

Kursový vyrovnávací proces výkonové bilance

3.1 Úvod

Měnový kurs, inflace a kursový vyrovnávací proces byly od r. 1990 mnohokrát středem zájmu ekonomů a politiků v Československu a v České republice. V r. 1990 při přechodu na tržní hospodářství se vedla ostrá politická pře o optimální rozsah devalvace kursu československé koruny, která nakonec byla vyšší než 100 %. Na přelomu let 1992 a 1993 se v rámci měnové odluky zvažovala výše úvodního nastavení měnového kursu mezi českou a slovenskou korunou. Na počátku r. 1997 se vedla „tajná“ diskuse mezi centrální bankou a vládou o možnosti devalvace pevného kursu české koruny jako možného opatření k nápravě narůstajícího deficitu výkonové bilance. V říjnu 2013 ČNB přijala kursový závazek s dolním limitem 27 CZK/EUR, který podporovala devizovými intervencemi až do dubna 2017. Politika „slabé“ koruny vyvolala diskusi o vlivu této politiky na inflaci, export a hospodářský růst. Dlouhodobě se pak ekonomové ptají, zda se vstupem do Evropské měnové unie bychom ztratili v měnovém kursu české koruny významný nástroj hospodářské politiky.

Z historického pohledu se o teoretické rozpracování kursového vyrovnávacího procesu nejvíce zasloužili A. Marshall (1924), A. P. Lerner (1944) a J. Robinsonová (1937), kteří se soustředili zejména na rozpracování nutných a postačujících podmínek, při jejichž splnění devalvace (resp. depreciace) kursu vede ke zlepšení salda výkonové bilance. Vzhledem k tomu, že tento přístup zkoumá význam elasticit nabídkových a poptávkových funkcí v zahraničním obchodě, hovoříme o „elasticity approach“. V úvodních částech této kapitoly se soustředíme na formulování tzv. Marshallovy a Lernerovy podmínky (M-L podmínka) a na možnosti existence tzv. „J“ křivky (Magee, 1973, Bahmani-Oskooee a Goswami, 2003).

Odborná diskuse M-L podmínky se nejprve soustředila na její empirickou verifikaci. První ekonometrické testy (např. Orcutt, 1950) naznačily možnost jejího nesplnění (tzv. pesimismus v elasticitách), neboť cenové elasticity

odhadnutých poptávkových funkcí v zahraničním obchodě se ve většině případů jevily jako nízké. F. Machlup (1950) odmítl pesimismus v elasticitách a provedl fundovanou kritiku ekonometrických postupů (např. chybná agregace dat, krátká zpoždění mezi vysvětlovanou a vysvětlující proměnnou, malá variabilita vysvětlujících proměnných, nestabilita poptávkových funkcí), které podle něj vedly k systematickému podhodnocení skutečných elasticit.

Další diskuse „útočila“ na základní předpoklady modelu „elasticity approach“ a formulovala alternativní přístupy. Konkrétně se budeme zabývat kritikou účinnosti devalvace z pozic teorie absorpce (Alexander, 1952), která poukazuje na vliv zhoršení zahraničních směnných relací a na vliv růstu celkové domácí poptávky (tzv. absorpce).

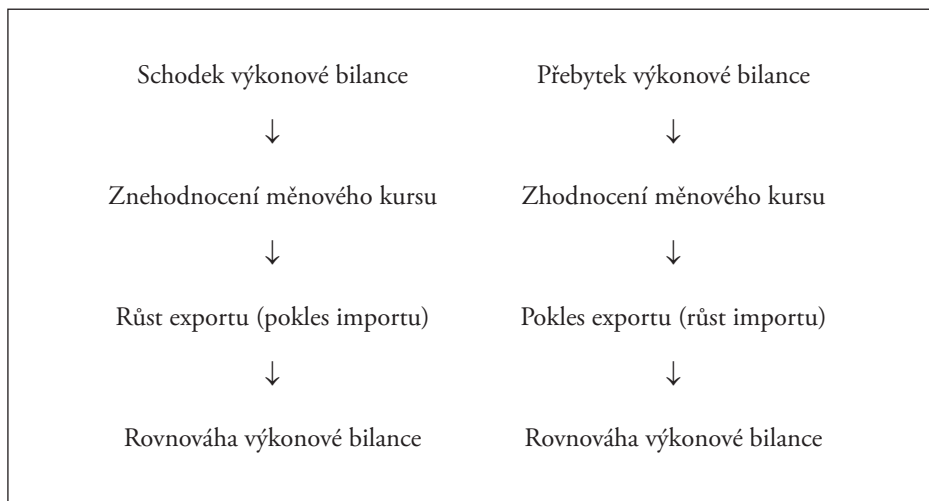
Významná a zřejmě v dnešní době nejvíce akcentovaná je kritika z pozice reálného měnového kursu, tj. zdůrazňování podevalvačního růstu domácích cen v podmínkách malé otevřené ekonomiky (např. McKinnon, 1963 a 1988, Calvo a Reinhart, 2002).

Tento kritický přístup může být dále ještě rozšířen o negativní sekundární efekty devalvace spojené s růstem cen na straně nákladů, ať už se jedná o domácí ceny výrobních vstupů ze zahraničí nebo domácí mzdy (Branson a Rotemberg, 1980, Sachs, 1980, Hlédik, 2004).¹

3.2 Kursový vyrovnávací proces – model devizové poptávky a devizové nabídky

Základem nápravy výkonové bilance u kursového vyrovnávacího procesu je změna relativních cen v důsledku pohybu měnového kursu. Předpokládá se, že cenová hladina a reálný důchod jsou konstantní. Podle kursového vyrovnávacího procesu by náprava výkonové bilance měla probíhat následujícím způsobem. Deficit výkonové bilance země vyvolá znehodnocení jejího měnového kursu, které zdraží import v domácí měně a naopak zlevní domácí export v cizí měně. Následkem toho importéři omezí import a sníží poptávku po devizách a naopak exportéři rozšíří export a zvýší nabídku deviz. Konečným výsledkem je odstranění deficitu výkonové bilance a obnovení její rovnováhy. Analogicky tento mechanismus pracuje při aktivu výkonové bilance, které vede ke zhodnocení

¹ Jednotlivé vlny pesimismu ohledně účinnosti devalvace shrnuje Obstfeld, M. (2002). Jeho analýza založená na modelovém přístupu New Open Economy Macroeconomics, která sleduje mikroekonomické procesy na úrovni cenové politiky firem, není v účincích devalvace pesimistická.



Obrázek 3.1 Mechanismus kursového vyrovnávacího procesu výkonové bilance

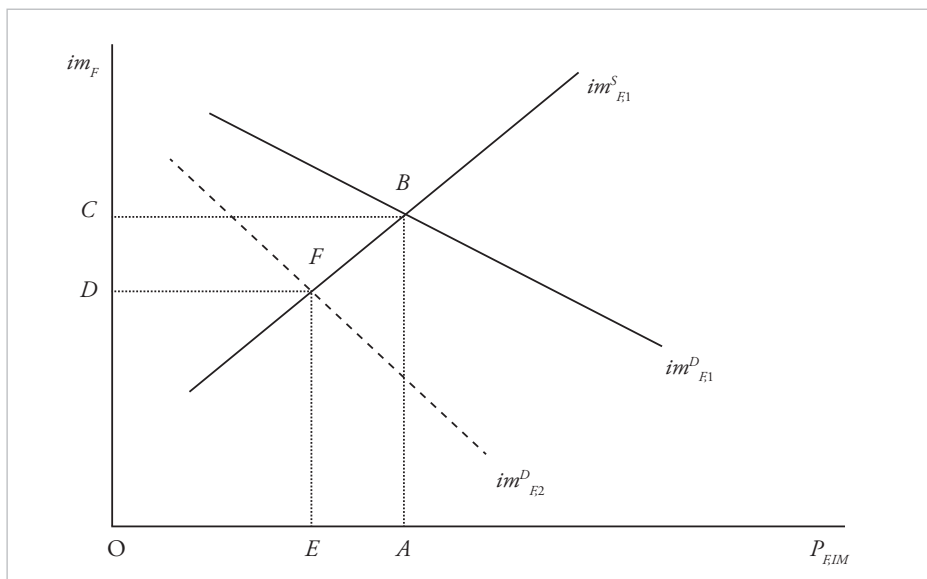
měnového kursu a k následnému poklesu exportu a růstu importu. Výkonová bilance se opět vyrovná. Schematické znázornění kursového vyrovnávacího procesu znázorňuje obrázek 3.1.

Na první pohled jednoduchá interpretace kursového vyrovnávacího procesu v sobě skrývá poměrně složitý systém funkčních vztahů, který nelze pochopit bez podrobnější analýzy strany devizové nabídky i strany devizové poptávky.

Odvození funkce devizové poptávky v modelu zahraničního obchodu

Pro větší názornost si odvození křivky devizové poptávky ukážeme pomocí geometrického modelu (viz obrázek 3.2), kde na horizontální ose je index zahraničních cen importu ($P_{E,IM}$) a na vertikální ose reálný import v devizovém vyjádření (im_E).² Devizová poptávka v modelu zahraničního obchodu je určena rovnovážným průsečíkem dvou funkcí – zahraniční nabídkou importu a domácí poptávkou po importu.

² Náš výklad je založen na zahraničních cenách importu a exportu. Magee (1973) nabízí paralelní výklad pro zahraniční i domácí ceny importu a exportu. Obstfeld (2002) a Golberg a Knetter (1997) diskutují, zda rozdíl ve fakturovaných cenách (zahraniční nebo domácí) může mít význam pro cenovou politiku firem. Je zřejmé, že devalvace okamžitě zlevňuje pro zahraniční turisty služby spojené s turistickým ruchem, které jsou fakturované v domácích cenách. Na druhé straně domácí exportéři fakturující v zahraniční měně budou zahraniční ceny měnit pouze postupně, pokud je k tomu nenutí zbožová arbitráž.



Obrázek 3.2 Geometrické odvození funkce devizové poptávky

Funkce zahraniční importní nabídky (im_F^S) nám představuje objem reálného importu nabízeného zahraničními subjekty při různých úrovních zahraničních importních cen. V lineárním tvaru lze tuto funkci zapsat následovně:

$$im_F^S = im_{S,0} + im_{S,P} P_{F,IM}$$

Budeme předpokládat, že s růstem indexu zahraničních importních cen roste zahraniční nabídka reálného importu.

Funkci domácí importní poptávky (im_F^D) budeme definovat rovněž lineárně:

$$im_F^D = im_{D,0} - im_{D,P} I_{ER} P_{F,IM}$$

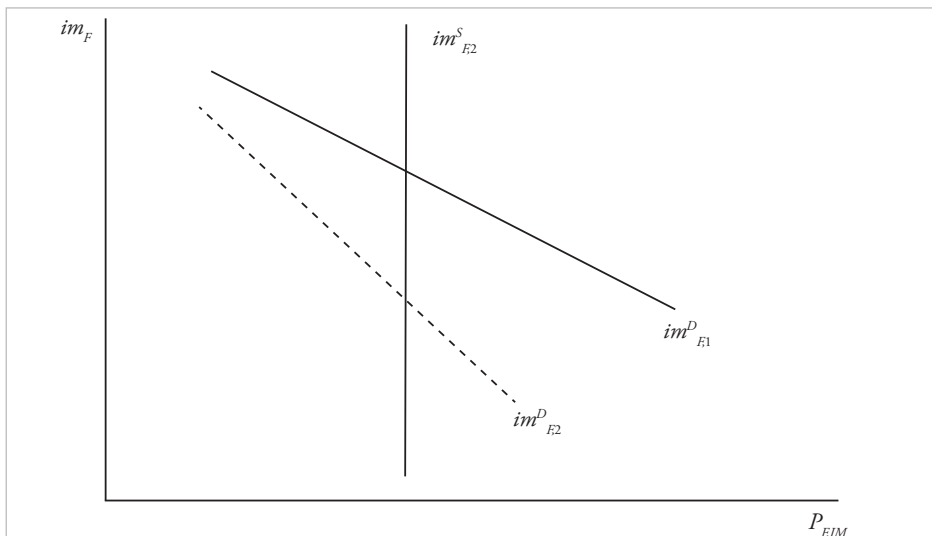
Zápis této funkce říká, že domácí poptávka po reálném importu není pouze funkcí zahraničních importních cen, jelikož domácí importéři provádějí své kalkulace efektivnosti importu až po přepočtu zahraničních cen měnovým kursem. Z tohoto důvodu je domácí importní poptávka závislá na součinu dvou proměnných – indexu zahraničních importních cen $P_{F,IM}$ a indexu měnového kursu I_{ER} .

Devizová poptávka, tj. $D(IM_F) = D(P_{F,IM} \cdot im_F)$, v počátečním období je v modelu graficky zobrazena plochou čtyřúhelníku OABC, který představuje součin rovnovážného indexu importních cen a rovnovážného reálného množství

importu. Ze zápisu „křivek“ domácí importní poptávky a zahraniční importní nabídky je zřejmé, že změna kursu (resp. indexu měnového kursu) mění pouze sklon funkce domácí importní poptávky. V našem případě devalvace (znehodnocení) kursu bezprostředně zvyšuje hodnotu indexu měnového kursu. Křivka domácí importní poptávky se posouvá z im_{E1}^D do im_{E2}^D . Pro vlastní vyrovnávací proces je důležité, že po devalvaci dochází jak k poklesu zahraničních importních cen (z A do E), tak i k poklesu reálného množství importu (z C do D). Z toho vyplývá, že devalvace kursu vždy vede k poklesu devizové poptávky.

BOX 3.1 Nevýhoda malé země

Zajímavou otázkou je rozdílný dopad devalvace měnového kursu na zahraniční obchod „malé“ a „velké“ země. Situace na obrázku 3.2 odpovídá spíše případu „velké“ země. „Velká země“ při devalvaci kursu obvykle kalkuluje s tím, že je tzv. „price maker“ a je tedy schopna ovlivnit světové ceny ve svůj prospěch. Zahraniční importní nabídka není vůči ní absolutně pružná a posun domácí importní poptávky v důsledku devalvace vede v ideálním případě spíše k poklesu importních cen než k poklesu reálného importu. Logické vysvětlení je takové, že zahraniční exportéři jsou poklesem poptávky na velkém trhu donuceni snížit své zahraniční ceny, aby tak předešli příliš velkému propadu ve výrobě. Tato politika je u některých ekonomů negativně hodnocena jako „politika ožebrač svého souseda“, kterou známe zejména z oblasti politiky importních cel.



Obrázek 3.3 Efekt devalvace v případě malé ekonomiky

V případě „malé země“ nelze počítat s pozicí „price maker“. Pokles jejího importu nemůže nijak výrazně ovlivnit celkovou poptávku na zahraničním trhu a žádná zahraniční firma nebude kvůli nevýraznému poklesu poptávky po její produkci snižovat své ceny. Proto zahraniční importní nabídka $im_{F,2}^S$ je vůči malé zemi značně pružná. Dopad devalvace za těchto podmínek můžeme pozorovat na obrázku 3.3.

Z našeho obrázku je patrné, že při absolutně pružné zahraniční importní nabídce vede podevalvační posun domácí importní poptávky z $im_{F,1}^D$ do $im_{F,2}^D$ pouze k poklesu reálného množství importu. Náprava deficitu výkonové bilance prostřednictvím devalvace je tedy nutně spojena s poklesem domácí spotřeby, a to bez možnosti si vynutit alespoň částečný pokles zahraničních importních cen.

Odvozené funkce devizové nabídky v modelu zahraničního obchodu

Devizová nabídka je v modelu zahraničního obchodu opět dána rovnovážným průsečíkem nabídkové a poptávkové funkce – domácí nabídky exportu a zahraniční poptávky po domácím exportu. Necht' jsou výchozí funkce modelu opět definovány jako lineární.

Zahraníční poptávka po domácím exportu (ex_F^D) je funkcí indexu zahraničních exportních cen ($P_{F,EX}$)

$$ex_F^D = ex_{D,0} - ex_{D,P} P_{F,EX}$$

Lze předpokládat, že s poklesem zahraničních exportních cen poroste zahraniční poptávka po domácím exportu.

Domácí exportní nabídka (ex_F^S) není pouze funkcí indexu zahraničních exportních cen ($P_{F,EX}$), ale i indexu měnového kursu I_{ER} , protože domácí exportéři provádějí své kalkulace efektivnosti exportu až po přepočtu zahraničních cen měnovým kursem:

$$ex_F^S = ex_{S,0} + ex_{S,P} I_{ER} P_{F,EX}$$

Z lineárního zápisu „křivek“ domácí exportní nabídky a zahraniční poptávky po domácím exportu je patrné, že změna kursu bezprostředně ovlivňuje pouze „křivku“ domácí exportní nabídky. Na obrázku 3.4 devalvace bezprostředně zvyšuje hodnotu indexu měnového kursu a křivka exportní nabídky se proto posouvá z $ex_{F,1}^S$ do $ex_{F,2}^S$. Funkce zahraniční poptávky po domácím exportu svůj sklon po devalvaci nemění, jelikož pro zahraničního importéra je rozhodující zahraniční cena domácího exportu.