

Makroekonomická teorie otevřené ekonomiky

V této kapitole:

Vytvoříme model vysvětlující obchodní bilanci a měnový kurs v otevřené ekonomice.

Použijeme tento model k analýze účinků vládních rozpočtových deficitů.

Použijeme tento model k analýze makroekonomických účinků obchodní politiky.

Použijeme tento model k analýze politické nestability a odlivu kapitálu.

Spojené státy v uplynulém desetiletí soustavně dovážely více zboží a služeb, než vyvážely. Jinak řečeno, americký čistý vývoz byl dlouhodobě v minusu. Zatímco ekonomové nejsou jednotní v názoru, zda obchodní deficit znamená pro americkou ekonomiku problém či nikoliv, mezi americkými obchodníky dominuje jednoznačný názor. Mnozí představitelé amerického průmyslu tvrdí, že obchodní deficit je důsledkem nezdravé konkurence. Upozorňují, že zahraniční firmy mohou prodávat své výrobky na americkém trhu, zatímco zahraniční vlády údajně zabraňují americkým firmám v prodeji zboží v zahraničí.

Představte si na chvíli, že jste americký prezident a že byste rád skoncoval s obchodními deficity. Co byste dělal? Snažil byste se omezit dovozy, například uvalením cel na dovozy automobilů z Japonska? Nebo byste se snažil ovlivnit obchodní deficit nějakým jiným způsobem?

K podrobnějšímu pochopení faktorů určujících obchodní bilanci země a účinků vládních politik na obchodní bilanci potřebujeme mít k dispozici makroekonomickou teorii otevřené ekonomiky. V předchozí kapitole jsme zavedli některé klíčové proměnné popisující vazby otevřené ekonomiky s dalšími ekonomikami – zejména čistý vývoz, čisté zahraniční investice a reálný a nominální měnový kurs. Tato kapitola je věnována modelu, který se zabývá faktory určujícími vývoj těchto veličin a popisuje vzájemné vazby mezi těmito veličinami.

Pro sestavení makroekonomického modelu otevřené ekonomiky potřebujeme udělat ještě dva přípravné kroky. Předpokládejme za prvé, že hrubý domácí produkt ekonomiky je pevně dán. Množství zboží a služeb, které ekonomika vytváří, nechtě je určeno množstvím výrobních faktorů a dostupnou výrobní technologií, která transformuje vstupy na výstup. Předpokládejme za druhé, že také cenová hladina v domácí ekonomice je dána, neboť se automaticky přizpůsobuje tak, aby došlo k rovnováze na trhu peněz. Jinak řečeno, v této kapitole vycházíme ze základních poznatků předchozích kapitol o určení výstupu a cenové hladiny v uzavřené ekonomice.

Cílem modelu v této kapitole bude zdůraznění faktorů, které určují obchodní bilanci a měnový kurs v ekonomice. Tento model je jednoduchý v tom, že pouze aplikuje známé nástroje nabídky a poptávky na otevřenou ekonomiku. Současně však jde o komplikovanější model než ty, se kterými jsme se dosud seznámili, neboť vyžaduje, abychom se dívali naráz na dva související trhy: trh zapůjčitelných fondů a devizový trh. S pomocí tohoto modelu otevřené ekonomiky budeme analyzovat, jak různé události a politiky

ovlivňují obchodní bilanci a měnový kurs v ekonomice. Budeme se přitom snažit vytipovat ty vládní politiky, které pomáhají odstraňovat obchodní deficity – třeba i takové, jaké americká ekonomika vytvářela v posledním desetiletí.

Trh zapůjčitelných fondů a devizový trh

Pro pochopení sil fungujících v otevřené ekonomice se zaměříme na nabídku a poptávku na dvou trzích. Prvním je trh zapůjčitelných fondů, na němž dochází ke koordinaci úspor a investic (včetně čistých zahraničních investic). Druhým je devizový trh, na němž dochází ke koordinaci lidí, kteří chtějí vyměnit domácí měnu za měny jiných zemí. V této podkapitole se budeme zabývat nabídkou a poptávkou na obou těchto trzích. V následující podkapitole dáme tyto trhy dohromady a pokusíme se popsat celkovou rovnováhu v otevřené ekonomice.

Trh zapůjčitelných fondů

Když jsme se v této knize poprvé zabývali úlohou finančního systému, předpokládali jsme pro zjednodušení, že se finanční systém skládá pouze z jednoho trhu, nazývaného *trh zapůjčitelných fondů*. Všichni střadatelé jdou na tento trh, aby zde uložili své úspory. Přicházejí sem také všichni investoři, aby získali potřebné úvěry. Na tomto trhu existuje jedna tržní úroková míra, která je současně výnosem z úspor i nákladem při vypůjčování.

Pro pochopení trhu zapůjčitelných fondů v otevřené ekonomice je vhodné začít identitou rozebíranou v předchozí kapitole:

$$S = I + NFI$$

úspory = domácí investice + čisté zahraniční investice.

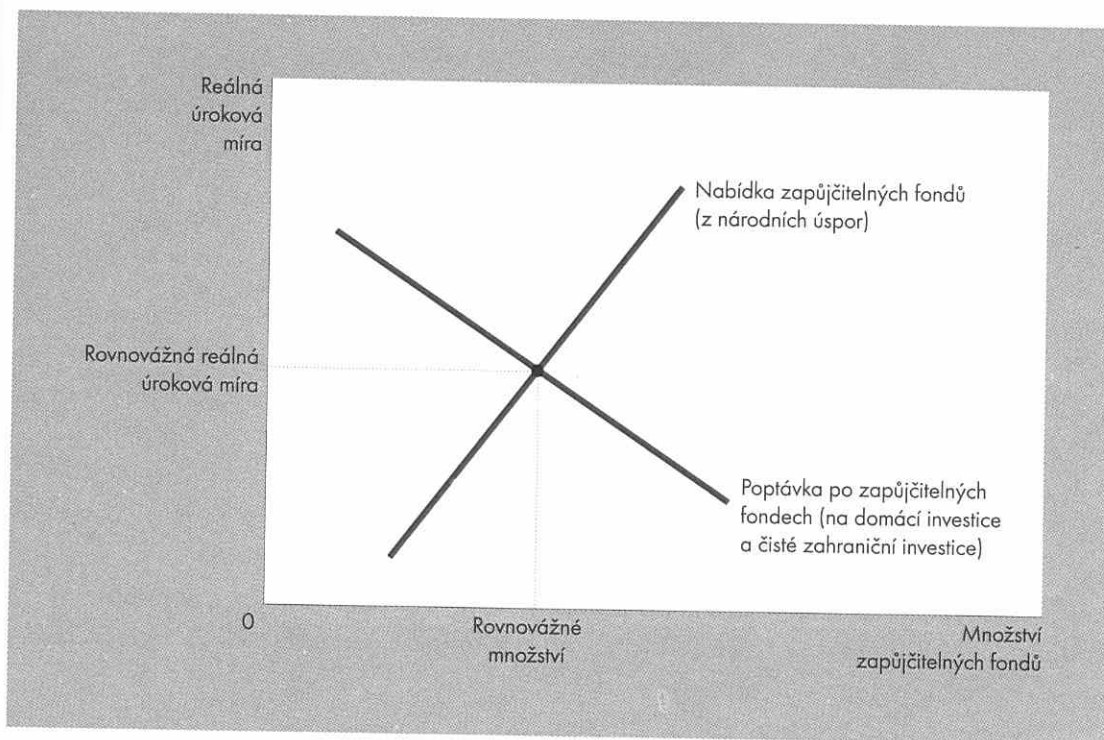
Prostředky uspořené v domácí ekonomice lze použít k financování domácího kapitálu nebo k nákupu aktiv v zahraničí. Dvě strany této identity odpovídají dvěma stranám trhu zapůjčitelných fondů. Nabídka zapůjčitelných fondů je dána národními úsporami (S). Poptávka po zapůjčitelných fondech vzniká jednak z domácích investic (I), jednak z čistých zahraničních investic (NFI). Všimněte si, že nákup kapitálových aktiv zvyšuje poptávku po zapůjčitelných fondech bez ohledu na to, zda je aktivum umístěno doma nebo v zahraničí. Vzhledem k tomu, že čisté zahraniční investice mohou být buď kladné, nebo záporné, mohou buď zvýšit poptávku po zapůjčitelných fondech vyplývajících z domácích investic, anebo ji mohou snížit.

Jak jsme se dozvěděli v našem dřívějším výkladu trhu zapůjčitelných fondů, nabízené i poptávané množství zapůjčitelných fondů závisí na reálné úrokové míře. Vyšší reálná úroková míra podporuje lidi k úsporám, a proto zvyšuje rozsah nabízených zapůjčitelných fondů. Vyšší úroková míra na druhé straně zvyšuje náklady na financování kapitálových projektů, takže odrazuje od investování a snižuje poptávané množství zapůjčitelných fondů.

Kromě vlivu na národní úspory a domácí investice ovlivňuje reálná úroková míra také čisté zahraniční investice v zemi. Abychom viděli proč, podívejme se na dva investiční fondy – jeden v USA a jeden v Německu –, které se rozhodují, zda koupit americkou nebo německou vládní obligaci. Oba investiční fondy budou porovnávat reálné úrokové míry v USA a v Německu. Když porostou americké reálné úrokové míry, americká obligace bude pro oba investiční fondy přitažlivější. Zvýšení amerických reálných úrokových měr

Obrázek 30-1

TRH ZAPŮJČITELNÝCH FONDŮ
 Úroková míra v otevřené ekonomice je stejně jako úroková míra v uzavřené ekonomice určována nabídkou a poptávkou na trhu zapůjčitelých fondů. Nabídka zapůjčitelých fondů je určena národními úsporami. Zdroji poptávky po zapůjčitelých fondech jsou domácí investice a čisté zahraniční investice. Úroková míra v bodě rovnováhy způsobuje, že množství, které lidé chtějí uspořit, se přesně rovná množství, které si lidé chtějí půjčit na tvorbu domácího kapitálu a na nákup zahraničních aktiv.



proto odrazuje Američany od koupě zahraničních aktiv a povzbuzuje cizince ke koupi amerických aktiv. Z obou důvodů vedou vysoké reálné úrokové míry v USA ke snížení amerických čistých zahraničních investic.

Trh zapůjčitelých fondů jsme na obrázku 30-1 zachytili pomocí známého grafu nabídky a poptávky. Podobně jako při našem dřívějším rozboru finančního systému je nabídková křivka rostoucí, neboť vyšší úroková míra zvyšuje množství nabízených zapůjčitelých fondů, a poptávková křivka je klesající, neboť vyšší úroková míra snižuje množství poptávaných zapůjčitelých fondů. Na rozdíl od dříve rozebírané situace ale nyní strana poptávky zahrnuje jak chování domácích investic, tak čisté zahraniční investice. To znamená, že v otevřené ekonomice nepochází poptávka po zapůjčitelých fondech pouze od těch, kteří si chtějí půjčit na pořízení domácích kapitálových statků, ale také od těch, kteří si půjčují za účelem nákupu zahraničních aktiv.

Úroková míra se přizpůsobuje tak, aby přivedla nabídku a poptávku na trhu zapůjčitelých fondů do rovnováhy. Pokud by úroková míra byla pod rovnovážnou úrovní, množství nabízených zapůjčitelých fondů by bylo menší než poptávané množství. Výsledný nedostatek zapůjčitelých fondů by tlačil úrokové míry směrem nahoru. Naopak pokud by úroková míra byla nad rovnovážnou úrovní, množství nabízených zapůjčitelých fondů by bylo větší než poptávané množství. Přebytek zapůjčitelých fondů by tlačil úrokovou míru směrem dolů, směrem k rovnovážné úrokové míře. Při jejím dosažení se bude nabídka zapůjčitelých fondů přesně rovnat nabídce. To znamená, že *při rovnovážné úrokové míře se množství zapůjčitelých fondů, které lidé chtějí uspořit, přesně rovná požadovanému množství zapůjčitelých fondů domácích investic a čistých zahraničních investic.*

Devizový trh

Druhým trhem v našem modelu otevřené ekonomiky je trh zahraničních měn, devizový trh. Účastníci tohoto trhu obchodují domácí měnu za měny zahraniční. K pochopení trhu zahraniční měny opět připomeňme jednu identitu z minulé kapitoly:

$$NFI = NX$$

čisté zahraniční investice = čistý vývoz.

Tato identita říká, že nerovnováha mezi nákupem a prodejem aktiv v zahraničí (*NFI*) se přesně rovná nerovnováze mezi vývozem a dovozem zboží a služeb (*NX*). Když je například čistý vývoz kladný, cizinci kupují více domácího zboží a služeb, než kolik zboží a služeb kupují domácí rezidenti v zahraničí. Co dělají domácí rezidenti s cizí měnou, kterou získají z čistého prodeje zboží a služeb do zahraničí? Připojí ji ke své držbě zahraničních aktiv. Tyto nákupy aktiv se projeví v kladné hodnotě čistých zahraničních investic.

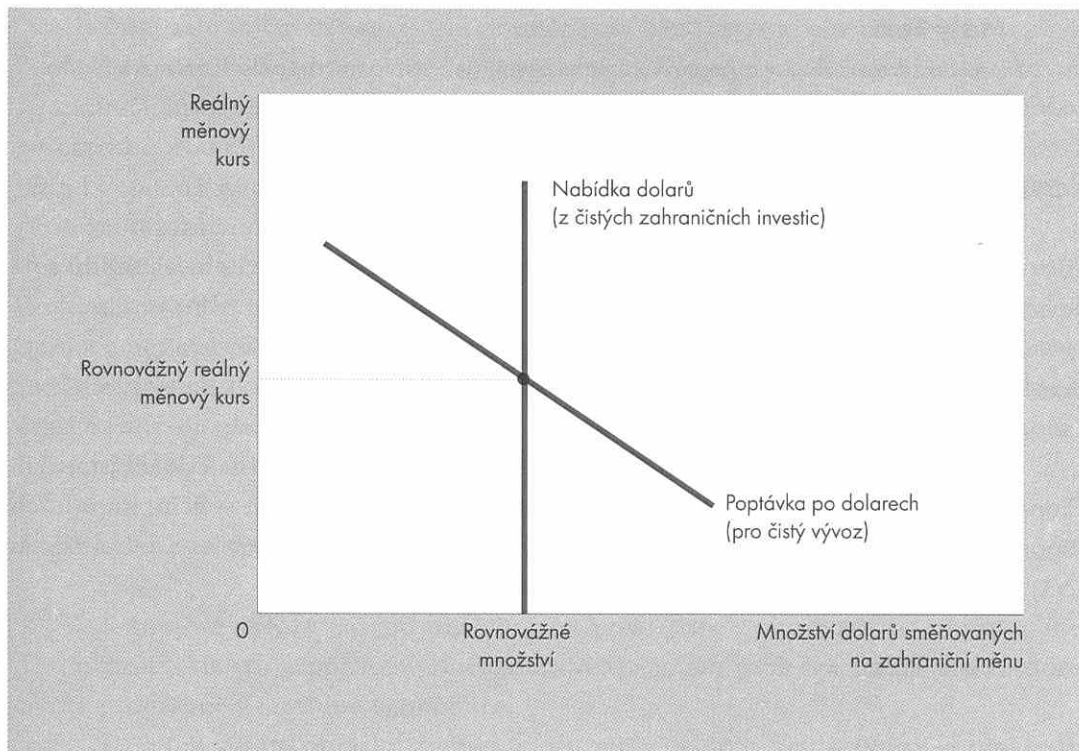
Dvě strany této identity opět můžeme chápat jako dvě strany popisovaného trhu, tentokrát trhu devizového. Čisté zahraniční investice představují množství domácí měny nabízené za účelem nákupu aktiv v zahraničí. Pokud například americký investiční fond chce koupit japonskou vládní obligaci, potřebuje proměnit dolary na jeny, takže dodá dolary na devizový trh. Čistý vývoz představuje množství dolarů požadované za účelem nákupu amerického čistého vývozu zboží a služeb. Když například japonské aerolinie chtějí koupit letadlo od americké firmy Boeing, musejí nejprve vyměnit jeny za dolary, takže musejí požadovat dolary na devizovém trhu.

Cenou, která vyvažuje nabídku a poptávku na devizovém trhu, je reálný měnový kurs. Jak jsme viděli v předchozí kapitole, reálný měnový kurs představuje relativní cenu domácího zboží vůči zboží zahraničnímu, takže jde o klíčový faktor určující čistý vývoz. Když americký reálný měnový kurs zhodnotí, americké zboží začne být relativně dražé ve srovnání se zbožím zahraničním, takže začne být méně atraktivní pro spotřebitele v USA i v zahraničí. Výsledkem je pokles amerických vývozů a růst dovozů do Spojených států. Čistý vývoz je z obou důvodů tlačěn k poklesu. Zhodnocení měnového kursu dolaru proto vede k poklesu poptávky po dolarech na devizovém trhu.

Obrázek 30-2 ukazuje nabídku a poptávku na devizovém trhu. Poptávková křivka je klesající z důvodu, který jsme si právě vysvětlili: vyšší reálný měnový kurs dolaru relativně zdražuje americké zboží a snižuje množství dolarů poptávané k nákupu tohoto zboží. Křivka nabídky je svislá, protože množství dolarů nabízené pro čisté zahraniční investice nezávisí na měnovém kursu. (Jak jsme probírali dříve, čisté zahraniční investice závisí na reálné úrokové míře. Při rozboru devizového trhu bereme jak reálnou úrokovou míru, tak i čisté zahraniční investice za danou veličinu.)

Reálný měnový kurs se přizpůsobuje tak, aby vyrovnal nabídku a poptávku na devizovém trhu, podobně jako se cena jakéhokoliv jiného zboží přizpůsobuje tak, aby vyrovnala nabídku a poptávku na trhu daného zboží. Kdyby se reálný měnový kurs nacházel pod rovnovážnou úrovní, množství nabízených dolarů by bylo menší než množství poptávané. Výsledný nedostatek dolarů by tlačil hodnotu dolaru směrem nahoru. Naopak kdyby reálný měnový kurs přesahoval rovnovážnou hodnotu, množství nabízených dolarů by převyšovalo poptávku. Přebytek dolarů by stlačoval hodnotu dolaru směrem dolů. *Při rovnovážném měnovém kursu se poptávka po dolarech určených na zakoupení čistého vývozu musí přesně rovnat nabídce dolarů, které mají být vyměněny za zahraniční měnu kvůli nákupu zahraničních aktiv.*

V tomto bodě je namístě poznamenat, že rozdělení transakcí na „nabídku“ a „poptávku“ v uvedeném modelu je do značné míry vyumělkované. V našem modelu je čistý vývoz zdrojem poptávky po dolarech a čisté zahraniční investice jsou zdrojem nabídky. Proto když americký rezident dováží automobil vyrobený v Japonsku, náš model tuto transakci popisuje jako snížení množství poptávaných dolarů (neboť čistý vývoz klesá)



Obrázek 30-2

DEVIZOVÝ TRH

Reálný měnový kurs je určován nabídkou a poptávkou na devizovém trhu. Nabídka domácí měny (dolarů) k výměně za jinou měnu pochází z čistých zahraničních investic. Vzhledem k tomu, že čisté zahraniční investice nezávisí na reálném měnovém kursu, nabídková křivka je svislá. Poptávka po dolarech pochází z čistého vývozu. Nižší měnový kurs podporuje čistý vývoz (a tím zvyšuje množství poptávaných dolarů, aby bylo možno za tento vývoz zaplatit), takže křivka poptávky je klesající. Při rovnovážném reálném měnovém kursu se množství dolarů, které lidé nabízejí k nákupu zahraničních aktiv, přesně vyrovná s množstvím dolarů, které lidé poptávají, aby si koupili čistý vývoz.

spíše než jako zvýšení nabídky dolarů. Podobně když japonský občan zakoupí americkou vládní obligaci, náš model takovou transakci popisuje jako snížení množství nabízených dolarů (neboť čisté zahraniční investice klesají) spíše než jako zvýšení poptávaného množství dolarů. Tento způsob nakládání s jazykem může na první pohled vypadat poněkud nepřírozně, ale při pozdějších aplikacích na analýzu hospodářské politiky nám ještě bude k užítku.

Pro informaci

Parita kupní síly jako zvláštní případ

V předchozí kapitole jsme se seznámili s velmi jednoduchou teorií determinace měnového kursu zvanou *parita kupní síly*. Tato teorie tvrdí, že za dolar (či jakoukoliv jinou měnu) musí jít ve všech ekonomikách koupit stejné množství zboží a služeb, protože jinak by to znamenalo, že někde existují nevyužitá příležitosti k arbitráži. Výsledkem je to, že reálný měnový kurs zůstává v průběhu času konstantní a všechny změny nominálních měnových kursů jsou pouhým odrazem změn cenových hladin jednotlivých zemí.

Jaký vztah má model měnového kursu z této kapitoly k modelu parity kupní síly? Podle teorie parity kupní síly reaguje mezinárodní obchod velmi citlivě na mezinárodní rozdíly v cenách. Kdyby zboží bylo levnější v jedné zemi než v zemi druhé, okamžitě by začalo být vyváženo z první země do druhé a cenový rozdíl by zmizel. Jinak řečeno, teorie parity kupní síly předpokládá, že čistý vývoz je velmi citlivý na malé změny reálného měnového kursu. Kdyby čistý vývoz skutečně byl tak citlivý, křivka poptávka na obrázku 30-2 by byla vodorovná.

Teorie parity kupní síly je tedy pouze zvláštním případem obecnějšího modelu, kterým se zabýváme nyní. Jde o zvláštní případ v tom, že poptávková křivka na devizovém trhu není klesající, ale je horizontální na té úrovni reálného měnového kursu, která zajišťuje paritu kupní síly doma i v zahraničí.

Malý test

Popište zdroje nabídky a poptávky na trhu zapůjčitelných fondů a na devizovém trhu.

Rovnováha v otevřené ekonomice

Až dosud jsme se zabývali nabídkou a poptávkou na trhu zapůjčitelných fondů a na devizovém trhu izolovaně. Podívejme se nyní na vzájemný vztah obou trhů.

Čisté zahraniční investice: pojítka mezi oběma trhy

Začněme letmým připomenutím toho, co jsme se zatím naučili. Vyložili jsme, jak ekonomika dosáhne koordinace čtyř důležitých makroekonomických veličin: národních úspor (S), domácích investic (I), čistých zahraničních investic (NFI) a čistého vývozu (NX). Mějme na paměti následující identity:

$$S = I + NFI$$

a

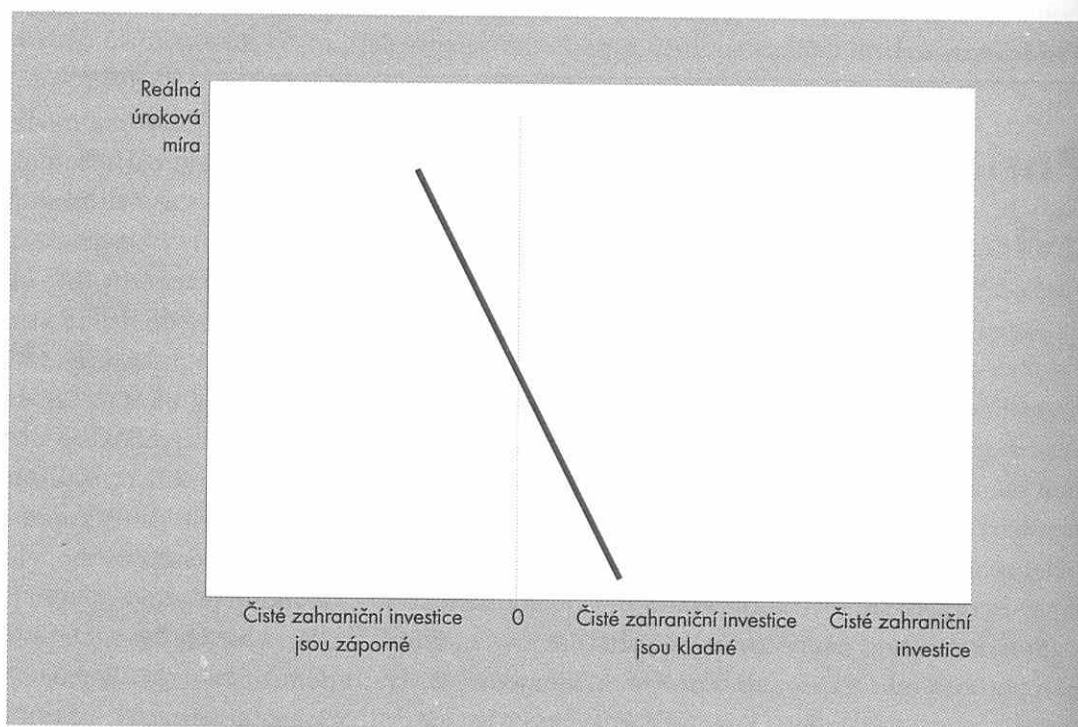
$$NFI = NX.$$

Nabídka na trhu zapůjčitelných fondů vyplývá z národních úspor, zatímco zdrojem poptávky jsou domácí investice a čisté zahraniční investice. Rovnováhu nabídky a poptávky zajišťuje reálná úroková míra. Na devizovém trhu pochází nabídka z čistých zahraničních investic a poptávka z čistého vývozu. Rovnováhu nabídky a poptávky zajišťuje reálný měnový kurs.

Obrázek 30-3

JAK ČISTÉ ZAHRAČNÍ INVESTICE ZÁVISEJÍ NA ÚROKOVÉ MÍŘE

Vyšší domácí reálná úroková míra zvyšuje zájem investorů o domácí aktiva, takže čisté zahraniční investice klesají. Všimněte si polohy bodu nula na horizontální ose: čisté zahraniční investice mohou být jak kladné, tak záporné.



Čisté zahraniční investice jsou proměnnou, která spojuje oba trhy. Na trhu zapůjčitelných fondů tvoří jednu ze dvou složek poptávky. Pokud si někdo chce koupit aktivum v zahraničí, musí tento nákup financovat půjčkou na trhu zapůjčitelných fondů. Na devizovém trhu jsou čisté zahraniční investice pro změnu zdrojem nabídky. Pokud si někdo chce koupit aktivum v zahraničí, musí nabídnout domácí měnu, aby si ji mohl vyměnit za příslušnou zahraniční měnu.

Klíčovým prvkem určujícím čisté zahraniční investice je, jak jsme si vyložili, reálná úroková míra. Když je americká úroková míra vysoká, držba amerických aktiv je atraktivnější a americké čisté zahraniční investice jsou nízké. Obrázek 30-3 zachycuje tuto negativní závislost mezi úrokovou mírou a čistými zahraničními investicemi. Právě tato křivka čistých zahraničních investic představuje důležitý spojovací můstek mezi trhem zapůjčitelných fondů a devizovým trhem.

Souběžná rovnováha na obou trzích

Jednotlivé střípky našeho modelu jsou poskládány dohromady na obrázku 30-4. Ten ukazuje, jak trh zapůjčitelných fondů a devizový trh společně určují makroekonomické proměnné v otevřené ekonomice.

Část (a) tohoto obrázku zachycuje trh zapůjčitelných fondů (který je překreslen z obrázku 30-1). Stejně jako dosud jsou národní úspory zdrojem nabídky zapůjčitelných fondů, zatímco domácí investice a čisté zahraniční investice jsou zdrojem poptávky po zapůjčitelných fondech. Rovnovážná úroková míra (r_1) zajišťuje rovnováhu mezi rozsahem nabídky a poptávky na trhu zapůjčitelných fondů.

Pro informaci

Klasická dichotomie se opět vrací

MAKROEKONOMICKÁ TEORIE otevřené ekonomiky, kterou jsme si před chvílí uvedli, je teorií „klasickou“. Tento pojem má dva úzce související významy. Za prvé, tato teorie se zabývá tématy, která byla důležitá i v minulém století. Za druhé, a to je důležitější, tato teorie využívá klasickou dichotomii a předpoklad neutrality peněz. Připomeňme si, že znamená teoretické oddělení reálných a nominálních veličin. Náš model otevřené ekonomiky je vyjádřen v reálných veličinách, týkajících se množství (úspory, investice, čisté zahraniční investice a čistý vývoz) a relativních cen (reálné úrokové míry a reálný měnový kurs). Model vysvětluje tyto reálné proměnné, aniž by přitom potřeboval peníze.

Jak ovlivňují změny peněžní zásoby ekonomiku? Odpověď je stejná jako v předchozích kapitolách. Klasická teorie tvrdí, že cenová hladina se přizpůsobuje tak, aby vy-

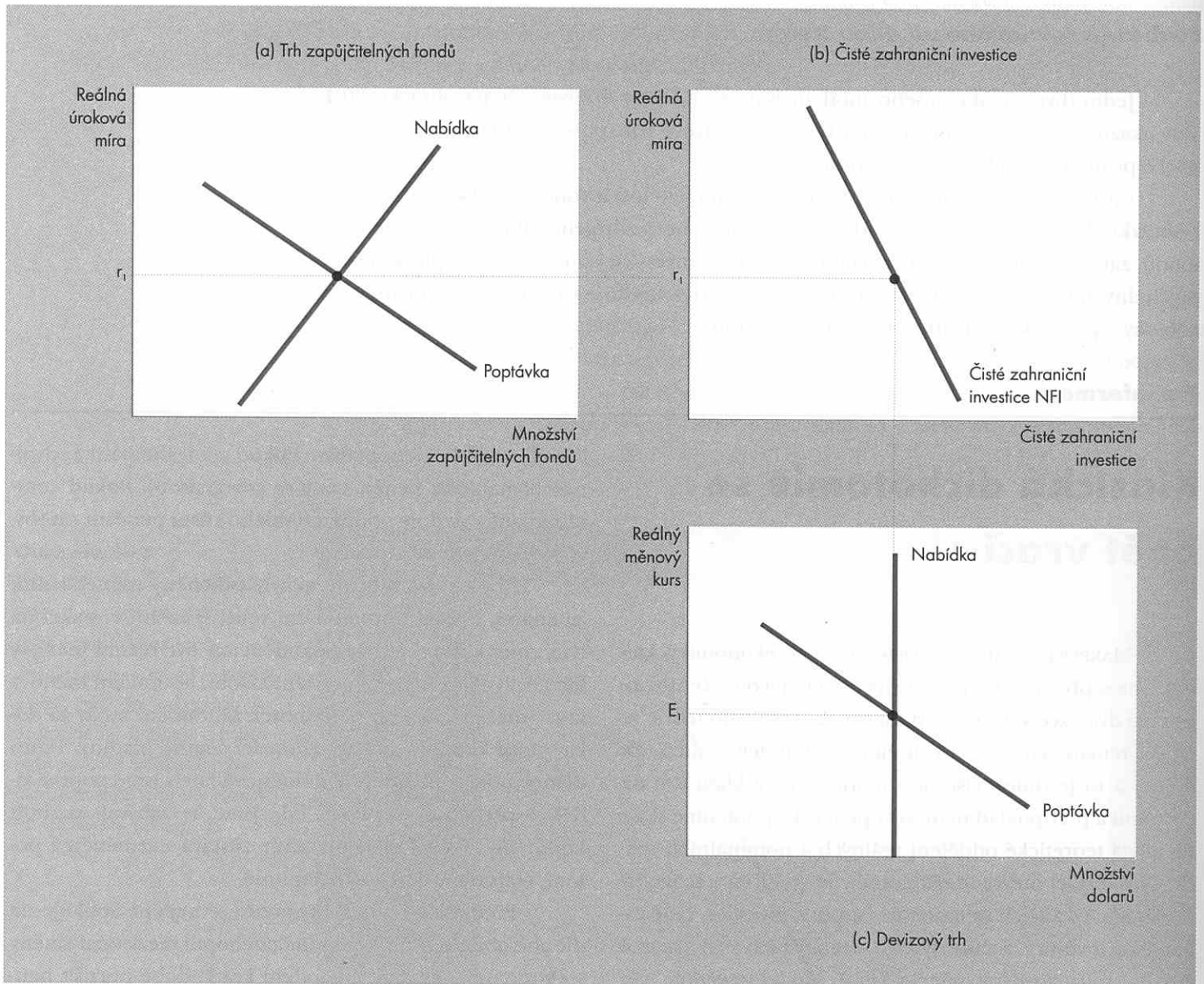
rovnala nabídku a poptávku. Pokud centrální banka zdvojnásobí nabídku peněz, ceny se zdvojnásobí. Pokud centrální banka sleduje politiku trvalého růstu peněžní zásoby, výsledkem je trvalá inflace.

Aby reálné veličiny nebyly ovlivněny monetárními změnami, musejí se nominální veličiny měnit v reakci na tyto změny. Konkrétně, pokud nemá být reálný měnový kurs ovlivněn změnami peněžní zásoby, nominální měnový kurs (měřený jako počet jednotek zahraniční měny za dolar) musí klesnout s růstem domácí cenové hladiny. Tento účinek inflace na nominální měnové kursy jsme poprvé viděli v předchozí kapitole, kde jsme se zabývali paritou kupní síly. Tento základní závěr zůstává nezměněn i potom, co jsme uvedli v této kapitole.

Předpoklad neutrality peněz se nejlépe aplikuje na dlouhé období. Abychom plně pochopili meziroční změny v ekonomice, musíme v modelu krátkodobě porušit neutralitu peněz. Tímto tématem se budeme zabývat na začátku příští kapitoly. V této kapitole budeme dodržovat předpoklad neutrality peněz, abychom snáze pochopili základní závěry klasického modelu.

Část (b) tohoto obrázku ukazuje čisté zahraniční investice (překresleno z obrázku 30-3). Vidíme zde, jak úroková míra z části (a) určuje čisté zahraniční investice. Vyšší domácí úroková míra činí domácí aktiva přitažlivější, takže čisté zahraniční investice klesají. Křivka čistých zahraničních investic na obrázku (b) je proto klesající.

Část (c) tohoto obrázku schematicky zachycuje devizový trh (což je převzato z obrázku 30-2). Vzhledem k tomu, že čisté zahraniční investice musejí být placeny zahraniční měnou, množství čistých zahraničních investic z části (b) určuje nabídku dolarů, které mají být vyměněny za zahraniční měny. Čisté zahraniční investice nezávisí na reálném měnovém kursu, takže nabídka deviz je vertikální. Poptávka po domácí měně pochází z čistého vývozu. Vzhledem k tomu, že deprecie měny podporuje čistý vývoz, křivka poptávky po devizách klesá. Rovnovážný reálný měnový kurs (E_1) vytváří rovnováhu mezi nabídkou domácí měny a poptávkou po domácí měně na devizovém trhu.



Obrázek 30-4

REÁLNÁ ROVNOVÁHA V OTEVŘENÉ EKONOMICE

Rovnováha úspor a investic v části (a) obrázku určuje reálnou úrokovou míru. V části (b) tato úroková míra determinuje čisté zahraniční investice, které představují nabídku dolarů pro devizový trh. V části (c) je určen reálný měnový kurs jako kurs odpovídající rovnováze na devizovém trhu.

Dva trhy zachycené na obrázku 30-4 určují dvě relativní ceny – reálnou úrokovou míru a reálný měnový kurs. Reálná úroková míra určená v části (a) obrázku je cenou zboží a služeb v současnosti oproti zboží a službám v budoucnosti. Reálný měnový kurs určený v části (c) představuje cenu domácího zboží a služeb relativně vzhledem k cenám zahraničního zboží a služeb. Tyto dvě relativní ceny se souběžně přizpůsobují tak, aby přispěly k rovnováze nabídek a poptávek na těchto dvou dílčích trzích. Při tomto přizpůsobování také určují národní úspory, domácí investice, čisté zahraniční investice a čistý vývoz. Za chvíli uvidíme, jak se všechny tyto proměnné změní, když určité opatření hospodářské politiky nebo událost způsobí posun jedné z uvedených křivek.

Malý test

V právě rozvinutém modelu otevřené ekonomiky se na dvou trzích určují dvě relativní ceny. O jaké trhy a o jaké ceny jde?

Jak opatření hospodářské politiky a různé události ovlivňují otevřenou ekonomiku

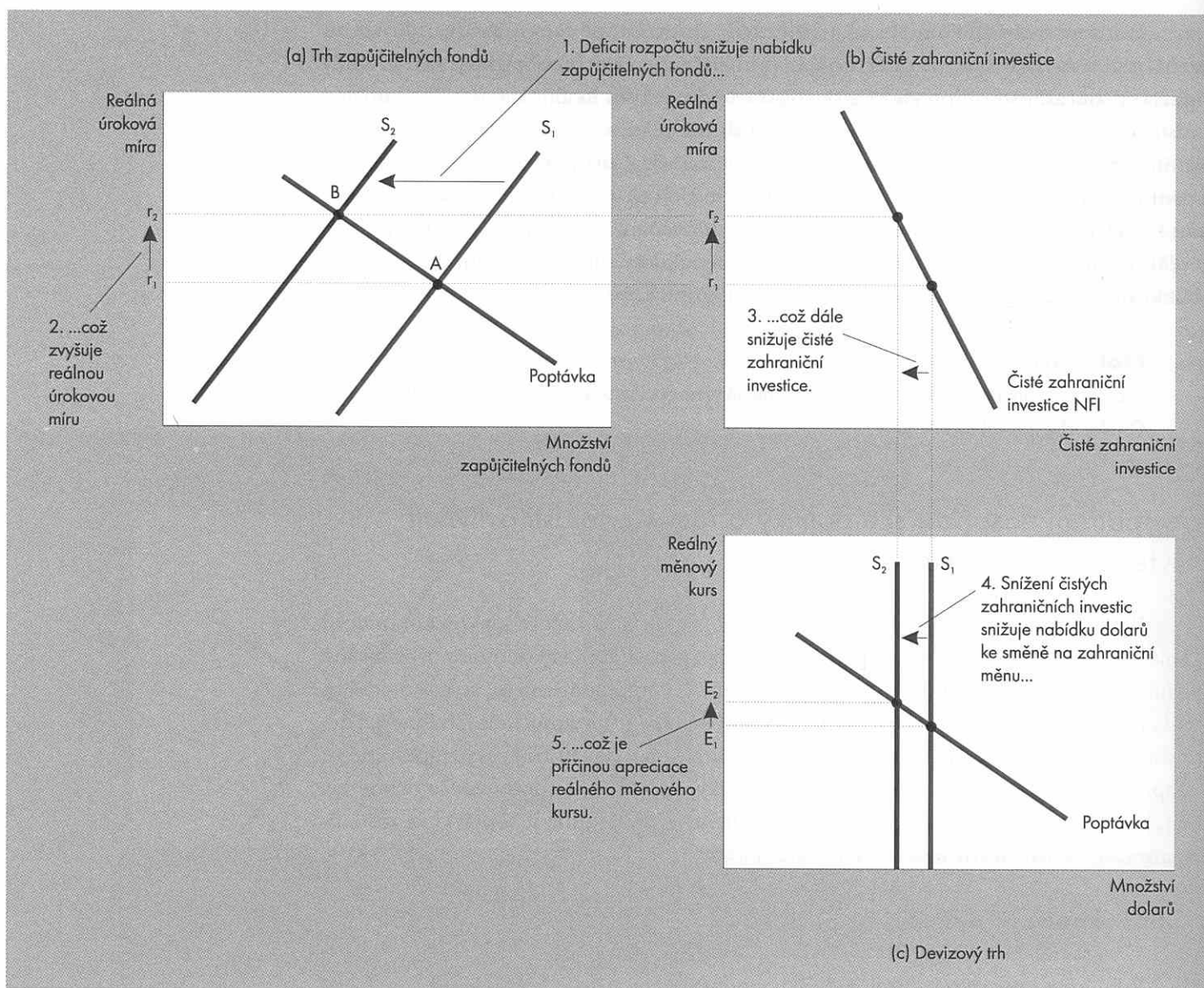
Poté co jsme vyložili model vysvětlující, jak jsou určeny klíčové makroekonomické proměnné v otevřené ekonomice, podívejme se, jak je rovnováha ekonomiky ovlivňována změnami hospodářské politiky a dalšími událostmi. Nezapomeňte na to, že náš model se skládá pouze z křivek nabídky a poptávky na dvou trzích – trhu zapůjčitelných fondů a devizovém trhu. Při analýze jednotlivých jevů se proto vyplatí použít tři kroky zmiňované ve 4. kapitole. Za prvé určíme, která z křivek nabídky a poptávky se posouvá. Za druhé určíme, kterým směrem se posouvá. Za třetí, použijeme grafy nabídky a poptávky ke zjištění, jak tato změna ovlivní rovnováhu celé ekonomiky.

Vládní rozpočtové deficity

Když jsme poprvé rozebírali nabídku a poptávku na trhu zapůjčitelných fondů, zabývali jsme se účinkem vládních rozpočtových deficitů, které vznikají, když jsou příjmy státního rozpočtu menší než výdaje. Vládní rozpočtový deficit představuje *záporné* veřejné úspory, takže dochází k poklesu národních úspor (tj. součtu veřejných a soukromých úspor). Vládní rozpočtový deficit proto snižuje nabídku zapůjčitelných fondů, zvyšuje úrokovou míru a vytlačuje soukromé investice.

Nyní se zabývejme účinkem rozpočtových deficitů na otevřenou ekonomiku. Za prvé se ptejme, která křivka v našem modelu se bude posunovat. Podobně jako v uzavřené ekonomice, prvotní účinek rozpočtového deficitu se projevuje v národních úsporách, a tím v nabídce zapůjčitelných fondů. Za druhé, jakým směrem se tato nabídková křivka posouvá? Opět podobně jako v uzavřené ekonomice představuje vládní deficit *záporné* veřejné úspory, takže stlačuje národní úspory a posouvá nabídku zapůjčitelných fondů směrem doleva. Toto je znázorněno jako posun křivky S_1 na pozici S_2 na obrázku 30-5 (a).

Naším třetím a závěrečným krokem je porovnání staré a nové rovnováhy. Obrázek 30-5 (a) zachycuje účinek amerického rozpočtového deficitu na americký trh zapůjčitelných fondů. S tím, jak klesá množství fondů dostupných pro vypůjčovatele na amerických finančních trzích, úroková míra roste z r_1 na r_2 , aby došlo k vyrovnání nabídky a poptávky. Vypůjčovatelé (dlužníci) si v prostředí s vyšší úrokovou mírou budou méně ochotni půjčovat.



Obrázek 30-5

ÚČINKY DEFICITU VLÁDNÍHO ROZPOČTU

Když vláda vytvoří rozpočtový deficit, znamená to snížení nabídky zapůjčitelných fondů z úrovně S_1 na úroveň S_2 v části (a) obrázku. Úroková míra roste z r_1 na r_2 , což zaručuje vyrovnání nabídky a poptávky na trhu zapůjčitelných fondů. V části (b) tato vyšší úroková míra snižuje čisté zahraniční investice. Snížené čisté zahraniční investice znamenají pokles nabídky domácí měny (dolarů) na devizovém trhu, takže i nabídková křivka v části (c) obrázku se posouvá z S_1 na úroveň S_2 . Tento pokles nabídky dolarů způsobuje zhodnocení reálného měnového kursu z úrovně E_1 na E_2 . Tato apreciacie kursu tlačí obchodní bilanci do deficitu.

Konkrétně to bude znamenat, že domácnosti i firmy sniží své nákupy kapitálových statků. Tato jejich reakce se projeví posunem z bodu A do bodu B podél poptávkové křivky na trhu zapůjčitelných fondů. Podobně jako v uzavřené ekonomice znamenají rozpočtové deficity vytěšňování domácích soukromých úspor.

V otevřené ekonomice má však snížená nabídka zapůjčitelných fondů ještě další dodatečné účinky. Část (b) obrázku 30-5 ukazuje, že zvýšení úrokové míry vede k poklesu čistých zahraničních investic. [Tento pokles čistých zahraničních investic je také součástí snížení množství poptávaných zapůjčitelných fondů, které je v části (a) obrázku zachyceno

jako pohyb z bodu A do bodu B.] Vzhledem k tomu, že úspory v domácí ekonomice jsou nyní spojeny s vyššími výnosy, začne být investování v zahraničí méně atraktivní a domácí obyvatelé kupují méně zahraničních aktiv. Vyšší úroková míra také přitahuje zahraniční investory, kteří chtějí vydělat na vyšších výnosech amerických aktiv. Proto růst úrokových měr vyvolaný rozpočtovým deficitem způsobuje pokles čistých zahraničních investic.

Část (c) obrázku 30-5 ukazuje, jak rozpočtové deficity ovlivňují devizový trh. Vzhledem ke sníženým čistým zahraničním investicím lidem nyní k nákupu zahraničních aktiv stačí menší množství zahraniční měny, což znamená posun nabídkové křivky domácí měny (dolarů) směrem doleva z úrovně S_1 na úroveň S_2 . Snížená nabídka dolarů vede ke zhodnocování měnového kursu z E_1 na E_2 . Jinak řečeno, dolar začne být hodnotnější ve srovnání se zahraničními měnami. To znamená, že americké zboží začne být dražší ve srovnání se zahraničním zbožím. Lidé v USA i v cizině proto raději budou kupovat zahraniční zboží, takže v USA dojde k poklesu vývozu a k růstu dovozu. Oba faktory společně povedou k poklesu čistého vývozu. *V otevřené ekonomice proto deficit vládního rozpočtu vede k růstu úrokové míry, vytesňování domácích investic, zhodnocování dolaru a zhoršení deficitu obchodní bilance.*

Případová studie

Podvojný deficit ve Spojených státech

Jak jsme již měli možnost vidět, fiskální politika amerického federálního rozpočtu se výrazně změnila na počátku 80. let. Díky hospodářským opatřením snižujícím vybrané daně a zvyšujícím rozpočtové výdaje začaly být pravidlem rozsáhlé rozpočtové deficity. Vládní dluh proto začal v poměru k HDP výrazně růst a dostal se na nejvyšší hodnoty, jakých kdy dosáhl v obdobích míru a prosperity. Podle našeho modelu otevřené ekonomiky by tato změna fiskální politiky měla vést k souběžnému vývoji obchodní bilance. A ve skutečnosti tomu tak opravdu bylo.

Tabulka 30-1 ukazuje některé údaje o americké ekonomice. Na začátku 80. let přešly veřejné úspory (zahrnující jak federální, tak státní a místní rozpočty) z 0,8 % na *minus* 1,6 %. Americká vláda tak přešla od splácení svých starých poválečných dluhů k vytváření dluhů zcela nových. Snížení veřejných úspor o 2,4 procentního bodu vysvětluje větší část poklesu národních úspor v tomto období (ty se snížily o 2,9 procentního bodu).

V našem modelu znamená snížení národních úspor, že pro domácí investice a čisté zahraniční investice bude k dispozici relativně menší nabídka zapůjčitelných

(% HDP)	1960-1981	1982-1994	ZMĚNA
Veřejné úspory	0,8	-1,6	-2,4
Soukromé úspory	16,1	15,7	-0,4
Národní úspory	16,9	14,0	-2,9
Domácí investice	16,5	15,7	-0,8
Čisté zahraniční investice	0,3	-1,7	-2,0

ZDROJ: Ministerstvo obchodu USA a autorovy výpočty. Všechny údaje jsou hrubé veličiny jako procento HDP. Veřejné a soukromé úspory byly očištěny od inflace. Pouze reálný úrok z národního dluhu se započítává jako výdaj vlády a příjem soukromého sektoru. Vzhledem k zaokrouhlování nemusejí čísla v tabulce přesně splňovat účetní identity.

Tabulka 30-1

DVOJÍ DEFICIT VE SPOJENÝCH STÁTECH

Tato tabulka ukazuje veřejné úspory, soukromé úspory, národní úspory, domácí investice a čisté zahraniční investice v USA jako procento HDP.

Všimněte si, že záporné hodnoty veřejných úspor znamenají rozpočtový deficit a záporné hodnoty čistých zahraničních investic znamenají obchodní deficit.

fondů. Ve Spojených státech byl pokles národních úspor spojen s poklesem domácích investic o pouhých 0,8 procentního bodu. Jinak řečeno, vytěšňování domácích investic bylo poměrně mírné. Jestliže účinek poklesu národních úspor na domácí investice byl malý, dopad na čisté zahraniční investice musel být o to větší. Skutečně, čisté zahraniční investice se dostaly z kladného čísla do minusu, přičemž došlo k jejich poklesu o 2,0 procentní body.

Záporné čisté zahraniční investice znamenají, že Spojené státy prodávají na světových finančních trzích část svých aktiv cizincům. V roce 1981 tvořila americká zásoba čistých zahraničních aktiv 12,3 % HDP, tj. Američané vlastnili více aktiv v zahraničí než cizinci v USA. V průběhu času se ale tato situace obrátila a v roce 1993 tvořila zásoba čistých zahraničních aktiv v USA *minus* 8,8 % HDP, což znamená, že cizinci v té době už vlastnili v USA více aktiv než Američané v zahraničí. Největší a nejbohatší světová ekonomika se stala ze světového věřitele světovým dlužníkem.

Vzhledem k tomu, že $NFI = NX$, musely být záporné čisté zahraniční investice doprovázeny záporným čistým vývozem. Tento souběžný přechod od rozpočtového a obchodního přebytku k rozpočtovému a obchodnímu deficitu na začátku 80. let není z hlediska našeho modelu překvapivý. Vzhledem k těsné vazbě mezi oběma deficity se někdy v literatuře mluví o *podvojném deficitu*.

Obchodní politika

obchodní politika

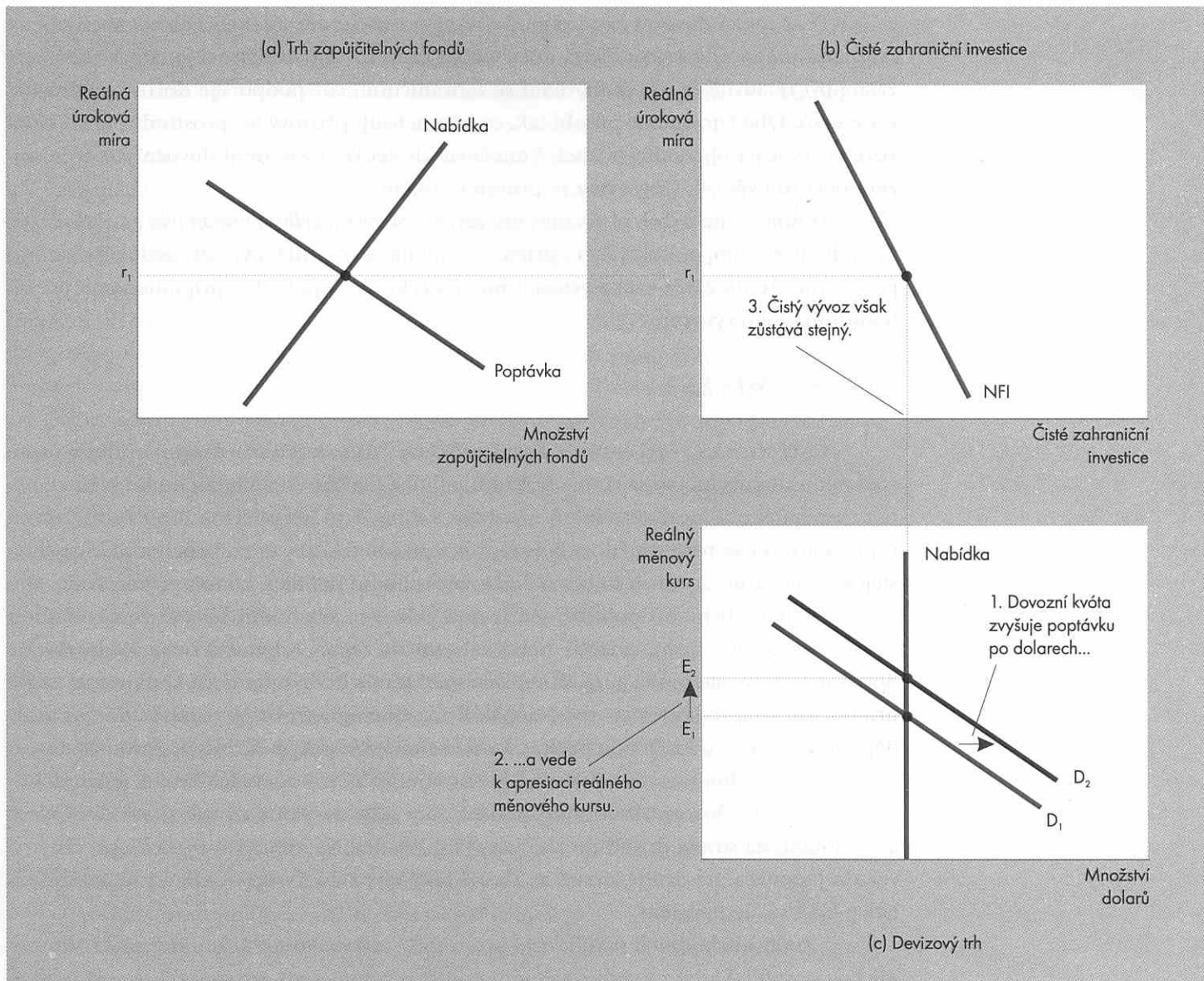
vládní politika, která bezprostředně ovlivňuje množství zboží a služeb, které daná ekonomika dováží nebo vyváží

Obchodní politika je vládní politika, která bezprostředně ovlivňuje množství zboží a služeb, které daná ekonomika dováží nebo vyváží. Jednou z typických obchodních politik je zavedení *cla*, tj. daně na dovoz zboží. Dalším častým nástrojem obchodní politiky jsou *dovozní kvóty*, tj. limity na množství zboží, které je možné dovést ze zahraničí a prodat na domácím trhu. Obchodní politiky jsou ve světě velmi časté, i když se někdy skrývají pod nejrůznějšími pseudonymy. Například americká vláda často tlačila japonské výrobce automobilů, aby snížili množství aut, která prodávají ve Spojených státech. Vymyslela proto takzvaná „dobrovolná vývozní omezení“. Ta ve skutečnosti nejsou vůbec dobrovolná; fakticky jde pouze o druh dovozní kvóty.

Podívejme se nyní na makroekonomický účinek obchodní politiky. Předpokládejme, že americký automobilový průmysl z obav před japonskou konkurencí přesvědčí americkou vládu, aby uvalila kvótu na množství automobilů, které je do USA možné dovést z Japonska. Představitelé amerických automobilek argumentují tím, že zavedení obchodních omezení by snížilo výši amerického obchodního deficitu. Mají pravdu? Odpověď nalezneme v našem modelu, stačí pouze vhodně překreslit starší obrázky (viz obrázek 30-6).

První krok při analýze obchodní politiky spočívá v tom, uvědomit si, jaká křivka se posouvá. Bezprostřední účinek dovozního omezení bude podle očekávání směřovat na dovozy. Vzhledem k tomu, že čistý vývoz se rovná vývozu minus dovozu, tato politika také ovlivní čistý vývoz. A vzhledem k tomu, že čistý vývoz je zdrojem poptávky na devizovém trhu, dovozní omezení ovlivní také křivku poptávky na tomto trhu.

Druhým krokem je určit, jakým směrem se tato poptávková křivka posune. Kvóta omezí počet japonských automobilů dovážených do USA, takže při jakémkoliv úrovni reálného měnového kursu dojde k omezení dovozů. Čistý vývoz, který se rovná vývozu minus dovozu, proto *vzroste* při jakémkoliv hodnotě reálného měnového kursu. Vzhledem k tomu, že cizinci potřebují dolary k tomu, aby si koupili americký čistý vývoz, roste poptávka po



ÚČINKY DOVOZNÍ KVÓTY

Když americká vláda zavede kvótu na dovoz japonských automobilů, s trhem zapůjčitelných fondů v části (a) obrázku to nic neudělá. Proto se nic nestane ani s čistými investicemi v části (b) obrázku. Jediným účinkem tak je růst čistého vývozu (vývozu minus dovozu) při jakékoliv hodnotě reálného měnového kursu. Zvýšený čistý vývoz znamená zvýšenou poptávku po dolarech na devizovém trhu, což je zachyceno jako posun poptávkové křivky z D_1 do D_2 v části (c) obrázku. Toto zvýšení poptávky po dolarech způsobuje, že dolar zhodnocuje z E_1 na E_2 . Apresiacie dolaru snižuje čistý vývoz, čímž se smazává příznivý bezprostřední účinek dovozní kvóty na obchodní bilanci.

Obrázek 30-6

dolarech na devizovém trhu. Tento růst poptávky po dolarech je vyjádřen na obrázku 30-6 v části (c) jako posun poptávkové křivky z D_1 do D_2 .

Konečně třetím krokem je porovnání staré a nové rovnováhy. Jak vidíme v části (c) obrázku, zvýšení poptávky po dolarech vede k zhodnocení měnového kursu dolaru z E_1 na E_2 . Vzhledem k tomu, že s trhem zapůjčitelných fondů v části (a) obrázku se nic nestalo, nedojde k žádné změně úrokové míry. Nedojde proto také k žádné změně u čistých zahraničních investic, a tedy ani u čistého vývozu, a to i přesto, že dovozní kvóty snížily rozsah dovozů.

Proč nemá dovozní kvóta žádný účinek na obchodní bilanci? Důvodem je změna reálného měnového kursu. Když dolar na devizovém trhu zhodnocuje, americké zboží začne být relativně dražší ve srovnání se zahraničním, což podporuje dovozy a odrazuje od vývozu. Obě tyto změny působí tak, že kompenzují příznivý bezprostřední účinek dovozních kvót na obchodní bilanci. Konečným důsledkem zavedení dovozní kvóty je snížení dovozů i vývozů. Čistý vývoz se přitom nezmění.

Dospěli jsme tedy k překvapivému závěru: *obchodní politiky nemají vliv na obchodní bilanci*. Jinak řečeno, politika, která přímo působí na dovozy nebo vývozy, nedokáže změnit čistý vývoz. Tento závěr začne vypadat méně překvapivě, pokud si připomeneme účetní identitu čistého vývozu:

$$NX = NFI = S - I.$$

Čistý vývoz se rovná čistým zahraničním investicím, které se rovnají národním úsporám minus domácím investicím. Obchodní politika nemůže změnit obchodní bilanci, neboť nemění rozdíl mezi národními úsporami a domácími investicemi. Pro danou úroveň úspor a investic se reálný měnový kurs vždy přizpůsobí tak, aby udržel obchodní bilanci na stejné rovnovážné úrovni, a to bez ohledu na obchodní politiku, kterou přijme vláda.

Ačkoliv obchodní politiky neovlivňují celkovou obchodní bilanci země, mohou ovlivnit jednotlivé firmy, odvětví nebo zahraniční země. Když americká vláda zavede dovozní kvótu na japonská auta, firma General Motors bude mít menší konkurenci ze zahraničí a bude prodávat více aut. Naopak firma Boeing, výrobce letadel, bude mít pravděpodobně poněkud ztíženou pozici v konkurenci s evropským Airbusem, protože dovozní kvóta vyvolá zhodnocení měnového kursu. Americký vývoz letadel klesne, jejich dovoz naopak vzroste. Dovozní kvóta na japonská auta tedy na jedné straně zlepšit čistý vývoz automobilů, na straně druhé zhorší čistý vývoz letadel. Na jedné straně se zlepšit čistý vývoz do Japonska, na druhé straně se zhorší čistý vývoz do Evropy. Celková obchodní bilance USA se ale nezmění.

Účinky obchodních politik mají proto spíše mikroekonomickou než makroekonomickou povahu. I když zastánci obchodní politiky chybně tvrdí, že tato politika může změnit obchodní bilanci země, obvykle je zajímavá spíše konkurenční situace konkrétních podniků či odvětví. Není nic divného, pokud představitel General Motors zastává zavedení dovozních kvót na japonská auta. Ekonomové ale téměř vždy před takovými politikami varují. Ve 3. a 9. kapitole jsme viděli, že svobodný obchod umožňuje ekonomikám specializovat se na to, v čem mají komparativní výhodu. Výsledkem je zvýšení blahobytu obyvatel ve všech zemích. Obchodní omezení zabraňují využívat výhody spojené se svobodným obchodem, a proto snižují celkový blahobyt.

Politická nestabilita a prudký odliv kapitálu

V roce 1994 se zvýšila politická nestabilita v Mexiku (mimo jiné tam zavraždili jednoho populárního místního politika), což zvýšilo nervozitu na finančních trzích. Lidé se začali dívat na Mexiko jako na podstatně méně stabilní zemi, než si dosud mysleli. Rozhodli se stáhnout část svých aktiv z Mexika a převést je do Spojených států nebo jiných „bezpečných zemí“. K analýze účinků tohoto **prudkého odlivu kapitálu** na Mexiko můžeme opět použít model otevřené ekonomiky z této kapitoly. Oproti předchozím příkladům tentokrát budeme za domácí ekonomiku považovat nikoliv Spojené státy, ale Mexiko.

Prudký odliv kapitálu

*náhlé rozsáhlé snížení poptávky
po aktivech umístěných v určité
zemí*

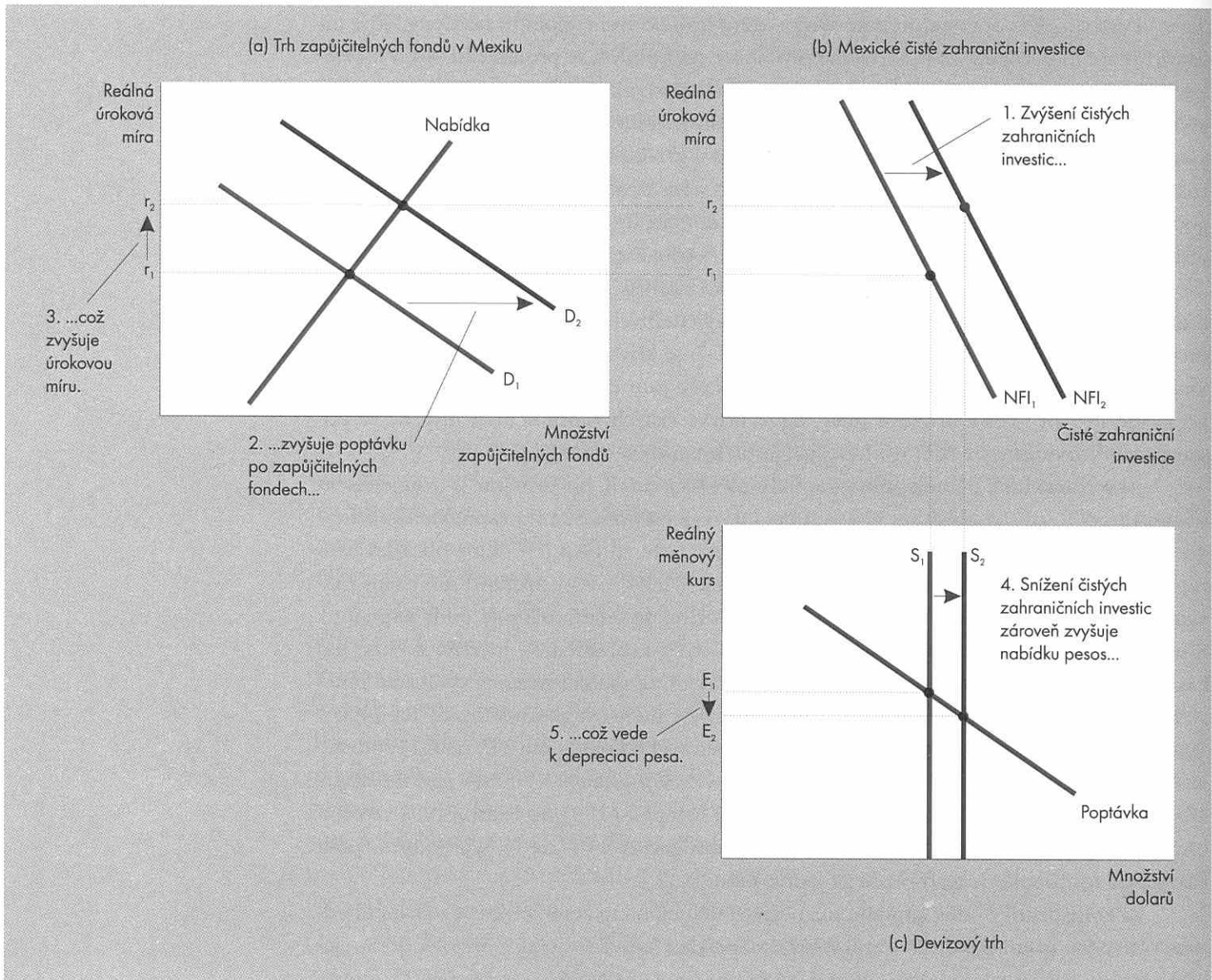
Podívejme se opět nejprve na křivky, které jsou odlivem kapitálu zasaženy. Když investoři ve světě pozorují, že Mexiko má problémy, rozhodnou se prodat část svých mexických aktiv a získané prostředky umístit do bezpečnějších aktiv, řekněme do aktiv amerických. Tento krok zvyšuje mexické čisté zahraniční investice, a proto ovlivňuje oba trhy v našem modelu. Především je zřejmé, že posouvá křivku čistých zahraničních investic, což na oplátku ovlivňuje nabídku pesos na devizovém trhu. Navíc vzhledem k tomu, že poptávku po zapůjčitelných fondech vytvářejí jak domácí investice, tak čisté zahraniční investice, odliv kapitálu ovlivňuje křivku poptávky na trhu zapůjčitelných fondů.

Nyní se podívejme, kterým směrem se která z křivek posune. Když se zvýší čisté zahraniční investice, vznikne velká poptávka po zapůjčitelných fondech s cílem tyto nákupy financovat. Proto, jak ukazuje část (a) obrázku 30-7, se křivka poptávky po zapůjčitelných fondech posouvá směrem doprava z D_1 na D_2 . Navíc jsou čisté zahraniční investice vyšší při každé úrovni reálné úrokové míry, takže křivka čistých zahraničních investic se posouvá směrem doprava z NFI_1 do NFI_2 , jak je zachyceno na obrázku (b).

Abychom viděli účinek odlivu kapitálu na ekonomiku, porovnejme starou a novou rovnováhu. V části (a) obrázku 30-7 vidíme, jak zvýšená poptávka po zapůjčitelných fondech způsobuje, že úroková míra v Mexiku roste z r_1 na r_2 . Část (b) téhož obrázku ukazuje, že mexické čisté zahraniční investice rostou. (Ačkoliv růst úrokové míry činí mexická aktiva atraktivnějšími, tento účinek pouze velmi částečně oslabuje odliv kapitálu.) Konečně část (c) obrázku ukazuje, že zvýšení čistých zahraničních investic zvyšuje nabídku pesos na devizovém trhu z S_1 na S_2 . To znamená, že snaha investorů vyvázat se z mexických aktiv vede ke zvýšení nabídky pesos, které by měly být zkonvertovány na dolary. Toto zvýšení nabídky způsobuje znehodnocení měnového kursu pesa z E_1 na E_2 . Proto *kapitálový odliv z Mexika zvyšuje mexické úrokové míry a snižuje hodnotu mexického pesa na devizovém trhu*. Přesně to se stalo během roku 1994. Od listopadu 1994 do března 1995 vzrostla úroková míra krátkodobých mexických vládních obligací ze 14 % na 70 % a hodnota pesa klesla z 29 na 15 amerických centů za jedno peso.

Ačkoliv prudký odliv kapitálu má největší účinek na tu zemi, ze které se kapitál odlévá, ovlivněny jsou i další ekonomiky. Když například kapitál odtéká z Mexika do Spojených států, jeho účinek na ekonomiku USA je opačný než účinek na mexickou ekonomiku. Konkrétně, zvýšení mexických čistých zahraničních investic odpovídá poklesu čistých zahraničních investic v USA. Zatímco peso znehodnocuje a mexické úrokové míry jdou nahoru, americký dolar posiluje a americké úrokové míry klesají. Velikost tohoto účinku na USA je však relativně malá, protože ekonomika Spojených států je podstatně rozsáhlejší než ekonomika mexická.

Mohly by se mexické události také někdy seběhnout ve Spojených státech? V malé míře určitě ano. Ačkoliv ekonomika Spojených států byla dlouho považována za bezpečné místo pro investice, politický vývoj USA čas od času dokázal v menším měřítku odliv kapitálu vyvolat. Například list *The New York Times* z 22. září 1995 přinesl zprávu, že mluvčí sněmovny republikán Newt Gingrich pohrozil, že „nechá Spojené státy poprvé v historii nezaplatit svůj dluh, pokud Clintonova vláda nepřistoupí na republikánskou variantu návrhu na vyrovnání rozpočtu“. I když to většina lidí považovala za planou výhrůžku, Gingrichovo oznámení vyvolalo na trhu v malém podobnou reakci, jaká byla pozorována v roce 1994 v Mexiku. Během jediného dne vzrostla úroková míra amerických vládních obligací se splatností 30 let z 6,46 na 6,55 % a měnový kurs klesl z 102,7 na 99,0 jenů za dolar. Z toho vyplývá, že i jinak vcelku stabilní ekonomika jako Spojené státy není úplně imunní vůči účinkům náhlého odlivu kapitálu.



Obrázek 30-7

ÚČINKY ODLIVU KAPITÁLU

Pokud se lidé začnou domnívat, že Mexiko není bezpečné místo pro uložení úspor, přesunou svůj kapitál do bezpečnějších končin, jako jsou Spojené státy, což povede k růstu mexických čistých zahraničních investic. Následně vzroste poptávka po zapůjčitelných fondech v Mexiku z D_1 na D_2 , jak zachycuje část (a) obrázku, což zvýší mexickou reálnou úrokovou míru z r_1 na r_2 . Čisté zahraniční investice budou vyšší při každé úrovni reálné úrokové míry, takže křivka čistých investic v části (b) obrázku se posouvá doprava z NFI_1 na NFI_2 . Současně dochází na devizovém trhu k růstu nabídky pesos z S_1 na S_2 , jak ukazuje část (c). Toto zvýšení nabídky pesos vede ke znehodnocení pesa z E_1 na E_2 .

Malý test

Předpokládejme, že se Američané rozhodli utrácet menší část svých příjmů. Jaký to bude mít účinek na úspory, investice, úrokové míry, reálný měnový kurs a obchodní bilanci?

Závěr

Mezinárodní ekonomie je téma, jehož význam v průběhu času roste. Američtí občané stále více a více nakupují v zahraničí a stále více vyrábějí zboží na vývoz do zahraničí. Jejich investiční fondy a další finanční instituce si půjčují na zahraničních trzích. Důsledná analýza americké ekonomiky proto vyžaduje pochopení interakcí mezi americkou ekonomikou a dalšími ekonomikami světa. Tato kapitola nastínila základní model, který umožňuje analyzovat otevřené ekonomiky.

Ačkoliv je studium mezinárodní ekonomie důležité, její význam bychom na druhé straně neměli přeceňovat. Politici i analytici jsou někdy schopni obvinít cizince ze všech možných problémů domácí ekonomiky. Naopak ekonomové obvykle zdůrazňují domácí příčiny ekonomických potíží. Například politici často označují zahraniční konkurenci za hrozbu pro domácí životní úroveň. Ekonomové si ale spíše budou stěžovat na to, že úroveň národních úspor je příliš nízká. Nízké úspory brzdí růst kapitálu, produktivity a životní úroveň, bez ohledu na to, zda je ekonomika otevřená nebo uzavřená. Cizinci jsou pro politiky snadným terčem, protože jim umožňují zbavit se viny za domácí ekonomický vývoj, aniž by urazili kohokoliv v domácí ekonomice. Kdykoliv slyšíte veřejnou diskusi o mezinárodním obchodě a financích, musíte proto pečlivě rozlišovat mýty a realitu. Nástroje, o nichž jste se poučili v posledních dvou kapitolách, by vám při tom měly pomoci.

Shrnutí

- Při analýze makroekonomického fungování otevřených ekonomik jsou klíčové dva trhy – trh zapůjčitelných fondů a devizový trh. Na trhu zapůjčitelných fondů funguje reálná úroková míra jako nástroj vyrovnávající nabídku zapůjčitelných fondů (vznikající z národních úspor) a poptávku po zapůjčitelných fondech (vznikající z domácích investic a čistých zahraničních investic). Na devizovém trhu funguje reálný měnový kurs jako nástroj vyrovnávající nabídku domácí měny (plynoucí z čistých zahraničních investic) a poptávku po domácí měně (vyplývající z čistého vývozu). Čisté zahraniční investice tvoří pojítko mezi oběma trhy, protože jsou jednak součástí poptávky po zapůjčitelných fondech, jednak vytvářejí nabídku domácí měny na devizovém trhu.
- Politika zaměřená na snížení míry národních úspor, jako například vytváření deficitního rozpočtu, snižuje nabídku zapůjčitelných fondů a zvyšuje úrokovou míru. Vyšší úroková míra snižuje čisté zahraniční investice, což snižuje nabídku domácí měny na devizovém trhu. Domácí měna zhodnocuje a čistý vývoz klesá.
- I když se protekcionistické obchodní politiky typu cel nebo kvót často doporučují jako nástroj na vylepšení obchodní bilance, obvykle nemusejí vést ke kýženému výsledku. Omezení dovozu sice při existujícím měnovém kursu zvyšuje čistý vývoz, ale zvýšení čistého vývozu zvyšuje poptávku po domácí měně na devizovém trhu, takže domácí měna zhodnocuje, což zdražuje domácí zboží ve srovnání se zbožím zahraničním, a proto zpětně snižuje čistý vývoz. Skutečný účinek protekcionistické politiky na obchodní bilanci jako celek proto může být nulový.
- Pokud investoři přestanou určité zemi důvěřovat, dopady na její hospodářství mohou být dramatické. Typický je příklad politické nestability, která může vést k prudkému odlivu kapitálu, který bude spojen s rostoucími úrokovými mírami a znehodnocováním domácí měny, jako tomu bylo například v Mexiku v roce 1994.

Klíčové pojmy

obchodní politika

prudký odliv kapitálu

Otázky k opakování

1. Popište nabídku a poptávku na trhu zapůjčitelných fondů a na devizovém trhu. Jak jsou tyto dva trhy propojeny?
2. Proč se rozpočtový deficit a obchodní deficit někdy souhrnně označují jako podvojný deficit?
3. Předpokládejme, že odborovému svazu pracovníků v textilním průmyslu se podařilo prosadit politiku podporující prodej amerického oblečení v amerických obchodech. Jaký to bude mít účinek na obchodní bilanci USA? Jaký to bude mít účinek na textilní průmysl? A jaký bude dopad na automobilový průmysl?
4. Předpokládejme, že Kongres odhlasuje investiční daňový dobropis, která bude dotovat domácí investice. Jak tato politika ovlivní úspory, domácí investice, čisté zahraniční investice, úrokovou míru, měnový kurs a obchodní bilanci?

Příklady a aplikace

1. Japonsko má dlouhodobě výrazně přebytkovou obchodní bilanci. Myslíte si, že to souvisí s vysokou zahraniční poptávkou po japonském zboží, s nízkou japonskou poptávkou po zahraničním zboží, nebo s protiimportními bariérami v Japonsku? Zdůvodněte svou odpověď.
2. Jak by růst příjmů v zahraničí mohl ovlivnit křivku čistých zahraničních investic pro Českou republiku? Jaký by byl účinek na hodnotu české koruny na devizovém trhu?
3. V listu *The New York Times* vyšel 14. dubna 1995 článek věnovaný soustavnému poklesu amerického dolaru. Článek mimo jiné říkal: „Prezident má v úmyslu signalizovat, že Spojené státy budou nadále pokračovat v nastoupené cestě snižování deficitu, což by mělo povzbudit zahraniční investory k obnovenému zájmu o dolar.“ Může snížení deficitu skutečně zvýšit hodnotu dolaru? Vysvětlíte.
4. V novinách *The New York Times* z 30. dubna 1995 vyšel komentář s názvem „Zachraňte dolar – podpořte úspory“. Jaký účinek by mělo zvýšení úspor na hodnotu dolaru? Myslíte si, že autor komentáře měl toto na mysli?
5. V této kapitole jsme růst obchodního deficitu v USA v 80. letech připisovali růstu deficitu amerického federálního rozpočtu. Na druhé straně denní tisk často tvrdí, že růst obchodního deficitu souvisel s klesající kvalitou amerických výrobků v porovnání s výrobky zahraničními.
 - a) Předpokládejme, že relativní kvalita amerických výrobků v 80. letech skutečně klesla. Jak se to potom projevilo v hodnotě čistého vývozu při jakékoliv hodnotě měnového kursu?
 - b) Použijte náš oblíbený obrázek se třemi propojenými grafy k vysvětlení účinků tohoto posunu čistého vývozu na reálný měnový kurs dolaru a na americkou obchodní bilanci.
 - c) Je zmiňované novinové tvrzení v souladu s modelem v této kapitole? Má pokles kvality amerického zboží nějaký účinek na životní úroveň? (Nápověda: Když naše zboží prodáváme cizincům, co za to dostáváme výměnou?)
6. Dne 1. dubna 1991 vyšel v novinách *The New Republic* článek o potřebě protekcionistické obchodní politiky. Jeden ekonom reagoval dopisem, který obsahoval i následující pasáž: „Jednou z výhod Spojených států plynoucích z odstranění obchodních restrikcí jsou výhody pro domácí podniky vyrábějící na vývoz. Vývozci budou snáze schopni prodávat své výrobky v zahraničí – dokonce i kdyby ostatní ekonomiky nenásledovaly našeho příkladu a nezrušily by bariéry stojící v cestě obchodu.“ Vysvětlíte slovně, proč by *exportní* odvětví Spojených států mohla vydělat na odstranění restrikcí proti *dovozu* do Spojených států.
7. Předpokládejme, že Francouzům náhle začne chutnat české pivo. Odpovězte na následující otázky jednak slovně, jednak s pomocí obrázků:
 - a) Co se stane s poptávkou po korunách na devizovém trhu?
 - b) Co se stane s hodnotou koruny na devizovém trhu?
 - c) Co se stane s čistým vývozem?
8. Jistá americká senátorka se zřekla své dřívější podpory protekcionismu: „Americký obchodní deficit musí být snížen, ale obchodní kvóty pouze otravují naše obchodní partnery. Pokud bychom místo toho podpořovali naše vývozy, mohli bychom snížit obchodní deficit díky zvýšené konkurenceschopnosti.“ S použitím našeho obrázku s třemi propojenými grafy znázor-

něte účinek vývozní podpory na čistý vývoz a na reálný měnový kurs. Souhlasíte s paní senátorkou?

9. Předpokládejme, že se reálné úrokové míry v celé Evropě zvýší. Vysvětlete, jaký účinek to bude mít na americké čisté zahraniční investice. Poté – s pomocí rovnice a obrázků z této kapitoly – vysvětlete, jak tato změna ovlivní čistý vývoz USA. Co se stane s reálným měnovým kursem dolaru?
10. Předpokládejme, že Američané se rozhodnou spořit více než doposud.
 - a) Pokud je elasticita amerických čistých zahraničních investic vůči reálné úrokové míře vysoká, bude mít tento růst soukromých úspor malý nebo velký účinek na americké domácí investice?
 - b) Pokud je elasticita amerických čistých zahraničních investic vůči reálnému měnovému kursu velmi nízká, bude mít tento růst soukromých úspor velký, nebo malý účinek na americké domácí investice?
11. Předpokládejme, že Evropané náhle začnou mít chuť investovat v Kanadě.
 - a) Co se stane s kanadskými čistými zahraničními investicemi?
 - b) Jaký to bude mít účinek na kanadské soukromé úspory a na kanadské domácí investice?
 - c) Jaký to bude mít dlouhodobý dopad na kanadskou zásobu kapitálu?
12. V posledním desetiletí si Japonci zvykli investovat v USA. Americké čisté zahraniční investice v Japonsku proto byly záporné.
 - a) Pokud by se Japonci rozhodli, že už nechtějí kupovat americká aktiva, co by se stalo na americkém trhu zapůjčitelných fondů? Konkrétně, co by se tam stalo s americkou úrokovou mírou, s americkými úsporami a s americkými investicemi?
 - b) Co by se stalo na devizovém trhu? Konkrétně, co by se stalo s hodnotou dolaru a s obchodní bilancí USA?
13. (Tato otázka je náročnější.) Většina modelů otevřené ekonomiky ukazuje, že pokles národních úspor vede k poklesu čistých zahraničních investic a tím i čistého vývozu. Proto ostatně případová studie v této kapitole označovala americký rozpočtový a obchodní deficit za „podvojný deficit“. Ekonomové současně zjistili, že dlouhodobě se prakticky v každé zemi v historii vyrovnaly národní úspory a domácí investice.
 - a) V čem je toto pozorování v rozporu s modely?
 - b) Předpokládejme, že investoři nechtějí akumulovat příliš mnoho aktiv z jedné zahraniční země. Ukažte, že tento předpoklad pomůže sladit pozorovaný fakt a modely.
 - c) Pokud investoři nechtějí akumulovat příliš mnoho amerických aktiv, co by se mělo postupem času stát s americkým obchodním deficitem – a to i za předpokladu, že rozpočtové deficity zůstanou velké? Zdůvodněte.