

11.

Makroekonomie otevřené ekonomiky

Makroekonomie otevřené ekonomiky: základní pojmy

V této kapitole:

- Dozvíte se, že čistý vývoz měří mezinárodní toky zboží a služeb.
- Dozvíte se, že čisté zahraniční investice měří mezinárodní toky kapitálu.
- Zjistíte, proč se čistý vývoz musí vždy rovnat čistým zahraničním investicím.
- Uvidíte, jaký je vztah úspor, domácích investic a čistých zahraničních investic.
- Pochopíte význam nominálního měnového kursu a reálného měnového kursu.
- Proberete paritu kupní síly jako jednu z teorií determinace měnových kursů.

Kdokoliv si dnes kupuje automobil, pravděpodobně potvrdí, že na trhu je značný výběr, od Forda až například po Toyotu. Když se někdo rozhodne jet na dovolenou, může ji strávit na Floridě, ale také třeba v Mexiku. Když se rozhodnete investovat své prostředky do nějakého investičního fondu, budete mít na výběr jak fondy, které kupují domácí (americké) cenné papíry, tak fondy, které se zaměřují na zahraniční cenné papíry. Ve všech uvedených případech nebudete součástí pouze americké ekonomiky, ale také řady jiných ekonomik z celého světa.¹

Otevřenost vůči zahraničnímu obchodu je spojena s některými nepochybnými výhodami. Obchod lidem umožňuje zaměřovat se na výrobu toho, co dokáží nejlépe, a spotřebovávat rozmanité výrobky z celého světa. Jedním z *deseti principů ekonomie* z 1. kapitoly je ostatně konstatování, že obchodováním si mohou polepšit obě strany. 3. a 9. kapitola se výhodami spojenými s obchodem zabývaly podrobněji. Dozvěděli jsme se, že mezinárodní obchod může zvýšit životní úroveň ve všech zúčastněných zemích díky tomu, že každá země se může specializovat na výrobu toho zboží a služeb, v nichž má komparativní výhodu.

Až dosud naše pojednání o makroekonomii víceméně opomíjelo interakci mezi domácí ekonomikou a jinými ekonomikami v zahraničí. Pro řadu problémů v makroekonomii je téma mezinárodních interakcí skutečně spíše okrajové. Například při výkladu přirozené míry nezaměstnanosti v dřívější části této knihy jsme mohli bez větších nesnází zanedbat účinky mezinárodního obchodu. Analýza **uzavřené ekonomiky** – tj. ekonomiky, která nepřichází do styku s ostatními světovými ekonomikami – je obvykle podstatně jednodušší.

Některá zajímavá témata se ale objevují pouze v **otevřené ekonomice** – tj. v ekonomice, která se svobodně stýká s dalšími světovými ekonomikami. Tato kapitola a kapitola následující jsou proto věnovány makroekonomii otevřené ekonomiky. V této kapitole začneme rozbořením klíčových makroekonomických proměnných, které popisují interakci otevřené ekonomiky s okolním světem. Některých termínů – jako jsou vývoz, dovoz, obchodní bilance a měnové kursy – jste si určitě již všimli, když jste četli noviny nebo sledovali zprávy v televizi. Naší první úlohou je pochopit, co tyto pojmy přesně znamenají.

¹ V celém textu jsou zachovány realie z amerického originálu. Výraz „domácí“ se proto vztahuje k USA, výraz „v zahraničí“ znamená „mimo USA“. Čtenář si text může snadno přizpůsobit, zamění-li „Floridu“ za „jižní Čechy“, „Mexiko“ za „Itálii“ a tak dále. (Pozn. překl.)

uzavřená ekonomika

ekonomika, která nepřichází do styku s ostatními světovými ekonomikami

otevřená ekonomika

ekonomika, která se volně stýká s ostatními světovými ekonomikami

V příští kapitole si představíme model popisující vzájemné vztahy těchto proměnných a to, jak jsou tyto proměnné ovlivněny různými vládními politikami.

Mezinárodní toky zboží, služeb a kapitálu

Interakce otevřené ekonomiky s jinými ekonomikami probíhá dvěma hlavními způsoby: prostřednictvím nákupů a prodejů zboží a služeb na světových trzích výrobků a prostřednictvím nákupů a prodejů aktiv na světových finančních trzích.

Tok zboží: vývoz, dovoz a čistý vývoz

vývoz

zboží a služby, které jsou vyráběny doma a prodávány v zahraničí

dovoz

zboží a služby, které jsou vyráběny v zahraničí a prodávány doma

čistý vývoz

hodnota vývozu minus hodnota dovozu, také nazývaný obchodní bilance

obchodní bilance

hodnota vývozu minus hodnota dovozu, také nazývaná čistý vývoz

přebytek obchodní bilance

převis vývozu nad dovozem

deficit obchodní bilance

převis dovozu nad vývozem

vyrovnaná obchodní

bilance

situace s vyrovnaným dovozem a vývozem

Jak jsme poprvé poznamenali ve 3. kapitole, **vývoz** představuje doma vyráběné zboží a služby, které jsou prodávány v zahraničí. **Dovoz** naopak zahrnuje zboží a služby vyráběné v zahraničí a prodávané na domácím trhu. Když například Boeing, americký výrobce letadel, vyrobí jeden Boeing a prodá jej letecké společnosti Air France, tento prodej je z hlediska Spojených států vývozem a z hlediska Francie dovozem. Když Volvo, švédský výrobce automobilů, vyrobí vůz a prodá jej americkému občanovi, tento prodej je pro USA dovozem a pro Švédsko vývozem.

Čistý vývoz určité země je rozdíl mezi hodnotou jejího vývozu a dovozu. Prodej letadla do zahraničí zvyšuje americký čistý vývoz, naopak koupě Volva ze zahraničí jej snižuje. Čistý vývoz nám jinými slovy říká, zda je ekonomika v souhrnu ve vztahu k zahraničí prodávajícím nebo kupujícím zboží a služeb. Proto se čistému vývozu také často říká **obchodní bilance**. Je-li čistý vývoz pozitivní, vývoz je větší než dovoz, což znamená, že země prodává v zahraničí více zboží a služeb, než kupuje. Říkáme, že ekonomika vytváří **přebytek obchodní bilance**. Jestliže je čistý vývoz naopak negativní, vývoz je menší než dovoz, tj. země prodává v zahraničí méně zboží a služeb, než kupuje. V tomto případě říkáme, že v zemi vzniká **deficit obchodní bilance**. Pokud se čistý vývoz rovná nule, vývozy a dovozy se přesně rovnají a ekonomika má **vyrovnanou obchodní bilanci**.

V další kapitole nastíníme teorii, která podrobněji vysvětluje obchodní bilanci ekonomiky. I takto bez přípravy lze nicméně určit řadu faktorů, které by mohly ovlivňovat vývoz, dovoz a čistý vývoz v dané ekonomice. Mezi tyto faktory určitě patří:

- preference spotřebitelů při rozhodování mezi domácím a zahraničním zbožím,
- ceny zboží doma a v zahraničí,
- měnový kurs, při kterém lidé mohou použít domácí měnu k nákupu zahraniční měny,
- náklady na dopravu zboží z jedné země do druhé,
- vládní politiky zaměřené na zahraniční obchod.

S tím, jak se tyto faktory vyvíjejí v průběhu času, se také mění objem mezinárodního obchodu.

Případová studie

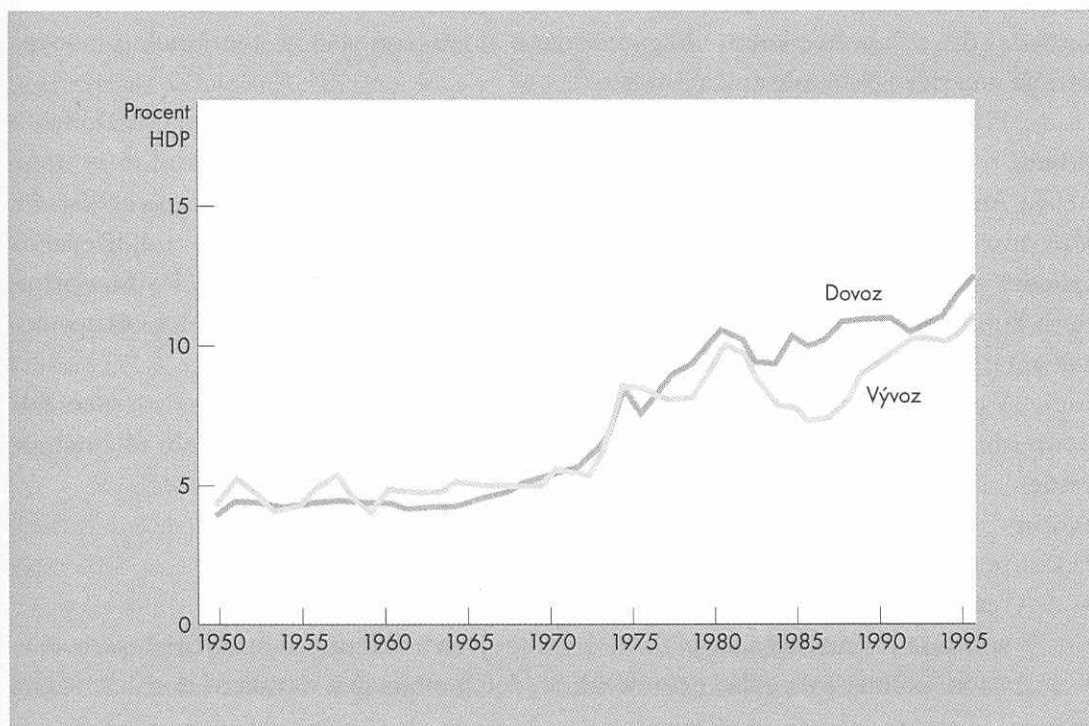
Rostoucí otevřenost ekonomiky Spojených států

Pravděpodobně nejvýznamnější změnou v americké ekonomice posledních čtyř desetiletí byl rostoucí význam zahraničního obchodu a mezinárodních financí. Tuto změnu znázorňuje obrázek 29-1, který zachycuje celkovou hodnotu zboží a služeb vyvážených do jiných zemí a dovážených z jiných zemí v poměru k hrubému domácímu produktu. V 50. letech tvořil vývoz zboží a služeb méně než 5 % amerického HDP. Dnes tvoří zhruba dvojnásobek a dále roste. Dovoz zboží a služeb rostl podobným tempem.

Toto zvýšení objemu mezinárodního obchodu je částečně zapříčiněno snížením dopravních nákladů. V roce 1950 vezla průměrná obchodní loď méně než 10 000 tun nákladu. Dnes mnohé lodě vozí náklady těžší než 100 000 tun. V roce 1958 začalo létat tryskové letadlo na dlouhé vzdálenosti a v roce 1967 se objevilo tryskové letadlo s rozšířeným trupem, což vedlo k podstatnému zlevnění dálkové dopravy. Vzhledem k těmto zlepšením lze nyní celosvětově obchodovat se zbožím, které dříve bylo považováno pouze za lokální. Tak dnes lze ve Spojených státech koupit čerstvé řezané květiny z Izraele, nebo je možné i v zimě kupovat čerstvou letní zeleninu a ovoce, obojí přivezené z jižní polokoule.

Růst mezinárodního obchodu také ovlivnil pokrok v telekomunikační technice, který umožnil obchodníkům snáze pronikat na zaoceánské trhy. Například první transatlantický telefonní kabel byl položen až v roce 1956 a ještě v roce 1966 dovozovala tato technologie pouze 138 simultánních spojení mezi Severní Amerikou a Evropou. Dnešní telekomunikační satelity umožňují, aby naráz probíhal více než milion telefonických konverzací.

Technický pokrok také vedl k zesílení mezinárodního obchodu díky tomu, že se změnil soubor statků, které ekonomiky produkují. Dříve připadal velký podíl světové produkce na těžké materiály (jako je surová ocel) a na zboží podléhající rychlé



Obrázek 29-1

INTERNACIONALIZACE AMERICKÉ EKONOMIKY

Tento obrázek zachycuje vývoj amerického vývozu a dovozu vyjádřeného jako procento hrubého domácího produktu. Podstatné zvýšení obou indikátorů ilustruje rostoucí význam mezinárodního obchodu a financí.

Zdroj: Ministerstvo obchodu USA.

zkáze (jako jsou potraviny), takže přeprava statků byla buď velmi drahá, nebo přímo nemožná. Naproti tomu statky vyráběné moderní technologií jsou obvykle lehké a snadno přepravitelné. Typickým příkladem je spotřební elektronika, která má velmi nízkou váhu na jeden získaný dolar, což usnadňuje její výrobu v jedné zemi a prodej v jiné zemi. Ještě extrémnější příklad představuje filmový průmysl. Jakmile filmové studio v Hollywoodu vyrobí film, může jej prodávat po celém světě při prakticky nulových dopravních nákladech. Není proto divu, že filmový průmysl představuje jedno z hlavních amerických exportních odvětví.

Vládní politiky také v posledních desetiletích podporovaly rozvoj mezinárodního obchodu. Ve 3. a 9. kapitole jsme již rozebírali, že ekonomové dlouho věřili, že vzájemný obchod mezi zeměmi je všestranně přínosný. V průběhu času začali politici po celém světě na tento názor přistupovat. Výsledkem byly mezinárodní dohody typu Severoamerické dohody o svobodném obchodu (NAFTA) a Všeobecné dohody o clech a obchodu (GATT), které vedly k postupnému snížení obchodních bariér, jako jsou cla a dovozní kvóty. Růstový trend v zahraničním obchodě ilustrovaný na obrázku 29-1 je jev, který dnes drtivá většina politiků oceňuje a podporuje.

Tok kapitálu: čisté zahraniční investice

Až dosud jsme se zabývali tím, jak se obyvatelé otevřené ekonomiky účastní světového trhu zboží a služeb. Obyvatelé otevřené ekonomiky navíc vystupují také na mezinárodních finančních trzích. Americký občan s 20 000 dolary na bankovním účtu si může za tyto peníze koupit auto od Toyoty, nebo si místo toho může koupit akcie firmy Toyota. První transakce by představovala tok zboží, zatímco druhá transakce by představovala tok kapitálu.

Pojem **čisté zahraniční investice** znamená nákup zahraničních aktiv domácími rezidenty minus nákup domácích aktiv cizinci. Když si americký občan koupí akcie mexické telekomunikační společnosti Telmex, tento nákup zvyšuje americké čisté zahraniční investice. Když si Japonec koupí obligace vydané americkou vládou, tento nákup naopak snižuje americké čisté zahraniční investice.

Připomeňme si, že zahraniční investice mají dvě formy. Pokud firma McDonald's postaví restauraci v Moskvě, půjde o příklad *přímé zahraniční investice*. Pokud místo toho nějaký Američan koupí akciový podíl v ruské firmě, půjde o *zahraniční portfoliové investice*. V prvním případě vystupuje americký vlastník aktivně jako manažer osobně dohlížející na výsledek své investice, zatímco v druhém případě hraje pasivnější úlohu. V obou případech kupují američtí občané aktiva umístěná v ostatních zemích, takže oba nákupy zvyšují americké čisté zahraniční investice.

V příští kapitole se budeme zabývat teorií vysvětlující čisté zahraniční investice. Zde pouze shrňme několik hlavních faktorů, které determinují vývoj čistých zahraničních investic:

- reálná úroková míra vyplácená ze zahraničních aktiv,
- reálná úroková míra vyplácená z domácích aktiv,
- vnímaná ekonomická a politická rizika spojená s držením zahraničních aktiv,
- vládní politiky ovlivňující přístup zahraničních subjektů k vlastnictví domácích aktiv.

čisté zahraniční investice
nákup zahraničních aktiv domácími rezidenty minus nákup domácích aktiv zahraničními rezidenty

Představme si například amerického investora, který se rozhoduje mezi mexickými a americkými vládními obligacemi. Aby se mohl rozhodnout, musí nejprve porovnat reálné úrokové míry nabízené u obou obligací. Čím vyšší je reálná úroková míra z obligací, tím je tato obligace atraktivnější. Při tomto srovnávání ale musí americký investor vzít v úvahu také riziko, že by jedna z těchto vlád *nemusela svým závazkům dostát* (tj. mohla by přestat splácet úrok či jistinu v době, kdy by měla být vyplacena), a riziko spojené s případným odstrašujícím opatřením, pokud by mexická vláda chtěla takové opatření v nejbližším období uvalit na finanční trh.

Z novin

Příliv kapitálu do Ruska

Po své nedávné konverzi ke kapitalismu Rusko začalo přitahovat kapitál zahraničních investorů z celého světa.

Zahraníční kupci se dívají na Rusko: investoři přicházejí bez ohledu na riziko a přináší s sebou hotovost

David Hoffman

MOSKVA – Při pohledu zevnitř vypadá Rusko strašlivě nestabilně. Miliony pracovníků zůstávají měsíce bez mzdy, daňové úniky jsou pravidlem, průmyslová výroba živoří někde na dně, nekontrolovaně se rozmáhá korupce a zločinnost, ekonomická síla se soustřeďuje do rukou několika málo bohatých rodinných klanů a dvě třetiny bank údajně balancují na hraně bankrotu.

Ale při pohledu zvenčí je obrázek o Rusku podstatně zářivější. Po pěti letech transformace směrem k demokratické společnosti a tržní ekonomice absolvovalo Rusko úspěšný debut na mezinárodních kapitálových trzích, který je v překvapivém rozporu se zprávami o chaosu panujícím uvnitř Ruska.

V nedávných týdnech se zahraniční investoři dvakrát přetahovali o to, kdo bude moci dříve utopit svou hotovost v Rusku. V říjnu chvatně utratili 429 milionů dolarů za akcie Gazpromu, ruského plynářského monopolu. V minulém týdnu si opět pospíšili, aby do Ruska investovali další miliardu do-

larů – tentokrát do ruských státních obligací, prvních od roku 1917.

Poptávka po pětiletých euroobligacích – dluhopisech prodávaných pouze mimo Rusko a denominovaných v západních měnách, jako je dolar – zdaleka překročila očekávání ruské strany a představuje potřebnou injekci hotovosti do hroučícího se ruského státního rozpočtu. Prodeje obligací přišly po dvoutýdenním cestovním maratonu významných ruských úředníků po čtrnácti západních finančních centrech s cílem připravit ruský návrat na vyspělé finanční trhy. Američtí investoři odkoupili 41 % obligací, Evropané 30 % a Jihokorejci 29 %.

„Můžeme s potěšením konstatovat, že svět věří v ruskou budoucnost,“ uvedl ruský ministr financí Alexandr Livšic. „Teď jen zbývá, abychom i my sami věřili svým schopnostem.“

Existuje několik vysvětlení, proč Rusko přilákalo tolik zahraničních investorů i přes trvající nepříznivé zprávy o ekonomickém vývoji v zemi. Podle analytiků se inves-

toři dívají dále než na současný politický chaos. Dívají se na dlouhodobější perspektivu, která podle nich přinese i pokračování ekonomické reformy.

Při ratingu ruských euroobligací vydaných v říjnu sice Moody's Investors Service uvedla, že tyto obligace představují „nejistotu“, nicméně také upozornila na velký ruský exportní potenciál a na fakt, že ruské politické instituce se v poslední době stabilizovaly.

Ruská vláda v téže době přijala několik dalších kroků k tomu, aby ujistila investory, že se o osud svých peněz nemusejí bát. Úspěšně se jí podařilo při jednáních s Pařížským klubem vládních věřitelů a s Londýnským klubem komerčních bank znovu vyjednat splátkový kalendář starých dluhů ze sovětské éry.

Další faktor přivádějící zahraniční investory do Ruska jsou tamní vysoké úrokové výnosy. Pětileté euroobligace jsou spojeny s úrokovou mírou ve výši 9,25 %, zatímco současná úroková míra vyplácená z amerických pětiletých vládních obligací je jen mírně nad 6 %. Jeden z ekonomů k tomu pouze poznamenává: „Všude kolem jsou teď spousty peněz, které prostě už těžko budou čekat na vyšší výnosy.“

ZDROJ: *Boston Globe*, 28. listopadu 1996, str. B21.

Rovnost čistého vývozu a čistých zahraničních investic

Viděli jsme, že otevřená ekonomika přichází se zbytkem světa do styku dvěma způsoby: na světových trzích zboží a služeb a na světových finančních trzích. Čistý vývoz a čisté zahraniční investice jsou proto měřítkem nerovnováhy na těchto dvou dílčích trzích. Čistý vývoz měří nerovnováhu mezi dovozy a vývozy v dané ekonomice. Čisté zahraniční investice měří nerovnováhu mezi množstvím zahraničních aktiv koupených domácími rezidenty a množstvím domácích aktiv koupených cizinci.

Důležitý účetní závěr, který není zřejmý na první pohled, říká, že tyto dvě nerovnováhy se musejí navzájem vyrovnávat. To znamená, že čisté zahraniční investice (*NFI*, *net foreign investment*) se vždy rovnají čistému vývozu (*NX*, *net exports*):

$$NFI = NX.$$

Tato rovnice platí, neboť každá transakce, která ovlivňuje jednu stranu rovnice, musí také ovlivnit druhou stranu rovnice přesně stejnou měrou. Tato rovnice je *identita* – tj. rovnice, která musí platit automaticky pro všechny hodnoty proměnných jednoduše z definice samotných proměnných.

Abychom viděli, proč musí tato identita platit, podívejme se na následující příklad. Předpokládejme, že firma Boeing, americký výrobce letadel, prodá několik letadel japonským aeroliniím. Při této transakci jsou z americké firmy a do japonské firmy převáděna letadla, zatímco v opačném směru putují jeny. Všimněte si, že došlo ke dvěma transakcím současně. Spojené státy prodaly cizincům část svého výstupu (letadlo) a tento prodej zvyšuje americký čistý vývoz. Kromě toho Spojené státy získaly zahraniční kapitál (jeny), což zvyšuje čisté zahraniční investice Spojených států.

Ačkoliv Boeing pravděpodobně nebude na získaných jenech příliš lpět, jakákoliv následná transakce zachová rovnost mezi čistými zahraničními investicemi a čistým vývozem. Boeing například může vyměnit získané jeny s americkým investičním fondem, který bude potřebovat jeny k nákupu akcií japonského výrobce spotřební elektroniky, společnosti Sony. V tomto případě se čistý vývoz Boeingu bude rovnat čistým zahraničním investicím daného investičního fondu do akcií firmy Sony. *NX* a *NFI* se proto zvyšují stejnou měrou.

Jinou možností je to, že Boeing vymění jeny za dolary s jinou americkou společností, která chce koupit počítače Toshiba od japonského výrobce. V tomto případě se americký dovoz (počítačů) přesně rovná americkému vývozu (letadel). Prodeje provedené Boeingem a Toshiba neovlivňují ani americký čistý vývoz ani americké čisté zahraniční investice, takže *NX* a *NFI* zůstávají na stejných hodnotách, jako byly předtím, než došlo ke sledovaným transakcím.

Rovnost čistého vývozu a čistých zahraničních investic vyplývá ze skutečnosti, že každá mezinárodní transakce představuje směnu. Když prodávající země převádí zboží nebo služby do kupující země, kupující země se vzdává části svých aktiv, aby mohla zaplatit za dané zboží nebo služby. Hodnota těchto aktiv se musí rovnat hodnotě prodaného zboží nebo služeb. Když všechno sečteme, čistá hodnota zboží a služeb prodaných danou zemí (*NX*) se musí rovnat čisté hodnotě získaných aktiv (*NFI*). Mezinárodní tok zboží a služeb a mezinárodní tok kapitálu jsou dvě stránky téže mince.

Úspory, investice a jejich vztah k mezinárodním tokům

Národní úspory a investice jsou, jak jsme viděli v předchozích kapitolách, rozhodující pro dlouhodobý růst dané ekonomiky. Podívejme se proto, jaká je vazba těchto proměnných na mezinárodní toky zboží a kapitálu, měřené jednak čistým vývozem, jednak čistými zahraničními investicemi. Nejsnáze to lze udělat s pomocí jednoduché matematiky.

Jak si zřejmě pamatujete, termín *čistý vývoz* se v této knize poprvé objevil v souvislosti s výkladem jednotlivých složek hrubého domácího produktu. Hrubý domácí produkt (Y) dané ekonomiky se skládá ze čtyř složek: spotřeby (C), investic (I), vládních nákupů (G) a čistého vývozu (NX). Zapsáno algebraicky tedy platí:

$$Y = C + I + G + NX.$$

Celkové výdaje dané ekonomiky jsou součtem výdajů na spotřebu, investice, vládní nákupy a čistý vývoz. Vzhledem k tomu, že každý utracený dolar spadá do jedné ze čtyř uvedených složek, tato rovnice představuje účetní identitu, tj. vyplývá přímo ze způsobu, jak jsou tyto proměnné definovány a měřeny.

Vzpomeňme si, že národní úspory se rovnají národnímu důchodu po zaplacení běžné spotřeby a vládních nákupů. Národní úspory (S) se tedy rovnají $Y - C - G$. Pokud tuto skutečnost dosadíme do výše uvedené identity, dostáváme:

$$Y - C - G = I + NX$$

$$S = I + NX.$$

Vzhledem k tomu, že čistý vývoz (NX) se také rovná čistým zahraničním investicím (NFI), můžeme tuto rovnici dále přepsat jako

$$S = I + NFI$$

úspory = domácí investice + čisté zahraniční investice.

Tato rovnice říká, že národní úspory se musejí rovnat domácím investicím plus čistým zahraničním investicím dané ekonomiky. Jinak řečeno, pokud domácí občané uspoří jeden dolar do budoucna, tento dolar může být použit buď k financování akumulace domácího kapitálu, nebo k financování nákupu kapitálu ze zahraničí.

Tato rovnice by měla vypadat poněkud povědomě. Při analýze úlohy finančního systému jsme se v této knize již zabývali touto identitou pro specifický případ uzavřené ekonomiky. V uzavřené ekonomice se čisté zahraniční investice rovnají nule ($NFI = 0$), takže úspory se rovnají investicím ($S = I$). Naopak otevřená ekonomika může své úspory využít dvěma způsoby: pro domácí investice nebo pro čisté zahraniční investice.

Stejně jako v případě uzavřené ekonomiky si můžeme představit, že finanční systém stojí jako zprostředkovatel mezi oběma stranami této identity. Předpokládejme například, že američtí manželé Smithovi se rozhodnou uspořit část svého příjmu na stáří. Toto rozhodnutí zvyšuje americké národní úspory na levé straně rovnice. Řekněme, že Smithovi své peníze svěří investičnímu fondu, který použije většinu těchto peněz ke koupi nově emitovaných akcií společnosti General Motors. Tato společnost využije získané peníze k postavení nové motorárny v americkém státě Ohio. Kromě toho daný investiční fond ale koupí také nově emitované akcie od společnosti Toyota, která využije získané

prostředky k vybudování nového závodu v Ósace. Tyto transakce se objeví na pravé straně rovnice. Z pohledu amerického účetnictví se výdaj firmy General Motors na novou motorárnu projeví jako domácí investice a nákup akcií firmy Toyota americkými rezidenty jako čisté zahraniční investice. Všechny americké úspory se proto v naší identitě objeví buď jako investice v americké ekonomice, nebo jako americké čisté zahraniční investice.

Z novin

Toky mezi rozvojovým Jihem a průmyslovým Severem

Je pravděpodobné, že rozvojové země zaplaví trhy vyspělých průmyslových zemí levnými vývozy a budou přitom odmítat dovozy z průmyslových zemí? Budou rozvojové země využívat takovou část světových úspor k financování svých investic a růstu, že na průmyslové země nezbude dostatek prostředků pro jejich vlastní kapitálovou akumulaci? Řada Američanů se obává obou těchto možností, ale populární ekonom Paul Krugman nám vysvětluje, že se nemáme čeho bát.

Fantastická ekonomie

Paul Krugman

Oficiální zprávy mezinárodních organizací jsou obvykle přivítány zaslouženým zíváním na všech stranách. Čas od času je ale taková zpráva důležitým indikátorem změny nálady na trhu.

Před pár týdny Světové ekonomické fórum – které každoročně přiláká do švýcarského Davosu nevidané shromáždění světových politiků a ekonomů – vydalo svou výroční zprávu o mezinárodní konkurenceschopnosti. Tato zpráva se dostala i do novinových titulků, protože zatratila Japonsko a vychválila Ameriku jako nejkonkurenceschopnější ekonomiku světa.

Nejobjevnější částí zprávy však nejsou její víceméně nic neříkající žebříčky konkurenceschopnosti, ale její úvod, který obsahuje velmi jasnou vizi globální ekonomické budoucnosti.

Tato vize, kterou sdílí mnoho vlivných lidí, je naléhavá a alarmující... ale také nesmyslná. Pro světovou ekonomiku je dosti smutné, že takový nesmysl dokáže brát vážně mnoho lidí, kteří se považují za dobré znalce ekonomie.

Zpráva zjišťuje, že rozšíření moderní technologie do nově industrializovaných zemí znamená dezindustrializaci zemí s vysokými mzdami. Kapitál odtéká do třetího světa a výrobci z těchto zemí jsou díky svým nízkým nákladům schopni zaplavovat světové trhy levnými výrobky s vysokým stupněm přidané hodnoty.

Zpráva předpovídá, že tyto trendy se ještě urychlí, že v zemích s vysokými mzdami brzy začnou lidé přicházet nejen o místa ve zpracovatelském průmyslu, ale také ve službách. Vyhledy jsou proto neradostné: buď klesající mzdy, nebo rostoucí nezaměstnanost.

Tato vize se setkala s příkyvováním na mnoha stranách. Ale jako popis toho, co se stalo v posledních letech, je naprosto nesprávná.

Rychle rostoucí ekonomiky třetího světa samozřejmě zvýšily své vývozy statků s vysokým stupněm zpracování. Ale v dnešní době tyto vývozy pokrývají pouze jedno procento příjmů zemí prvního světa. Navíc země třetího světa také zvýšily své dovozy.

Celkový účinek růstu ve třetím světě na pracovní místa v západních zemích byl minimální. Rostoucí vývozy do nově industrializovaných zemí vytvořily zhruba stejné množství pracovních míst, jaké bylo zrušeno v důsledku dovozů z ekonomik třetího světa.

A co kapitálové toky? Čísla jsou na první pohled obrovská. V uplynulém roce přiteklo 24 miliard dolarů do Mexika, 11 miliard dolarů do Číny. Celkový pohyb kapitálu z rozvinutých do rozvojových zemí činil zhruba 60 miliard dolarů. Ale ačkoliv to na první pohled vypadá jako vysoké číslo, je to pouhé kapesné ve srovnání s celkovými světovými investicemi, které přesahují 4 000 miliard dolarů.

Jinak řečeno, představa světové ekonomiky narušované konkurencí ze zemí s nízkými mzdami je pouhá fantazie bez jakékoliv opory v realitě.

Co když ale tato vize – i když se nehodí na současnost – dobře popisuje budoucí vývoj světové ekonomiky? I potom platí, že rostoucí vývozy zpracovatelského zboží z Jihu na Sever povedou k čisté ztrátě pracovních míst v průmyslu na Severu pouze tehdy, pokud nebude současně docházet k odpovídajícímu růstu vývozu ze Severu na Jih.

Autoři zprávy očividně předpokládají, že v budoucnu budou státy třetího světa vytvářet rozsáhlé přebytky obchodní bilance. To by ale z čistě účetního pohledu nutně znamenalo, že rozvojové země by se staly čistým investorem v zahraničí. Taková rozsáhlá dezindustrializace by mohla nastat pouze v případě, pokud by se rozvojové země staly hlavním vývozcem kapitálu do zemí s vysokými mzdami. To zní velmi nepravděpodobně, ale

především to odporuje zbylé části vykresleného příběhu, podle kterého by mělo dojít k velkým kapitálovým tokům směřujícím do zemí s nízkými mzdami.

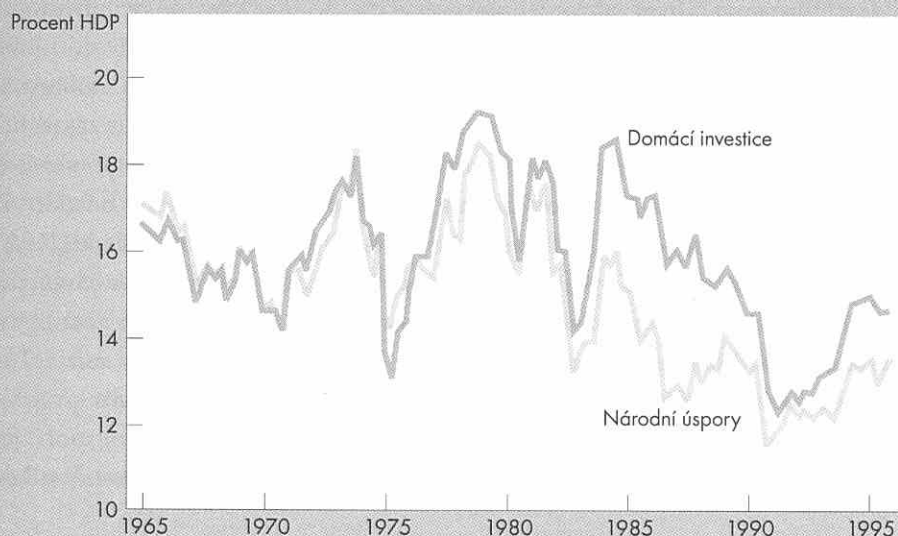
Vize načrtnutá zprávou o světové konkurenceschopnosti je proto v rozporu nejen s fakty, ale také sama se sebou. Je varovné, že takové vizi přitakává rostoucí počet nejvlivnějších mužů a žen světa.

Ne každý, kdo varuje před levnou konkurencí ze zemí třetího světa, je protekcionista. Autoři zprávy o konkurenceschopnosti by se pravděpodobně sami označili za jednoznačné zastánce volného obchodu. Obsah jejich sdělení ale fakticky představuje pouze kultivovanější a podmíněněji vyjádřenou variantu slov prezidentského kandidáta Rosse Perota o „tom pitomém bordelu z Jihu“.

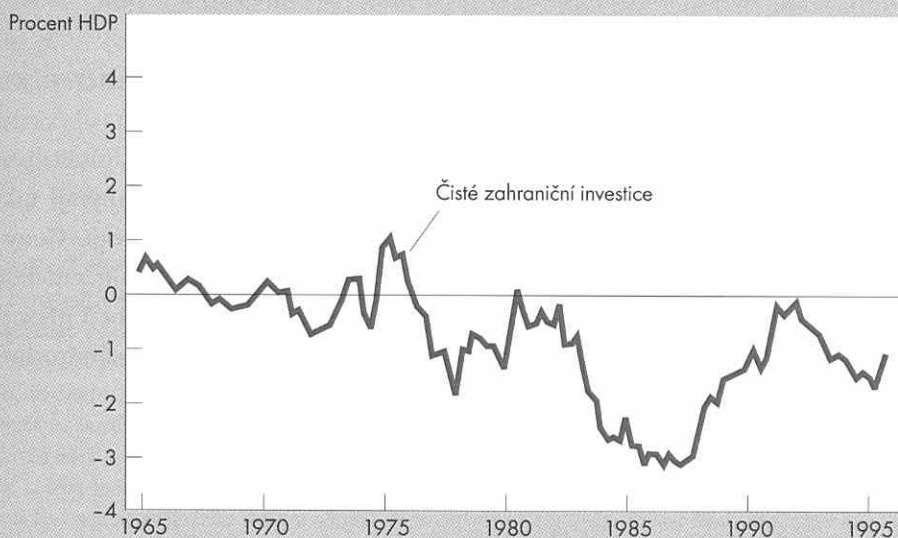
Samotný fakt, že si tyto myšlenky získávají respekt, však naznačuje, že intelektuální shoda, která pomáhala odstraňovat bariéry světovému obchodu a která umožnila stamilionům lidí v zemích třetího světa ochutnat první doušky prosperity, nemusí trvat dlouho.

ZDROJ: *The New York Times*, 26. září 1994, str. A17.

(a) Národní úspory a domácí investice (jako % podíl HDP)



(b) Čisté zahraniční investice (jako % podíl HDP)



Obrázek 29-2

NÁRODNÍ ÚSPORY, DOMÁCÍ INVESTICE A ČISTÉ ZAHRA NIČNÍ INVESTICE
Část (a) obrázku zachycuje národní úspory a domácí investice jako procento HDP. Část (b) zobrazuje zahraniční investice jako procento HDP. Z obrázku vidíme, že národní úspory byly od roku 1980 nižší, než byly před rokem 1980. Tento pokles národních úspor se odrazil zejména ve snížených čistých zahraničních investicích.
ZDROJ: Ministerstvo obchodu USA.

Případová studie

Úspory, investice a čisté zahraniční investice ve Spojených státech

Podívejme se, co nám makroekonomické identity říkají o americké ekonomice. Obrázek 29-2 (a) ukazuje vývoj amerických národních úspor a domácích investic jako procento HDP od roku 1965 do současnosti. Obrázek 29-2 (b) zachycuje čisté zahraniční investice jako procento HDP. Všimněte si, že všechny identity vyžadují, aby se domácí investice plus čisté zahraniční investice vždy rovnaly národním úsporám.

Obrázek zachycuje dramatickou změnu na začátku osmdesátých let. Až do roku 1980 se národní úspory a domácí investice pohybovaly zhruba společně, takže čisté zahraniční investice byly velmi nízké. Po roce 1980 se ale národní úspory výrazně snížily (což bylo z velké části důsledkem zvýšených vládních rozpočtových deficitů a z menší části poklesem soukromých úspor), zatímco domácí investice takový pokles nezažily. Čisté zahraniční investice proto klesly hluboko do minusu, což znamenalo, že cizinci mnohem více kupují americká aktiva, než kupují Američané v zahraničí. Čistý vývoz, který se musí rovnat čistým zahraničním investicím, byl také výrazně negativní. Jinak řečeno, dovozy zboží a služeb byly větší než vývozy a Spojené státy spadly do hlubokého deficitu obchodní bilance. V roce 1995 přesahoval obchodní deficit 100 miliard dolarů.

Jsou tyto deficity obchodní bilance pro americkou ekonomiku zásadním problémem? Většina ekonomů tvrdí, že nepředstavují problém sám o sobě, ale spíše příznak hlavního problému, jímž jsou snížené národní úspory. Snížené národní úspory jsou potenciálním problémem, protože znamenají, že ekonomika si odkládá méně prostředků do budoucna. Když národní úspory klesly, není důvod oplakávat existující deficit obchodní bilance jako takový. Pokud by národní úspory klesly, aniž by vyvolaly deficit obchodní bilance, investice ve Spojených státech by se musely snížit. Toto snížení investic by negativně ovlivnilo růst kapitálové zásoby, produktivity práce a reálných mezd. Jinak řečeno, za předpokladu, že američtí občané příliš nespoří, je lepší, aby do americké ekonomiky investovali cizinci, než aby do ní neinvestovali nikdo.

Malý test

Definujte *čistý vývoz* a *čisté zahraniční investice*. Vysvětlete jejich vzájemný vztah.

Ceny mezinárodních transakcí: reálné a nominální měnové kursy

Až dosud jsme se zabývali měřením toků zboží a služeb a toků kapitálu přes hranice státu. Kromě těchto množství veličin se makroekonomové zabývají také proměnnými, jež měří ceny, při kterých se mezinárodní transakce odehrávají. Ceny na jakémkoliv trhu hrají důležitou roli při koordinaci kupujících a prodávajících. Podobně mezinárodní ceny pomáhají koordinovat rozhodnutí spotřebitelů a výrobců při jejich interakci na světových trzích. Zde se zabýváme dvěma nejdůležitějšími mezinárodními cenami – nominálním a reálným měnovým kursem.

nominální měnový kurs

kurs, při kterém jednotlivec může směňovat měnu jednoho státu za měnu jiného státu

Nominální měnové kursy

Nominální měnový kurs je kurs, při kterém může jednotlivec směnit měnu jedné země za měnu jiné země. Když například jako americký občan půjdete do banky, uvidíte

tam kursovní lístek, na kterém bude uvedena částka řekněme 80 jenů za dolar. Když bance dáte jeden dolar, dostanete 80 jenů, když naopak dáte 80 jenů, obdržíte zhruba 1 dolar. (Ve skutečnosti bude nákupní a prodejní kurs jenu mírně odlišný. Tento rozdíl umožňuje bance fungovat a poskytuje jí určitý zisk. Pro naše účely ale můžeme tento rozdíl zanedbat.)

Měnový kurs lze vždy vyjádřit dvěma způsoby, buď jako 80 jenů za dolar, nebo jako 0,0125 (=1/80) dolaru za jeden jen. V této knize se držíme způsobu obvyklého v USA, tj. vyjadřujeme měnový kurs jako množství zahraniční měny za jednotku domácí měny, jako například 80 jenů za dolar.²

Pokud se měnový kurs změní tak, že za dolar lze koupit více jednotek zahraniční měny, mluvíme o nominálním **zhodnocení** dolaru. Pokud se měnový kurs změní tak, že za dolar lze koupit méně jednotek zahraniční měny, mluvíme o nominálním **znehodnocení** dolaru. Pokud se například měnový kurs změní z 80 na 90 jenů za dolar, řekneme, že dolar zhodnotil. Naopak za jen je nyní možné koupit méně americké měny, takže jen znehodnotil. Pokud naopak měnový kurs klesne z 80 na 70 jenů za dolar, mluvíme o znehodnocení (depreciaci) dolaru a zhodnocení (apreciaci) jenu.

V denním tisku se čas od času můžete dočíst o tom, že dolar „posílil“ nebo naopak „oslabil“. Tyto výrazy se obvykle vztahují k nejaktuálnějším změnám měnového kursu. *Posílením* dolaru se myslí jeho zhodnocení, *oslabením* jeho znehodnocení.³

Pro jakoukoliv ekonomiku existuje celá řada nominálních měnových kursů. Za dolar si můžeme pořídit japonský jen, kanadský dolar, evropské euro, britskou libru a desítky dalších měn. Když ekonomové studují změny měnových kursů, často se zabývají indexy, které jsou průměrem mnoha dílčích měnových kursů. Podobně jako index spotřebitelských cen shrnuje množství dílčích cen do jediného čísla, cenové hladiny, indexy měnových kursů převádějí mnoho dílčích měnových kursů na jeden údaj o mezinárodní hodnotě domácí měny. Čas od času se proto setkáme s tím, že pokud ekonomové mluví o zhodnocování dolaru, mají na mysli jeho zhodnocování oproti určitému koši zahraničních měn.

Reálné měnové kursy

Reálný měnový kurs je kurs, za který může jednotlivec směňovat zboží a služby z jedné země za zboží a služby z jiné země. Předpokládejme například, že jdete na nákup a zjistíte, že láhev německého piva je dvakrát tak drahá než láhev stejné kvalitního amerického piva. To by znamenalo, že reálný měnový kurs činí 1/2 lahve německého piva za jednu láhev amerického piva. Všimněte si, že reálný měnový kurs jsme také vyjádřili jako množství zahraničních jednotek za jednu domácí jednotku. Rozdíl je však v tom, že nyní je onou jednotkou přímo určitý statek, nikoliv měna.⁴

² Naopak v České republice je zvykem vyjadřovat nominální měnový kurs české koruny jako množství korun potřebné k nákupu zahraniční měny, tj. např. 40 Kč za euro. (Pozn. překl.)

³ Pokud kurs vyjadřujeme jako počet jednotek domácí měny za jednu jednotku zahraniční měny, jak je to obvyklé v ČR při vyjadřování kursu české koruny, potom znehodnocení (depreciace, oslabení) kursu znamená, že číselná hodnota vyjadřující kurs roste – například z 40 na 43 Kč za euro. Naopak zhodnocení (apreciace, posílení) kursu znamená, že číselná hodnota vyjadřující kurs klesá – například ze 40 na 37 Kč za euro. Tento pokles říká, že na koupi jedné jednotky zahraniční měny stačí méně jednotek domácí měny, a tedy měna posiluje. (Pozn. překl.)

⁴ Pokud bychom se měli držet notace obvyklejší u české koruny, vyjadřovali bychom reálný kurs analogicky jako množství domácího zboží odpovídající jedné jednotce zahraničního zboží, tj. například 2 lahve českého piva za jednu lahev německého piva. (Pozn. překl.)

zhodnocení (apreciace) kursu

zvýšení hodnoty domácí měny vyjádřené množstvím zahraniční měny, kterou za ni lze koupit

znehodnocení (depreciace) kursu

snížení hodnoty domácí měny vyjádřené množstvím zahraniční měny, kterou za ni lze koupit

reálný měnový kurs

kurs, při kterém jednotlivec může směňovat zboží a služby v jedné zemi za zboží a služby v jiné zemi

Reálné a nominální měnové kursy jsou vzájemně těsně svázané. Abychom to viděli názorně, podívejme se na následující příklad. Předpokládejme, že se pytel americké rýže prodává za 100 dolarů a pytel japonské rýže za 16 000 jenů. Jaký je reálný měnový kurs mezi americkou a japonskou rýží? Abychom mohli na tuto otázku odpovědět, musíme nejprve použít nominální měnový kurs k převedení obou cen do jedné měny. Pokud nominální měnový kurs činí 80 jenů za dolar, potom cena 100 dolarů za pytel americké rýže odpovídá ceně 8 000 jenů za pytel. Americká rýže stojí tedy polovinu ceny japonské rýže. Reálný měnový kurs je 1/2 pytle japonské rýže za jeden pytel americké rýže.

Tento výpočet reálného měnového kursu můžeme shrnout do následujícího vzorce:

$$\text{reálný měnový kurs} = \frac{\text{nominální měnový kurs} \times \text{domácí cena}}{\text{zahraniční cena}}$$

Pro konkrétní číselné údaje v našem příkladě to znamená:

$$\begin{aligned} \text{reálný měnový kurs} &= \frac{80 \text{ jenů za dolar} \times (100 \text{ dolarů za pytel americké rýže})}{16\,000 \text{ jenů za pytel japonské rýže}} \\ &= \frac{8\,000 \text{ jenů za pytel americké rýže}}{16\,000 \text{ jenů za pytel japonské rýže}} \\ &= 1/2 \text{ pytle japonské rýže za pytel americké rýže.} \end{aligned}$$

Reálný měnový kurs tedy závisí na nominálním měnovém kursu a na cenách statků v obou zemích měřených v jednotkách místní měny.

Proč bychom se vůbec měli reálným měnovým kursem zabývat? Jak asi uhadnete, reálný měnový kurs je klíčovým faktorem ovlivňujícím to, kolik daná země vyváží a kolik dováží. Když se například americká firma Uncle Ben's, Inc., rozhoduje, zda nakoupí do svých krabic americkou nebo japonskou rýži, bude se ptát, který druh rýže je lacinější. Odpověď poskytuje reálný měnový kurs. Jako další příklad si představte, že se rozhodujete, zda zajet na dovolenou na Miami na Floridě nebo do Cancúnu v Mexiku. Pravděpodobně si zajdete do cestovní kanceláře a zjistíte jednak cenu pobytu na Miami (vyjádřenou v dolarech), jednak cenu pobytu v Cancúnu (vyjádřenou v mexických pesos). V novinách se podíváte, jaký je aktuální kurs pesos vůči dolaru a podle toho spočítáte dolarovou cenu týdenního pobytu v Cancúnu. Pokud se tedy rozhodujete na základě porovnání nákladů, musíte k tomu použít reálný měnový kurs.

Při studiu ekonomiky jako celku se makroekonomové zaměřují na celkovou cenovou hladinu spíše než na ceny jednotlivých statků. Jinak řečeno, k měření reálného měnového kursu využívají cenové indexy, jako je index spotřebitelských cen. Pomocí domácího cenového indexu (P), indexu zahraničních cen (P^*) a nominálního měnového kursu mezi domácí a zahraniční měnou (e) můžete spočítat celkový reálný měnový kurs vůči zahraničí jako

$$\text{reálný měnový kurs} = (e \times P) / P^*$$

Tento reálný měnový kurs vyjadřuje cenu koše zboží a služeb doma vůči ceně koše zboží a služeb v zahraničí.

Depreciace dolaru a exportní boom

Když dolar znehodnocuje, americké zboží se stává méně drahé ve srovnání se zahraničním zbožím, což podporuje americký vývoz. V roce 1992 byl dolar velmi slabý. Následující článek z té doby popisuje, jak se účinky slabého dolaru projevují v praxi.

Slabý dolar dělá ze Spojených států bazar pro výhodné nákupy

Sylvie Nasarová

Slábnoucí dolar poslal nejbohatší ekonomiku světa do suterénu nejlevnějších průmyslových zemí. Dolar se letos v létě dostal na rekordně nízké hladiny a i přes dílčí zotavení během krize Evropského měnového systému zůstává v historickém měřítku na neobvykle slabých hodnotách.

Švýcarský obchodník, který před chvílí na letišti vysedl z Concordu, považuje 120 dolarů za pokoj na Manhattanu za spropitné pro pokojskou. Jeden gymnazista z Paříže si zase všiml, že na kazetě v Tower Records byla cenovka 9 dolarů a že značkové džíny stojí 30 dolarů, a myslel si, že to je nějaká nehorázná sleva.

Po čtyřech letech hospodářské stagnace a nízkých příjmů by vám asi málokdo z Američanů řekl, že v USA se žije levně. Ale pro zahraniční turisty a firmy se USA staly díky slábnoucímu dolaru nejlevnější ze všech bohatých zemí.

Obraz Spojených států jako nejlevnějšího bazaru na světě by mohl vyvolávat představu, že jde o místo, kam jezdí hordy turistů na zlevněné zájezdy, kde je nízká životní úroveň a kde výrobkům chybí propracovanost a kvalita.

Opak je pravdou. USA nejsou zemí třetího světa. Obyvatelé Spojených států si stále dožívají nejvyšší životní úroveň na světě a stále jsou nejproduktivnějšími pracovníky na světě. Jejich reálná mzda vyjádřená množstvím statků, které si doma mohou koupit, je stále větší než v zemích jako Kanada, Německo či Japonsko.

Oslabení dolaru asi ze všeho nejvíc připomíná zvláštní reklamní akci s cílem podpořit nákup amerického zboží a služeb spíše než výprodej před bankrotem. Výhodných nákupů přitom naleznete přehršel. Například zásilka lilii za 50 dolarů ze sanfranciského květinářství „Calyx and Corolla“ (Kalich a korunka) by před rokem přišla japonského nápadníka na 7 000 jenů. Stejná zásilka by jej letos stála jen 6 000 jenů. Není divu, že zmíněné zásilkové květinářství v posledním roce výrazně zbohatlo na zakázkách ze zahraničí.

Jedním z měřítek toho, jak levným se dolar stal v posledním období, je podle Michaela Robertse z pařížské Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD) fakt, že koš spotřebního zboží, který letos v květnu v USA stál pouhých 100 dolarů, by v Německu přišel na 128 dolarů a ve Švédsku dokonce na 170 dolarů.

I přes hospodářské potíže v jiných vyspělých zemích mají turisté stále zájem jezdit do USA a využívat výhodných nákupů. Americký Úřad pro turistiku a cestovní ruch očekává, že letos do USA přicestuje mimo jiné více než 1,5 milionu Němců (o 8 % více než vloni) a 3,4 milionu Japonců.

Pro cizince ze zemí se silným měnovým kursem je cesta do USA téměř levnější než setrvání doma. Víkend v dvoulůžkovém pokoji v hotelu Hyatt Regency v Chicagu například přijde na 89 dolarů na noc, což je zhruba polovina oproti srovnatelným hotelům v Mnichově, Londýně nebo Římě. Bic Mac vyjde o jednu třetinu až jednu polovinu levněji. Lístek do kina stojí něco mezi jednou pětinou a jednou polovinou odpovídajících cen v Evropě.

Anebo vyzkoušejte klasickou americkou zábavu a jeďte se podívat na Disney World. Pro rodinu z Frankfurtu by týden v Orlando pravděpodobně vyšel levněji než návštěva Euro Disneylandu. Není divu, že na mezinárodním letišti v Orlando přistálo letos o třetinu více zahraničních turistů než vloni.

Kromě hrátek s Mickey Mousem se zahraniční turisté vyžívají také v nákupech. Japonci zahlcují pulty v Tiffany's, kde už prodavači znají nazpaměť obvyklé velikosti japonských prstýnků. Němci zběhlí v počítačích zase shánějí laptopy, které lze koupit o 20 až 30 % levněji než v Německu.



Příčinliví američtí podnikatelé se snaží na tomto trendu vydělat maximum. Například Rex Fritch, majitel cestovní kanceláře v Chicagu, se dohodl se společností Swissair, že Evropanům nabídnou speciální víkendový program, který jim umožní využít velkého výprodeje v Gurnee Mall, což je obří samoobsluha na okraji Chicaga. „Nejsnazší by asi bylo rovnou posílat mezi Amerikou a Evropou sem a tam nákladní letadla plná povlečení, triček, ponožek a spodního prádla,“ říká Rex.

Někteří Evropané a Japonci si kupují věci přímo podle amerických katalogů. Jeden z nejoblíbenějších katalogů, L. L. Bean, výrobce oblečení z Maine, musel rozšířit počet pracovníků vyřizujících zahraniční objednávky na 60 z původních 12. Objednávky jsou nyní o 50 až 100 % vyšší než vloni, říká Richard Leslie, ředitel pro mezinárodní marketing u L. L. Beana.

Slabší dolar také zlevňuje obvyklé americké exportní zboží, jako jsou letadla, chemikálie a stroje. Index vývozních cen

v různých zemích (podle údajů Úřadu statistiky práce) ukazuje, že ceny dovozů do Spojených států vzrostly v dolarech o 40 % více než ceny amerických vývozů.

„Jak dolar klesá, jsem stále veselější,“ říká Andreas Barth, viceprezident evropské divize společnosti Compaq. „Evropané jsou naopak nešťastní, protože jejich vývozu nám nedokáží konkurovat.“

ZDROJ: *The New York Times*, 28. září 1992, str. A1.

Jak uvidíme podrobněji v příští kapitole, reálný měnový kurs je klíčovým faktorem určujícím čistý vývoz zboží a služeb. Oslabení domácího reálného měnového kursu (což při naší definici znamená pokles hodnoty kursu) znamená, že domácí zboží se stává levnější ve srovnání se zahraničním zbožím. Tato změna podporuje spotřebitele doma a v zahraničí, aby kupovali více domácího zboží a méně zboží z jiných zemí. Výsledkem je růst domácích vývozů a pokles domácích dovozů. Obě tyto změny vedou k růstu domácího čistého vývozu. Naopak zhodnocení (růst) reálného měnového kursu dolaru znamená, že domácí zboží se stává relativně dražší oproti zahraničnímu zboží, což vede k poklesu čistého vývozu.

Malý test

Definujte nominální měnový kurs a reálný měnový kurs a vysvětlete, jaký je mezi nimi vztah. • Pokud nominální měnový kurs vzroste ze 100 na 120 jenů za dolar, znamená to, že dolar zhodnotil, nebo že znehodnotil?

První teorie determinace měnového kursu: parita kupní síly

Měnové kursy se v průběhu času podstatným způsobem mění. V roce 1970 bylo možné za dolar koupit 3,65 německé marky, respektive 627 italských lir. V roce 1995 měl dolar hodnotu 1,43 marky, respektive 1 629 lir. Jinak řečeno, za oněch 25 let dolar znehodnotil vůči marce zhruba na polovinu, zatímco vůči liře posílil na více než dvojnásobek.

Čím lze tyto velké změny vysvětlit? Ekonomové vytvořili různé modely popisující určování hodnoty měnových kursů. Každý z těchto modelů si vybírá určitou část z oněch mnoha sil, které vstupují do hry. V této části se budeme zatím zabývat nejjednodušší teorií měnového kursu, takzvanou **paritou kupní síly**. Tato teorie tvrdí, že za jednu jednotku jakékoliv měny by mělo být možné koupit totéž množství zboží ve všech zemích. Mnozí ekonomové věří, že kupní síla popisuje faktory, které určují pohyby kursů v dlouhém období. Nyní se podíváme podrobněji jednak na logiku, od níž se tato teorie dlouhodobého vývoje měnových kursů odvíjí, jednak na závěry a hlavní problémy této teorie.

parita kupní síly

teorie měnových kursů, podle níž by za jednotku jakékoliv zvolené měny mělo být možné koupit totéž množství zboží ve všech zemích

Základní logika teorie parity kupní síly

Teorie parity kupní síly je založena na principu označovaném jako *zákon jedné ceny*. Tento zákon říká, že zboží se musí prodávat za stejnou cenu ve všech částech trhu. Pokud by to neplatilo, znamenalo by to, že na trhu existují nevyužité ziskové příležitosti. Předpokládejme například, že by kávová zrna byla v Los Angeles prodávána za nižší cenu než v Bostonu. V takové situaci by někdo mohl přijet do Los Angeles, skoupit tam kávu řekněme po 4 dolarech za jedno balení, poté je v Bostonu prodat řekněme po 5 dolarech a rozdíl ve výši 1 dolaru za balení si nechat ve vlastní kapse. Proces využívání cenových rozdílů mezi různými částmi trhu bývá označován jako cenová *arbitráž*. V našem příkladě by využívání možnosti arbitráže vedlo k tomu, že by se v Los Angeles zvýšila poptávka po kávových zrnech a v Bostonu by se zvýšila nabídka kávových zrn. Cena kávových zrn v Los Angeles by proto rostla, zatímco v Bostonu by klesala. Tento proces by pokračoval až do doby, než by se ceny kávových zrn v obou městech srovnaly.

Nyní uvažujme, jak může zákon jedné ceny fungovat na mezinárodních trzích. Pokud by za jeden dolar (nebo jakoukoliv jinou měnu) bylo možné koupit více kávy ve Spojených státech než v Japonsku, mezinárodní obchodníci by tuto příležitost k arbitráži těžko nechali ležet ladem. Hromadně by nakupovali ve Spojených státech kávu a vyváželi by ji do Japonska. Tento vývoz z USA do Japonska by vytlačoval cenu kávy na americkém trhu nahoru a naopak stlačoval cenu kávy na japonském trhu dolů. Naopak, pokud by za dolar bylo možné koupit více kávy v Japonsku než v USA, obchodníci by raději nakupovali kávu v Japonsku a vyváželi by ji do Spojených států. Tento dovoz kávy do USA z Japonska by tlačil americkou cenu kávy směrem dolů a cenu kávy v Japonsku směrem nahoru. Zákon jedné ceny nám říká, že nakonec musí být za dolar možné koupit stejné množství kávy v obou zemích.

Tato logika vede k teorii parity kupní síly. Podle této teorie musí mít měna stejnou kupní sílu ve všech zemích. To znamená, že za jeden dolar musí být možné koupit stejné množství statků v USA jako v Japonsku a že také za jeden japonský jen musí být možné koupit stejné množství statků v Japonsku jako v USA. Název této teorie ostatně mluví sám za sebe: *parita* znamená rovnost, *kupní síla* znamená hodnotu měny. *Parita kupní síly* říká, že jedna jednotka jakékoliv měny by měla mít stejnou reálnou hodnotu v jakékoliv ekonomice.

Důsledky parity kupní síly

Co říká teorie parity kupní síly o měnových kursech? Říká nám, že nominální měnový kurs mezi měnami dvou zemí závisí na cenových hladinách v těchto dvou zemích. Jestliže je možné za dolar pořídit stejné množství zboží v USA (kde jsou ceny měřeny v dolarech) jako v Japonsku (kde se ceny měří v jenech), potom se v počtu jenů za dolar musí odrážet ceny v Japonsku a v USA. Například pokud půl kila kávy stojí 500 jenů v Japonsku a 5 dolarů v USA, potom nominální měnový kurs dolaru musí být 100 jenů za dolar ($500 \text{ jenů} / 5 \text{ dolarů} = 100 \text{ jenů za dolar}$). Jinak by kupní síla dolaru nebyla v obou zemích stejná.

Abychom lépe viděli, jak tento zákon funguje, použijme trochu matematiky. Předpokládejme, že P je cenová hladina v USA (měřená v dolarech), P^* je cenová hladina v Japonsku (měřená v jenech) a e je nominální měnový kurs (množství jenů, které lze pořídit za jeden dolar). Nyní se podívejme na množství statků, které můžeme koupit za je-

den dolar doma a v zahraničí. Doma je cenová hladina P , takže kupní síla jednoho dolaru doma je $1/P$. V zahraničí lze dolar vyměnit za e jednotek zahraniční měny, která má kupní sílu e/P^* . Aby byla kupní síla dolaru stejná v obou zemích, musí platit, že

$$1/P = e / P^*.$$

Po úpravě dostáváme rovnici:

$$1 = e P / P^*.$$

Všimněte si, že na levé straně této rovnice je konstanta a že výraz na pravé straně je reálný měnový kurs. Proto *pokud je kupní síla domácí měny vždy stejná doma i v zahraničí, reálný měnový kurs – jako relativní cena domácího zboží vůči zboží zahraničnímu – se nemůže měnit*. Abychom snáze viděli, co to znamená pro nominální měnový kurs, můžeme poslední rovnici upravit následujícím způsobem:

$$e = P^* / P.$$

To znamená, že nominální měnový kurs se podle teorie parity kupní síly rovná poměru zahraniční cenové hladiny (měřené v jednotkách zahraniční měny) a domácí cenové hladiny (měřené v jednotkách domácí měny). *Podle teorie parity kupní síly musí nominální měnový kurs mezi dvěma měnami odrážet rozdílné cenové hladiny v těchto zemích.*

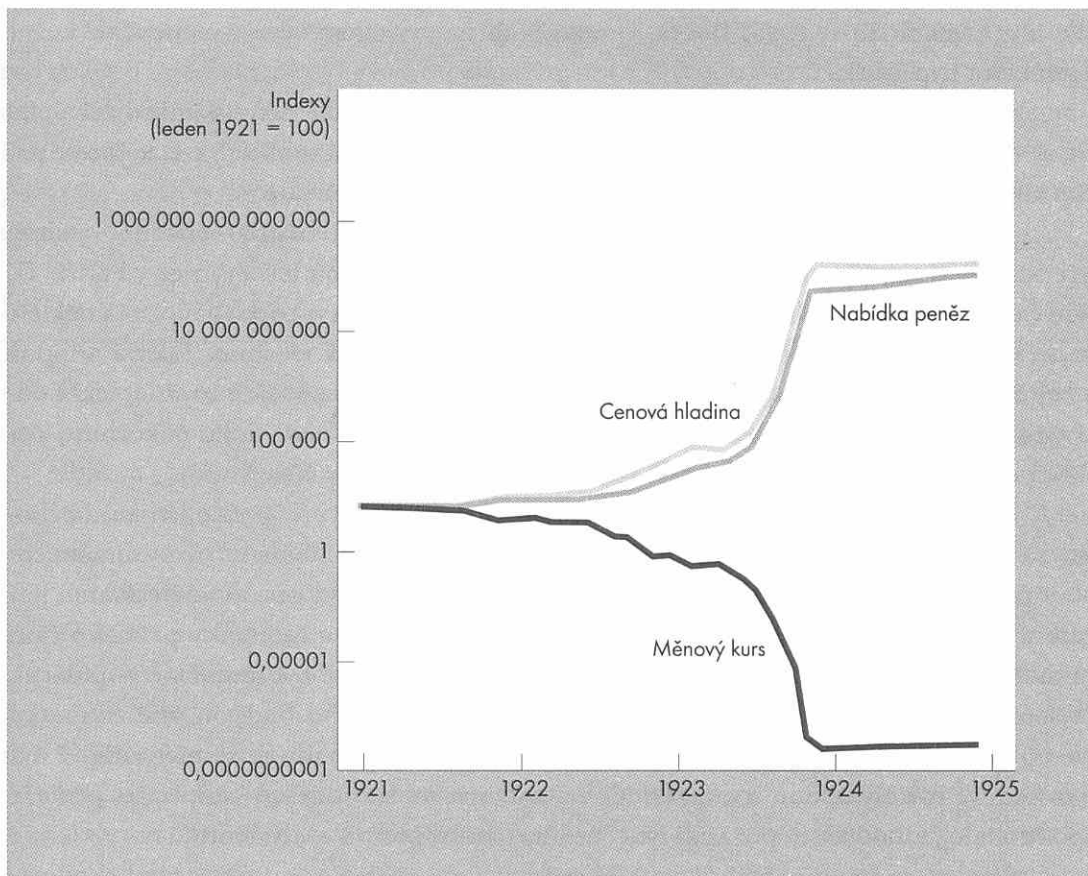
Klíčový závěr této teorie zní, že nominální měnové kursy se mění, pokud se mění cenové hladiny. Jak jsme viděli v předchozí kapitole, cenová hladina v jakékoliv zemi se přizpůsobuje tak, aby uvedla do rovnováhy nabízené a poptávané množství peněz. Vzhledem k tomu, že nominální měnový kurs závisí na cenových hladinách, závisí také na nabídce peněz a poptávce po penězích v obou zemích. Když centrální banka v jedné zemi zvýší nabídku peněz a způsobí tak růst cenové hladiny, také tím způsobí znehodnocení měny dané země ve srovnání s ostatními ekonomikami světa. Jinak řečeno, když centrální banka tiskne velké množství peněz, tyto peníze ztrácejí hodnotu vyjádřenou jak v ostatních statcích, tak v ostatních světových měnách.

Nyní můžeme zodpovědět otázku, s níž jsme začali tuto podkapitolu: Proč ztratil americký dolar na hodnotě ve srovnání s německou markou a získal ve srovnání s lirou? Odpověď spočívá v tom, že zatímco Německo provozovalo méně expanzivní měnovou politiku než Spojené státy, italská měnová politika byla výrazně expanzivnější než v USA. Průměrná roční míra inflace v letech 1970–1995 dosáhla v USA 5,6 %, zatímco v Německu 3,7 % a v Itálii 10,5 %. S relativním růstem amerických cen vůči německým cenám klesala hodnota dolaru vůči marce. Podobně s relativním poklesem amerických cen vůči italským rostla hodnota dolaru vůči liře.

Případová studie

Nominální měnový kurs během hyperinflace

Makroekonomové obvykle nemohou provádět kontrolované experimenty, jaké jsou běžné v přírodních vědách. Místo toho se musí snažit vytěžit co možná nejvíce z přirozených experimentů, které jim poskytuje ekonomická historie. Jeden z nejzají-



Obrázek 29-3

PENÍZE, CENY A NOMINÁLNÍ MĚNOVÝ KURS BĚHEM NĚMECKÉ HYPERINFLACE

Tento obrázek zachycuje peněžní zásobu, cenovou hladinu a měnový kurs (měřený jako množství amerických centů za jednu marku) v průběhu německé hyperinflace v období od ledna 1921 do prosince 1924. Všimněte si, do jaké míry podobně se tyto tři veličiny vyvíjely. Když začalo rychle růst množství peněz v oběhu, cenová hladina začala růst také a marka znehodnotila vůči dolaru. Když německá centrální banka stabilizovala peněžní zásobu, došlo i ke stabilizaci cenové hladiny a měnového kursu.

ZDROJ: Upraveno podle článku Thomase J. Sargenta: *The End of Four Big Inflation*. – In: Robert Hall (ed.): *Inflation*. Chicago University Press, Chicago, 1983.

mavějších přirozených experimentů představuje hyperinflace – tj. vysoká inflace vznikající obvykle v dobách, kdy se vláda rozhodne financovat své rostoucí výdaje roztočením všech rotaček na tisk peněz. Hyperinflace jsou extrémním jevem, který díky své extrémnosti dovádí některé základní ekonomické poučky do jinak nevídané jasnosti.

Podívejme se na zřejmě nejznámější příklad hyperinflace v historii, německou hyperinflaci začátku 20. let tohoto století. Obrázek 29-3 zachycuje německou peněžní zásobu, cenovou hladinu a nominální měnový kurs (měřený v amerických centech za německou marku) v daném období. Podívejte se, že tyto řady se pohybovaly velmi těsně pospolu. Když začala peněžní zásoba rychle růst, cenová hladina se rovněž prudce zvýšila a německá marka začala rychle znehodnocovat. Když se peněžní zásoba stabilizovala, došlo i ke stabilizaci cenové hladiny a měnového kursu.

Vývoj zachycený na obrázku 29-3 je charakteristický pro všechny velké hyperinflace. Není proto pochyb, že zde existuje pevná vazba mezi penězi, cenami a nominálním měnovým kursem. Kvantitativní teorie peněz rozebíraná v předchozí kapitole vysvětluje, jak nabídka peněz ovlivňuje cenovou hladinu. Teorie parity kupní síly, kterou rozebíráme v této kapitole, vysvětluje, jak cenová hladina ovlivňuje nominální měnový kurs.

Slabiny teorie parity kupní síly

Teorie parity kupní síly představuje velmi jednoduchý model toho, jak jsou určovány měnové kursy. Pro pochopení mnoha ekonomických jevů tato teorie bohatě stačí. Dokáže především vysvětlit mnohé dlouhodobé trendy, jako například zmiňovanou depreciaci amerického dolaru vůči německé marce a apreciaci amerického dolaru vůči ital-

ské liře v letech 1970–1995. Dobře se také hodí na vysvětlení vývoje měnového kursu v průběhu hyperinflací.

Teorie parity kupní síly ale není příliš přesná. Krátkodobě nemusí ani zdaleka platit, že domácí měna má naprosto stejnou hodnotu ve všech ekonomikách světa. Teorie parity kupní síly nebude v praxi nikdy dokonale platit ze dvou důvodů.

První důvod spočívá v tom, že mnohé statky nejsou snadno obchodovatelné. Představme si například, že kadeřnické služby v New Yorku jsou levnější než v Paříži. Ti, kdo často létají přes oceán, si možná s ostříháním počkají do New Yorku a možná i někteří kadeřníci se přesunou z New Yorku do Paříže, ale to je asi tak všechno. Taková arbitráž s největší pravděpodobností neumožní odstranění existujících cenových rozdílů, takže odchylka od parity kupní síly bude trvat a za tutéž měnu (ať už frank, dolar či korunu) nadále pořídíte v Paříži menší množství kadeřnických služeb než v New Yorku.

Druhým důvodem pro odchylky od teorie parity kupní síly je fakt, že ani obchodovatelné statky nejsou vždy dokonalými substituty, jsou-li vyráběny v různých zemích. Například někteří spotřebitelé mohou preferovat americké pivo oproti německému, jiní zase třeba německé oproti dánskému. Navíc se preference spotřebitelů v průběhu času mohou měnit. Pokud například německé pivo najednou začne být nesmírně populární, zvýšení poptávky zvýší cenu německého piva. V důsledku toho bude možné za marku (nebo za dolar, chcete-li) koupit v Německu méně piva než v jiných zemích. Ale i když tyto cenové rozdíly budou trvat, nebudou znamenat možnost cenové arbitráže, protože spotřebitelé jednoduše nepovažují tyto rozdílné druhy piva za ekvivalentní.

Vzhledem k tomu, že část statků není obchodovatelná a že i některé obchodovatelné statky nejsou dokonalými substituty svých zahraničních protějšků, parita kupní síly není dokonalým nástrojem k předpovídání vývoje měnového kursu. Z tohoto důvodu nejsou reálné měnové kursy v průběhu času konstantní. Teorie parity kupní síly nicméně představuje užitečný první krok při snaze pochopit vývoj měnových kursů. Základní logika této teorie je přesvědčivá: když se měnový kurs odchýlí od úrovně předpovídané teorií parity kupní síly, lidé budou mít motivaci k převážení zboží přes hranice států za účelem arbitráže. Reálné měnové kursy se sice v průběhu času mohou měnit, ale teorie parity kupní síly předpovídá, že velká většina změn reálného měnového kursu bude poměrně malá a pouze dočasná. Velké a trvalé pohyby nominálního měnového kursu proto obvykle odrážejí změny cenových hladin doma a v zahraničí.

Malý test

V průběhu posledních 20 let zažilo Španělsko vysokou inflaci, zatímco inflace v Japonsku se blížila k nule. Jaký vývoj byste očekávali u množství španělských peset, které si je možné koupit za japonský jen?

Závěr

Cílem této kapitoly bylo představit si některé základní pojmy, které makroekonomové používají při studiu otevřených ekonomik. Měli byste nyní vědět, proč se čistý vývoz ekonomiky musí rovnat jejím čistým zahraničním investicím a proč se národní úspory musejí rovnat domácím investicím plus čistým zahraničním investicím. Měli byste také chápat význam nominálních a reálných měnových kursů a význam a omezení teorie parity kupní síly jako jednoduché teorie determinace měnových kursů.

Makroekonomické proměnné, které jsme zde zavedli, představují odrazový můstek pro analýzu interakcí mezi otevřenou ekonomikou a zbytkem světa. V další kapitole se budeme zabývat modelem, který podrobněji vysvětluje faktory určující tyto proměnné. Budeme potom schopni lépe diskutovat o tom, jak se různé události a různá opatření hospodářské politiky projevují v obchodní bilanci a v rozsahu transakcí, které ekonomika uskuteční na světových trzích.

Shrnutí

- Čistý vývoz se rovná hodnotě domácího zboží a služeb prodaných v zahraničí minus hodnotě zahraničního zboží a služeb prodaných v domácí ekonomice. Čisté zahraniční investice se rovnají hodnotě aktiv získaných domácími rezidenty v zahraničí minus hodnotě domácích aktiv koupených cizinci. Vzhledem k tomu, že každá mezinárodní transakce zahrnuje výměnu aktiva za zboží nebo službu, čisté zahraniční investice se vždy musejí rovnat čistému vývozu.
- Úspory, které ekonomika vytvoří, mohou být použity buď na financování domácích investic, nebo na nákup aktiv v zahraničí. Národní úspory se proto rovnají domácím investicím plus čistým zahraničním investicím.
- Nominální měnový kurs je relativní cena měn dvou zemí. Reálný měnový kurs je relativní cena zboží a služeb ve dvou zemích. Když se nominální měnový kurs změní tak, že za jednu jednotku domácí měny lze koupit více jednotek zahraniční měny, mluvíme o *apreciaci* čili o *zhodnocení* měny. Když se nominální měnový kurs změní tak, že za jednu jednotku domácí měny lze koupit méně jednotek zahraniční měny, mluvíme o *depreciaci* neboli o *znehodnocení* měny.
- Podle teorie parity kupní síly by za jeden dolar (nebo za jednotku jakékoliv jiné měny) mělo být možné koupit stejné množství zboží ve všech zemích světa. Z této teorie vyplývá, že nominální kurs mezi měnami dvou zemí by měl odrážet relativní cenové hladiny v těchto dvou zemích. V zemích s vysokou mírou inflace by proto mělo docházet ke znehodnocování měny, zatímco v zemích s nízkou mírou inflace by mělo docházet ke zhodnocování měny.

Klíčové pojmy

uzavřená ekonomika

otevřená ekonomika

vývoz

dovoz

čistý vývoz

obchodní bilance

přebytek obchodní bilance (obchodní přebytek)

deficit obchodní bilance (obchodní deficit)

vyrovnaná obchodní bilance

čisté zahraniční investice

nominální měnový kurs

apreciace (zhodnocení)

depreciace (znehodnocení)

reálný měnový kurs

parita kupní síly

Otázky k opakování

1. Definujte čistý vývoz a čisté zahraniční investice. Vysvětlete, jaká je jejich vazba a proč.
2. Objasněte vztah mezi úsporami, investicemi a čistými zahraničními investicemi.
3. Pokud japonský automobil stojí 500 000 jenů a podobný americký automobil stojí 10 000 dolarů a pokud za dolar lze koupit 100 jenů, jaký je nominální a reálný měnový kurs dolaru vůči jenu?
4. Vysvětlete ekonomickou logiku, o kterou se opírá teorie parity kupní síly.
5. Pokud Federální rezervní systém začne tisknout velké množství nových dolarů, co se stane s množstvím jenů, které bude možné získat za jeden dolar?

1. Jak následující transakce ovlivní americký vývoz, dovoz a čistý vývoz?
 - a) Americký profesor umění stráví léto cestováním po evropských muzeích.
 - b) Studenti v Paříži hromadně navštěvují nový film s Arnoldem Schwarzeneggerem.
 - c) Váš strýc si kupuje nové Volvo.
 - d) Studentský obchod na univerzitě v Oxfordu v Británii prodává americké džínsy značky Levi's 501.
 - e) Kanadský dřevorubec si odskočil přes hranice do severního Vermontu na nákup, aby se vyhnul kanadským spotřebním daním.
2. Vymyslete nějaké konkrétní důvody, proč se dnes každý z níže uvedených výrobků prodává v mezinárodním měřítku mnohem více, než tomu bylo v minulosti:
 - a) pšenice,
 - b) bankovní služby,
 - c) software pro osobní počítače,
 - d) automobily.
3. Jak následující transakce ovlivní americké čisté zahraniční investice? Uveďte také, kdy jde o přímé investice a kdy o portfoliové investice.
 - a) Americký provozovatel sítě mobilních telefonů zřizuje reprezentaci v Praze.
 - b) Londýnský obchodní dům Harrod's prodává své akcie americkému penzijnímu fondu firmy General Electric.
 - c) Honda rozšiřuje svůj závod v Marysville v americkém státě Ohio.
 - d) Americký fond Fidelity prodává své akcie firmy Volkswagen francouzskému investorovi.
4. Budou-li národní úspory konstantní, povede zvýšení čistých zahraničních investic ke zvýšení nebo snížení akumulace domácího kapitálu? Nebo na ni nebude mít žádný vliv?
5. Hospodářská stránka většiny deníků obsahuje tabulku měnových kursů domácí měny. Najděte takovou tabulku a použijte ji ke zodpovězení následujících otázek.
 - a) Ukazuje tato tabulka nominální nebo reálné měnové kursy? Vysvětlete.
 - b) Jaký je měnový kurs mezi Českou republikou a USA a mezi Českou republikou a zeměmi EU? Vypočítejte měnový kurs mezi USA a zeměmi EU.
 - c) Míra inflace v České republice bude v příštím roce vyšší než v zemích EU. Budete očekávat zhodnocení nebo znehodnocení koruny vůči euru?
6. Které z následujících skupin lidí budou šťastné a které nešťastné při posílení měnového kursu koruny? Vysvětlete.
 - a) Němečtí investoři držící české vládní dluhopisy.
 - b) Čeští výrobci ve zpracovatelském průmyslu.
 - c) Rakouští turisté plánující výlet do Českého Krumlova.
 - d) Česká firma zamýšlející koupit nemovitosti v Itálii.
7. Co se děje s reálným kursem české koruny v následujících situacích? Vysvětlete.
 - a) Nominální kurs koruny se nezmění, ale ceny v ČR rostou rychleji než v zahraničí.
 - b) Nominální kurs koruny se nezmění, ale ceny v ČR rostou pomaleji než v zahraničí.
 - c) Nominální kurs koruny znehodnocuje, zatímco ceny v ČR i v zahraničí zůstávají nezměněné.
 - d) Nominální kurs koruny znehodnocuje a ceny v ČR rostou rychleji než v zahraničí.
8. Jmenujte tři statky, u nichž bude zákon jedné ceny pravděpodobně platit, a tři statky, u kterých zřejmě platit nebude. Zdůvodněte vaši volbu.
9. Plechovka limonády stojí v České republice 20 Kč, zatímco v Německu 1 euro. Jaký by byl měnový kurs koruny vůči euru, pokud by platila parita kupní síly?
10. Předpokládejme, že pytel americké rýže stojí 100 dolarů, zatímco pytel japonské rýže stojí 16 000 jenů. Předpokládejme dále, že nominální kurs činí 80 jenů za dolar.
 - a) Vysvětlete, jak byste na této situaci mohli vydělat. Jaký by byl zisk z jednoho pytle rýže? Pokud by jiní využili tutéž ziskovou příležitost, co by se stalo s cenou rýže v USA a co v Japonsku?
 - b) Předpokládejme, že rýže je jedinou komoditou na světě. Co by se mělo stát s reálným měnovým kursem mezi USA a Japonskem?
11. Jeden významný mezinárodní deník pravidelně vydává za účelem testování parity kupní síly srovnávací tabulku cen hamburgerů Big Mac firmy McDonald's v různých zemích.
 - a) Proč by Big Mac měl být dobrým výrobkem pro testování této teorie?
 - b) Na základě údajů o cenách Big Maců se zdá, že parita kupní síly zhruba platí mezi některými zeměmi, ale mezi jinými zeměmi příliš neplatí. Proč by předpoklady teorie parity kupní síly neměly pro Big Mac platit přesně?