnový fond. *Jiří Jonáš* připomněl, že v letech 1961–63 Mundell pracoval ve výzkumném oddělení MMF a spolu s Marcusem Flemingem, ředitelem tohoto oddělení, formuloval modely makroekonomické stabilizace v otevřených ekonomikách. Tyto modely se později dostaly do učebnic makroekonomie pod názvem Mundellův-Flemingův model (dále jen M-F-model). M-F-model úzce souvisí s tzv. peněžním přístupem k platební bilanci, spojeným hlavně se jmény Robert Mundell a Harry Johnson a vyvinutým také ve výzkumném oddělení MMF na přelomu 50. a 60. let jako reakce na některá omezení do té doby převládajícího absorpčního přístupu k platební bilanci. Peněžní přístup k platební bilanci byl využit jako základ finančního programování, které se postupně stalo rámcem pro formulování programů makroekonomické stabilizace podporovaných MMF. Jiří Jonáš uvedl základní rovnice sloužící jako východisko pro finanční programování a popsal, jak je lze použít k analýze problémů zemí, které se potýkají s výraznou nerovnováhou platební bilance a obracejí se s žádostí o pomoc na MMF.

J. Jonáš zdůraznil, že měnový přístup k platební bilanci nemá a priori nic společného s monetarizmem. Přístup monetárního programování označil za pomůcku technického charakteru, kterou lze aplikovat na analýzu platební bilance jak v rámci keynesiánského modelu, v němž se uvažují strnulé ceny, tak v rámci monetaristického modelu, v němž se uvažují ceny pružně se přizpůsobující. Za podobně zkrácenou označil také úvahu, že používání měnového přístupu k platební bilanci vede samo o sobě k podporování extrémní „monetaristické“ politiky. Argumentoval, že míra měnové restrikce je něco, co je do značné míry určeno exogenně, dostupností vnějšího financování a vývojem poptávky po penězích. Vzhledem k tomu, že finanční prostředky MMF jsou omezené a že země vyžadující pomoc MMF mají obvykle omezený přístup k soukromému financování, rozsah makroekonomické restrikce je do značné míry předurčen.

Svou přednášku uzavřel Jiří Jonáš konstatováním, že měnový přístup k platební bilanci, který byl před téměř čtyřiceti lety rozpracován Robertem Mundellem a jeho kolegy v Mezinárodním měnovém fondu, se dodnes ukazuje jako užitečný a pro řadu zemí prakticky jediný dostupný nástroj pro formulování programu korekce vnější nerovnováhy. Robert Mundell ovlivnil podle Jonáše způsob provádění hospodářské politiky korekce vnější nerovnováhy více než kterýkoliv jiný ekonom.

## „Zlatá“ pravidla hospodářské politiky

*Martin Mandel* se ve svém vystoupení zabýval tzv. „zlatými“ pravidly hospodářské politiky; i k jejich rozpracování přispěl Robert Mundell. Mundell navazoval na starší práci holandského ekonoma J. Tinbergena (1952), který formuloval následující „zlaté“ pravidlo: k úspěšnému dosažení  $n$  nezávislých cílů hospodářské politiky je nutné mít k dispozici minimálně  $n$  samostatných nástrojů. Ke každému jednotlivému cíli tedy musíme mít možnost vyčlenit jeden samostatně působící nástroj. Pokud se například centrální banka soustředí výhradně na cíl sledování inflace a vláda na cíl reálného hospodářského růstu, pak chybí instituce, která by pomocí svého účinného nástroje sledovala rovnováhu platební bilance. Jestliže máme dvě centra hospodářské politiky (vládu a centrální banku) se dvěma účinnými nástroji (saldo státního rozpočtu a operace na volném trhu), pak lze sledovat pouze dva vrcholově agregované cíle – vnitřní a vnější rovnováhu. Martin Mandel ovšem upozornil mimo jiné na to, že Tin-

bergenovo pravidlo předpokládá nezávislost jednotlivých cílů, což je podmínka, která v realitě není splněna.

Mundell (1962) navázal na Tinbergena a hledal optimální užití fiskální a monetární politiky k dosažení cílů vnitřní a vnější rovnováhy za předpokladu politiky fixního kurzu. Na rozdíl od Tinbergena Mundell předpokládá, že jeden nástroj hospodářské politiky může ovlivňovat více než jeden cíl. Hlavní riziko spatřuje Mundell v tom, že snaha o dosažení jedné rovnováhy (např. vnitřní) může vést k destabilizaci rovnováhy druhé (tj. vnější). Mundellovo „zlaté“ pravidlo, nazývané někdy také „princip efektivní tržní klasifikace“, říká, že z hlediska dynamického procesu obnovování rovnováhy je důležité, aby hospodářská politika přiřazovala cílům nástroje s největší účinností. Podle Mundellova modelu může hospodářská politika dovést ekonomiku k celkové rovnováze, pokud bude fiskální politika sledovat vnitřní rovnováhu a monetární politika vnější rovnováhu, tj. pokud se „nepoženou“ za stejným cílem.

Martin Mandel se zabýval možnostmi aplikace Mundellova přístupu na českou ekonomiku. Hlavní problém viděl mimo jiné v Mundellově používání definice vnější rovnováhy na úrovni salda celkové platební bilance, což je typické pro měnový přístup k platební bilanci. Podle Martina Mandela se ale nejedná o skutečnou, dlouhodobou rovnováhu toků procházejících platební bilancí, neboť toto pojetí umožňuje financování deficitu běžného účtu přílivem dluhového kapitálu, včetně krátkodobého dluhu. Za nerovnovázný stav platební bilance je podle Mandela nutné považovat všechny situace, kdy je deficit běžného účtu financován nejenom snížením devizových rezerv, ale i všemi formami dluhového kapitálu. Martin Mandel připustil, že i tato definice rovnováhy má své problémy. Mandel je vidí v tom, že i deficit běžného účtu hrazený přílivem přímých investic je možný „pouze“ dlouhodobě, nikoliv trvale. Navíc „šokový“ příliv přímých investic může mít přes apreciaci kurzu „vytěšňující“ efekt na export a „sací“ efekt na import, což může ohrozit vnější rovnováhu v budoucnu, kdy příliv přímých investic ochabne.

Po „očišťení“ definice vnější rovnováhy o dluhový kapitál je podle Martina Mandela možné opustit pevný kurz jako výchozí předpoklad Mundellova modelu. To má dopady na účinnost měnové a fiskální politiky v oblasti vnější a vnitřní rovnováhy. V oblasti vnější rovnováhy se snižuje citlivost na pohyb domácích úrokových sazeb, a tím i účinnost měnové politiky, protože přímé investice jsou obvykle méně citlivé na pohyb domácí úrokové míry než různé formy dluhového kapitálu. Naproti tomu u vnitřní rovnováhy, kde je poptávka po domácím produktu ovlivňována absorpcí a saldem čistého exportu, se při existenci efektu vytěšňování investic a pohyblivém kurzu oslabí vliv fiskální politiky. Naopak monetární politika bude na vnitřní rovnováhu působit jednoznačněji a její účinnost se díky pohyblivému kurzu zvýší. Závěry o relativní účinnosti měnové a fiskální politiky tak jsou opačné než u Mundellova modelu, který pracoval s jinou definicí vnější nerovnováhy a s předpokladem pevného měnového kurzu. Z hlediska české hospodářské praxe tak lze podle Martina Mandela konstatovat, že orientace ČNB na vnitřní rovnováhu je modelově vysvětlitelná.

### **Mundellův-Flemingův model vs. keynesiánsko-monetaristický model**

Třetí vystupující, *Vladimír Tomšík*, se zabýval srovnáním Mundellova-Flemingova modelu s keynesiánsko-monetaristickým modelem, a to na konkrétním případě České republiky v uplynulých letech. Nejprve zopakoval základy M-F-modelu a upozornil, že tento model se zakládá na předpokladu malé ekonomiky a dokonalé mobility kapitálu a že z keynesiánských základů tohoto modelu vyplývá, že výsledky modelu a následně provedené hospodářskopolitické analýzy platí pouze v krátkém období v situaci, kdy se ekonomika nachází v recesní mezeře. Podle Tomšíka lze za slabé místo M-F-modelu považovat skutečnost, že tento model připouští financování deficitu na běžném účtu přílivem dluhového kapitálu, což je bezproblémové pouze v krátkém období, zatímco v dlouhém období znamená příliv dluhového kapitálu růst zahraničního dluhu, a tudíž zhoršování běžného účtu v budoucnosti vzhledem ke splátkám úroků z dluhu. Země tak nemůže trvale financovat deficit

běžného účtu přebytkem kapitálového účtu, protože by se stávala stále větším a větším dlužníkem vůči zbytku světa. Na pohyb úrokových sazeb navíc reaguje nejvíce krátkodobý kapitál, který však nefinancuje deficit běžného účtu v pravém slova smyslu, neboť jde spíše o akomodující než autonomní položku platební bilance. Základní problém M-F-modelu tak podle Tomšíka spočívá v chápání autonomních a akomodujících se položek platební bilance a v přeceňování vyrovnanosti platební bilance jako celku.

Na tuto kritiku M-F-modelu navázal Vladimír Tomšík prezentací keynesiánsko-monetaristického modelu (K-M-modelu), poprvé odvozeného v článku (Frenkel – Gylfason – Helliwell, 1980); tento model se snaží reagovat na výtku, že M-F-model chybně předpokládá akomodující povahu kapitálového účtu platební bilance. K-M-model je oproti M-F-modelu rozšířen o monetaristický přístup a předpokládá, že běžný účet je prostřednictvím nerovnováhy na peněžním trhu determinován kapitálovým účtem fungujícím jako autonomní položka platební bilance. K-M-model vyjadřuje závislost vývoje vnější ekonomické situace na vývoji domácího důchodu v duchu keynesiánského a monetaristického pojetí platební bilance. Na jedné straně sleduje negativní závislost vývoje platební bilance, resp. výše devizových rezerv na výši důchodu, na straně druhé pozitivní závislost vývoje platební bilance na výši domácího důchodu. Skutečný dopad vývoje domácího důchodu na vnější rovnováhu je potom dán průnikem obou závislostí. Jinak řečeno: vývoj vnější rovnováhy je v K-M-modelu odvozován v duchu obou přístupů, protože oba dva přístupy k platební bilanci jsou považovány za součást širšího konceptu celkové ekonomické rovnováhy.

Ve zbývajících částech svého vystoupení Vladimír Tomšík ukázal, jak lze M-F-model a K-M-model aplikovat na vývoj české ekonomiky v letech 1998–1999. Zajímavé bylo, že oba dva modely poskytovaly velmi podobné závěry a na základě obou modelů Tomšík doporučil jako přijatelné řešení pro českou ekonomiku v současné době kombinaci mírně expanzivní monetární a obezřetné fiskální politiky. Tomšík uzavřel své vystoupení konstatováním, že i navzdory nedostatkům je analýza hospodářské politiky prostřednictvím M-F-modelu užitečná a že ji lze při doplnění o monetární analýzu použít ke stanovení optimálního mixu politik.

## Diskuze

Úvodní vystoupení na semináři nabídla tři možné a zdaleka ne vyčerpávající úhly pohledu na dílo Roberta Mundella. Po vystoupeních následovala diskuze, která se dotkla i některých dalších oblastí výzkumného zájmu Roberta Mundella. Jeden *diskutující* například upozornil na to, že na Mundella se odvolávají jak ti, kteří propagují euro, tak ti, kteří s odkazem na teorii optimálních měnových oblastí tvrdí, že se eurozóna musí rozpadnout. Podle *Jiřího Jonáše* jde částečně o nedorozumění. Mundell ve svém článku sice říká, že existují určitá kritéria optimality měnové unie, která jsou v různých oblastech či v různých zemích splněna do různé míry, a připomněl, že Mundell šel ale ještě o stupínek dále a říkal, že vznik měnové integrace sám o sobě má vliv na to, do jaké míry se určitá oblast stane optimální měnovou oblastí. Podle Jiřího Jonáše se již začíná ukazovat, že měnová integrace v Evropě má zpětný vliv na to, do jaké míry budou postupně naplňovány podmínky uváděné Mundellem. Podle Jiřího Jonáše se také přeceňuje negativní vliv nízké mobility pracovní síly v Evropě na fungování měnové unie. Připomněl, že podle Mundella může mobilita kapitálu sloužit místo mobility pracovní síly jako klíčový prvek při reakci na asymetrické šoky v různých oblastech měnové unie.

*Jan Frait* (Vysoká škola báňská Technická univerzita, Ostrava) zpochybnil v diskusi grafický přístup prezentovaný Vladimírem Tomšíkem a upozornil na to, že především u M-F-modelu lze zpětně namodelovat prakticky jakoukoliv situaci tak, že se stanoví konečný cíl a křivky se posunou odpovídajícím způsobem. Vladimír Tomšík připustil, že křivky lze skutečně ex post nakreslit tak, „aby to vyšlo“. Za cíl své prezentace nicméně označil spíše ilustraci a porovnání, jak se reálné ekonomické procesy mohou zobrazit v keynesiánském a v monetaristickém přístupu. Upozornil také,

že ačkoliv pro případ ČR vedou oba modely ke stejným závěrům a doporučením, nejde o obecnou vlastnost těchto modelů.

Jan Frait na závěr upozornil, že M-F-model a jeho varianty jsou na jedné straně velmi názorné a intuitivně pochopitelné a díky tomu jsou vhodné pro výuku, pro vytvoření základního náhledu a pro posuzování hospodářské politiky v konkrétních situacích. Na druhé straně je však problémem těchto modelů to, že jsou statické a jednogenerační. Jako rámec pro dlouhodobější rozhodování se proto nehodí a je nutné je doplnit o dynamiku, o mezikasové rozhodování.

**Martin ČIHÁK\***

## LITERATURA

FLEMING, J. M. (1962): Domestic financial policies under fixed and under floating exchange rates. *IMF Staff Papers*, November 1962.

FRENKEL, J. A. – GYLFASSON, T. – HELLIWELL, J. F. (1980): A Synthesis of Monetary and Keynesian Approaches to Short Run Balance of Payments. *The Economic Journal*, 1980, pp. 582–592.

MUNDELL, R. A. (1968): *International Economics*. New York, Macmillan, 1968.

MUNDELL, R. A. (1963): Capital mobility and stabilisation policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, November 1963.

MUNDELL, R. A. (1962): The appropriate use of monetary and fiscal policy for internal and external stability. *IMF Staff Papers*, March 1962.

TINBERGEN, J. (1952): *On the Theory of Economic Policy*. Amsterdam, North Holland, 1952.

## SUMMARY

JEL Classification: E5

Keywords: economic theory – macroeconomics – open economy

## Open Economy Macroeconomics: 1999 Nobel Prize

Martin ČIHÁK – Komerční banka, a.s., Prague; CERGE, Charles University, Prague; Member, Executive Board of the Czech Economic Association

The article summarizes the seminar „Open Economy Macroeconomics: 1999 Nobel Prize“ held by the Czech Economic Association in March 2000. The seminar was devoted to the work of Professor Robert A. Mundell, the 1999 Nobel laureate in economics. There were three main speakers at the seminar: first was Jiří Jonáš (International Monetary Fund, Washington), who lectured on the impact of Prof. Mundell's work on the IMF's approach to macroeconomic stabilization. Martin Mandel (University of Economics, Prague) discussed Robert Mundell's 1962 article on the principle of effective market classification. He described how this principle is altered if we change the definition of the external balance of an economy to exclude external debt financing. The third speaker, Vladimír Tomšík (Komerční banka, Prague), who compared the well-known Mundell-Fleming model with more general Keynesian-Monetarist model. He demonstrated how these two models can be effectively used to analyze the Czech economy of the past few years. The seminar presentations were followed by a discussion.

---

\* Martin Čihák – v době vzniku této informace: vedoucí týmu makroekonomických analýz Komerční banky; CERGE UK; člen výkonného výboru ČSE (e-mail: mcihak@hotmail.com)