

Hospodářská politika a její koordinace v režimu plovoucích kurzů

[Struktura kapitoly]

- Argumenty pro plovoucí kurzy
- Argumenty proti plovoucím kurzům
- Hospodářská vzájemná závislost při plovoucích kurzech
- Co jsme se naučili od roku 1973?
- Jsou fixní kurzy vhodné pro většinu zemí ?
- Směry reformy
- Shrnutí

Úvod

- Režim plovoucích kurzů, nebyl, před svým zavedením v roce 1973, příliš plánován.
- Od poloviny 80tých let začali ekonomové a tvůrci hospodářských politik více pochybovat o přínosech mezinárodního měnového systému založeného na plovoucích kurzech.
- Proč byla výkonnost plovoucích kurzů tak zklamávající?
- Jakým směrem by se měly ubírat reformy současného systému?
- Tato kapitola porovnává problémy hospodářské politiky v rozdílných režimech kurzů.

Argumenty pro plovoucí kurzy

- Existují tři argumenty ve prospěch plovoucích kurzů:
 - Autonomie monetární politiky
 - Symetrie
 - Směnný kurz jako automatický stabilizátor
- **Autonomie monetární politiky**
 - Plovoucí kurzy:
 - Obnovují kontrolu CB nad peněžní zásobou
 - Dovolují každé zemi zvolit si vlastní míru požadované dlouhodobé inflace

Argumenty pro plovoucí kurzy

■ Symetrie

- Plovoucí kurzy odstraňují dvě hlavní asymetrie Bretton Woodského systému a dovolují:
 - Zahraničním CB determinovat vlastní domácí nabídku peněz
 - USA mít stejnou možnost ovlivňovat svůj směnný kurz jako jiné země.

■ Směnný kurz jako automatický stabilizátor

- Plovoucí kurzy rychle eliminují „fundamentální nerovnováhu“, která vede při fixním kurzu ke změnám parity a spekulativním útokům.
 - Graf 19-1 ukazuje, že dočasný pokles poptávky po exportu země omezuje produkt země více při fixním než při plovoucím kurzu.

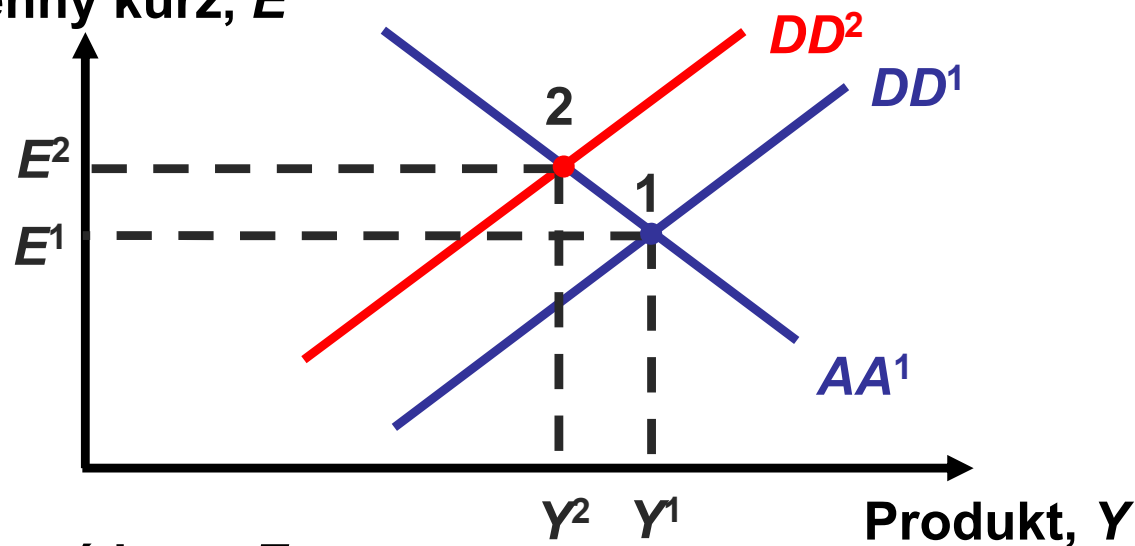
Argumenty pro plovoucí kurzy

- **Směnný kurz jako automatický stabilizátor**
 - Plovoucí kurzy rychle eliminují „fundamentální nerovnováhu“, která vede při fixním kurzu ke změnám parity a spekulativním útokům.
 - Graf 19-1 ukazuje, že dočasný pokles poptávky po exportu země omezuje produkt země více při fixním než při plovoucím kurzu.

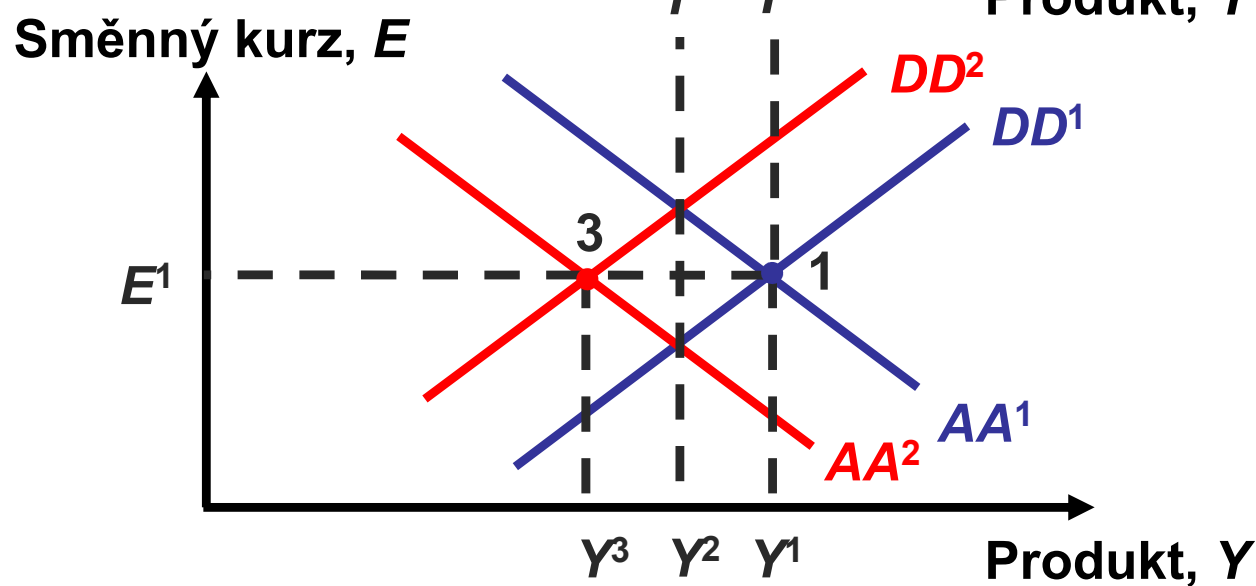
Argumenty pro plovoucí kurzy

Graf 19-1: Efekt poklesu poptávky po exportu
Směnný kurz, E

(a) Plovoucí kurz



(b) Fixní kurz



Argumenty proti plovoucím kurzům

- Proti plovoucím kurzům existuje pět argumentů:
 - Disciplína
 - Destabilizující spekulace a poruchy trhu peněz
 - Poškození mezinárodního obchodu a investic
 - Nekoordinované hospodářské politiky
 - Iluze větší autonomie
- **Disciplína**
 - Plovoucí kurzy nenutí CB k disciplíně.
 - CB mohou praktikovat inflační politiky (viz. Německá hyperinflace ve 20tých letech).
 - Zastánci floatingu tvrdí, že plovoucí kurz by potlačil inflační tendence v zemi jejíž vláda se chová proinflačně.

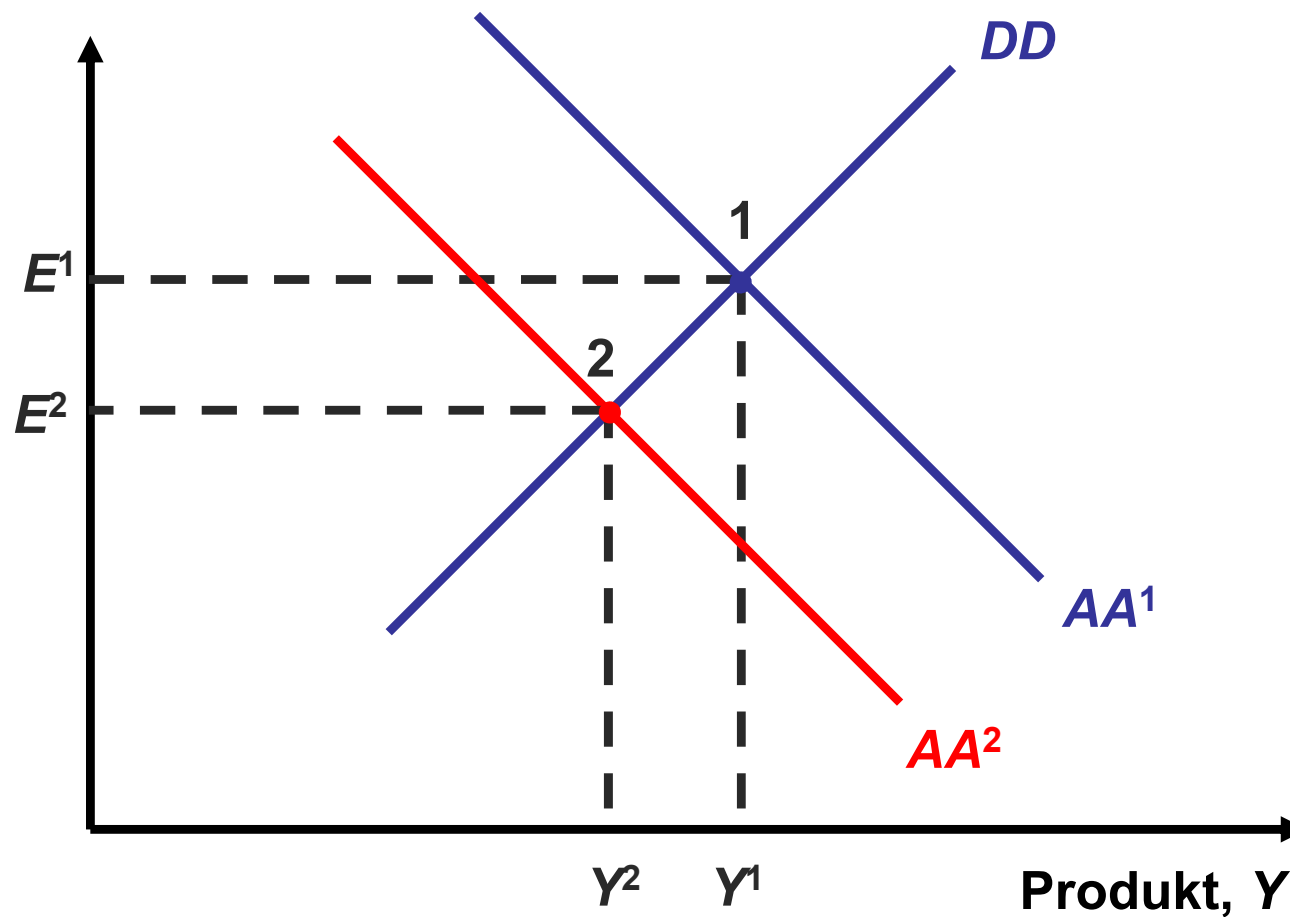
Argumenty proti plovoucím kurzům

- **Destabilizující spekulace a poruchy na trhu peněz**
 - Plovoucí kurz umožňuje **destabilizující spekulace**.
 - Země se mohou ocitnout v „bludném kruhu“ deprecie a inflace.
 - Zastánci floatingu zdůrazňují, že spekulátorům nakonec dojdou peníze.
 - Plovoucí kurz činí zemi náchylnějším k výkyvům na trhu peněz.
 - To ilustruje graf 19-2.

Argumenty proti plovoucím kurzům

Graf 19-2: Růst poptávky po penězích při plovoucím kurzu

Směnný kurz, E



Argumenty proti plovoucím kurzům

■ Poškození mezinárodního obchodu a investic

- Plovoucí kurzy poškozují mezinárodní obchod a investice, neboť činí mezinárodní ceny nepředvídatelnější:
 - Exportéři a importéři čelí většímu riziku.
 - Mezinárodní investice čelí větší nejistotě výnosů.
- Ti, jež podporují plovoucí kurzy argumentují, že proti riziku tměny kurzu je možné se bránit na forwardovém trhu.
 - Skeptici odpovídají, že užití forwardového trhu by bylo drahé.

■ Nekoordinované hospodářské politiky

- Plovoucí kurzy nechávají zemím volnou ruku při depreciaci měny za účelem růstu konkurenceschopnosti.
 - Země si mohou osvojit jakoukoliv politiku aniž by brali v potaz možné „ožebračující“ dopady na sousední země.

■ Iluze větší autonomie

- Plovoucí kurzy zvyšují nejistotu v ekonomice aniž by ve skutečnosti daly hospodářské politice větší svobodu.
 - Depreciace měny zvyšuje domácí inflaci z důvodů vyššího růstu 11 mezd.

Argumenty proti plovoucím kurzům

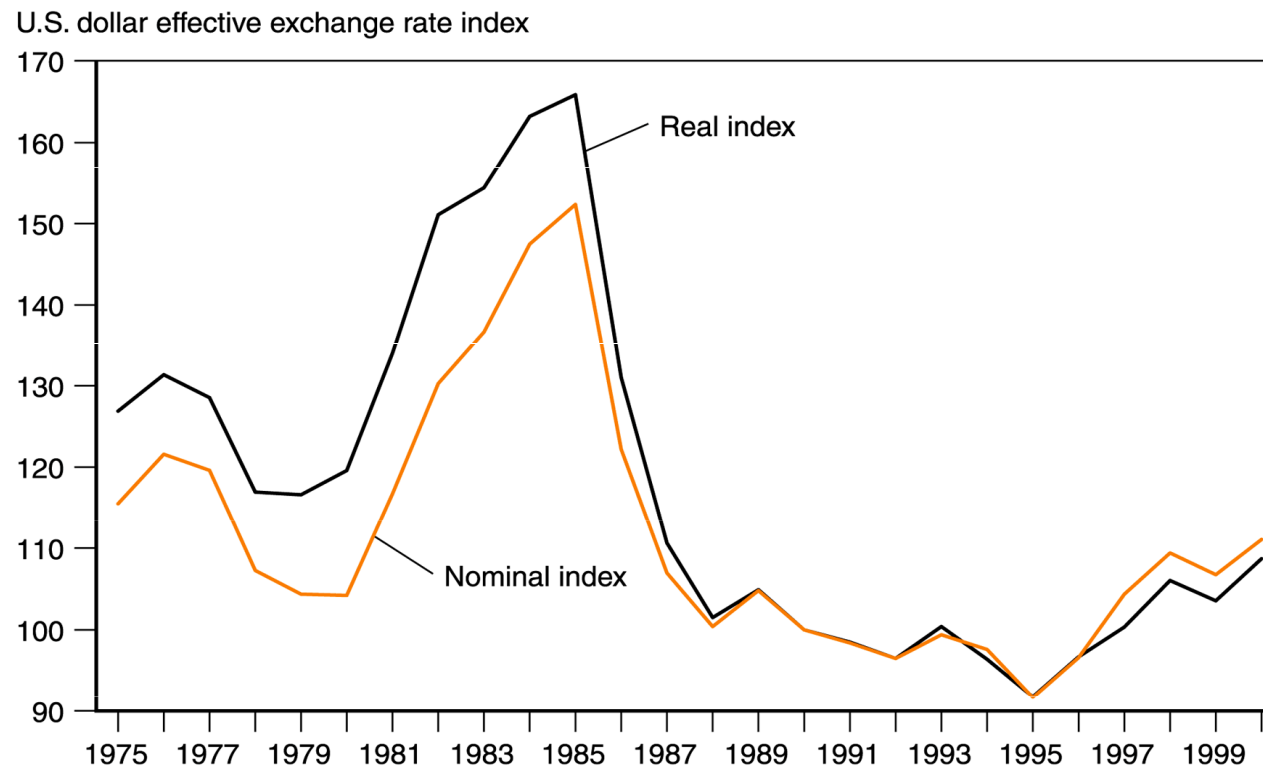
Tabulka 19-1: Roční míry inflace v hlavních průmyslových zemích, 1973-1980

Country	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
United States	6.2	11.1	9.1	5.7	6.5	7.6	11.3	13.5
Britain	9.2	16.0	24.2	16.5	15.8	8.3	13.4	18.0
Canada	7.6	10.9	10.8	7.5	8.0	8.9	9.2	10.2
France	7.3	13.7	11.8	9.6	9.4	9.1	10.8	13.6
Germany	6.9	7.0	6.0	4.5	3.7	2.7	4.1	5.5
Italy	10.8	19.1	17.0	16.8	17.0	12.1	14.8	21.2
Japan	11.7	24.5	11.8	9.3	8.1	3.8	3.6	8.0

Source: Organization for Economic Cooperation and Development. *Economic Outlook: Historical Statistics, 1960–1986*. Paris: OECD, 1987. Figures are percentage increases in each year's average consumer price index over the average consumer price index for the previous year.

Argumenty proti plovoucím kurzům

Graf 19-3: Indexy nominálního a reálného směnného kurzu dolaru, 1975-2000



The indexes are measures of the nominal and real value of the U.S. dollar in terms of a basket of 15 industrial-country currencies. An increase in the indexes is a dollar appreciation, a decrease a dollar depreciation. For both indexes, the 1990 value is 100.

Source: International Monetary Fund, *International Financial Statistics*.

Vzájemná hospodářská závislost při plovoucích kurzech

- Předpokládejme existenci dvou velkých zemí, domácí a zahraniční.
- Vzájemná hospodářská závislost mezi domácí a zahraniční zemí:
 - Efekt permanentní domácí expanzivní monetární politiky
 - Domácí produkt roste, domácí měna deprecie a zahraniční produkt může růst nebo klesat.
 - Efekt permanentní domácí fiskální expanze
 - Domácí produkt roste, domácí měna aprecie a zahraniční produkt roste.

Vzájemná hospodářská závislost při plovoucích kurzech

Tabulka 19-2: Míry nezaměstnanosti v hlavních průmyslových zemích 1978-2000 (procenta pracovní síly)

Year	United States	Britain	Canada	France	Germany	Italy	Japan
1978	6.1	5.7	8.4	4.7	3.0	5.3	2.2
1979	5.8	4.7	7.5	5.3	2.7	5.8	2.1
1980	7.2	6.2	7.5	5.8	2.6	5.6	2.0
1981	7.6	9.7	7.6	7.0	4.0	6.2	2.2
1982	9.7	11.1	11.0	7.7	5.7	6.8	2.4
1983	9.6	11.1	11.9	8.1	6.9	7.7	2.7
1984	7.5	11.1	11.3	9.7	7.1	8.1	2.7
1985	7.2	11.5	10.5	10.1	7.2	8.4	2.6
1986	7.0	11.5	9.6	10.2	6.5	9.2	2.8
1987	6.2	10.6	8.8	10.4	6.3	9.9	2.8
1988	5.5	8.7	7.8	9.8	6.2	10.0	2.5
1989	5.3	7.3	7.5	9.3	5.6	10.0	2.3
1990	5.6	7.1	8.1	9.0	4.8	9.1	2.1
1991	6.8	8.8	10.4	9.5	4.2	8.8	2.1
1992	7.5	10.1	11.3	10.4	4.5	9.0	2.2
1993	6.9	10.5	11.2	11.7	7.9	10.3	2.5
1994	6.1	9.6	10.4	12.3	8.4	11.4	2.9
1995	5.6	8.8	9.5	11.7	8.2	11.9	3.1
1996	5.4	8.2	9.7	12.4	8.9	12.0	3.4
1997	4.9	7.0	9.1	12.3	9.9	11.7	3.4
1998	4.5	6.3	8.3	11.8	9.3	11.8	4.1
1999	4.2	6.1	7.6	11.2	8.6	11.3	4.7
2000	4.0	5.5	6.8	9.5	7.9	10.5	4.7

Source: Organization for Economic Cooperation and Development. *OECD Economic Outlook* 62 (December 1997, June 2001), Annex Table 22. Data for Germany do not include the former East Germany.

Vzájemná hospodářská závislost při plovoucích kurzech

Tabulka 19-3: Roční míry inflace v hlavních průmyslových zemích 1981-2000, a průměr let 1961-1971

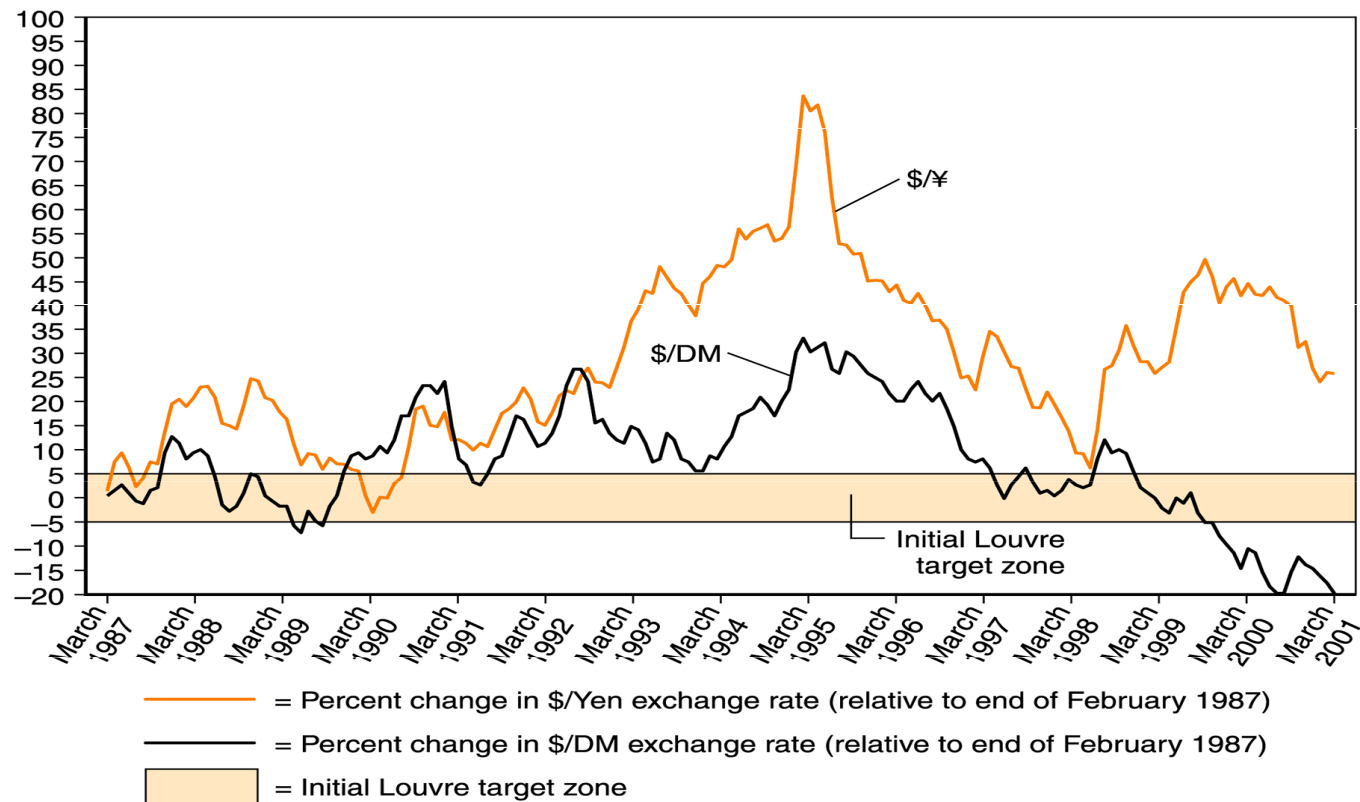
	United States	Britain	Canada	France	Germany	Italy	Japan
1981	10.4	11.9	12.5	13.4	6.3	19.5	4.9
1982	6.1	8.6	10.8	11.8	5.3	16.5	2.7
1983	3.2	4.6	5.8	9.6	3.3	15.0	1.9
1984	4.3	5.0	4.3	7.4	2.4	10.6	2.2
1985	3.5	6.1	4.0	5.8	2.2	8.6	2.0
1986	1.9	3.4	4.2	2.7	-0.1	6.1	0.6
1987	3.7	4.1	4.4	3.1	0.2	4.6	0.1
1988	4.1	4.9	4.0	2.7	1.3	5.0	0.7
1989	4.8	7.8	5.0	3.6	2.8	6.6	2.3
1990	5.4	9.5	4.8	3.4	2.7	6.1	3.1
1991	4.2	5.9	5.6	3.2	3.5	6.4	3.3
1992	3.0	1.7	1.5	2.4	4.0	5.1	1.7
1993	3.0	1.3	1.9	2.1	4.1	4.2	1.3
1994	2.5	0.7	0.2	1.7	3.0	3.9	0.7
1995	2.8	3.4	2.1	1.7	1.8	5.2	-0.1
1996	2.9	2.5	1.6	2.0	1.5	4.0	0.1
1997	2.4	3.1	1.6	1.2	1.8	2.1	1.8
1998	1.6	3.4	1.0	1.5	1.0	2.0	0.7
1999	2.1	1.6	1.8	1.2	0.6	1.6	-0.3
2000	3.4	2.9	2.6	3.3	2.0	2.6	-0.7
1961-71 average	3.1	4.6	2.9	4.3	3.0	4.2	5.9

Source: Organization for Economic Cooperation and Development. *Main Economic Indicators*, various issues. Figures are percentage increases in each year's average consumer price index over the average consumer price index for the previous year.

Vzájemná hospodářská závislost při plovoucích kurzech

Graf 19-4: Změny směnného kurzu od Louvre Accord

$\$/\text{¥}$ and $\$/\text{DM}$ exchange rates
(percent changes relative to rate at end of February 1987)



The dollar prices of the German and Japanese currencies took wide swings after the February 1987 Louvre meeting despite an initial international agreement to keep those exchange rates within bands 10 percent wide.

Source: International Monetary Fund, *International Financial Statistics*.

Zkušenosti získané od roku 1973.

- **Autonomie monetární politiky**
 - Plovoucí kurzy dovolují mnohem větší mezinárodní divergenci měř inflace.
 - Země s vysokou inflací mají tendenci mít slabší měnu než jejich sousední země s nízkou inflací.
 - V krátkém období jsou při plovoucích kurzech efekty monetárních a fiskálních změn přenášeny přes hranice

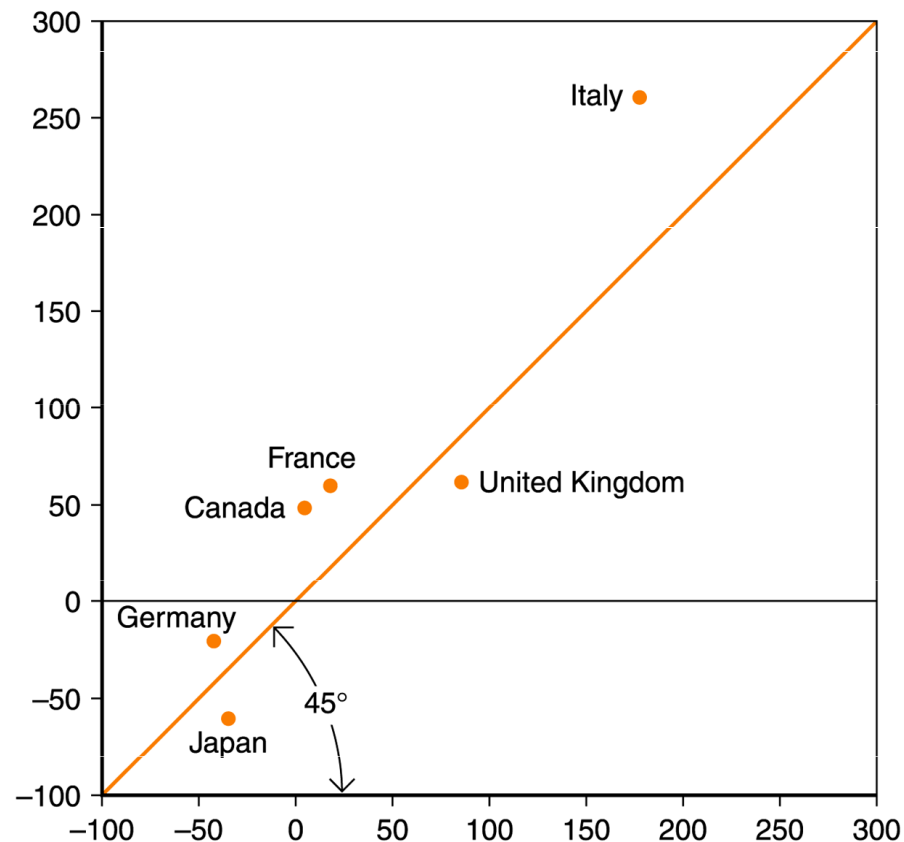
Zkušenosti získané od roku 1973.

Graf 19-5: Trendy směnného kurzu a inflační diferencíály, 1973-2000

Over the floating-rate period as a whole, higher inflation has been associated with greater currency depreciation. The exact relationship predicted by relative PPP, however, has not held for most countries. The inflation difference on the horizontal axis is calculated as $(\pi - \pi_{US}) \div (1 + \pi_{US}/100)$ using the exact relative PPP relation given in footnote 1 on p. 391.

Source: *International Financial Statistics Yearbook, 2001.*

Percent change in foreign-currency price of U.S. dollar, 1973–2000



Percent change in foreign price level less percent change in U.S. price level, 1973–2000

Zkušenosti získané od roku 1973.

- Po roce 1973 opakovaně intervenovaly CB na devizových trzích, aby poopravily hodnoty svých měn.
- Proč CB prováděly intervence, ačkoliv již neexistovala povinnost tak činit ?
 - Aby stabilizovaly produkt a cenovou hladinu, když nastal nečekaný výkyv
 - Aby zabránily prudkým změnám mezinárodní konkurenceschopnosti zboží obchodovatelného sektoru
- Změny peněžní zásoby měly větší krátkodobý efekt na reálný směnný kurz při plovoucích než při fixních kurzech.

Zkušenosti získané od roku 1973.

■ Symetrie

- Mezinárodní měnový systém nebyl do roku 1973 symetrický.
 - I po tomto roce CB držely dolarové rezervy a intervenovaly na devizových trzích.
- Současný systém plovoucích kurzů je v některých případech podobný asymetrickému systému rezervní měny založeném na Bretton Woodském uspořádání (McKinnon).

■ Směnný kurz jako automatický stabilizátor

- Zkušenosti s dvěma ropnými krizemi favorizovalo plovoucí kurzy.
- Efekt fiskální expanze v USA poskytl smíšené dojmy o úspěchů plovoucích kurzů.

■ Disciplína

- Míry inflace po roce 1973 narostly a zůstaly vysoké až do konce druhé ropné krize.
- Systém má méně zjevných omezení na nerovnovážnou fiskální politiku.
 - Příklad: Vysoké vládní zadlužení v USA v 80tých letech.

Zkušenosti získané od roku 1973.

■ Destabilizující spekulace

- Plovoucí kurzy vykazují vysokou volatilitu mezi jednotlivými dny.
 - Otázka, zda je tato volatilita nadměrná je kontroverzní.
- V dlouhém období směnné kurzy zhruba odrážejí základní změny v monetární a fiskální politice a nedochází k spekulativním výkyvům.
- Zkušenosti s plovoucím kurzem odporují myšlence, že volný pohyb směnného kurzu může vést k bludnému kruhu inflace a deprecie.

■ Mezinárodní obchod a investice

- Mezinárodní finanční zprostředkování po roce 1973 silně expandovalo, neboť země snížily bariéry pohybu kapitálu.
- Pro většinu zemí, které přešly na floating, vykazoval rozsah mezinárodního obchodu rostoucí trend

Zkušenosti získané od roku 1973.

- **Koordinace hospodářských politik**
 - Plovoucí kurz nepřispěl k mezinárodní koordinaci hospodářských politik.
 - Kritici plovoucího kurzu nemají výrazný argument pro to, že by problém „ožebračování susedů“ v jiném měnovém režimu zmizel.

Jsou tedy fixní kurzy reálnou alternativou pro většinu zemí?

- Dlouhodobé zachování fixního kurzu vyžaduje přísnou kontrolu kapitálových toků.
 - Pokusy fixovat směnný kurz nezbytně snižují důvěryhodnost a mohou vydržet jen relativně krátce.
 - Fixní kurz nepřinese zisky slibované jeho obhájci.

Směry reformy

- Zkušenosti s plovoucími kurzy nepodpořily plně ani jejich prvotní zastánce, ale ani jejich kritiky.
- Jediným jednoznačným poučením je, že žádný režim směnného kurzu nefunguje bez chyb, pokud nefunguje mezinárodní ekonomická spolupráce.
- V blízké budoucnosti není obnovení tvrdých limitů na flexibilitu kurzu žádoucí.
- Zvýšená kooperace a konzultace mezi tvůrci hospodářských politik vyspělých zemích by měla zvýšit výkonnost plovoucích kurzů.

Shrnutí

- Slabost Bretton Woodského systému vedla mnoho ekonomů před rokem 1973 k obhajování plovoucích kurzů. Jejich argumentace byla založena na třech bodech:
 - Plovoucí kurzy by daly zemím větší autonomii v řízení ekonomik.
 - Plovoucí kurzy by odstranili asymetrii Bretton Woodského systému.
 - Plovoucí kurzy by rychle odstranili “fundamentální nerovnováhu.”
- Kritické plovoucího kurzu vznesli několik protiargumentů:
 - Floating by podpořil monetární a fiskální nestřídmost a politiky „ožebračující sousedy“.
 - Plovoucí kurzy by se staly terčem destabilizujících spekulací a omezili by mezinárodní obchod a investice.
- Mezi rokem 1973 a 1980 se zdálo, že plovoucí kurzy fungují bez problému.
- Prudký změna směrem k nižšímu peněžnímu růstu v USA přispěla k masivní apreciaci dolaru mezi roky 1980 a 1985.
- Zkušenosti z fungování plovoucího kurzu nepodporují plně argumenty ani zastánců ani kritiku tohoto systému.