

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. 360, 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

Chief Editor: Ivan Kočárník

OBSAH

Ivan KOČÁRNÍK: Státní rozpočty na rok 1991 1

Jiří JONÁŠ: Hospodářská politika: alternativy
a meze..... 5

Pavel ŠTĚPÁNEK: Jaké daně do tržní
ekonomiky?..... 12

Jaromír CÍSAŘ: O vlastnictví měst a obcí 17

Dagmar HANZLOVÁ: Finanční a odpisová
politika a proces transformace čs. ekonomiky .25

Finance a úvěr v zahraničí

Josef MERVART: Systém daní v SRN, jejich
výnosy a způsoby rozdělení do různých
rozpočtů 35

Informace

Věra KAMENÍČKOVÁ: Seminář o makroeko-
nomické politice..... 45

Aleš BULÍŘ – Jiří JONÁŠ: Informace k publikaci
překladu knihy F.S. Mishkina..... 47

Uprostřed čísla:

Frederic S. MISHKIN: **Ekonomie peněz,
bankovníctví a finančních trhů** (1. část): s. 1-24

CONTENTS

Ivan KOČÁRNÍK: The State Budgets for 1991 1

Jiří JONÁŠ: The Economic Policy: Alternatives
and Limits 5

Pavel ŠTĚPÁNEK: What Taxes in the Market
Economy?..... 12

Jaromír CÍSAŘ: The Problems of Property of
Municipalities..... 17

Dagmar HANZLOVÁ: The Financial and Amort-
ization Policy and the Process of the
Czechoslovak Economy Transformation..... 25

Finance and Credit Abroad

Josef MERVART: The Tax System in West Ger-
many, Its Yields and Modalities of Distribution to
Various Budgets 35

Information

Věra KAMENÍČKOVÁ: The Course on Macroeco-
nomic Policy 45

Aleš BULÍŘ – Jiří JONÁŠ: Information on the
Translation of the Book by F.S. Mishkin..... 47

In the centre of the journal:

Frederic S. MISHKIN: **The Economics of
Money, Banking and Financial Markets**
(Part I): pp. 1-24

uspořádáním, které mají nejnižší podíl federálního rozpočtu na rozdělování rozpočtových prostředků. Tato skutečnost omezuje možnosti pro realizaci jednotné finanční politiky a zároveň vytváří větší prostor pro finanční politiku jednotlivých republik. Tím se současně zvyšuje odpovědnost jednotlivých republik za realizaci restriktivní finanční politiky, transformační úlohu státních rozpočtů a za sociální politiku.

Závěrem

Zásadní kvalitativní změny podmínek realizace rozpočtu a praktická neověřenost vlivu řady nových faktorů ovlivňujících vývoj ekonomiky, a tím i státního rozpočtu vytváří riziko, že míra odchylek skutečného plnění rozpočtu od předpokladů rozpočtu může být vyšší než jindy. Proto podstatně rostou nároky na praktické provádění rozpočtové politiky nejen při vypracování rozpočtů, ale i při jejich realizaci. Nelze ani vyloučit případné změny v rozpočtech, ke kterým by přistoupily vlády, pokud by si to okolnosti vyžádaly. Avšak ani v případě takovéto situace nelze ustoupit od základních makroekonomických cílů finanční a rozpočtové politiky, jejichž součástí je dosáhnout v souhrnu veřejných rozpočtů rozpočtového přebytku ve výši 8 mld. Kčs. Novým prvkem rozpočtového hospodaření se stává rozdělení celoročního rozpočtového hospodaření na jednotlivá čtvrtletí.

DT: 330.111.62;352/354 (437)

Hospodářská politika: alternativy a meze

Jiří JONÁŠ*

Restriktivně zaměřená makroekonomická politika je věcí, o které se již - po krátkém "laškování" některých ekonomů s možností podpory ekonomického růstu expanzivní politikou - nediskutuje. Od roku 1991 nás však čeká velice obtížný úkol udržení makroekonomické stability při liberalizaci cen a zahraničního obchodu.

Aby bylo možné určit správně, jaký konzistentní soubor makroekonomických cílů může hospodářská politika sledovat a jaké jsou nevhodnější nástroje pro jejich dosažení, musíme mít jasné představy o tom, jak spolu jednotlivé cíle souvisejí. Podobně jako v celé ekonomii, i v oblasti makroekonomie není možné dosáhnout najednou všech cílů, resp. kontrolovat zároveň všechny proměnné. I zde stojíme před aktem volby, kterému cíli dávat přednost a kterého se vzdát.

Cílem tohoto článku je poskytnout základní přehled o tom, jak spolu souvisí tempo růstu peněžní zásoby v ekonomice, míra inflace, vývoj směnného kursu, platební bilance a ekonomický růst. Vzhledem k záměrům ekonomické reformy a k značně nepříznivému vývoji vnějších podmínek se jedná o velice důležité oblasti, ve kterých bude nutné činit závažná rozhodnutí. Pokud však nebude respektován poža-

*Ing. Jiří Jonáš, pracovník federálního ministerstva financí

Příspěvek redakce obdržela koncem listopadu 1990.

davek konzistentního působení těchto opatření a pokud budou nadále živeny některé iluze (např. o vzájemné závislosti inflace a devalvace), příčiny nahromaděných problémů mohou zůstat ještě velmi dlouho neodstraněné.

Růst peněžní zásoby: základní vztahy

V souvislosti s liberalizací cenové tvorby a zahraničního obchodu a v důsledku očekávané nebo již uskutečněné devalvace se často hovoří o riziku inflace. Neméně často se však setkáváme s nesprávným chápáním toho, co jsou skutečné příčiny inflačního vývoje v ekonomice a co je pouze doprovodným jevem inflace, bez kauzálního vztahu.

Výchozím bodem pro diskusi vztahu inflace, směnného kursu, platební bilance a peněžní zásoby je rovnice změny peněžní zásoby:

$$\Delta M = \Delta ZA + \Delta D\dot{U} \quad (1)$$

Tato rovnice říká, že celková změna peněžní zásoby (ΔM) se rovná změně stavu zahraničních aktiv (ΔZA) plus změně celkového objemu domácího poskytnutého úvěru ($\Delta D\dot{U}$). Změna zahraničních aktiv (veličiny stavové) je totožná s výsledkem platební bilance pro daný rok (veličiny tokové). Je-li v daném roce platební bilance aktivní, znamená to, že $\Delta ZA > 0$, tedy že se zvýšila držba zahraničních aktiv (nezaměňovat s bankovními aktivy, která představují naopak poskytnuté půjčky). Pro deficit platební bilance platí opak: držba zahraničních aktiv klesá a za jinak stejných okolností klesá i peněžní zásoba.

Pokud vypustíme z rovnice (1) symbol přírůstku (Δ) a celou rovnici vydělíme M , dostaneme:

$$\frac{ZA}{M} + \frac{D\dot{U}}{M} = 1 \quad (2)$$

Výrazy na levé straně rovnice představují váhy, podíl zahraničních aktiv a domácího úvěru na celkové peněžní zásobě (platí, že $ZA + D\dot{U} = M$). Pro jednoduchost označíme ZA/M jako α a $D\dot{U}/M$ jako $(1 - \alpha)$. Jednoduchými úpravami rovnic (1) a (2) pak dostaneme, že:

$$\frac{\Delta M}{M} = \alpha \frac{\Delta ZA}{ZA} + (1 - \alpha) \frac{\Delta D\dot{U}}{D\dot{U}} \quad (3)$$

Tempo růstu peněžní zásoby ($\Delta M/M$) se rovná váženému součtu tempa růstu zahraničních aktiv ($\Delta ZA/ZA$) a domácího úvěru ($\Delta D\dot{U}/D\dot{U}$).

Rovnice (3) říká, že tempo růstu peněžní zásoby v ekonomice je přímo úměrné tempu růstu zahraničních aktiv (která se zvyšují, pokud např. vývoz přesahuje dovoz a - nebo - pokud je přijímána zahraniční finanční pomoc) plus tempu růstu poskytovaných domácích úvěrů.

Úpravou této rovnice získáme vztah, který ukazuje, na jakých faktorech je závislý vývoj platební bilance. Označíme pro jednoduchost $\Delta M/M = m$, $\Delta ZA/ZA = za$, $\Delta D\dot{U}/D\dot{U} = d\dot{u}$. Po úpravě rovnice (3) dostaneme:

$$za = \frac{m}{\alpha} - \left(\frac{1 - \alpha}{\alpha} \right) d\dot{u} \quad (4)$$

Tempo růstu zahraničních aktiv (čili výsledek platební bilance vyjádřený jako podíl k celkové zásobě zahraničních aktiv) závisí na tempu růstu peněžní zásoby (výraz m/α) a na tempu růstu domácího úvěru (výraz $(1-\alpha)/\alpha \cdot d\dot{u}$).

Pokud tempo růstu peněžní zásoby roste, zvyšuje se za jinak stejných okolností i tempo růstu zahraničních aktiv. Naopak, zvyšuje-li se tempo růstu poskytnutých domácích úvěrů, potom se za jinak stejných okolností tempo růstu zahraničních aktiv snižuje. Přesahuje-li přitom tempo růstu poskytnutých domácích úvěrů tempo růstu peněžní zásoby (přičemž obě veličiny jsou příslušně vážené), potom platí, že $z < 0$, což znamená, že dochází k poklesu zahraničních aktiv.

Tyto jednoduché vztahy mají základní implikace pro možnosti hospodářské politiky v současných podmínkách čs. ekonomiky, především v souvislosti s liberalizací v oblasti zahraničního obchodu a směnného kursu. Budeme dále analyzovat, co v těchto podmínkách znamená pro ekonomiku zavedení fixního, resp. volně plovoucího směnného kursu, především v kontextu možností kontroly vývoje cenového růstu.

Fixní směnný kurs a růst cenové hladiny

Při fungování systému fixního směnného kursu stanoví centrální banka nominální výši směnného kursu a zároveň určí jisté procentní odchylky, o které se může kurs reálně od fixně určené hodnoty odchylovat. Pokud by hrozilo, že odchylka překročí (ať již směrem nahoru, či dolů) předem vymezenou hranici, provádí centrální banka intervence prostřednictvím nákupu či prodeje měny, aby se směnný kurs na příslušné výši bez administrativních zásahů do mechanismu alokace udržel. Základním předpokladem pro to, aby mohla banka tyto intervence provádět, je dostatek devizových rezerv, který umožňuje v případě zvýšené nabídky domácí měny udržovat hodnotu směnného kursu v daném rozmezí. Proto je také velice důležité, aby byla výchozí úroveň kursu stanovena co nejbližší výši v daném okamžiku rovnovážné.

Z hlediska ovlivňování peněžní zásoby v ekonomice je důležitá skutečnost, že při fungování systému fixního směnného kursu nemůže centrální banka určovat, jak se bude konkrétně přírůstek peněžní zásoby vyvíjet. To znamená, že nemůže ve své hospodářské politice používat vývoj peněžní zásoby jako cílovou proměnnou. Rovnice (1) říká, že přírůstek peněžní zásoby v ekonomice (ΔM) je dán součtem přírůstku poskytnutých domácích úvěrů ($\Delta D\dot{U}$) a změny stavu zahraničních aktiv ($\Delta Z A$).

Centrální banka může samozřejmě ovlivňovat svou peněžní politikou vývoj celkového objemu poskytnutých domácích úvěrů. Při režimu fixního směnného kursu však není schopna určovat, jaká bude výsledná platební bilance, a tudíž změna zahraničních aktiv ($\Delta Z A$). Protože změna zahraničních aktiv představuje zároveň změnu peněžní zásoby v ekonomice, plyne z toho, že nemůže určovat, jaká tato změna peněžní zásoby bude. Chce-li centrální banka udržovat směnný kurs fixní na příslušné úrovni, resp. v přípustném rozmezí, musí se uchýlovat v důsledku intervencí na podporu této úrovně kursu ke změnám zahraničních aktiv, a tudíž i ke změnám peněžní zásoby, která tak nemůže sloužit jako cílová veličina hospodářské politiky.

V této souvislosti je důležitý vztah stanovené výchozí úrovně směnného kursu a změny peněžní zásoby v ekonomice. Za jinak stejných okolností totiž platí, že bude-li stanovena výchozí úroveň směnného kursu - která bude následovně bankou fixována - příliš nízká, bude muset banka intervenovat ve zvýšeném rozsahu nákupem cizích měn a nabídkou měny domácí. Z ekonomiky jsou tudíž stahovány cizí měny (což

může vést za jistých okolností k poklesu zahraničních aktiv - $\Delta ZA < 0$) a naopak jsou do ní poušřeny domácí peníze, nikoliv však v podobě růstu poskytovaných domácích úvěřů ($\Delta DÚ = 0$). Je tudíž pravděpodobné, že stanovení podhodnoceného směnného kursu a jeho udržování na fixní úrovni povede při nezměněném objemu poskytnutých domácích úvěřů za jinak stejných okolností ke snížení zahraničních aktiv, a tudíž k poklesu peněžní zásoby v ekonomice.

Podobnou úvahu lze učinit i pro případ opačný, kdy je stanovena příliš nadhodnocená výchozí úroveň směnného kursu. Pokud chce centrální banka nadále tuto úroveň udržovat, musí reagovat na převis poptávky po cizí měně zvýšením její nabídky (má-li být zachován tržní princip její alokace), a tudíž odkoupit od ekonomických subjektů měnu domácí. Předpokládáme-li opět pro jednoduchost, že se nemění objem v ekonomice poskytnutých domácích úvěřů, a abstrahujeme-li od vývoje obchodní bilance, potom lze předpokládat, že bude vznikat tlak na aktivní saldo kapitálového účtu platební bilance (centrální banka si bude muset vypůjčovat zahraniční měnu, aby byla schopna při převisu poptávky po ní zabezpečit fixní úroveň směnného kursu). To znamená, že se bude zvyšovat celkový objem zahraničních aktiv ($\Delta ZA > 0$) a v důsledku toho poroste - rovněž při nezměněném objemu poskytnutých domácích úvěřů - celková peněžní zásoba ($\Delta M > 0$).

Volně plovoucí směnný kurs a růst cenové hladiny

Při režimu volně plovoucího směnného kursu se centrální banka vzdává záměru udržovat kurs na určité předem vyhlášené výši, i když může samozřejmě jako jeden z hlavních účastníků devizového trhu svým jednáním pohyby kursu výrazně ovlivňovat.

V souvislosti s fungováním systému volně plovoucích směnných kursů nás zajímají především dvě otázky: za prvé, co ovlivňuje dlouhodobé pohyby směnného kursu, a za druhé, jaké má hospodářská politika možnosti tento vývoj ovlivňovat.

Základní úlohu při úvahách o vývoji směnného kursu hraje míra inflace. Za určitých zjednodušených předpokladů (např. nulová změna rychlosti oběhu peněz v ekonomice) platí, že míra inflace (π) se rovná rozdílu mezi mírou růstu peněžní zásoby (m) a mírou růstu produkce (q):

$$\pi = m - q \quad (5)$$

Tento vztah samozřejmě platí pro každou zemi. Pro potřeby další diskuse uvažujme zemi A (např. Rakousko), kde tudíž pro míru inflace, míru růstu peněžní zásoby a tempo růstu produkce platí:

$$\pi_A = m_A - q_A \quad (6)$$

Spojujícím můstkem mezi oběma rovnicemi, a tudíž mezi mírami inflace v obou zemích, je teorie parity kupní síly. Budeme-li abstrahovat od dopravních nákladů a od různých překážek volnému obchodu, potom teorie parity kupní síly říká, že míra změny cenové hladiny v jedné zemi (např. v ČSFR) bude mít tendenci rovnat se míře změny cenové hladiny v druhé zemi (v našem případě Rakousko) upravené o změny směnného kursu (ΔSK):

$$\pi = \pi_A + \Delta SK \quad (7)$$

Podle této teorie by se např. měla dlouhodobě rovnat míra inflace v Československu míře inflace v Rakousku plus míře znehodnocení čs. koruny vůči rakouskému šilinku. Tato tendence platí samozřejmě pouze v dlouhém období a za výše uvedených předpokladů.

Abychom viděli, jakými faktory je pohyb směnného kursu (ΔSK) ovlivňován, dosadíme do rovnice (7) za míry inflace výrazy z rovnic (5) a (6) a po jednoduché úpravě dostaneme:

$$\Delta SK = (m - m_A) - (q - q_A) \quad (8)$$

Tato rovnice říká, že změna směnného kursu (ΔSK) vůči měnové jednotce země A se rovná:

(a) rozdílu temp růstu peněžní zásoby v obou zemích ($m - m_A$) minus (b) rozdílu temp růstu produkce v obou zemích ($q - q_A$).

Čím vyšší bude tempo růstu peněžní zásoby v domácí ekonomice v porovnání s ekonomikou zahraniční, tím vyšší bude za jinak stejných okolností ΔSK ($\Delta SK > 0$ znamená devaluaci vůči měně země A). Naopak, čím vyšší bude za jinak stejných okolností v domácí ekonomice tempo růstu produkce v porovnání s ekonomikou zahraniční, tím bude ΔSK nižší (tím nižší bude znehodnocení, resp. vyšší zhodnocení).

Bude-li např. dlouhodobě tempo růstu peněžní zásoby v Československu vyšší než tempo růstu peněžní zásoby v Rakousku a zároveň nebude tempo růstu produkce v Československu přesahovat tempo růstu produkce v Rakousku o více, než kolik činí rozdíl mezi tempy růstu peněžní zásoby, potom bude platit, že $\Delta SK > 0$, a čs. koruna se bude v systému volně plovoucích směnných kursů vůči rakouskému šilinku znehodnocovat.

Jiný pohled na rovnici (8) říká, že výše směnného kursu domácí měny vůči měnové jednotce země A je určena relativní poptávkou a nabídkou domácí a zahraniční měny.

Výraz ($m - m_A$) představuje relativní nabídku dvou měn: je-li kladný, znamená to, že v porovnání se zemí A roste nabídka peněz v domácí ekonomice rychleji. Za jinak stejných okolností to bude znamenat, že cena té měny, jejíž nabídka roste rychleji, bude v porovnání s druhou měnou klesat. V uvedeném příkladě to bude znamenat pokles směnného kursu domácí měny vůči měně země A ($\Delta SK > 0$).

Na druhé straně výraz $q - q_A$ představuje relativní výši tempa růstu produkce v domácí ekonomice v porovnání s ekonomikou A , a tudíž i relativní tempo růstu poptávky po domácí měně ve srovnání s vývojem poptávky v zemi A . Pokud přesahuje tempo růstu produkce v domácí ekonomice tempo růstu produkce v zemi A , potom za jinak stejných okolností platí, že poptávka po domácí měně roste ve srovnání s poptávkou po měně země A rychleji, a tudíž bude relativně vůči měně země A cena domácí měny růst - bude docházet k jejímu zhodnocování ($\Delta SK < 0$).

Vidíme, že za daných předpokladů jsou určujícími silami vývoje směnného kursu relativní tempa růstu peněžní zásoby a produktu, která reprezentují síly nabídky a poptávky. Za naprosté nepochopení tohoto fundamentálního vztahu lze označit v průběhu diskusí o devaluaci nikoliv vzácné názory o tom, že směnný kurs např. čs. koruny (CSK) a DEM by měl být takový, aby odpovídal paritě kupní síly neboli relativní výši cenových hladin v obou zemích.

Parita kupní síly není žádná ideální či optimální veličina, ke které by se měl směnný kurs blížit; a to platí tím spíše pro ekonomiku Československa, kde po

dlouhou dobu nefungovaly nedeformované tržní vztahy. Naopak, teorie parity kupní síly říká, jak by se za daného vývoje cenové hladiny v jedné zemi a při daném směnném kursu měla vyvíjet cenová hladina v druhé zemi. Jedná se o teorii relativních cenových hladin, nikoliv o teorii určení nějaké optimální výše směnného kursu.

Na základě rovnice (8) lze rovněž určit neutrální tempo růstu peněžní zásoby v domácí ekonomice (m_n), které je v systému volně plovoucích směnných kursů konzistentní se stabilní výší směnného kursu ($\Delta SK = 0$). Pro toto tempo platí, že

$$m_n = m_A + (q - q_A) \quad (9)$$

Protože se kontroluje absolutní, a ještě spíše relativní tempo růstu produkce v ekonomice velice obtížně (ke změnám "reálných faktorů" dochází v pozitivním směru, tj. ve směru podpory ekonomického růstu, velmi pomalu a navíc se jedná obvykle o přírůstky velmi malé), může hospodářská politika ovlivňovat svůj směnný kurs v první řadě kontrolou tempa růstu peněžní zásoby. Aby mohl být směnný kurs stabilní, musí tempo růstu peněžní zásoby v domácí ekonomice splňovat podmínku (9).

V režimu volně plovoucích směnných kursů je tudíž možné zachovat stabilitu směnného kursu pouze tak, že - abstrahujeme-li od rozdílů v tempech růstu produkce - je přizpůsobováno tempo růstu peněžní zásoby v domácí ekonomice tempu růstu peněžní zásoby v ekonomice zahraniční. Stabilita směnného kursu ($\Delta SK = 0$) a rovnice (7) říkají, že této podmínky může být dosaženo pouze tehdy, přijme-li domácí ekonomika míru inflace, která existuje v ekonomice zahraniční.

Pokud by byla míra inflace v zemi *A* za jinak stejných okolností vyšší než míra inflace v domácí ekonomice, docházelo by ke zhodnocování domácí měny vůči měně země *A*. V opačném případě by docházelo k znehodnocování.

Závěry pro makroekonomickou politiku

Výše uvedené vztahy ilustrují základní poznatek z hlediska alternativ pro hospodářskou politiku: ani v systému fungování volně plovoucích směnných kursů není možné sledovat zároveň cíl stabilního směnného kursu a dané úrovně tempa růstu cenové hladiny (resp. peněžní zásoby).

Pokud se vláda země rozhodne, že bude sledovat stabilitu směnného kursu - ať již přímo jeho fixováním a operacemi centrální banky na jeho podporu, či nepřímou na základě dodržování podmínky pro stabilitu směnného kursu uvedené v rovnici (9) -, nemůže zároveň plně sledovat cíl stability cenové hladiny. Naopak, rozhodne-li se vláda, že chce udržovat stabilitu cenové hladiny a že má tento cíl přednost, musí se vzdát možnosti udržovat stabilní směnný kurs. Existuje samozřejmě ještě možnost administrativních zásahů, ale v logice fungování tržního mechanismu jiné cesty není (možná je ještě kombinace pouze částečného sledování obou cílů v rámci tzv. řízeného volně plovoucího směnného kursu).

Z diskutovaných vztahů vyplývá i další důležitý poznatek: v dlouhém období není směnný kurs ovlivňován vývojem reálných veličin, vývozem a dovozem, objemem zboží a služeb, které jsou mezi zeměmi směňovány, ale pouze vývojem peněžních veličin. Totéž platí samozřejmě i pro platební bilanci.

Normativní výpovědi o tom, která alternativa režimu fungování směnných kursů byla výhodnější pro čs. ekonomiku - zda udržovat fixní směnný kurs (a nechat míru inflace, aby vyrovnávala rozdíl mezi cenovými hladinami), či umožnit kursu volně

přízpůsobování (a mít tak možnost sledovat stabilitu cenové hladiny) -, jsou velmi obtížné. Ve prospěch či neprospěch každé z nich lze uvést řadu argumentů. Cílem tohoto článku však bylo ukázat, jaké alternativy existují, nikoliv provést volbu některé z nich.

Závěrečná poznámka: znehodnocení a inflace

V souvislosti s devalvací čs. koruny se často hovoří o nebezpečí inflace, které s sebou přiznání znehodnocení koruny v podobě tohoto kroku nese. Z dosavadní diskuse by však mělo být zřejmé, že mezi znehodnocením, resp. devalvací, a růstem míry inflace není možné hledat kauzální vztah. Obavy, že devalvace způsobí inflaci, že inflace způsobí další devalvací a že se tak ekonomika dostane do začarovaného kruhu, ze kterého není úniku, nemají žádné teoretické opodstatnění.

Znehodnocení domácí měny vůči měně zahraniční je symptomem relativně inflačního vývoje v domácí ekonomice. V čs. ekonomice byl tento fakt dlouho zastírán a zneprůhledňován administrativními zásahy, které nejen ovlivňovaly a deformovaly strukturu relativních cen, ale představovaly i brzdu pohybu absolutní cenové hladiny. Tlaky na znehodnocení měny však vznikají i v důsledku skryté a potlačené inflace, jakmile jsou zahraniční obchod a směnný kurs liberalizovány.

Ze skutečnosti, že znehodnocení měny je doprovodným symptomem inflace, vyplývá, že je způsobováno stejnými faktory, které vedou k růstu cenové hladiny. Rovnice (5) říká, že abstrahujeme-li od tempa růstu produkce, které obzvláště při málo stabilních finančních podmínkách hraje relativně málo významnou úlohu, je hlavním determinantem míry inflace tempo růstu peněžní zásoby. Lze sice uvažovat o dalším faktoru, totiž o změně rychlosti oběhu peněz, ale ta se za normálních podmínek mění v ekonomice většinou pouze nepatrně a ani za mimořádných okolností nemůže pokračovat její pohyb jedním směrem nekonečně dlouho. Po určité době narazí na horní hranici a začne zase klesat.

V delším období tudíž jako tendence platí, že bude-li v ekonomice udržováno stabilní tempo růstu peněžní zásoby, bude za jinak stejných okolností stabilní i vývoj cenové hladiny. Případné změny míry inflace či směnného kursu mohou být za těchto okolností vyvolány především změnou inflace v zahraničních ekonomikách. Obávat se tudíž v souvislosti s devalvací koruny na rovnovážnou úroveň kauzální závislosti mezi procesem znehodnocení měny a mírou inflace není teoreticky opodstatněné.

SUMMARY

Economic Policy: Alternatives and Limits

The article provides general overview of links between rate of growth of money supply in the economy, role of inflation, movements of exchange rates and changes in balance of payment. Different options macroeconomic policy faces in the regime of fixed or floating exchange rates, and possibility of controlling at the same time exchange rate and level of the money supply are discussed.

Finally, it shows the fallacy of conclusions concerning casual relationship between devaluation and rate of inflation.