

Proměny měnové teorie a politiky

Antonín Pešek

Ústav ekonomie, FES, Univerzita Pardubice

Abstract

Währungstheorie ist ständig stark problematisch und ruft mächtige Diskussionen aus. Neue Tendenzen im Welt führen zu den Überschätzungen relevanten Beziehungen zwischen ökonomischen Kategorien – Produkt, Geldmenge, Preisniveau. Beachtungswert sind die Einflüssen der internationalen Bewegungen des Kapitals an die Erhöhung und die Senkung des internen Geldes und neu erschienen sich die Denken über die Optimalisation der Nutzenfunktion der Geldreserven (s. Friedman).

Měna je komplexní ekonomickou kategorií, v jejím utváření a vývoji se projevují vlivy nejrůznějších faktorů – ekonomických, společenských, demografických, spekuláčních, zahraničních ekonomických operací a pod. Zájem odborné i laické veřejnosti se koncentruje na měnu jako národní (resp. integrovanou) formu peněz z hlediska její **kupní síly**, zachování kupní síly nebo relativního zhodnocení či znehodnocení vůči jiným národním jednotkám (v podobě změn devizového kurzu).

Vzhledem k tomu, že měna vyjadřuje měřítko cen a míru hodnoty, může s ohledem na charakter emise měn docházet k absolutním či relativním změnám měřítka cen (jinak lze vysvětlovat u kovové, státovkové, bankovní úvěrové emise). Zvláště zajímavá je kovová emise, kdy od dob Bodina vyvstává otázka, zda množství peněz (tedy: zlata) vede k inflaci nebo jestli jádro problému není v hodnotě kovové peněžní jednotky, která určuje jiné měřítko cen. Pak změna peněžní stránky může být spojena s množstvím peněz **ale také se změnou hodnoty peněžní jednotky** → důsledkem je vždy změna cenové hladiny.

O stabilitě měny hovoří vývoj její kupní síly (interní, externí) nebo recipročně cenové hladiny. V rámci tohoto vztahu může jít o inflaci nebo deflaci. Inflaci nejčastěji chápeme jako peněžní fenomén a uvádíme tzv. symptomatickou definici [3]: „Inflace je trvalý proces růstu cenové hladiny.“ Už tato formulace vyvolává celou řadu sporných vysvětlení a charakteristik vztahů ekonomických subjektů. Je třeba zdůraznit, že jde o trvalý proces, což vylučuje jednorázové změny (působením státu, změnou daňové soustavy) a vyzdvihuje ekonomické interakční vazby. Z nich nejpodstatnější jsou vztahy mezi peněžní zásobou (M), cenovou hladinou (P) a hrubým domácím produktem (Q).

1. Za existence peněžního hospodářství spojuje jedna ze základních hypotéz množství peněz a cenovou hladinu. Podle teoretických východisek se charakteristiky tohoto vztahu různí. Liberální, především monetaristické teorie, vidí jednoznačný kauzální vztah mezi ΔM a ΔP ; keynesiánské teorie uvažují také, ale jen jako jeden ze tří možných
 - a) ΔM vede především k růstu Q a nepatrně k růstu P; Jde o situaci, kdy v ekonomice jsou k dispozici volné rezervy výrobních faktorů
 - b) ΔM způsobuje růst P, ale ještě také růst Q; poslední rezervy v hospodářství jsou využity

- c) ΔM jednoznačně vede k růstu P; dochází k rovnosti názoru s monetaristickými teoriemi – vzhledem k vyčerpání i posledních rezerv výrobních faktorů nemůže dojít k růstu produkce.

REVENDA [6] v rámci grantu GAČR zkoumá otázky inflace a deflace v současné tržní ekonomice a tím inspirativně znovu otevírá dlouhodobě problematické otázky měny. Na rozdíl od něj se domnívám, že je vhodné zapomenout na historický vývoj měny – kovový nebo směnečný základ měn nám už nic neříká a ani nepřispívá k určení základních ekonomických vztahů. Je zapotřebí se přizpůsobit současnému ekonomickému a měnovému vývoji, kde jak sám **REVENDA** [5] uvádí, podstatným prvkem emise národních peněz jsou zahraniční aktiva.

V čem vidím problémy:

1. Množství peněz by mělo odpovídat ekonomickým procesům v národním hospodářství. Otázkou je jak a jakých peněz.
 - a) O jaké peníze by mohlo jít vyřešila teorie a praxe na základě tzv. **empirické definice peněz** podle kriteria likvidity. Měnové orgány z praktického hlediska použily měnové agregáty M_1 až L podle příslušných národních podmínek (např. SRN používala agregáty M_1 - M_3 , USA M_1 - M_4 , současná ČR M_1 - M_2). Hledisko likvidity je sice praktické, ale neřeší problém obratovosti peněz, která může velmi výrazně ovlivnit interakce mezi relevantními ekonomickými veličinami (z teoretického hlediska tento problém výstižně charakterizoval už **PETŘIVALSKÝ** [4]).

Zjednodušená vazba je problémová. Uvádím sice starší ekonomické údaje, ale podle mého názoru vysoce ilustrativní:

Tab.č.1: Vzestup cen a vývoj množství peněz v oběhu (v %)

	SRN	F	NL	I	DK	IRL	B	L
Vývoj M								
1978	11,0	12,2	4,2	22,8	6,7	28,7	9,6	9,6
1979	6,0	14,4	7,0	20,4	9,9	19,0	6,2	6,2
1980	6,2	9,7	3,6	12,3	10,9	16,9	2,7	2,7
1981	4,8	11,4	4,0	10,0	10,8	13,7	6,1	6,1
Cenový vzestup								
1978	2,7	9,3	4,2	12,2	10,1	7,6	4,6	3,1
1979	4,1	10,7	4,3	14,8	9,6	13,2	4,5	4,5
1980	5,5	13,6	7,0	21,2	12,3	18,2	6,6	6,3
1981	5,9	13,4	6,9	19,6	11,7	19,7	7,6	8,1

Pramen: HÄUSER K. Das EWG - Wiederholung der Historie? In: Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen, 35, 1982, 4.10, s.414

Jak je z tabulky na první pohled patrné, nejsou vztahy mezi růstem cenové hladiny a peněžní zásoby jednoznačné. Např. SRN při přírůstku M o 11,0% má vzestup P o 2,7% v roce 1978, pak v roce 1979 při menším růstu M o 6% roste cenová hladina o 4,1% a v dalších letech ještě více.

V ekonomice asi výrazně působí další faktory. V tomto kroku vycházím z toho, že měna působí v rámci přerozdělovacích procesů, a tedy při daném Q se vzhledem ke změnám v přerozdělovacích procesech (výrobní stupně, stupně rozpočtů, evropské fondy apod.) se zvýšení M nemusí nutně projevit ani v nabídce ani poptávce po zboží a službách.

b) REVENDA [6] zpochybňuje Fischerovu rovnici směny. Lze v něčem souhlasit – jde o primitivní formu kvantitativní teorie peněz. Ale měli bychom to podstatné respektovat:

- peníze zprostředkují pohyb zboží a služeb a tedy mají k tomuto pohybu určitý kvantitativní vztah,
- peníze zabezpečují přerozdělování a fungování veřejného sektoru,
- peníze fungují v určitém čase – určitá peněžní jednotka vykoná řadu obrátů ve své zprostředkovatelské funkci; všechna odborná zpracování jsou schopna vyjádřit pouze technickou stránku (resp. formální) jako např. výplatní termíny mezd a platů, počty obrátek u vkladů běžných a terminovaných, ale v čem je ekonomický základ obratovosti se stává trochu problémem. Z teorie inflace víme, že rychlost obratu peněžní jednotky může působit jako akcelerátor vedoucí k inflaci (útěk od peněz, neakceptování časového nesouladu mezi pohledávkami a závazky s ohledem na pokles hodnoty peněz). Současně růst obratovosti peněz je známkou ekonomické prosperity.

c) obratovost peněz lze rozložit do více okruhů

1) tradiční úvahy jsou spojeny s tvorbou úspor a spotřebou (domácností, podniků). Otevřené ekonomiky a integrační ekonomiky v Evropě rozšiřují úvahy o investice do zahraničního portfolia a do cenných papírů

2) moderní ekonomiky jsou velmi silně ovlivněny právě zahraničními aktivitami a přesuny na kapitálové trhy

- vztah mezi ΔP a ΔM je ovlivněn saldem peněžních toků ze zahraničí
- kapitálové trhy odčerpávají disponibilní důchody a tím zmenšují tlak poptávky (možná i nabídky) na trhu zboží a služeb. Není však dosud dostatečně vysvětlen vliv úrokového faktoru na peněžní toky mezi peněžními a kapitálovými trhy.
- PATINKIN [1] zdůrazňuje v inflačních procesech efekt reálného majetku. Rozšiřuje funkci zbožní poptávky o další argument. S ohledem na úrok a reálné důchody vystupuje reálný majetek privátních hospodářských subjektů jako určující faktor poptávky. Růst reálného majetku implikuje růst poptávky a celý proces lze charakterizovat následovně:
- Zvýšení nominálního M o ΔM způsobí při konstantní cenové úrovni reálného jmění vzhledem k poměru M/P změnu na úroveň $(M+\Delta M) / P$. Díky tomu vzroste poptávka po zboží a s ohledem na danou nabídku zboží dojde ke zvýšení cenové úrovně. Tento proces zpětně ovlivňuje reálnou hodnotu majetku. Počáteční vzestup reálného majetku v důsledku vzestupu cen se opět zredukuje a tím je částečně ovlivněn i vzestup poptávky – důsledkem je přibrzdění cenového vzrůstu. Celý proces je ukončen, když vzestup cenové hladiny odpovídá ΔP , který růst reálného majetku odpovídajícího růstu množství peněz neutralizuje a platí:

$$\frac{M_1}{P_1} = \frac{M_0 + \Delta M}{P_0 + \Delta P}$$

Změny nominálního množství peněz nemohou mít proto žádný vliv na poptávku po zboží a tedy rovnováhu na trhu zboží. Poptávková inflace tak nepřichází v úvahu.

d) Obecná ekonomie i teorie inflace se o rozšířila o problémy racionálního očekávání (ovlivnění ekonomických veličin o předpokládané změny ve vývoji měny, které mohou i silně negativně přispět k růstu inflace) a v souladu s intencemi posledních let

(Friedman) vložila i do měnové teorie myšlenku marginální teorie (z hlediska obyvatelstva i podniků)

- 3) Kapitálové trhy mají úzkou souvislost s tržní úrokovou mírou – z hlediska inflační teorie lze předpokládat při nižším úroku přesun peněžních prostředků z peněžního na kapitálový trh. Vzhledem k opětné interakci mezi inflací a úrokovou mírou platí v rámci teorie očekávání:

$$i = r + P^e$$

kde

P^e očekávaná míra inflace
 i nominální úroková míra
 r reálná úroková míra

Viz: POHL [3]

Při zvážení přístupů různých teorií ke vztahu ΔM a ΔP docházím k závěru:

1. ΔM je spojen s formami držby peněz. Inflační procesy mohou být důsledkem volby preferencí ekonomických subjektů, kteří volí držbu peněz nebo se vzdávají likvidity (projeví se též vliv úrokové míry). Vliv CEB je spíše konstatační, tedy lépe či hůře reaguje na situaci na trhu.
2. otevřená ekonomika je více spojena s pohybem peněz z ekonomických transakcí se zahraničím a tedy vlivem přílivu a odlivu zahraničních aktiv dochází k tlaku na cenovou hladinu. Zjednodušeně platí, že aktivní platební bilance podporuje růst inflačních tendencí a pasivní naopak napomáhá stabilizaci kupní síly národní měny
3. Marginální teorie berou v úvahu efekty z držby (či nadržby) peněz. Friedmanova formule optimální držby peněz bere v úvahu užitky z tvorby pokladní rezervy, z z užití v bankovních či finančních investicích:

$$MPM = MNPS_M - MNPS_B = IRD_{(0)} + \frac{(1 \cdot dP)^*}{(P \cdot dt)} - MNPS_B = r_B$$

kde:

MPM ... reálná mezní produktivita peněz (marginal produktivity money)

$MNPS_M$... reálné nepeněžní služby pokladny (domácnosti)

$MNPS_B$...reálné nepeněžní služby stavu cenných papírů (domácnosti)

$IRD_{(0)}$ interní úroková míra při nulovém spoření (spojeno s každou peněžní jednotkou či cenným papírem ve výši peněžní jednotky s ohledem na alternativní náklady – oportunitní costs)

R_B výnos držby cenných papírů (úroková míra)

Množství peněz musí poklesnou tak silně, aby indukovaný pokles cen vedl k úroku ve výši nula. V této situaci jsou mezní výnosy pokladní hotovosti a stavy cenných papírů (MPM, $MNPS_M$, $MNPS_B$) rovněž nula. Tím je diference mezi výnosy a náklady pokladny a cenných papírů maximalizována.

Kritici této koncepce zdůrazňují, že je iluzí očekávat, že blahobyt hospodářství může být ovlivněn změnami nominálního množství peněz a především, že uvedené podmínky optimalizace nejsou reálné. [3]

REVENDA [7] zlehčuje Fischerovu rovnici směny a poněkud nadsazuje problém deflace. Souhlasím se vztahy $\Delta M \rightarrow \Delta P$ (za určitých podmínek); otázkou ovšem je deflační postup stahování přebytečného množství peněz:

- a) není instituce, která tato opatření může realizovat. Centrální banky jsou (obtěžně) schopny reagovat na reálný vývoj ekonomiky a nejsou schopny ji ovlivnit
- b) rozvoj kapitálového trhu a pohyby peněz ze zahraničí neutralizují národní měnovou politiku
- c) jedním z nástrojů národní měnové politiky je diskontní politika CEB. Už v 70. letech 20.století jsem uváděl, že tato politika není realizovatelná za podmínek úrokové spojitosti moderních ekonomik. (PEŠEK [2])

Recenzoval: prof. RNDr. Stanislav Sekerka, CSc., Ústav ekonomie, FES, UPa