

RECENZE

MDT: 339.7; 330.36; 338.22

klasifikace JEL: B31, E00, F30, F40

klíčová slova: Tobinova daň – globální finance – ekonomická stabilita

Keywords: Tobin tax – global finance – economic stability

Světové finance a ekonomická stabilita

James TOBIN

World Finance and Economic Stability: Selected Essays of James Tobin
Northampton, Edward Elgar, 2003

Jamese Tobina (1918–2002), nositele Nobelovy ceny za ekonomii za rok 1981, není čtenářům zřejmě třeba představovat. Tobinovo jméno proniklo jak do učebnicových pojmů (především „Tobinovo q “ a „tobit analýza“), tak na širší veřejnost (zejména v souvislosti s diskuzí o globalizaci a Tobinově dani). Jeho dílo významným způsobem ovlivnilo řadu odvětví soudobé ekonomie, počínaje makroekonomickou teorií, přes bankovnictví, veřejné finance, teorii hospodářského růstu, analýzu rozdělování, trhy aktiv, až po otázky mezinárodního finančního systému. Právě poslední uvedené téma je jedním z hlavních témat recenzovaného sborníku.

Tobin patřil ke generaci amerických ekonomů přelomu 30. a 40. let, z níž vzešla řada dalších nositelů Nobelovy ceny. Čerstvá zkušenost z tzv. velké deprese se projevila v jejich pohledu na hospodářskou politiku a na úlohu vlády v ekonomice. Sám Tobin odešel v roce 1941 z Harvardu do Washingtonu pracovat v nově vytvořeném úřadě zabývajícím se omezováním civilního využití kovů a dalších materiálů potřebných pro rostoucí válečnou výrobu. Později narukoval do amerického námořnictva a po válce se vrátil do akademické sféry (od roku 1950 potom až do své smrti v roce 2002 působil na univerzitě v Yale); avšak odpovědnost spojenou s nastavováním kvót a s jejich vysvětlováním veřejnosti považoval Tobin za jednu ze svých důležitých životních zkušeností.

Počínaje 50. lety Tobin pravidelně přispíval do novin a časopisů a často se vyjadřoval k aktuálním hospodářskopolitickým tématům, naposledy například proti plánu prezidenta Bushe snížit daně po volbách v roce 2000. Tobinovy starší práce byly shrnuty v dřívějších knihách, mimo jiné ve sborníku *National Economic Policy*. Recenzovaná kniha z vydavatelství Edward Elgar je sborníkem Tobinových novějších textů, většinou z 90. let. Důraz při výběru příspěvků kladli editoři na mezinárodní ekonomické vztahy. Velký prostor je proto ve sborníku věnován ekonomickým a měnovým vazbám mezi ekonomikami, problémům měnových kurzů a režimů, otázce „Tobinovy daně“ a úloze Mezinárodního měnového fondu (MMF) a Světové banky. Kniha ovšem pokrývá i široký záběr domácích témat, od správné formulace fiskální a monetární politiky až po systém sociálního zabezpečení.

K čemu je dobrý píseček v soukolí

První dvě části knihy se zabývají otázkami světových financí a měnových krizí. Část I mimo jiné shrnuje Tobinův návrh nízké daně na transakce v zahraniční měně, tzv. Tobinovy daně. Část II se zabývá měnovými krizemi a jejich řešením. Tobin zde mimo jiné kritizuje MMF za to, co nazývá špatně postavenými prioritami, a prezen-

tuje své názory na měnovou unii v Evropě, na problémy japonské ekonomiky a na otázky morálního hazardu spojeného s mezinárodními finančními krizemi.

Těžištěm první poloviny knihy je koncept Tobinovy daně. V několika kapitolách jsou vyloženy autorovy argumenty pro zavedení této daně. Dozvíme se také o jejich přijetí odbornou a laickou veřejností a o následných diskuzích a studiích na toto téma. Tobin přišel s myšlenkou zavedení daně na měnové transakce poprvé v roce 1972, kdy ji zmínil jako jeden z řady nástrojů ke zlepšení účinnosti makroekonomické politiky, a to především v ekonomikách nacházejících se pod velkým vnějším finančním tlakem. Hlavním důvodem Tobinova návrhu byla snaha snížit výhodnost čistě spekulativních pohybů krátkodobého kapitálu mezi měnami, které podle Tobina mají mizivou společenskou hodnotu a přitom mohou být velkým zdrojem rizika pro jednotlivé ekonomiky. Navrhovaná daň by „nasypala písek“ do soukolí mezinárodních financí, a tak by přispěla k tomu, aby měnové kurzy byly více určovány dlouhodobým vývojem fundamentálních veličin a méně krátkodobými očekáváním a riziky. Menší závislost na krátkodobých výkyvech kurzu by také vedla k posílení autonomie domácích hospodářských politik – což Tobin označuje za pozitivní cíl sám o sobě. Kromě toho by tato daň byla zdrojem příjmů, které by bylo možné použít pro multilaterální účely. Tobin nicméně zdůrazňoval, že tyto příjmy by byly pouze vedlejším účinkem daně, nikoli jejím hlavním účelem.

Tobin považoval za klíčovou vlastnost navrhované daně její jednoduchost a fakt, že by automaticky penalizovala krátkodobé, opakované spekulativní měnové transakce. Daň 0,1 % za transakci by stála 24 % za rok, pokud by k transakci docházelo každý den, 5 %, pokud by byla prováděna každý týden, a 1,2 %, pokud by se uskutečňovala jednou za měsíc; jednorázové transakce spojené s dlouhodobým kapitálem by byly zdaněny jen ve výši 0,1 %. Tobin k tomu dodává, že 80 % transakcí na měnových trzích je na dobu kratší než 7 dní a ve většině případů na méně než jeden den. Tobin porovnává navrhovanou daň s kvantitativními omezeními a zdůrazňuje, že navrhovaná daň je efektivnějším nástrojem, který dává ekonomickým agentům větší flexibilitu.

Tobin tento nástroj rozvinul a propagoval ve svých přednáškách a publikacích ze 70. let. V textech obsažených ve sborníku však přiznává svou frustraci z toho, že jeho myšlenka nevyvolala v odborné veřejnosti zpočátku prakticky žádnou reakci a většina ekonomů ji odmítla jako distorzní nástroj, podobný clům v mezinárodním obchodě. Zájem o Tobinovu daň nicméně čas od času rozvířili novináři či analytici, zejména v souvislosti s měnovými krizemi. V 90. letech se Tobin stal svého druhu celebritou mezi odpůrci globalizace. V příspěvcích obsažených ve sborníku si Tobin stěžuje, že jeho myšlenka si sice postupem času získala řadu příznivců, avšak mnozí z nich ji začali vykládat způsobem, který neodpovídal autorově koncepci. Tobin upozorňuje, že přívrženci Tobinovy daně od ní často očekávají více, než může realisticky splnit.

V kapitolách 5–9 se Tobin snaží vysvětlit, že rozdíly mezi obchodem se zbožím a službami na jedné straně a transakcemi s finančními aktivy na straně druhé jsou dobrým důvodem pro uvalení takovéto daně. Na kritiku, že Tobinova daň by uškodila likviditě na měnových trzích, přesunula většinu transakcí do daňových rájů a nezabránila fluktuacím měnových kurzů a spekulativním útokům, Tobin odpovídá návrhem zdaňovat převody peněz do daňových rájů a z daňových rájů prohibitivní sazbou. Tobin se dále zabývá některými praktickými otázkami spojenými se zavedením této daně, například do jaké míry má daň pokrýt transakce s deriváty a bezhotovostní transakce a jak se má aplikovat na transakce mezi bankami a dealery. Tobin navrhl, že spravování této daně by mělo být svěřeno MMF, který by určoval její sazbu, definici zdanitelných transakcí a vyjmutí některých měn z této daně.

Odborná literatura na téma Tobinovy daně, a to jak teoretická, tak empirická, nevede k jednoznačnému závěru. Představitelé mezinárodních finančních institucí nicméně v druhé polovině 90. let připustili, že Tobinova daň by potenciálně mohla být

užitečným nástrojem, pokud by se podařilo vyřešit praktické problémy spojené s její aplikací. Diskuze nad Tobinovou daní, stejně jako nad dalšími tématy diskutovanými v první části sborníku (zejména otázkou prevence a řešení měnových krizí) stále pokračuje.

Domácí hospodářská politika

Poněkud v rozporu s proklamovaným zaměřením sborníku se jeho druhá polovina zaměřuje na otázky spojené spíše s domácími hospodářskými politikami než na světové finance. Nicméně i tak jde o zajímavé čtení pro zájemce o americkou hospodářskou politiku. Část III je věnována otázkám růstu a kombinace fiskální a měnové politiky a část IV se zabývá otázkami politické ekonomie, počínaje politickými aspekty systému sociálního zabezpečení a konče obecnými otázkami sociální odpovědnosti a ekonomické reformy.

Tobinův pohled na makroekonomii lze charakterizovat jako kombinaci keynesiánského přístupu ke krátkodobým fluktuacím (v nejjednodušší podobě představovaného modely *IS-LM* a *AD-AS*) s neoklasickým pohledem na dlouhodobý růst. Co se týká stabilizační politiky, Tobin byl zastáncem názoru, že kapitalistická ekonomika se bez pravidelných vládních intervencí nebude pohybovat v oblasti plné zaměstnanosti. Situaci s nedobrovolnou nezaměstnaností přitom považoval za „neobyčejně nákladné mrhání společenskými zdroji“. Tobin, podobně jako kolegové z Yale, zastával názor, že měnová a fiskální politika mohou být úspěšné při dosahování plné zaměstnanosti, s výjimkou situace pastí likvidity (kterou se Tobin zabývá v kapitole věnované Japonsku). Co se týká dlouhodobého růstu, Tobinův přístup zdůrazňuje úlohu národních úspor v akumulaci kapitálu a klade důraz na podporu lidského kapitálu a výzkumu a vývoje.

Tvůrci hospodářské politiky mají podle Tobina k dispozici znalosti a schopnosti nutné ke zlepšení makroekonomických výsledků, i když je třeba počítat s úlohou zpoždění a nejistoty. Pokud jde o rozpočtové deficity, Tobin zastával názor, že strukturální deficity jsou špatné, neboť vytlačují soukromé domácí úspory a zahraniční investice, snižují celkovou úroveň národních úspor a budoucí národní důchod. Krátkodobé stabilizační nástroje, včetně automatických stabilizátorů, ovšem Tobin považoval za přirozený způsob tlumení makroekonomických šoků. Podle Tobina hladké fungování trhu práce vyžaduje pozitivní míru inflace a snaha snížit inflaci pod tuto úroveň vede k trvalému zvýšení míry nezaměstnanosti a snížení manévrovacího prostoru pro měnovou politiku. Náklady inflace mohou být podle Tobina minimalizovány indexací.

Třetí část sborníku začíná Tobinovým unikátním dopisem na téma „růst skrze zdánění“ z období prezidentské kampaně J. F. Kennedyho. Po Kennedyho zvolení prezidentem se Tobin stal na počátku 60. let členem prezidentova Sboru ekonomických poradců. Spolu s Robertem Solowem a Kennethem Arrowem, dalšími členy Sboru a také pozdějšími nositeli Nobelovy ceny, sepsali v roce 1962 *Economic Report*, který je považován za jakési shrnutí myšlenkového proudu tehdy označovaného za „novou ekonomii“. Janet Yellen, Tobinova studentka a pozdější předsedkyně Sboru ekonomických poradců, v předmluvě ke sborníku připomíná, že myšlenky „nové ekonomie“ přispěly k politikám, které v 60. letech vedly k nejdelší expanzi v zaznamenané americké historii.

Na toto téma volně navazuje předposlední kapitola třetí části, která se zabývá americkou ekonomikou v druhém volebním období prezidenta Clintona. Tobin upozorňuje, že vláda prezidenta Clintona prováděla restriktivní fiskální politiku vedoucí k rozpočtovým přebytkům, což Federálnímu rezervnímu systému umožnilo provadět permissivní měnovou politiku s nízkými úrokovými sazbami a vedlo k nejdelší americké hospodářské expanzi v mírovém období. Právě tuto kombinaci politik doporučil Tobin již v 50. a 60. letech ve zmiňovaném dopise Kennedymu, nicméně trvalo 30 let, než tato kombinace politik byla v USA aplikována v praxi.

Tobin hodnotil americkou měnovou politiku 90. let jako velmi úspěšnou a považoval ji za potvrzení své víry, že pragmaticky prováděná diskreční měnová politika může vést ke zlepšení makroekonomických výsledků, přestože vzhledem k nejistotě nedokáže ekonomiku jemně vyladovat. S odstupem několika málo let lze ovšem konstatovat, že toto hodnocení získalo podstatné trhliny. Splasknutí bubliny na akciovém trhu, účetní skandály v největších amerických firmách, prodloužená hospodářská recese a prohlubující se deficit běžného účtu platební bilance vrhají na růst 90. let stín pochybnosti. Bohužel, hodnocení tohoto vývoje již v recenzovaném sborníku nenalezneme, i když se v úvodu knihy můžeme dočíst, že zvýšené vládní výdaje (jako byly výdaje na armádu a bezpečnost po 11. září 2001) považoval Tobin za důležitý stimul pro ukončení vzniklé recese.

* * *

Texty obsažené ve sborníku jsou psány stylem přístupným i laické veřejnosti. Také volba příspěvků – zaměřených na hospodářskou politiku spíše než na ekonomickou teorii – činí sborník přístupnějším pro širší čtenářské vrstvy. Tobin je navíc vždy schopen relativně komplikované makroekonomické problémy zajímavě ilustrovat na konkrétních příkladech. Vzhledem k tomu, že Tobinovy texty se zabývají řadou kontroverzních témat z oblasti hospodářské politiky, je možné, že čtenář nebude s předkládanými argumenty vždy souhlasit. Nicméně díky recenzovanému sborníku se může relativně uceleným způsobem seznámit s názory jednoho z nejvýraznějších ekonomů druhé poloviny 20. století na klíčové otázky hospodářské politiky a mezinárodních financí.

Martin ČIHÁK*

* Mezinárodní měnový fond, Washington, D.C. (mcihak@imf.org)

UDC: 330.83;330.101.541
JEL Classification: A11, E3, E6, F3
Keywords: U. S. economy – fiscal reform – economic policy

Nothing Is Sacred: Economic Ideas for the New Millenium

Robert J. BARRO

The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2002; 169 pages

It is tempting to start this book review with the assumption that the book's author must be known to every reader of *Finance a úvěr*, Robert Barro being one of the better known macroeconomist of this age. Still, let us review, however briefly, the basic history of Robert J. Barro.

Robert Barro is currently the Robert C. Waggoner Professor of Economics at Harvard University and a senior fellow of the Hoover Institution at Stanford University. He is also known to be is one of the most vocal critics of government intervention into the economy and is a strident defender of private markets.

Barro is a prolific writer and his seminal contributions are many. Barro-Ricardian equivalence of current debt and future taxes has been a staple of economic theory for a quarter century, as are his papers dealing with various aspects of economic growth. His book on economic growth (*Economic Growth*, MIT Press, 1995, co-written with Xavier Sala-i-Martin and translated into six languages) will soon have its second edition. And his undergraduate textbook *Macroeconomics* (MIT Press, 1997, fifth edition) caused something of a shock when it appeared as it was the first textbook to expel the Keynesian/ISLM framework from introductory macroeconomics, replacing it with the equilibrium approach to macroeconomics.

Barro's personal life story is equally interesting. During his undergraduate years as a physics student at Caltech in the 1960s he was attracted to economics, eventually obtaining a PhD degree in economics from Harvard University. Until his early teaching years at the University of Chicago, Barro was a typical left-leaning, Keynesian interventionist, and only after faculty interactions with Milton Friedman, George Stigler, and Gary Becker did he become a proponent of the free market. Professor Barro's views are not anarchic, though; he believes that government has some key functions to provide, notably to define and protect property rights.

* * *

"Nothing Is Sacred: Economic Ideas for the New Millenium" is a collection of 12 portraits and 26 essays, most of which were prepared initially for either *The Wall Street Journal* or *Business Week*. The portraits are contained in a section called "Thoughts on Friends and Other Noteworthy Persons", while the other sections deal with "Economics of Social Issues", "Economic Growth, Democracy, and Things International", and "Fiscal Policy, Monetary Policy, and the Macroeconomy".

The section that collects portraits of "noteworthy" persons includes four University of Chicago economists (Milton Friedman, George Stigler, Gary Becker, and Robert Lucas), politicians (George W. Bush, Al Gore, and Domingo Cavallo of Argentina), and a pop singer, Bono (lead singer of the group U2). Obviously, Barro pays his re-

spect to his libertarian Chicago mentors and Nobel Prize winners who greatly influenced his thinking. These profiles are in contrast with those of the left-leaning Larry Summers, a former Secretary of Treasury in the Clinton administration, or Bono, who advocates debt relief for poor countries.

Barro broadly disagrees with Summers, who considers market failure to be the most stimulating part of economics, and who is quoted as saying to Barro: "If I had your views on economics, I would find another profession." Barro is also skeptical about the sort of debt forgiveness advocated by *Jubilee 2000*, in which Bono played a pivotal, figurehead role, as he is skeptical about international organizations such as the World Bank and many non-governmental organizations. Historically, the author argues, debt relief has been used by many poor states as an excuse to run up new debt, most of which are used to finance nonproductive projects by corrupt governments.

In the second section, "Economics and Social Issues", Professor Barro discusses several amusing and/or controversial topics. In discussing the economics of beauty he mentions a few empirical studies that found a positive link between "beauty" and wage earnings, in turn explaining why it is rational spending money on "beauty enhancement". Another essay comments on the empirical link between abortion, which in the United States became readily available in the early 1970s, and the reduction in crime in the United States from the early 1990s. Arguably, "the children who were not born would have been disproportionately more likely to grow up in poverty and on welfare with a young and poorly educated young parent". The closing essay lists the pros and cons of personal pension accounts: it is telling that Barro looks favorably only on two features of those accounts, namely a better definition of property rights compared to the existing Social Security system and the element of choice given to individuals.

In the third section, aptly called "Economic Growth, Democracy, and Things International", Barro is occupied with dollarization in several countries, the reunification of Germany, the global spread of democracy, and the International Monetary Fund. He considers the German government as foolish, because in its politics-driven rush toward unification it ignored the slow convergence processes. Barro claims that the cost of unification would have been lower had the German government relied more on market processes and less on government intervention. Barro is a great supporter of countries that adopt the U.S. dollar as their legal currency, his main argument being that macroeconomic policies in dollarized economies no longer depend on domestic policymakers only. Regarding the International Monetary Fund, Barro shows he is as skeptical about international bureaucracy as is about U.S. bureaucracy. He accepts the data-collection role of the IMF, its advisory role, and perhaps also as some sort of short-term lending faculty, but little else.

In the final section, "Fiscal Policy, Monetary Policy, and the Macroeconomy", Barro addresses some of the key macroeconomic challenges presently facing the U.S. economy: the economics of tax cuts, the economic impact of the September 11 attack, monetary policy under Federal Reserve Chairman Alan Greenspan, and fiscal reform. Barro's main reason for tax-cut policy is that it remove revenues from Washington, D.C. and thereby keep the Congress from spending them. He then goes on by arguing that reductions in marginal tax rates are superior to tax rebates, because those reductions lessen tax distortions and stimulate investment and growth. In contrast, rebates only extraordinarily give money back to taxpayers, providing a temporary, Keynesian boost to private incomes. Finally, Barro argues convincingly that the gradual phase-in of tax-rate cuts in the Bush plan is unwise, because it contributes to economic downturn by motivating the postponement of production and work.

* * *

“Nothing Is Sacred” is a surprisingly lively book written by one of the leading free-market thinkers in American economics. What is perhaps even more surprising is how closely the book’s topics resonate with the choices central European countries will have to make in the near future: pension and health reform, selection of exchange-rate regime and fiscal and monetary policy, and the issue of property rights, among others. Perhaps Barro’s ideas might even stimulate some policymakers in the region.

This book will be enjoyed by economists of all schools for the clarity of Barro’s exposition, even though some readers might disagree with his prescriptions. Given much of the text’s journalistic origins, the book is easily accessible to non-economists as well. A tremendous read.

Aleš BULÍŘ*

* Senior economist, IMF, Washington, D.C. (abulir@imf.org)