

Vydává Ministerstvo financí České republiky ve spolupráci s Českou národní bankou ve vydavatelství Economia, a. s., Praha

© Ministerstvo financí ČR

Adresa redakce: Vinohradská 49
120 74 Praha 2

Tel.: (02) 253 018 nebo: (02) 215 93 171

Fax: (02) 253 728

Šéfredaktor: Ing. Ivan Kočárník, CSc.

Publishers: Ministry of Finance of the Czech Republic in Cooperation with Czech National Bank in Publishing House Economia, Prague

© Ministry of Finance of the Czech Republic

Editor's Office: Vinohradská 49
120 74 Prague 2
Czech Republic

Editor in Chief: Ivan Kočárník

OBSAH

Robert HOLMAN: Dopady obchodní politiky a mezinárodních pohybů kapitálu na ekonomickou efektivnost a na reálný měnový kurz 253

Jan FRAIT: Autonomie monetární politiky a monetární přístup k platební bilanci (aplikace na ČR v letech 1992–95) 266

Jaroslav VOSTATEK: Odpovědnostní pojištění motorových vozidel: quo vadis? (2. část) .. 281

Ze zahraničí

Jana ŠNIRCOVÁ: Zhodnotenie stavu a vývoja výsledkov podnikateľskej činnosti ekonomických subjektov v SR za roky 1993 a 1994 .. 293

Daňové judikáty

Výběr ze soudních rozhodnutí ve věcech daní – č. 9, 10/96 306

Uprostřed čísla:

Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the Czech Republic No 6

CONTENTS

Robert HOLMAN: The Impacts of Trade Policies and International Capital Flows on Economic Efficiency and Real Exchange Rates 253

Jan FRAIT: Monetary Policy Autonomy and Monetary Approach to the Balance-of-payments (Application to the Czech Republic, 1992–95) ... 266

Jaroslav VOSTATEK: Motor Liability Insurance: Quo vadis? (2nd Part) 281

Foreign Experiences

Jana ŠNIRCOVÁ: Evaluation of Firm's Operations in the Slovak Republic, 1993–1994 .. 293

Tax judicial decisions

Abstract from Court Decisions Concerning Taxation: No 9, 10/96 306

In the middle of this issue:

Quarterly Economic and Fiscal Bulletin of the Czech Republic No 6

Redakční rada: Dr. Ivan Angelis, CSc., Doc. Ing. Aleš Bulíř, MSc., CSc., Ing. Petr Dvořák, Ing. Miroslav Hrnčíř, DrSc., Doc. Ing. Kamil Janáček, CSc., Ing. Miroslav Kerouš, Ing. Ivan Kočárník, CSc., Ing. Václav Kupka, CSc., Ing. Tomáš Ježek, CSc., Ing. Jiří Pospíšil, CSc., Vladimír Rudlovčák, CSc., Ing. Pavel Štěpánek, CSc., Prof. Jan Švejnar, Ph.D., Doc. Dr. František Vencovský, Ing. Jan Vít, Prof. Ing. Karol Vlachynský, CSc.

Dopady obchodní politiky a mezinárodních pohybů kapitálu na ekonomickou efektivnost a na reálný měnový kurz

Robert HOLMAN*

Obchodní politika, tj. opatření státu ovlivňující mezinárodní pohyby zboží a služeb, má nezanedbatelný vliv jak na ekonomickou efektivnost, tak na situaci na devizovém trhu a na reálný kurz měny. Na ekonomickou efektivnost a na výši reálného kurzu působí také mezinárodní pohyby kapitálu.

V tomto příspěvku se zabýváme dopady obchodní politiky a mezinárodních pohybů kapitálu na obě tyto oblasti a srovnáváme je. Jejich působení na reálný měnový kurz přitom zkoumáme ze dvou aspektů: z hlediska dopadu na relativní cenu neobchodovatelného zboží a z hlediska dopadu na ceny služeb výrobních faktorů. K analýze je použit neoklasický model dílčí tržní rovnováhy a monetaristická verze teorie parity kupní síly.

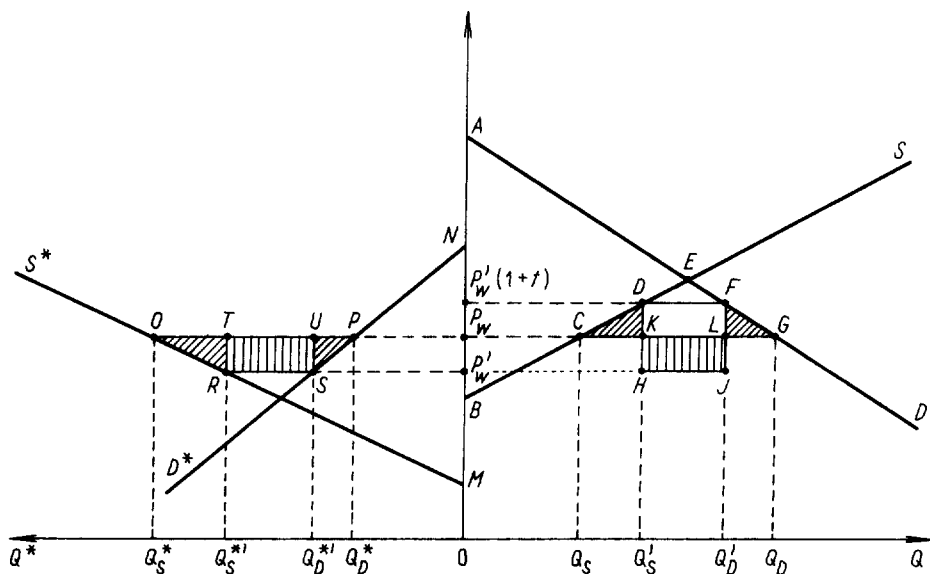
Obchodní politika

Definujme měnový kurz domácí měny jako počet jednotek zahraniční měny, který lze na devizovém trhu obdržet za jednotku domácí měny. Je-li měnový kurz domácí měny pod paritou kupní síly (tj. reálný kurz je nízký), svádí to někdy k pokusu zvýšit reálný kurz opatřeními obchodněpolitickými. Na prvním místě se nabízejí dovozní cla a exportní subvence – tedy klasické obchodněpolitické nástroje používané k zlepšení obchodní a platební bilance, a tím také k zvýšení měnového kurzu domácí měny.

Avšak jakmile si uvědomíme, že pohyb nominálního a pohyb reálného kurzu nemusejí být totožné, musí se nás zmocnit pochybnosti: jsou obchodněpolitická opatření, která zvyšují nominální kurz, účinná rovněž pro zvýšení kurzu *reálného*?

Podívejme se nejprve, jaký vliv na měnový kurz bude mít uvalení dovozního cla, přičemž nás bude zajímat nejen vliv na kurz nominální, ale také (a především) na kurz reálný. Bude nás tedy zajímat ani ne tak to, že se nominální kurz zvýší, jako spíše to, jak se nominální kurz změní *v porovnání* s paritou kupní síly.

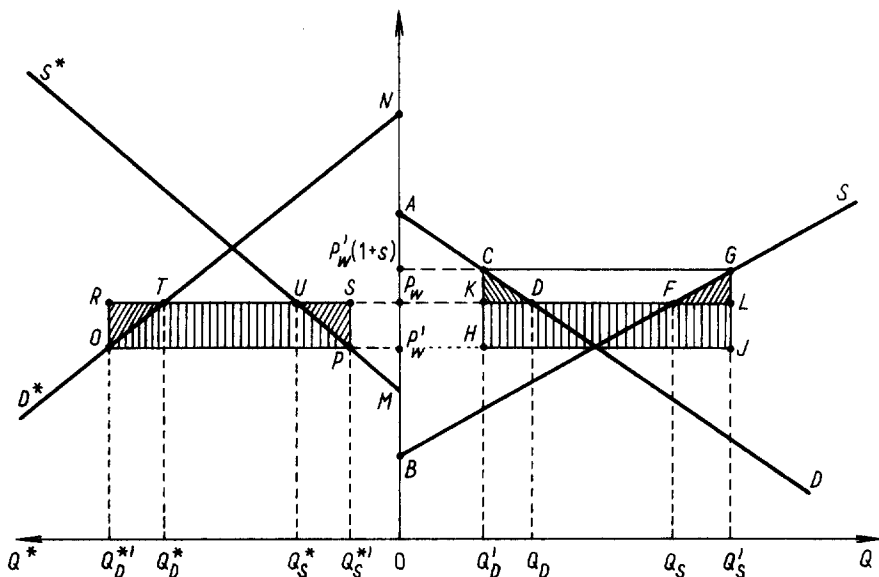
* Doc. Ing. Robert Holman, CSc., Vysoká škola ekonomická Praha
Redakce příspěvek obdržela v prosinci 1995.



Dovozní clo vytváří rozpětí mezi domácí a zahraniční cenou, rozpětí, které přitom nelze odstranit arbitrážemi. Dovozní clo pravděpodobně zvýší tuzemskou cenu zboží, na něž bylo uvaleno, i nominální měnový kurz domácí měny. Jestliže naše poptávka po tomto zboží má na zahraničním trhu dostatečně velkou váhu, může námi uvalené dovozní clo (které snižuje naši poptávku po zahraničním zboží ve prospěch jeho domácích substitutů) vést také k poklesu zahraniční ceny tohoto zboží.

Na grafu 1 vidíme dopad námi uvaleného dovozního cla na náš domácí i na zahraniční trh daného zboží. Pravý kvadrant ukazuje náš trh a levý – zrcadlově obrácený – kvadrant ukazuje zahraniční trh. P_w je světová cena před uvalením cla, t je clo ad valorem, P'_w je zahraniční cena po uvalení cla a $P'_w(1+t)$ je domácí cena po uvalení cla. Všimněme si, že se zahraniční cena snížila. To způsobil pokles naší poptávky po daném zboží na zahraničním trhu, k němuž došlo v důsledku uvalení cla a v důsledku přechodu na domácí substituty. Domácí cena po uvalení cla tedy není původní světovou cenou zvýšenou o clo, ale je o něco nižší (a sice o pokles zahraniční ceny).

Z modelu je vidět škodlivost dovozního cla, pokud jde o ekonomickou efektivnost. Měříme efektivnost součtem celkového spotřebitelského přebytku a celkové renty výrobců. Před uvalením cla při ceně P_w byla poptávka na našem trhu $0Q_d$ a nabídka $0Q_s$. Po uvalení cla a zvýšení ceny na domácím trhu na $P'_w(1+t)$ klesla poptávka na $0Q'_d$, zatímco nabídka vzrostla na $0Q'_s$. Dovoz tedy poklesl z původních Q_dQ_s na $Q'_dQ'_s$. Spotřebitelský přebytek (rozdíl mezi celkovým užitekem a celkovými výdaji spotřebitelů na dané zboží) činil původně P_wAG a po uvalení cla klesl na $P'_w(1+t)AF$. Renta výrobců, která původně činila BP_wC (rozdíl mezi jejich tržbou a celkovými náklady), se zvýšila na $BP'_w(1+t)D$. Zatímco zvýšení renty je dáno plochou $P_wP'_w(1+t)DC$, úbytek spotřebitelského přebytku je dán plochou $P_wP'_w(1+t)FG$, což znamená, že přírůstek renty nekompensuje plně úbytek spotřebitelského přebytku. Celková ztráta činí $CDFG$. Je však třeba přičíst příjem státu z uva-



leného cla, neboť tento příjem může být použit k financování a zajištění veřejných statků, což zvyšuje celkový užitek spotřebitelů. Tento příjem státu je dán plochou $HDFJ$.

Nyní se podívejme na situaci našeho obchodního partnera – tedy na situaci země vývozu. Před uvalením cla činil spotřebitelský přebytek v této zemi P_wNP . Po uvalení cla a snížení našeho dovozu poklesla cena, již tato země docílí z vývozu daného zboží, na P'_w , takže její spotřebitelský přebytek vzrostl na P'_wNS . Naopak renta jejích výrobců poklesla z původních MP_wO na MP'_wR . Zvýšení spotřebitelského přebytku kompenzuje ztrátu renty výrobců pouze do velikosti P'_wP_wPS ; celková čistá ztráta v této zemi tedy činí $SPOR$. Zrekapitulujme si: čistá ztráta v dovozní zemi se dá změřit plochou $(CDK - LFG) - AKLJ$. Čistá ztráta ve vývozní zemi je dána plochou $SPOR$. Jelikož plocha $HKLJ$ z pravé části grafu (trh dovozní země) je stejná jako plocha $RTUS$ z levého kvadrantu (trh vývozní země), znamená to, že čistá ztráta za obě země je dána plochami čtyř trojúhelníků: CDK , LFG , RTO a SPU .

Podobně lze demonstrovat důsledek exportních subvencí na snížení efektivnosti. Na grafu 2 je nyní v pravém kvadrantu znázorněn trh vývozní země, v levém kvadrantu trh dovozní země. Zavede-li vývozní země exportní subvenci na dané zboží ve výši s ad valorem, zvýší se cena, již docílí exportéři, a tím i export. Zvýšení exportu však povede i k jistému poklesu světové ceny, tj. ceny, kterou budou za toto zboží platit spotřebitelé v dovozní zemi. Jinak by totiž trh dovozní země neabsorboval zvýšený příliv zahraničního zboží. Rozpětí mezi cenou, které docílí exportéři, a cenou, kterou platí dovozci, bude dáno právě exportní subvencí. Zatímco původní cena (před zavedením exportní subvence) byla P_w , nyní bude cena docilovaná zemí vývozu $P'_w(1+s)$ a cena placená zemí dovozu bude P'_w .

Podívejme se nejprve na zemi vývozu. Přebytečná nabídka (tj. export) v této zemi vzrostla z původních Q_dQ_s na $Q'_dQ'_s$. Spotřebitelský přebytek

tohoto zboží ve vývozní zemi klesl z $P_w AD$ na $P'_w(1+s)AC$ a renty výrobců vzrostly z původních $BP_w F$ na $BP'_w(1+s)G$, což více než plně kompenzuje ztrátu spotřebitelského přebytku. Avšak vláda vyplácí ze státního rozpočtu exportní subvence, což snižuje její schopnost financovat veřejné statky. Velikost těchto subvencí (a tudíž ztráta užitku z obětovaných veřejných statků) je dána plochou $HCGJ$. Čistá ztráta, jež vzniká ve vývozní zemi v důsledku exportních subvencí, je tedy měřitelná plochou $HCGJ$ minus $DCGF$.

Jaká je situace v dovozní zemi? Ta nakupuje nyní zboží za cenu P'_w . Přebytek spotřebitelů se zvýšil z $P_w NT$ na $P_w NO$, zatímco renta domácích výrobců tohoto zboží klesla z $HP_w U$ na $MP'_w P$. Zvýšení spotřebitelského přebytku ovšem více než kompenzuje ztrátu renty výrobců; celkový čistý zisk v zemi dovozu je měřitelný plochou $PUTO$. Jelikož plocha $HKLJ$ v pravém kvadrantu je stejná jako plocha $PSRO$ v levém kvadrantu, je čistá ztráta obou zemí z použití exportních subvencí měřitelná součtem ploch čtyř trojúhelníků, ORT , PSU , KCD a FGL .

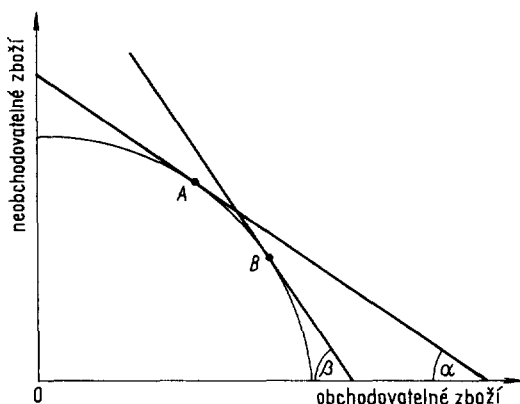
Teorie tedy dokazuje, že obchodněpolitická opatření – ať už jde o dovozní cla, nebo exportní subvence – mají vždy negativní účinek na efektivnost světového hospodářství.

Je pravda, že za určitých předpokladů může země, jež aplikuje dovozní clo, vydělat na úkor vývozní země (což ukazují modely optimálního tarifu) a že, rovněž za určitých předpokladů, může dovozní země vydělat na úkor země, jež používá exportní subvence. Avšak obchodněpolitická opatření, jimiž se chce jedna země obohatit na úkor obchodních partnerů z druhé země, téměř jistě vyvolají odvetná opatření ze strany těchto obchodních partnerů, takže spekulace o výhodnosti obchodněpolitických opatření nemají valného významu. Je lépe posuzovat je z perspektivy efektivnosti světového hospodářství; a z této perspektivy jsou jednoznačně škodlivá, neboť porušují optimální alokaci ekonomických zdrojů v mezinárodním měřítku.

Podívejme se nyní, zda mají obchodněpolitická opatření typu dovozních cel nebo exportních subvencí příznivý vliv na reálný měnový kurz. Dopad dovozních cel, resp. exportních subvencí na reálný kurz budeme zkoumat ze dvou hledisek: prvním z nich je vliv dovozních cel, resp. exportních subvencí na relativní cenu neobchodovatelného zboží, druhým je jejich účinek na ceny služeb výrobních faktorů (a zprostředkovaně přes tyto ceny na relativní cenu neobchodovatelného zboží).

Pokud jde o účinek zmíněných obchodněpolitických nástrojů na relativní cenu neobchodovatelného zboží, rozlišme nejprve dva případy: režim pevného nominálního kurzu a režim volně pohyblivého nominálního kurzu.

Udrží-li centrální banka pevný nominální kurz domácí měny, pak dovozní cla a exportní subvence budou mít za následek (za předpokladu, že zahraniční obchodní partneři nesáhnou k obdobným odvetným opatřením) aktivní saldo obchodní bilance. To se pak projeví v růstu produkce domácího obchodovatelného zboží, neboť dovozní cla – omezující dovoz – vedou ke zvýšení produkce domácího zboží, jež substituuje dovozy, a exportní subvence zase zvyšují výrobu v domácích exportních odvětvích. Jaký to bude mít vliv na relativní cenu neobchodovatelného zboží (tj. na poměr mezi cenou neobchodovatelného a obchodovatelného zboží)? V tomto případě je ještě třeba odlišit dva případy, a sice případ, kdy v odvětvích vyrábějících obchodovatelné zboží nejsou plně využívány výrobní kapacity (odvětví jsou schopna zvýšit výrobu při konstantních nákladech), a případ, kdy tyto kapacity plně využívány jsou (odvětví jsou schopna zvýšit výrobu jen při rostoucích nákladech).



V prvním případě nemusí mít zvýšení výroby obchodovatelného zboží v zemi na relativní cenu neobchodovatelného zboží žádný dopad. V druhém případě však ano: růst produkce obchodovatelného zboží předpokládá přesun výrobních zdrojů z výroby neobchodovatelného zboží. Ten lze sledovat na transformační křivce, jež představuje alternativní rozložení výrobních zdrojů mezi obchodovatelným a neobchodovatelným zbožím. Pokud výrobní náklady rostou, je tato křivka konkávní, jak ji znázorňuje graf 3.

Předpokládejme původní situaci v bodě A. Relativní cena obchodovatelného zboží (vyjádřená v neobchodovatelném zboží) je dána mezní mírou transformace v bodě A, čili $\tan \alpha$. Poté země aplikuje dovozní cla a exportní subvence, což zvýší výrobu obchodovatelného zboží (na úkor výroby neobchodovatelného zboží) a posune produkci po transformační křivce do bodu B. Růst produkce obchodovatelného zboží zvýšil náklady obětované příležitosti na jeho výrobu (vyjádřené v množství obětovaného neobchodovatelného zboží), a tím zvýšil relativní cenu obchodovatelného zboží na $\tan \beta$, zatímco relativní cena neobchodovatelného zboží klesla.

Abychom zjistili vliv relativní ceny neobchodovatelného zboží na reálný měnový kurz, definujeme *měnový kurz dlouhodobé rovnováhy*. Je to takový měnový kurz, k němuž skutečný měnový kurz dlouhodobě tenduje, jestliže vedle zboží obchodovatelného existuje také zboží neobchodovatelné. V takovém případě totiž nemá měnový kurz dlouhodobou tendenci přiblížit se až k paritě kupní síly (ta existuje, jen když je veškeré zboží zbožím obchodovatelným). Měnový kurz dlouhodobé rovnováhy závisí na poměru cenových hladin pouze obchodovatelných zboží, tedy jinak řečeno: je dán poměrem cen nikoli *košů spotřebních* ve srovnávaných zemích, nýbrž *košů obchodních*. Při existenci neobchodovatelného zboží se spotřební koše liší od košů obchodních a parita kupní síly a měnový kurz dlouhodobé rovnováhy jsou rozdílné.

Vidíme tedy, že rozdíl mezi paritou kupní síly a kurzem dlouhodobé rovnováhy je vyvolán existencí neobchodovatelného zboží. Velikost tohoto rozdílu je ovlivněna jednak vahou neobchodovatelného zboží ve spotřebních koších obou zemí, jednak relativními cenami neobchodovatelného zboží v každé z obou zemí.

Využijme monetaristickou verzi relativní formy parity kupní síly :

$$(1) \quad ppp = p^* - p = (m^* - m) - (l^* - l)$$

$$\begin{aligned}
 (2) \quad & p^* = n^* p_n^* + (1 - n^*) p_t^* \\
 (3) \quad & p = n p_n + (1 - n) p_t \\
 (4) \quad & e_n = p^* - p_t
 \end{aligned}$$

kde ppp je relativní změna kurzu odpovídajícího paritě kupní síly, p je relativní změna cenové hladiny v zemi, m je relativní změna nabídky peněz, l je relativní změna poptávky po penězích, n je váha neobchodovatelného zboží ve spotřebním koši, p_t je relativní změna ceny obchodovatelného zboží, p_n je relativní změna ceny neobchodovatelného zboží a e_n je relativní změna kurzu dlouhodobé rovnováhy. Symbol $*$ označuje obdobné veličiny v zahraničí. Odečteme-li (3) od (2) a dosadíme-li do (4), dostaneme

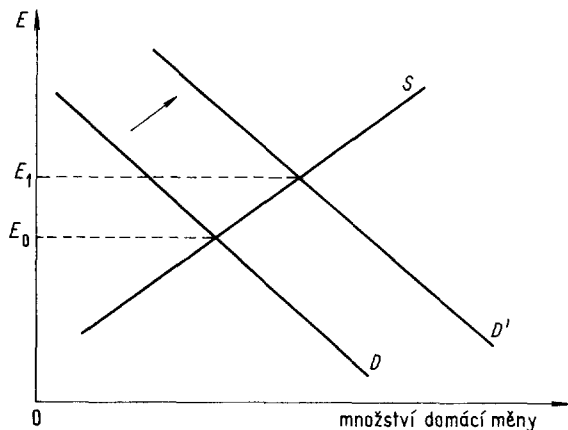
$$\begin{aligned}
 p_t^* - p_t &= p^* - p - n^*(p_n^* - p_t^*) + n(p_n - p_t) \\
 \text{čili:} \quad e_n &= ppp - [n^*(p_n^* - p_t^*) - n(p_n - p_t)]
 \end{aligned}$$

Monetaristická teorie měnového kurzu dospívá k závěru, že tzv. *monetární šoky*, tj. relativní změny m , resp. m^* , nemají vliv na odchylku kurzu dlouhodobé rovnováhy od parity kupní síly. Nemají tudíž vliv na *reálný kurz*, nýbrž pouze na *nominální kurz*. Reálný kurz je ovlivněn pouze *reálnými* faktory, tj. relativní cenou neobchodovatelného zboží, případně změnami vah n a n^* . Za předpokladu, že jsou váhy n a n^* stejné, lze říci, že *kurz dlouhodobé rovnováhy domácí měny klesá pod paritu kupní síly tehdy, když relativní cena neobchodovatelného zboží v zahraničí roste rychleji než relativní cena neobchodovatelného zboží v tuzemsku*.

Lze tedy učinit závěr, že (za předpokladu rostoucích nákladů v odvětvích obchodovatelného zboží) *zvýšení dovozních cel nebo exportních subvencí při současném udržování pevného nominálního kurzu vede k poklesu relativní ceny neobchodovatelného zboží v tuzemsku, a tím (ceteris paribus) k poklesu reálného kurzu domácí měny*.

Předpokládejme nyní režim volně pohyblivého nominálního kurzu. V tomto případě dovozní cla a exportní subvence k aktivní saldu obchodní bilance nevedou, neboť nominální kurz – v důsledku jejich zavedení – poroste. Jestliže se neudrží aktivní saldo obchodní bilance, nevzroste ani produkce obchodovatelného zboží a nedojde k žádnému posunu po transformační křivce – ekonomika setrvá v bodě A. Relativní ceny obchodovatelného a neobchodovatelného zboží se nezmění, takže z *tohoto důvodu* nemusí dojít ani ke změně reálného kurzu.

Podívejme se nyní na vliv cel a exportních subvencí na *relativní ceny služeb výrobních faktorů*. Zde opět záleží na tom, zda je nominální měnový kurz pevný, nebo volně pohyblivý. V případě pevného kurzu vzniká aktivní saldo obchodní bilance, zvyšuje se relativní produkce obchodovatelného zboží a klesá relativní produkce neobchodovatelného zboží. V důsledku toho relativně roste poptávka po službách výrobních faktorů, jež se používají ve výrobě obchodovatelného zboží, a naopak klesá relativní poptávka po službách výrobních faktorů, jež se používají ve výrobě neobchodovatelného zboží. Kdyby byly výrobní faktory mezi oběma sektory dokonale pohyblivé nebo kdyby byly výrobní faktory ze sektorů obchodovatelného a neobchodovatelného zboží dokonalými substituty, nedošlo by ke změně jejich relativních cen, a tím ani ke změně relativních cen zboží. Jelikož však tyto předpoklady pravděpodobně splněny nebudou, změní se relativní ceny výrobních faktorů v zemi a jejich prostřednictvím i relativní ceny zboží. Růst relativní poptávky po výrobních faktorech, které se hodí pro výrobu obchodovatelného zboží, zvýší jejich ceny, a tím i relativní cenu obchodovatelného zboží v po-



rovnání s neobchodovatelným zbožím. Proto *reálný kurz domácí měny klesne*.

V případě volně pohyblivého nominálního kurzu zůstává obchodní bilance v rovnováze, nemění se relativní poptávka po výrobních faktorech vyrábějících obchodovatelné zboží, a tudíž se nemění ani jeho relativní cena, ani reálný kurz.

Mezinárodní pohyby kapitálu

Zde je nutné zodpovědět následující tři otázky :

1. Jaký bude vliv mezinárodních pohybů kapitálu na reálné kurzy v modelu, kde neexistuje neobchodovatelné zboží ?
2. Jaký dopad má mezinárodní pohyb kapitálu na efektivnost světového hospodářství ?
3. Jaký bude vliv mezinárodních pohybů kapitálu na reálné kurzy v modelu, v němž existuje neobchodovatelné zboží?

Nejprve k první otázce. Je-li veškeré zboží obchodovatelné, pak je pro ně splněna podmínka:

$$P_{0i}^* = E_0 \cdot P_{0i}$$

kde P_{0i} je původní cena i -tého zboží a E_0 je původní rovnovážný nominální kurz domácí měny.

Graf 4 ukazuje rovnováhu devizového trhu při rovnovážném nominálním kurzu E_0 , který odpovídá paritě kupní síly. Poté dojde k přílivu kapitálu do země, což se projeví růstem poptávky po domácí měně a posunem funkce poptávky vpravo. Velikost jejího horizontálního posunu je rovna hodnotě zahraničních investic (dovozu kapitálu) v domácí měně.

Rovnovážný nominální kurz domácí měny se zvýšil na E_1 . To však neznamená, že se zvýšil nad paritu kupní síly! Položme otázku takto: došlo u některého zboží k porušení zákona jediné ceny? Nikoli, neboť veškeré zboží je obchodovatelné a arbitráže vytvoří jeho jedinou cenu. Domácí cena tohoto zboží poklesne ze dvou důvodů. Za prvé proto, že zvýšení nominálního kurzu domácí měny relativně zdraží domácí zboží oproti zahraničnímu, takže po-

klesne vývoz a vzroste dovoz, a tudíž poklesne poptávka po domácím zboží i jeho cena. Za druhé, pokud se vyrábí domácí zboží ze zahraničních vstupů, zhodnocení domácí měny toto zboží zlevňuje, a tím se cena domácího zboží snižuje.

Jak z grafu vidíme, jediná cena se již neobnoví při nominálním kurzu E_0 , ale při kurzu E_1 . To však znamená, že arbitráže musely změnit ceny P^* a P tak, aby tyto ceny vyhověly zákonu jediné ceny. Původní rovnice vyjadřující zákon jediné ceny se změní na rovnici:

$$P_{1i}^* = E_{1i} \cdot P_{1i}$$

kde P_{1i}^* a P_{1i} jsou nové ceny a platí pro ně: $P_{1i}^* > P_{0i}^*$, $P_{1i} < P_{0i}$.

(Je-li domácí trh vzhledem k zahraničnímu velmi malý, arbitráž pravděpodobně neovlivní zahraniční cenu, ale pouze pokles domácí ceny.)

Mezinárodní pohyby kapitálu tedy *mění nominální kurzy, ale ne kurzy reálné* (ovšem za předpokladu neexistence neobchodovatelného zboží). Nový kurz E_1 bude stále kurzem parity kupní síly.

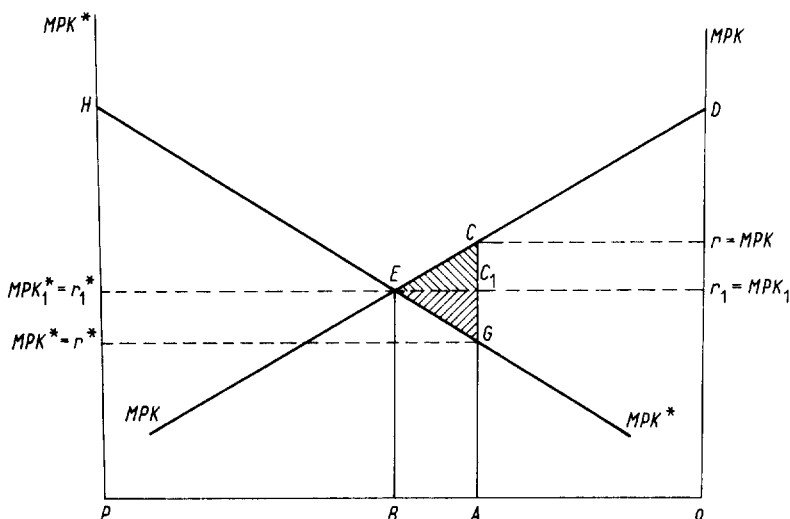
Navíc mezinárodní pohyby kapitálu ovlivňují změnu *nominálních kurzů* jen tehdy, jsou-li permanentní (resp. změna kurzu trvá, jen dokud trvají toky kapitálu). Pouze *tok kapitálu* – nikoli změna stavu jeho rozložení v mezinárodním měřítku – udrží změnu nominálního kurzu. Tok kapitálu posouvá funkci poptávky po měně do nové polohy a udržuje ji tam, dokud tento tok trvá. Jakmile ustane, vrátí se křivka poptávky – a s ní i rovnovážný nominální kurz – na předchozí úroveň.

Jaký je dopad mezinárodního pohybu kapitálu na *efektivnost* světového hospodářství? Předpokládejme, že domácí míra zisku je v důsledku relativního nedostatku kapitálu v zemi vyšší než v zahraničí. To bude vyvolávat dovoz kapitálu. Dokud bude kapitál proudit do země, bude se míra zisku v zemi snižovat a v zahraničí zvyšovat. Jakmile dojde k vyrovnání měr zisku mezi tuzemskem a zahraničím (abstrahujeme od administrativních překážek pro pohyby kapitálu i od různých mír rizika podnikání v tuzemsku a v zahraničí), tok kapitálu ustane. Vliv dovozu kapitálu do země na míru zisku a na ekonomickou efektivnost můžeme sledovat na *grafu 5* (viz [Yarbrough-Yarbrough 1988]).

Levá vertikální osa měří mezní produkt zahraničního kapitálu a pravá vertikální osa měří mezní produkt domácího kapitálu. Úsečka mezi oběma osami udává součet zahraničního a domácího kapitálu a bod A ukazuje rozdělení „světového“ kapitálu mezi naši zemi (kapitál $K = OA$) a sousední zemi, od níž kapitál dovážíme (kapitál $K^* = PA$). Funkce MPK^* je funkcí mezního produktu kapitálu v sousední zemi a funkce MPK je funkcí mezního produktu kapitálu u nás. Náš soused má více kapitálu, a proto je tam nižší mezní produkt kapitálu i nižší míra zisku r^* , přičemž platí (odhlédneme-li od rizika podnikání), že $MPK^* = r^*$. U nás je kapitálu méně, a tudíž je zde vyšší mezní produkt kapitálu i vyšší míra zisku r , přičemž opět platí, že $MPK = r$.

Kapitál začne proudit k nám a jeho celkový tok dosáhne velikosti AB . Jakmile bude rozdělení kapitálu dáno bodem B , tj. $K^* = PB$ a $K = OB$, tok kapitálu ustane, neboť mezní produkty kapitálu a míry zisku budou v obou zemích stejné: $MPK_1^* = r_1^* = MPK_1 = r_1$.

Porovnejme, zda země, která kapitál dováží, na tom bude lépe než dříve. Celkový produkt (měříme jej plochou pod funkcí mezního produktu) této země byl původně dán plochou $ACDO$ a po dovozu kapitálu se zvýšil na $BEDO$. Přírůstek produktu vytvořeného v zemi tedy činí $BECA$. To však

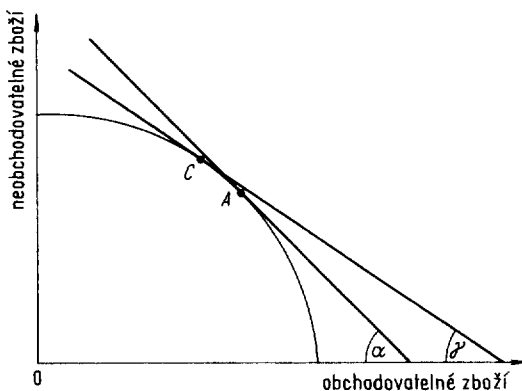


není přírůstek produktu, který země může spotřebovat, neboť jeho část patří zahraničním investorům ve formě zisků z (zahraničního) kapitálu, který u nás investovali. Celkový souhrn zisků z celkového u nás investovaného kapitálu (domácího i zahraničního) je násobkem míry zisku a velikosti kapitálu, a je tudíž dán plochou BEr_1O . Z toho zisky domácího kapitálu činí AC_1r_1O . Vzhledem k poklesu míry zisku klesly totiž zisky domácího kapitálu z původních $ACrO$, takže úbytek zisků domácího kapitálu činí CC_1r_1r . Zisky zahraničního kapitálu činí BEC_1A .

Pokud jde o reálné mzdy, ty jsou dány zbytkem plochy pod MPK , po odečtení zisků. Původně činil souhrn mezd CDr , avšak po dovozu kapitálu se zvýšily na EDr_1 , takže přírůstek mezd činí $ECrr_1$.

Zrekapitulujme si: přírůstek reálných mezd doma činí $ECrr_1$, pokles zisků domácího kapitálu činí CC_1r_1r . Zatímco domácí kapitalisté díky dovozu kapitálu do země ztrácejí, domácí příjemci mezd získávají. Přírůstek blahobytu příjemců mezd je však vyšší než úbytek blahobytu příjemců zisků. Kdyby příjemci mezd příjemce zisků plně odškodnili za jejich úbytek zisků, zůstal by jim přesto ještě přírůstek blahobytu o ploše ECC_1 . Ten lze tudíž považovat za *čistý přírůstek společenského blahobytu*. (Slabinou této argumentace ovšem je, že lze stěží provádět interpersonální porovnávání uspokojení, jelikož ve skutečnosti pochopitelně nedochází k žádnému odškodnění jedné strany stranou druhou).

Na základě obdobné úvahy lze ukázat, že i sousední země, která vyváží kapitál, na tom bude po vývozu kapitálu lépe než původně. Její původní celkový produkt činil $PHGA$. Po vývozu kapitálu produkt v zemi vytvořený sice klesl na $PHEB$, ale její kapitalisté dosahují v zemi, kam svůj kapitál vyvezli, zisky o velikosti BEC_1A , které jsou součástí blahobytu jejich vlasti (jde o kapitál vyvážející země). Po vývozu kapitálu klesly mzdy tamních dělníků z r^*HG na r_1^*HE , takže úbytek blahobytu příjemců mezd činí $r^*r_1^*EG$. Avšak zisky kapitalistů celkem vzrostly z původních Pr^*GA na $Pr_1^*C_1A_1$, tedy zvýšily se celkem o $r^*r_1^*C_1G$. Čistý přírůstek blahobytu v zemi vyvážející kapitál můžeme tedy měřit plochou trojúhelníku EC_1G .



Obě země tedy získávají. Zvýšení jejich blahobytu je dosaženo lepší alokací kapitálu ve světovém měřítku. Jsou-li míry zisku vyrovnány, svědčí to právě o optimální alokaci kapitálu mezi zeměmi.

Nyní se zabýváme otázkou, jak může mezinárodní pohyb kapitálu ovlivnit reálný měnový kurz. Existuje-li neobchodovatelné zboží, může v zásadě pohyb kapitálu reálný kurz ovlivnit dvěma způsoby: jednak ovlivní relativní ceny neobchodovatelného zboží *přímo*, a to přes nerovnováhu obchodní bilance, a jednak *nepřímo*, a to přes relativní ceny výrobních faktorů.

Pokud jde o *přímý* vliv mezinárodního pohybu kapitálu na relativní ceny neobchodovatelného zboží, ilustrujme si ho následujícím příkladem: předpokládejme zemi relativně málo vybavenou kapitálem a relativně hojně vybavenou prací a zároveň předpokládejme, že je neobchodovatelné zboží této země relativně náročnější na práci než na kapitál (tyto předpoklady jsou pravděpodobně splněny pro Českou republiku, srovnáme-li ji s hlavními západními obchodními partnery). Je-li kapitál dobře mezinárodně pohyblivý, bude do takové země proudit od jejích hlavních obchodních partnerů. To bude mít za následek *aktivní saldo na kapitálovém účtu* platební bilance této země. Za předpokladu, že je *nominální kurz její měny udržován pevný*, aktivní saldo její platební bilance se bude udržovat, dokud potrvá dovoz kapitálu, a země bude akumulovat devizové rezervy. *Je-li však nominální kurz volně pohyblivý*, dojde v důsledku dovozu kapitálu do země k jeho zvýšení a to bude mít za následek vznik *schodku její obchodní bilance*. Schodek v obchodní bilanci znamená, že se produkce domácího obchodovatelného zboží snižuje (poklesla produkce exportního zboží i domácího zboží, které dovozu konkuruje). Za předpokladu rostoucích nákladů v odvětvích obchodovatelného a neobchodovatelného zboží (konkávní transformační křivka) dojde k posunu po transformační křivce směrem k vyšší výrobě neobchodovatelného zboží, jak to ukazuje *graf 6*.

Ekonomika se dostane z bodu A do bodu C. Z toho vyplývá, že *roste relativní cena neobchodovatelného zboží, a tudíž roste reálný kurz domácí měny*. R. Dornbusch použil této argumentace při analýze dopadů devalvace na relativní ceny obchodovatelného a neobchodovatelného zboží [Dornbusch 1973]. Tuto argumentaci jsem zde využil k analýze dopadu dovozu kapitálu na reálný kurz měny.

Je však třeba dodat, že relativní ceny neobchodovatelného zboží a s nimi reálný kurz měny se budou udržovat na vyšší úrovni pouze potud, pokud

bude země vykazovat schodek v obchodní bilanci. A ten bude vykazovat jen potud, pokud bude *trvat dovoz kapitálu*. Jak saldo obchodní bilance, tak dovoz kapitálu jsou *tokové veličiny*, které mohou mít přechodný charakter – dovoz kapitálu do země se může totiž postupně snižovat s tím, jak se v této zemi bude (právě v důsledku dovozu kapitálu) snižovat míra zisku. Nakonec se při novém rozdělení kapitálu mezi zeměmi ustálí *nová rovnováha* a dovoz kapitálu ustane, jakmile se mezi nimi vyrovnají míry zisku (nebo přesněji řečeno: jakmile rozdíl mezi jejich mírami zisku již odpovídá rozdílu rizik investování kapitálu).

Vyplyvá z toho, že dovoz kapitálu má na reálné kurzy měn pouze přechodný, a nikoli trvalý vliv? Pokud bychom uvažovali pouze vliv popsany výše, pak ano – jednalo by se jen o přechodné změny reálných kurzů, které přetrvávají pouze po dobu, během níž probíhají mezinárodní toky kapitálu. Avšak mezinárodní toky kapitálu působí na reálné kurzy ještě jiným způsobem, a sice prostřednictvím svého vlivu na *relativní ceny výrobních faktorů*. Již jsme se zmínili o tom, že jednou z hlavních příčin nízkého reálného kurzu měny je to, že neobchodovatelné zboží země je náročné na v zemi relativně hojné výrobní faktory, což snižuje relativní ceny neobchodovatelného zboží a s nimi i reálný kurz domácí měny. Zůstaňme u našeho příkladu. V zemi jsou relativně levná ta zboží, jež jsou náročná na práci (která je hojným faktorem). To se týká zboží jak obchodovatelného, tak neobchodovatelného. Obchodovatelné zboží se však vyváží, čímž stoupne jeho cena, zatímco cena neobchodovatelného zboží zůstane nízká – poklesne tedy relativní cena neobchodovatelného zboží (tj. poměr mezi cenou neobchodovatelného a cenou obchodovatelného zboží) a s ní poklesne reálný kurz domácí měny.

Mezinárodní pohyb výrobních faktorů však dokáže změnit i ceny neobchodovatelného zboží. Dovozy kapitálu zvýší reálné mzdy, což zvýší ceny (na práci náročného) obchodovatelného i *neobchodovatelného* zboží. (Stejně by působila i emigrace pracovní síly do zahraničí.)

Mezinárodní pohyb výrobních faktorů sblíží ceny služeb výrobních faktorů v mezinárodním měřítku a jejich prostřednictvím tak sblíží ceny zboží, a to nejen obchodovatelného, ale i neobchodovatelného.

V této souvislosti je třeba připomenout, že také mezinárodní obchod pomáhá do jisté míry sblížovat ceny *neobchodovatelného* zboží v mezinárodním měřítku, a to prostřednictvím svého vlivu na ceny služeb výrobních faktorů (viz Stolperův-Samuelsonův teorém). Např. rostoucí dovoz kapitálově náročného zboží a vývoz pracovně náročného zboží zvyšuje v zemi cenu práce, čímž zvyšuje i ceny pracovně náročného zboží obchodovatelného i neobchodovatelného. Tento dopad však může být poměrně slabý, a to kvůli nedokonalé pohyblivosti a substitutovatelnosti práce mezi odvětvími obchodovatelného a neobchodovatelného zboží. (Např. relativní růst poptávky po práci v exportních odvětvích se nemusí projevit v růstu poptávky v odvětvích neobchodovatelného zboží, jestliže exportní odvětví a odvětví neobchodovatelného zboží zaměstnávají lidi odlišných a navzájem nezastupitelných profesí.) Naproti tomu vliv dovozu kapitálu na cenu práce je *přímý, nikoli zprostředkovaný přes odvětví obchodovatelného zboží*: zahraniční investice směřují do *všech* odvětví s levnou prací, tedy jak do odvětví obchodovatelného, tak i neobchodovatelného zboží. Proto bude vliv dovozu kapitálu na zvýšení cen (pracovně náročného) neobchodovatelného zboží intenzivnější, než by byl účinek pouhého dovozu kapitálově náročného zboží.

Čtenáři se může zdát, že zbytečně stavíme do kontrastu mezinárodní po-

hyb výrobního faktoru a mezinárodní obchod se zbožím, které je na tento faktor náročné. Copak se například dovoz kapitálu a dovoz kapitálově náročných zboží nemohou prostě doplňovat? Ne zcela. Neoklasická teorie mezinárodního obchodu totiž ukazuje, že velká část mezinárodního obchodu (a sice ta, jež probíhá na bázi Heckscherova-Ohlinova teorému) je vlastně substitutem za nedokonalou mezinárodní pohyblivost výrobních faktorů. Z tohoto hlediska by tedy bylo možné vysvětlit např. dovoz kapitálově náročného zboží tím, že existují překážky dovozu samotného kapitálu (např. politická a jiná rizika, jež odrazují přímé zahraniční investice, nerozvinutý kapitálový trh, administrativní nebo legislativní překážky pro tento pohyb). Kdyby tyto překážky úplně či zčásti padly, dovoz kapitálu by vytlačil (substituoval) část dovozu kapitálově náročného zboží. Zvýšená mezinárodní mobilita výrobních faktorů vede sice k omezení jisté části mezinárodního obchodu se zbožím, ale bude mít jistě v mezinárodním měřítku za následek *intenzivnější sblížení cen služeb výrobních faktorů, tudíž i intenzivnější mezinárodní sblížení cen neobchodovatelného zboží, a tím i přiblížení se kurzů dlouhodobé rovnováhy paritám kupní síly.*

A konečně, je třeba dodat, že *tento dopad na reálné kurzy nemá přechodný, nýbrž trvalý charakter* – nemizí, když mezinárodní toky výrobních faktorů ustanou, ale přetrvává.

* * *

Na závěr srovnáme dvě možné cesty zvýšení *reálného* kurzu měny: obchodněpolitická opatření (dovozní cla, exportní subvence) a zintenzivnění mezinárodních pohybů výrobních faktorů, zejména toho nejpohyblivějšího – kapitálu.

Státní zásahy do mezinárodního obchodu prostřednictvím cel a exportních subvencí bývají často vedeny snahou zlepšit obchodní bilanci či zvýšit nominální kurz domácí měny – obvykle v mylné představě, že se tím zvýší také reálný kurz měny. Jak jsme ukázali, tato politika může reálný kurz měny dokonce snížit. (To v případě, že je nominální kurz udržován pevný.) V každém případě se však sníží ekonomická efektivnost, neboť je narušena efektivní alokace ekonomických zdrojů v mezinárodním měřítku.

Druhý způsob – zintenzivnění mezinárodního pohybu výrobních faktorů, zejména kapitálu – *vede k přiblížení kurzů dlouhodobé rovnováhy paritám kupních sil (kurzy měn, jež se nacházely pod paritou kupní síly, se zvýší, a kurzy měn, jež byly nad paritou kupní síly, se naopak sníží) a současně dochází i k efektivnější alokaci výrobních zdrojů v mezinárodním měřítku.* Neexistuje zde žádný rozpor a mezi zájmy zemí, tato politika je v zájmu každé země. I ty země, jejichž reálné kurzy by se v důsledku mezinárodních pohybů výrobních faktorů snížily, budou mít z tohoto vývoje prospěch: v důsledku lepší alokace výrobních faktorů dojde k jejich efektivnějšímu využití.

Je ovšem pravda, že toto platí pro zemi jako celek, ne už tak docela pro každou jednotlivou zájmovou skupinu uvnitř země. Některé skupiny získávají více, jiné méně a některé na tom mohou být dokonce hůře. Odpor některých zájmových skupin vůči politice intenzivnějších mezinárodních pohybů výrobních faktorů může být z jejich hlediska zcela racionální. To je už ovšem záležitostí relativní politické síly zájmových skupin a toho, do jaké míry jim politický a ekonomický systém země umožňuje tuto sílu – na úkor jiných skupin a na úkor země jako celku – realizovat.

- BALASSA, B.: The Purchasing Power Parity Doctrine, A Repraisal. *Journal of Political Economy*, č. 72, 1964.
- DORNBUSCH, R.: Devaluation, Money and Non-Traded Goods. *The American Economic Review*, IXII, 5, prosinec 1973.
- FRENKEL, A. J.: *Exchange Rates and International Macroeconomics*. University of Chicago Press, Chicago 1983.
- FRENKEL, A. J.–JOHNSON, H. G.: *The Economics of Exchange Rates*. Reading, Massachusetts : Addison – Wesley 1978.
- FRENKEL, A. J.–JOHNSON, H. G.: *The Monetary Approach to the Balance of Payments*. Allen and Unwin, London 1976.
- FRENKEL, A. J.–MUSA, M. L.: Asset Markets, Exchange Rates and The Balance of Payments. In: *Handbook of International Economics*, Vol.II, edited by R.W.Jones and P.B.Kenen, Elsevier Science Publishers B.V., 1985.
- GENBERG, H.: Purchasing Power Parity Under Fixed and Flexible Exchange Rates. *Journal of International Economics*, č. 8., 1978, ss. 247–276.
- KRUEGER, A. O.: *Exchange Rate Determination*. Cambridge University Press, Cambridge 1983.
- MUSSA, M. L.: Tariffs and the Balance of Payments – A Monetary Approach. In: *The Monetary Approach to the Balance of Payments*, kapitola 8, edited by J.A.Frenkel and H.G.Johnson, George Allen and Unwin, London 1976.
- OPPENHEIMER, P. M.: Non-Traded Goods and the Balance of Payments, A Historical Note. *Journal of Economic Literature*, 1974, č. 12(13), ss. 882–888.
- PURVIS, D. D.: Exchange Rates : Real and Monetary Factors. *Economic and Social Review*, 1982, č. 13, ss. 303–314.
- SAMUELSON, P. A.: Theoretical Notes on Trade Problems. *Review of Economics and Statistics*, 1964, č. 46, ss. 145–154.
- YARBROUGH, B.–YARBROUGH, R.: *The World Economy – Trade and Finance*. The Dryden Press, New York 1988.

SUMMARY

The Impacts of Trade Policies and International Capital Flows on Economic Efficiency and Real Exchange Rates

Robert HOLMAN, Prague School of Economics

Trade policies concerning the international flows of commodities have important impacts on economic efficiency and on the real exchange rate as well. The article discusses these impacts and compares them with those of international capital flows.

There are basically two channels through which the trade policies and capital flows influence both the efficiency and the real exchange rate: via the relative prices of non-tradable commodities and via the prices of the factors of production services.

The analysis is based on the neoclassical partial equilibrium approach and on the monetarist purchasing power parity approach. The author argues that the trade policies aimed at improving the trade balance may be generally harmful for efficiency and may even lead to a real depreciation of the currency. On the other hand, increased international capital mobility has a positive impact on efficiency and generally diminishes the discrepancies between actual exchange rates and the purchasing power parities.