

New Perspectives on Political Economy
Volume 1, Number 2, 2005, pp. 76 – 83

Ovlivňování investic a „špatné“ investice

Eva Kindlová*

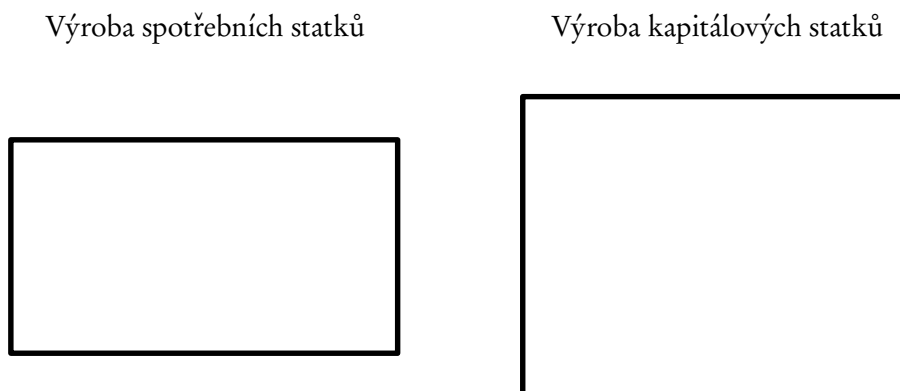
JEL classification: B25, E22.

Abstract: The paper presents the theory of investment in the context with the Austrian theory of the trade cycle. The cycles are caused by interference with the natural rate of interest. They start with an increase in money supply through credit expansion. Firms use the money to finance capital goods (or consumers to finance consumption goods). This changes the capital structure and may result in booms and slumps. The same result can have stimulation of investment through tax cuts and similar measures which are intended to increase investment and employment. It gives rise to malinvestments which have to be removed by desinvestment process.

* Fakulta národohospodářská Vysoké školy ekonomické v Praze, katedra ekonomie

Jedním ze stěžejních bodů rakouské ekonomie je její teorie výroby a kapitálu. Ta se ve spojení s teorií časové preference stává svěbytnou alternativou teorií ekonomického růstu hlavního proudu. A pokud ji propojíme s wicksellovskou koncepcí „přirozené“ a „peněžní“ úrokové míry, pak vyústí ve snad vůbec nejznámější součást moderní rakouské ekonomie – její proslavenou teorii hospodářských cyklů.

Toto směřování rakouské teorie výroby a kapitálu vyplývá z následujících vazeb. Rozdělení společenské výroby na výrobu kapitálových a spotřebních statků (tedy časovou dimenzi společenské výroby) mohou v zásadě ovlivňovat jednak změny časových preferencí ekonomických subjektů, jednak investiční a spotřební úvěr na bázi tvorby bankovních peněz.

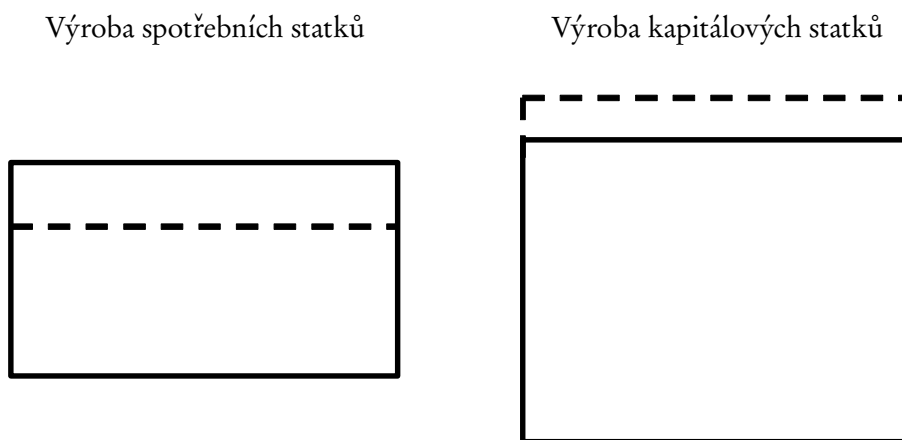


Obr. 1

Předpokládejme, že existuje nějaké původní rozdělení společenské výroby na výrobu kapitálových a spotřebních statků – viz obr. 1. Stejnou ziskovost podnikání v obou oblastech zajišťují poměrné ceny. Dojde-li ke snížení časových preferencí ekonomických subjektů (a tak tedy zvýšení jejich sklonu k úsporám), změní se poměr celkových výdajů na nákup obou typů statků ve prospěch statků kapitálových. V takové situaci budou dosavadní rovnovážné poměrné ceny nahrazeny nerovnovážnými. To zvýší ziskovost podnikání ve výrobě kapitálových statků a sníží ziskovost podnikání ve výrobě spotřebních statků (to by se dokonce mohlo stát zcela nevýnosným, či dokonce ztrátovým). Zákonnitě a zcela nevyhnutelně by poté následovaly odpovídající přesuny mobilních (nespecifických) výrobních zdrojů mezi oběma oblastmi. Četné, do té doby nevýnosné, investiční příležitosti by se staly ziskovými, objem investic by rostl. To znamená, že by došlo k

přechodu od dosavadních „méně oklikových“ výrob k produktivnějším výrobám „oklikovějším“.

Celý proces by skončil v okamžiku, kdy by změny cen kapitálových a spotřebních statků (vyvolané uvedenými přesuny a pak i následujícím zvýšením produktivity výroby spotřebních statků¹) vedly k opětovnému nahrazení nerovnovážných cen novými rovnovážnými, tedy takovými, jejichž vzájemný poměr by znovu zajistil stejně ziskové podnikání v obou oblastech.



Obr. 2

Čárkované linie vyznačují změnu rozsahu obou výrob po restrukturalizaci.

Nové rozdělení společenské výroby na výrobu kapitálových a spotřebních statků - viz obr. 2, které představuje „prodloužení“ procesu společenské výroby, by dovedlo dané hospodářství do nového stavu rovnováhy, která by nahradila tu dřívější, jež byla narušena následně po snížení časových preferencí ekonomických subjektů. Nový stav rovnováhy by odlišovaly od toho původního dvě následující nejzávažnější skutečnosti: nižší „přirozená“ (rovnovážná) úroková míra² a to, že by nyní domácnosti nakupovaly větší množství spotřebních statků, než mohly dříve, ačkoli by nyní na spotřebu vydávaly nižší částku.

¹ V důsledku jejího nového vybavení větším množstvím kapitálových statků, které jsou současně navíc i výkonnější

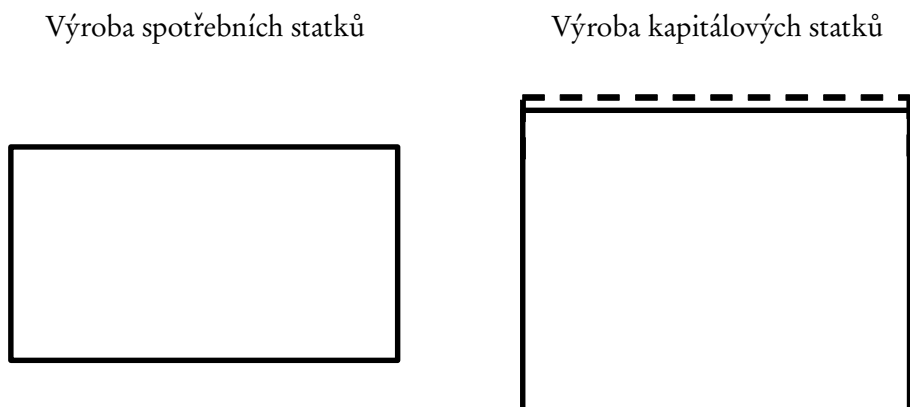
² Jde o důsledek snížení produktivity kapitálu (anebo, přesněji řečeno, nižší mezní produktivnosti jeho stále delších a delších investičních období).

Opačné účinky by samozřejmě mělo zvýšení časových preferencí ekonomických subjektů (a tedy snížení jejich sklonu k úsporám). Opět by byl odstartován proces, který by ve svých důsledcích dovedl ekonomiku k novému rozdělení se „zkráceným“ procesem společenské výroby. Nový stav rovnováhy by odlišovala od toho původního vyšší „přirozená“ (rovnovážná) úroková míra³ a to, že by nyní domácnosti nakupovaly méně spotřebních statků, ačkoli by na jejich nákupy vydávaly vyšší částku.

Ekonomové moderní rakouské školy jsou hluboce a neochvějně přesvědčeni, že je třeba dynamiku tržního hospodářství ponechat bezpodmínečně jeho vlastnímu mechanismu, který jediný je v tomto směru kompetentní: časovým preferencím ekonomických subjektů (tedy sklonu jednotlivců k úsporám). Všechny snahy o umělé ovlivňování (ať již pomocí investičních úvěrů na bázi tvorby bankovních peněz, či na stejném základě poskytovaných spotřebních úvěrů) jsou z hlediska rakouské teorie výroby a kapitálu zákonitě kontraproduktivní a autodestrukční.

Proč tomu tak je? Podívejme se na účinky poskytování bankovních úvěrů na bázi tvorby bankovních peněz (pro zjednodušení se soustředíme na investiční úvěry). Výchoziskem pro nás opět bude nějaké existující rozdělení společenské výroby na výrobu kapitálových a spotřebních statků (viz obr. 1), kdy rovnovážný poměr cen zajišťuje stejně ziskové podnikání v obou oblastech.

³ Jde o důsledek zvýšení produktivity kapitálu (anebo, přesněji řečeno, vyšší mezní produktivnosti jeho stále kratších a kratších investičních období).



Obr. 3

Čárkované linie vyznačují změnu výroby kapitálových statků, která není podložena změnou časových preferencí.

Předpokládejme dále, že budou poskytovány investiční úvěry na bázi tvorby bankovních peněz. To změní v hospodářství jako celku poměr výdajů na nákup kapitálových statků k výdajům na nákup statků spotřebních – viz obr. 3. Větší objem poptávky po kapitálových statcích (větší investice) způsobí vzrůst jejich cen. Za této situace budou dosavadní rovnovážné ceny nahrazeny cenami nerovnovážnými. Ty vyvolají zvýšení dosavadní ziskovosti ve výrobě kapitálových statků a naopak sníží dosavadní ziskovost ve výrobě statků spotřebních (eventuelně se zde stane podnikání zcela nevýnosným či dokonce ztrátovým). To by mělo zcela zákonitě vést ke změně rozdělení společenské výroby.

Kardinálním problémem toho, aby se mohla tomu odpovídající změna bez větších problémů dokončit, je ale to, že domácnosti by kvůli ní musely – ač samy nechtějí – snížit svoji spotřebu. K tomuto kroku, přestože se k němu nerozhodly samy, je může na nějakou dobu do jisté míry donutit růst cen spotřebních statků. K němu zcela zákonitě musí dojít. Při nezměněném objemu spotřebních výdajů, ho nutně vyvolá pokles produkce těchto statků. K tomu dojde v důsledku odlivu mobilních (nespecifických) výrobních zdrojů do výroby kapitálových statků.

Ovšem v okamžiku, kdy se domácnosti, pod vlivem stále tíživější materiální situace, odhodlají k protiakci a začnou úspěšně prosazovat kompenzační zvyšování svých peněžních důchodů, dojde zcela nevyhnutelně ke změně dosavadního stavu věcí. V důsledku

růstu mzdových nákladů se bude ziskovost podnikání ve výrobě kapitálových statků povolna snižovat. Podnikání ve výrobě spotřebních statků se zase naopak stane vlivem růstu cen, který bude rychlejší než růst mzdových nákladů, natolik ziskové, že to začne podněcovat zpětné přesuny mobilních (nespecifických) výrobních zdrojů. Ty se budou realizovat na úkor výroby statků kapitálových, která do té doby rostla díky dodatečným výrobním zdrojům přicházejícím z výroby spotřebních statků.

Uvedeným procesem se v hospodářství vytvoří kritická situace, z níž jsou možná pouze dvě východiska. Ta jsou svými konečnými důsledky v podstatě stejně katastrofická. První možnost je předčasně ukončit započatou a nedokončenou restrukturalizaci společenské výroby a ponechat odbourání „špatných“ investic hospodářské depresi. Pokud se pokusíme tuto restrukturalizaci dokončit, je třeba v úvěrové expanzi pokračovat a uvolňovat prostředky do ekonomiky akcelerujícím tempem. To povede k tomu, že se rozsah investování nezmenší, „špatné“ investice nebudou odhaleny, ovšem za cenu pádící inflace. Ani v tomto případě ale není žádná záruka, že inflace nedosáhne rozměrů, kdy ji bude nutné zastavit ještě před dokončením dané restrukturalizace výroby. Škody vzniklé hospodářství se tak nakonec ještě znásobí.

V obou uvedených případech je proto pro rakouskou teorii výroby a kapitálu tím nejpravděpodobnějším koncem všech podobných pokusů konečný stav, který se bude lišit od toho výchozího převážně jen vyššími cenami. To proto, že jde o snahu uměle implantovat tržnímu hospodářství dynamiku, kterou samo o sobě momentálně postrádá.

Podobné důsledky má i poskytování spotřebních úvěrů na bázi tvorby bankovních peněz. Vzhledem k tomu, že vede k identickým změnám v ekonomice, není třeba se jím na tomto místě nijak dále zabývat.

Z výše řečeného zcela jasně vyplývá, že impulsy, které mají zvýšit investice a mají svůj zdroj mimo samotnou sféru rozhodování a jednání individuí, nemají žádoucí pozitivní účinky a mohou naopak způsobit nedožrnné škody. Pokusme se teď zamyslet nad skutečností, která s dříve uvedeným zdánlivě nemá mnoho společného. Jaký dopad na investování budou mít snahy stimulovat investice jinými cestami než je úvěrová expanze, které však přesto nemají svůj zdroj ve změně preferencí. Jde například o dočasné daňové úlevy a podobné zásahy, jimiž se centrální orgány snaží podpořit investiční aktivitu zejména zahraničních investorů. Jaké následky taková opatření budou mít, nelze bez po-

drobné analýzy empirických dat jednoznačně říci. Zkusme se však zamyslet nad jedním z možných dopadů podobných aktivit. Když investoři zvažují, zda nějakou akci uskuteční nebo nikoli, rozhodují se na základě analýzy nákladů investování a jeho výnosů. V případě nákladů nejde pouze o objem prostředků, které bude třeba vložit přímo do vybudování investice, ale jedná se i o budoucí „provozní“ náklady, které jsou nezbytné pro plynulý chod výroby, tedy pro bezproblémové využívání nových investičních statků. Převažují-li výnosy nad náklady, investor bude realizaci příslušné investice bezpochyby nakloněn.

Předpokládejme nyní, že státní orgány ve snaze „přitáhnout“ do ekonomiky zahraniční investory, přislíbí velice nízké nebo dokonce nulové zdanění budoucích příjmů investora, a to po konkrétně vymezenou dobu (např. 10 let). Je otázkou v rámci jak dlouhého časového horizontu se investor pohybuje, rozhoduje-li se o svých aktivitách. Pokud bychom akceptovali předpoklad racionálních očekávání, nemělo by dojít k žádnému mylnému rozhodnutí. Uvědomme si však, že v případě úvěrové expanze se žádná mimořádná racionalita od ekonomických subjektů neočekává. Nechají se zmýlit uměle sníženou peněžní úrokovou mírou, která však, při racionálním zvážení všech okolností, nemůže představovat trvalou změnu.

Vzhledem k řečenému, je možné mít za to, že investiční rozhodování bude zohledňovat především aktuální situaci (nebo podmínky relativně krátkého období), s níž má investor bezprostředně co do činění. Zdá se, že může proběhnout analogický děj jako je ten, který vede ekonomické subjekty k neuváženým aktivitám vyvolaným úvěrovou expanzí. Pod dojmem poměrně nízkých nákladů, který je ale optickým klamem, se rozbehne určité kvantum investičních akcí. Jejich důsledkem je již zmíněná změna struktury společenské výroby, která spěje k „prodloužení“ výrobního procesu a všem dalším následkům s ním spojeným. Po jistou dobu se tak může zdát, že byly uskutečněny „dobré“ investice, které měly řadu pozitivních dopadů jak na investora, tak na pracovníky zaměstnané při realizaci těchto akcí. Spokojené mohou být i příslušné státní orgány, které dosáhly zamýšlených výsledků.

Co se ale zřejmě stane poté, kdy „daňové prázdniny“ vezmou za své. Investoři mohou docela dobře zjistit, že to s danou investiční akcí je mnohem složitější, než se původně zdálo. Náklady se najednou výrazně zvyšují, což bezpochyby redukuje čistý výnos investice. Může se tak docela dobře ukázat, že jde vlastně o „špatnou“ investici, o jejímž

uskutečnění bylo rozhodnuto na základě mylných dat. Investor pak může příslušnou výrobu omezit, či dokonce úplně zastavit, dochází tak tedy k odbourávání neuváženě realizovaných akcí. Není vyloučeno (i když by zase byla třeba podrobná analýza s využitím empirických dat), že některé signály potvrzující opodstatněnost těchto úvah se objevují v naší ekonomické realitě. Některé zahraniční firmy, podnikající v naší ekonomice opouštějí své pozice a přesouvají výroby do jiných zemí. Není to v důsledku toho, že u nás uskutečnily „špatné“ investice?

Doporučení ohledně stimulace investic, které lze na základě předcházejících úvah vyslovit, je prosté. Pouze tehdy, mají-li investoři k dispozici nezkreslené a realitě odpovídající informace, mohou činit kvalifikovaná rozhodnutí o všech svých aktivitách včetně investování. Jedinou cestou tedy je vytvořit v ekonomice takové prostředí, které by vůči investorům bylo všestranně „přátelské“. Je třeba, aby existovaly obecně platné a transparentní podmínky pro podnikání, které investičním aktivitám bezvýhradně přejí. V oblasti zdanění by se pod tímto zorným úhlem jevílo jako vhodnější, meritorně lepší než nějaké „daňové prázdniny“, všeobecné trvalé a podstatné snížení daňových plateb. Jen touto cestou lze zabránit podnikatelským omylům a následným zjištěním o nevyhovující struktuře investic.

Literatura k tématu v českém jazyce

- [1] Hayek, F.A.: *Soukromé peníze*, Liberální institut, 1999
- [2] Kindlová, Eva: *Vybrané kapitoly z rakouské ekonomie*, VŠE, Nakladatelství Oeconomica, 2003
- [3] Rothbard, Murray N.: *Zásady ekonomie*, Liberální institut, 2005
- [4] Rothbard, Murray N.: *Peníze v ruce státu*, Liberální institut, 2001
- [5] Šíma, Josef: *Trh v čase a prostoru*, Liberální institut, 2000