

Moderná monetárna teória – možnosti uplatnenia ¹

Modern monetary theory – possibilities of application

Marián NEMEC

Abstrakt

Podľa Modernej monetárnej teórie krajina s vlastnou menou sa nemusí obávať nárastu dlhu, pretože môže emitovať peniaze na zapltenie úrokov. Jediným obmedzením výdavkov je inflácia, ktorá môže prepuknúť vtedy, ak verejný a súkromný sektor minú príliš veľa peňazí. V tom prípade využije dane, alebo štátnu reguláciu monopolov. Možnosť uvoľnenia politických obmedzení deficitov je prítlačivá najmä pre populistických politikov ale aj pre občanov. Jej dôsledkom by však bol nekontrolovateľný nárast štátneho dlhu. MMT je potenciálne vhodná pre veľké krajiny s voľným výmenným kurzom, najmä pre USA, kde domáca mena dolár je súčasne najdôležitejšou svetovou rezervnou menou. USA môžu už v súčasnosti splácať zahraničný dlh emisiou peňazí. V prípade uplatnenia MMT by pri nekontrolovateľnom raste dlhu došlo k vážnemu ohrozeniu medzinárodného menového systému. Malé krajiny, ale aj eurozóna nie je vhodným kandidátom na uplatňovanie MMT.

Kľúčové slová

inflácia, menová teória a politika, fiškálna politika

Abstract

According to the Modern Monetary Theory, a country with its own currency does not have to worry about a rise in debt because it can emit money to pay interest. The only spending constraint is inflation, which can erupt if the public and private sectors spend too much money. In this case, it will use taxes or state regulation of monopolies. The possibility of easing the political constraints of deficits is particularly attractive for populist politicians, but also for citizens. However, the result would be an uncontrolled increase in government debt. MMT is

¹ Tento príspevok je výsledkom riešenia projektu VEGA 1/0613/18 Prehľadovanie ekonomických nerovností v dôsledku distribučných efektov nekonvenčnej menovej politiky.

potentially suitable for large countries with a free exchange rate, especially for the US, where the domestic currency dollar is also the world's most important reserve currency. The US can already repay foreign debt by issuing money. If the MMT is applied, the international monetary system would be seriously threatened by an uncontrolled debt growth. Small countries, but also the euro area, is not a good candidate for MMT.

Key words

inflation, monetary theory and policy, fiscal policy

JEL Classification

E31 E52, E62

Úvod

Finančná kríza narušila relatívny komfort v mnohých oblastiach ekonomickej teórie vrátane monetárnej. Pred finančnou krízou panovala v oblasti menovej politiky eufória, ktorej podľahli aj vysoko erudovaní ekonómovia. Napr. profesor Bernanke sa stal prominentným propagátorom myšlienky Great Moderation (voľne preložené veľká stabilita), myslené ako protiklad Great Depression v 30. rokoch minulého storočia, keď svet zachvátila veľká hospodárska kríza. Čoraz viac centrálnych bánk prechádzalo na režim inflačného cielenia, ktorý, ako sa zdalo, predstavoval ideálny prostriedok na udržanie inflácie v žiaducich medziach. V rámci tohto režimu využívala mainstreamová monetárna teória neokeynesiánske modely, ktoré umožňovali forward-looking pohľad na možný vývoj inflácie, ktorý bol potom využívaný na určovanie operatívnych nástrojov centrálnych bánk v záujme dosahovania konkrétnych inflačných cieľov. Inflácia spotrebiteľských cien, mandát na reguláciu ktorých majú centrálné banky, sa vyvíjala priaznivo, na druhej strane sa však tvorila bublina v oblasti cien aktív. Podľa vtedy platnej doktríny centrálné banky nemali zasahovať do vývoja týchto cien, pretože sa to považovalo za morálny hazard – centrálné banky by sa tým stávali účastníkmi trhu. Práve prasknutie bubliny cien aktív sa však stalo spúšťačom finančnej krízy. Okrem tohto aspektu sa následne vyčítali menovej politike aj ďalšie nedostatky, celkovo sa však menová politika stala jednou z príčin finančnej krízy.

Na tomto podhubí sa začali formovať resp. inovovať iné prístupy k menovej teórii i praxi, medzi nimi v oblasti teórie sa postupne upevnili pozície tzv. Modernej monetárnej teórie (Modern Monetary Theory – MMT), ktorá má ambície presadiť sa aj v praxi.

V príspevku sa budeme zaoberať vznikom MMT, jej eventuálnymi silnými i slabými stránkami a možnosťami jej využitia v praxi.

1. Súčasný stav

Pohľad na papierové peniaze riadené daňami konformný s MMT sa objavuje v raných spisoch mnohých klasických ekonómov, vrátane Adama Smitha, Jean-Baptiste Say, Millea Johna Stuarta, Karla Marxa a Williama Stanleyho Jevonsa. MMT syntetizuje myšlienky zo štátnej teórie peňazí Georgea Friedricha Knappa a úverovej teórie peňazí Alfreda Mitchella-Innesa, funkčných finančných návrhov Abba Lerner a Hymana Minského. Preberá tiež zásady chartalizmu.² Tiež čerpá z diela Johna Maynarda Keynesa, ale aj ďalších ekonómov. Niektorí súčasní obhajcovia MMT, ako napríklad Wray, situujú chartalizmus v post-keynesiánstve, zatiaľ čo chartalizmus samotný je navrhnutý ako alternatívna alebo komplementárna teória.

Donedávna sa výkladom MMT zaoberali autori v rôznych blogoch, diskusiách na akademickej aj politickej scéne, a teória sa tiež rozoberala v priebehu rôznych konferencií. Prístup jednotlivých autorov bol a doteraz je heterogénny, nie nevyhnutne sa jednotliví autori zhodli na jednotnom prístupe.

Vedúcimi predstaviteľmi MMT sú americký ekonóm Warren Mosler a austrálsky ekonóm Bill Mitchell. Medzi ďalších významných stúpcov MMT patria L. Randall Wray, Mathew Forstater, Stephanie Kelton, Pavlina R. Tcherneva, Scott Fullwiler a ďalší.

V učebnici Mitchell et al.(2019) Macroeconomics je MMT vysvetlená v najširších súvislostiach a tento výklad je základom aj tejto state. V publikáciách a iných zdrojoch ďalších stúpcov alebo sympatizantov MMT sú rozobrané rôzne špecifické aspekty MMT: Dalio, R. (2018) predkladá analýzu postupov monetárnej autority počas krízy, Wray (2010) vysvetľuje vo svojej výskumnej štúdií rôzne prístupy k peniazom, Keltonová (Kelton, 2012) vo svojom vystúpení obhajuje MMT pred odborným publikom, Dugger (2019) a Galbraith (2019) reagujú na kritické ohlasy na MMT, obraňujú ju, resp. nabádajú kritikov k umiernenosti s poukázaním na jej pozitívne prvky.

² V makroekonómii je chartalizmus teóriou peňazí, ktorá tvrdí, že peniaze pochádzajú z pokusov štátu riadiť ekonomiku a papierová mena má výmennú hodnotu z dôvodu zvrchovanej právomoci štátu vyberať dane z hospodárskej činnosti, splatnej v mene, ktorú vydáva. Podstatu chartalizmu opisuje z právneho hľadiska kniha Rodgera Malcolma Mitchella *Free Money* (1996), z ekonomického hľadiska Mitchell (2009).

Ďalšie nami skúmané pramene sú k MMT kritické až veľmi kritické, minimálne skeptické. Coy et al. (2019) sa snaží podať objektívny prehľad o MMT s poukázaním na klady aj zápory tejto teórie, Vetsch (2019) vyjadruje pochybnosti o jej možnom využití s poukázaním na to, že môže ísť o nebezpečný experiment, Cox (2019) referuje o jednoznačne negatívnom stanovisku šéfa Fedu Powella, Desaiová (Desai,2019) varuje pred nebezpečenstvom spoločenskej prijateľnosti MMT v dôsledku sklonu politikov k populizmu a ľahkej ovplyvniteľnosti obyvateľstva, Matthews (2019) je tiež ohľadom MMT skeptický. Veľmi ostro sa k MMT vyjadril Rogoff (2019), ktorý vyjadruje obavu, že aplikácia projektu MMT by mohla ohroziť stabilitu medzinárodného finančného systému. V publikácii Sumner et al. (2018) a Sumner (2019) sú vyjadrené pochybnosti o zmysluplnosti MMT a jej vnútornej konzistencii.

2. Charakteristika modernej monetárnej teórie

Ekonomická veda, verejné financie a aj politické vedy sa zaoberajú verejným dlhom po stáročia. Rímsky politik Marcus Tullius Cicero požadoval už v roku 55 p.n.l., aby štátny rozpočet bol vyvážený a štátny dlh sa znížil, ak štát nechcel zbankrotovať. Dnešná mainstreamová ekonómia má na tieto záležitosti rovnaký názor. MMT podobným názorom protirečí a ponúka nekonvenčný prístup, ktorý je zhrnutý v novej učebnici makroekonómie (Mitchell et al., 2019).

2.1. Chápanie ekonómie ako vedy

MMT sa vymedzuje oproti neoklasickému poňatiu ekonómie, ktorá skúma alokáciu obmedzených zdrojov vo vzťahu k neobmedzeným potrebám. Za najdôležitejší z týchto zdrojov považuje prácu, a tým, že práce je typicky nadbytok (existencia nezamestnanosti) pokladá tento fakt za najväčší nedostatok neoklasickej ekonómie. Namiesto toho ponúka tzv. heterodoxnú definíciu ekonómie ako vedy, za ktorú považuje skúmanie spoločenskej tvorby a distribúcie spoločenských zdrojov. Okrem dôrazu na tvorbu zdrojov, je tu zvýraznené miesto spoločnosti, zatiaľ čo neoklasická ekonómia zdôrazňuje pozíciu jednotlivca. Vláda priamo zabezpečuje príjmy (ako zamestnávateľ, alebo cez rôzne dávky a podpory), a tiež ovplyvňuje správanie súkromných firiem prostredníctvom určovania minimálnych miezd, rôznych benefitov a pracovných podmienok. Dôležité je, že vláda môže vytvárať zdroje, nielen ich využívať.

Významné miesto v MMT má verejný záujem, ktorý považuje za vyvíjajúci sa v čase a odlišujúci sa tiež v rôznych krajinách. Zahrnuje životnú úroveň, environmentálne štandardy ako aj rasovú, etnickú a gendrovú rovnosť, ako sú definované v Charte ľudských práv. Veľkú

dôležitosť tiež pripisuje úlohám vlád a medzinárodných inštitúcií pri vytyčovaní cieľov sociálneho rozvoja.

2.2. Vláda ako centrum menového systému

MMT stavia vládu do centra menového systému. Najdôležitejším záverom je, že emitent meny nie je vystavený žiadnym finančným obmedzeniam. Podľa MMT, krajina, ktorá vydáva a používa svoju vlastnú menu sa nikdy nemôže stať insolventnou. To je rozdiel oproti domácnostiam a firmám, ktoré sú používateľmi meny, tí, aby mohli uskutočniť platby, musia menu najprv získať. To znamená zarobiť si, požičať, predať svoju produkciu alebo majetok, alebo získať peniaze darom. Keď však vláda poskytuje záruky znejúce na cudziu menu, alebo zlato, alebo keď si sama požičiava v cudzej mene, toto neplatí. Môže sa dostať do problémov, ak nedokáže získať cudziu menu alebo zlato.

MMT preferuje pružný výmenný kurz, ktorý uvoľňuje menovú politiku od ochrany fixnej parity voči inej mene. Fiškálna a menová politika sa potom môže sústrediť na zabezpečenie dostatočných domácich výdavkov pre udržanie vysokej úrovne zamestnanosti. Dôsledkom toho je, že vlády, ktoré vydávajú svoje vlastné meny už nemusia hromadiť veľké rezervy cudzích mien na obranu svojich výmenných kurzov. Podľa MMT krajiny, ktoré vydávajú vlastné meny, ako napríklad Austrália, Veľká Británia, Japonsko a USA, nemôžu nikdy vyčerpať peniaze.

Väčšina analýz, ktoré sa uskutočňujú podľa existujúcich učebníc makroekonómie a ktoré ovplyvňujú verejnú diskusiu a podporujú kult úsporných opatrení, ktorý je podľa MMT odvodený z logiky „zlatého štandardu“ a nevzťahuje sa na moderné peňažné systémy. Názory na hospodársku politiku, ktoré dominujú v súčasnej mainstreamovej diskusii, sú podľa MMT artefakty zo starého systému, ktorý bol opustený v roku 1971 súčasne s definitívnym opustením zlatého štandardu.

Pokiaľ ide o bežný účet platobnej bilancie, jeho deficit by sa nemal nevyhnutne interpretovať ako nežiaduci, ak zvyšok sveta je ochotný akumulovať finančné pohľadávky voči štátu (finančný dlh). Celkovo by sa akékoľvek hodnotenie fiškálnej pozície krajiny malo uskutočňovať vo vzťahu na užitočnosť vládneho výdavkového programu pri dosahovaní jeho národných sociálno-ekonomických cieľov.

Vláda môže neustále míňať viac finančných prostriedkov ako sú jej príjmy, pretože vytvára menu. Domácnosti používajú menu, ktorú vláda vydala a musia financovať svoje výdavky. Domácnosť nemôže dlhodobo míňať viac ako sú jeho príjmy, pretože neustále sa zvyšujúci súkromný dlh je neudržateľný. Ich postup je obmedzený zdrojmi dostupných finančných

prostriedkov. Inými slovami, nie je možné aplikovať skúsenosti s hospodárením domácnosti na hospodárenie vlády.

2.3. Fiškálna a menová politika

Podľa MMT je fiškálna politika jedným z hlavných prostriedkov, ktorými sa vláda snaží ovplyvňovať hospodárstvo a dosiahnuť jeho hospodárske a sociálne ciele. Vláda bude schopná maximálne využívať fiškálnu politiku prostredníctvom výdavkov a daní 1. ak funguje so suverénnou menou, ktorú vydáva suverénna vláda a ktorej hodnota nie je viazaná na cudzie meny a 2. ak sa vyhne vzniku dlhu denominovaného v cudzích menách, alebo ručeniu za dlh v cudzej mene domácich subjektov (podniky, domácnosti a štátne, provinčné alebo mestské dlhy).

Za týchto podmienok si národná vláda môže vždy dovoliť kúpiť čokoľvek, čo je k dispozícii na predaj vo svojej vlastnej mene. To znamená, že ak je k dispozícii nezamestnaná pracovná sila, vláda ju môže aktivizovať prostredníctvom fiškálnej politiky. Inými slovami to znamená, že ak sú nezamestnaní pracovníci, ktorí sú ochotní pracovať, suverénna vláda si môže dovoliť ich zamestnať, aby mohli vykonávať užitočnú prácu vo verejnom záujme. Z hľadiska makroekonomickej efektívnosti je primárnym cieľom verejnej politiky plne využívať dostupné zdroje. Za týchto podmienok vláda nie je obmedzená svojimi príjmami, to znamená, že nie je konfrontovaná s finančnými obmedzeniami, ktorým čelí súkromná domácnosť alebo firma pri rozhodnutiach o výdavkoch.

Centrálne banky v hospodárstve je zodpovedná za vykonávanie menovej politiky, ktorá v súčasnom systéme zvyčajne zahŕňa stanovenia krátkodobej úrokovej miery. MMT považuje štátnu pokladnicu a centrálnu banku za súčasť konsolidovaného vládneho sektora. Podľa nej je nemožné, aby centrálna banka pracovala nezávisle od štátnej pokladnice, ak má menový systém fungovať bez porúch. Takýto štátny monopol umožňuje vláde plniť svoj dvojité mandát cenovej stability a plnej zamestnanosti. Vláda má pri navrhovaní svojej fiškálnej politiky k dispozícii dva prístupy na kontrolu inflácie. Oba prístupy vychádzajú z koncepcie rezervných zásob (buffer stocks) na kontrolu cien.

a. Zásoby v nezamestnanosti: Neoklasický prístup, ktorý vyjadruje súčasnú politickú doktrínu a snaží sa regulovať infláciu pomocou zvyšovania úrokových sadzieb (sprísňovanie menovej politiky) a reštriktívnej fiškálnej politiky (úsporné opatrenia), čo vedie k rezerve v podobe nezamestnanosti.

b. Zásoby v zamestnanosti: V rámci tohto prístupu vláda využíva svoju fiškálnu kapacitu, ktorá je vnútorne spätá s emisiou meny. V MMT sa tento prístup k plnej zamestnanosti a cenovej stability nazýva Job Guarantee (záruka zamestnanosti) a je spojený s pozitívnymi účinkami na strane ponuky.

V prípade, ak predsa v dôsledku veľkorysých výdavkových vládnych programov hrozí inflácia, vláda využije dane. Stúpenci MMT sa však domnievajú, že inflácia nie je primárne výsledkom nadmerne silného rastu dopytu, ale že za ňu môže monopolizácia ekonomiky a teda prostriedkom na udržanie inflácie v žiaducich hraniciach je aj aktívna regulácia monopolov.

3. Diskusia

Po tom, čo sa MMT dostala aj na politickú scénu (napr. poslankyňa za Demokratickú stranu A. Ocasio – Cortez sa vyslovila, že MMT sa musí stať predmetom diskusie - Coy et. al., 2019), ozvali sa mnohí tzv. mainstreamoví ekonómovia – napr. John Cochran a Paul Kruger a ďalší, ako aj niektoré významné osobnosti z oblasti podnikania a finančných inštitúcií, ako napr. Jerome Powell - šéf Fedu, Bill Gates, bývalý minister financií Larry Summers a Kenneth Rogoff, bývalý hlavný ekonóm MMF, s ostrou kritikou.

Časť ich výpovedí sa ubera smerom kritiky neprehľadnosti názorov jednotlivých stúpencov MMT a nekonzistentnosti samotnej teórie. Niektorí MMT nazývajú horúcim neporiadkom. Coy et. al. (2019) zdieľa názor Scotta Sumnera, ekonóma Bentley University, že „MMT vytvoril taký bizarný, nelogický, spleťtý spôsob premýšľania o makroekonomike, ktorý je takmer nepriepustný pre útok,“ ktorý uviedol na svojom [blogu \(Sumner, 2019\)](#). Sumner ďalej rozvíja túto myšlienku nasledovne: „MMT vytvorilo toto monštrum kombináciou: 1. Bizarných (a netradičných) definícií pojmov. 2. Tendenciou zamieňať účtovné vzťahy s kauzálnymi vzťahmi. 3. Omylmi v základných otázkach kauzality.“ Domnieva sa, že zástancovia MMT definujú pojmy inak ako ich odporcovia, preto akákoľvek argumentácia nebude mať žiadny vplyv na ich názory. Uvádza príklad: „Normálni ekonómovia by napríklad uvažovali o financovaní vládnych výdavkov pomocou kombinácie daní, dlhu a tvorby peňazí. Zástancovia MMT si myslia, že vládne výdavky sa platia z tvorby peňazí. Keď však podrobne opíšu svoje názory, ukazuje sa, že v skutočnosti rátajú s tým, že výdavky sa financujú z daní, dlhu a tvorby peňazí, teda nielen z tvorby peňazí. Túto skutočnosť jednoducho interpretujú inak. Napadnúť túto interpretáciu je teda problém“ (Sumner, 2019).

Postoj MMT k inflácii ako pravdepodobného výsledku deficitného financovania výdavkov vlády hodnotí Larry Summers konštatovaním, že nie je pravda, že vlády môžu jednoducho

vytvoriť nové peniaze na zaplatenie všetkých splatných záväzkov a vyhnúť sa neplneniu záväzkov. Poukázal na to, že skúsenosť ukazuje, že tento prístup vedie k hyperinflácii. Podobne predseda amerického Federálneho rezervného systému Jerome Powell odmietol myšlienku, že deficit nie je dôležitý pre krajiny, ktoré si môžu požiť vo vlastnej mene, s poukazaním na to, že americký dlh je už vysoký a naďalej rastie (Cox, 2019).

Rogoff (2019) pripúšťa, že USA majú to šťastie, že môžu vydávať dlhopisy v dolároch, ale tlač peňazí nie je všeliak vzhľadom na to, že investori sa stávajú opatrnejšími voči dlhopisom krajiny, ktorá je veľmi zadlžená. Vzhľadom na to, že väčšina dlhových cenných papierov USA je v držbe zahraničných subjektov, toto nebezpečenstvo aktuálne hrozí. Paradoxne však hoci USA boli epicentrom globálnej finančnej krízy, americký dolár sa stal ešte dominantnejším vo svetovom obchode a financiách ako pred krízou. Keď si však takáto krajina naďalej požičiava, výsledkom by mohla byť inflácia. Zároveň pripustil, že inflácia je už dlhšiu dobu nižšia, než by predpovedal prakticky každý ekonomický model, vzhľadom na silný rast a veľmi nízku nezamestnanosť v USA. Navrhol využiť situáciu s nízkymi úrokovými sadzbami na predĺženie štruktúry splatnosti dlhu USA. Rogoff tiež poukázal na nebezpečenstvo, že MMT by mohla byť zneužitá na ohrozenie nezávislosti FED-u, čo by mohlo destabilizovať celý globálny finančný systém.

Galbraith (2019) argumentuje, že v prípade MMT ide „v podstate o opis toho, ako moderné úverové hospodárstvo skutočne funguje - ako sa vytvárajú a ničia peniaze³, vládami a bankami a ako fungujú finančné trhy.“ Tvrdí, že MMT je založený na práci Keynesa, ktorý už v roku 1930 ukázal, že „moderné štáty“ fungujú týmto spôsobom už tisíce rokov. Opakuje argumenty MMT, že vlády vytvárajú peniaze tým, že ich utrúčajú a uhrádzajú prostredníctvom daní. Z toho podľa neho vyplýva, že veľká krajina, ktorá si požičiava vo svojej vlastnej mene, nemôže byť donútená k neplneniu záväzkov. Tým sa podľa neho USA odlišujú od Grécka, Venezuely alebo Zimbabwe. Vytýka tiež Rogoffovi, že síce odmieta „kvantitatívne uvoľňovanie“ Fedu - vrátane nákupu biliónov dolárov vo verejnom (a súkromnom) dlhu po finančnej kríze, ale nepokladá ho ani za destabilizujúce ani za inflačné, čo sa nakoniec prejavilo v mimoriadne nízkej inflácii. A nevidí v ňom žiadnu hrozbu pre globálny finančný systém.

Finančník Robert Dugger (Dugger, 2019) pokladá v súvislosti s MMT za najdôležitejšiu otázku definovanie politických podmienok na účinné využitie MMT. Fed nie je schopný dosiahnuť svoj cieľ - 2% ročnej inflácie, pretože mu chýbajú nástroje na prekonanie tendencií, ktoré

³ Pozri napr. podobný názor vyjadrený v štúdiu Bank of England - McLeay et al. (2014).

potláčajú infláciu v ekonomike. Je to najmä koncentrácia amerického trhu, ktorá spôsobuje oslabovanie vyjednávacjej schopnosti odborov a zvyšovanie príjmovej nerovnosti, čo znižuje agregátny dopyt. Ďalej je to starnutie obyvateľstva, nedostatočné investície do infraštruktúry a do zmiernovania klimatických zmien, ako aj zvýšené využívanie technológií, ktoré nahrádzajú pracovné sily. V hospodárskej politike sa naďalej využívajú ekonomicky vyčerpané stratégie, ako je znižovanie daní pre bohatých, a to na úkor investícií do vzdelania a iných zdrojov dlhodobého rastu. To všetko si vyžaduje potrebu zmien vo výdavkových a daňových politikách vlády USA. A MMT v tom môže zohrať pozitívnu úlohu.

Na rozdiel od spomenutých kritikov MMT, ktorí ju pokladajú nie za ekonomickú, ale za politickú teóriu, sa domnieva, že práve MMT by mohla byť východiskom z nepriaznivej situácie. Opiera sa aj o názory už spomenutého Galbraitha a aj Dalia (Dalio, 2018). Dalio vo svojej knihe *Principles for Navigating Big Debt Crises* (Princípy zvládnutie veľkých dlhových kríz) dokumentuje opatrenia, ktoré centrálné banky historicky zavádzali v situáciách, keď sa ekonomiky z obdobia prosperity zrazu ocitli v kríze v dôsledku neúnosnej dlhovej záťaže. Prvým krokom je okamžité zníženie úrokových sadzieb s cieľom stimulovať expanziu úverov a investícií. Druhým je kvantitatívne uvoľňovanie (nákup vládneho dlhu) s cieľom podporiť ceny aktív a predísť nekontrolovateľným náporom oddlžovania. Ak predchádzajúce opatrenia nestačia, centrálné banky urobia tretí krok a pristúpia k financovaniu výdavkových priorít, ktoré politickí lídri pokladajú za podstatné. Tieto priority môžu siahať od financovania veľkých národných projektov po "zhadzovanie peňazí z vrtuľníka" priamo k spotrebiteľom. Samozrejme, k účinnému zavedeniu tretieho kroku je nevyhnutné dosiahnuť politický konsenzus, čo a ako financovať. A toto je práve najväčšia slabina tretieho kroku, ktorý je vlastne aplikáciou MMT v praxi, a ktorej riešenie zástancovia MMT nedokázali dosiaľ uspokojivo vysvetliť.

Analytička kapitálového trhu Sonal Desai (Desai, 2019) konštatuje, že MMT sa v zmysle názorov jej zástancov môže použiť na odôvodnenie akýchkoľvek dodatočných vládnych výdavkov: napr. bezplatné vzdelávanie a zdravotnú starostlivosť pre všetkých, na garantovaný príjem aj pre ľudí, ktorí nechcú pracovať a pod. Tieto želania zo strany spoločnosti, by teoreticky už nemuseli byť financované vyššími daňami: mohli by byť financované emitovaním dlhu, prípadne podporeného nákupmi dlhopisov centrálnaj banky. Dane by sa využili len ak by hrozila inflácia.

Na argument, že krajiny, ktoré sa rozhodli pre tlačenie peňazí (Zimbabwe, Venezuela) za to zaplatili rozvratom hospodárstva, stúpenci MMT odpovedajú, že veľká ekonomika akou je

USA, je v odlišnej situácii - americký dolár je svetovou rezervnou menou, a zvyšok sveta to rešpektuje – dopyt po doláre je stále veľký. Desai však dokazuje, že svetovú rezervnú menu z dolára urobila práve zodpovedná hospodárska politika USA. Ak sa americké pravidlá dramaticky zmenia, pozícia dolára sa môže ľahko oslabiť. Tvrdením, že štát nepodlieha žiadnym rozpočtovým obmedzeniam, sa MMT podľa Desai stáva duchovnou živnou pôdou pre populizmus založený na jednoduchých a bezbolestných riešeniach. Príklady týchto riešení už existujú – napr. opustenie EU má vyriešiť problémy Británie, existujú snahy o zavedenie zaručeného príjmu v niektorých krajinách a pod. Strach z nepriaznivých dôsledkov neopatrných experimentov, spolu s rešpektom voči odborníkom, zanikol: veď napr. kvantitatívne uvoľňovanie zatiaľ nespôsobilo infláciu a Brexit zatiaľ nespustil recesiu. Konsenzus, ktorý doteraz existoval v tom smere, že úspech v čoraz konkurencieschopnejšom svetovom hospodárstve si vyžaduje tvrdé politické rozhodnutia a štrukturálne reformy na podporu inovácií a produktivity, sa tiež zoslabil. Tým sa zvyšujú riziká neočakávaných krízových situácií.

4. Záver

Moderná monetárna teória tvrdí, že krajina s vlastnou menou sa nemusí obávať nárastu dlhu, pretože môže vždy emitovať peniaze na zaplatenie úrokov. To znamená, že vláda môže podporiť ekonomiku v smere udržania zamestnanosti a dosiahnutie spoločenských cieľov. Jediným obmedzením výdavkov je inflácia, ktorá môže prepuknúť vtedy, ak verejný a súkromný sektor minú príliš veľa peňazí. V tom prípade využije dane, ale keďže inflácia je hlavne problémom strany ponuky, v prvom rade sa využije štátna regulácia monopolov.

V praxi by to znamenalo uvoľnenie politických obmedzení deficitov. Táto možnosť je pre jej jednoduchosť prítiažlivá najmä pre populistických politikov a zo strany občanov tiež nemožno očakávať námietky, najmä vzhľadom na neúčinnosť „klasickej“ menovej a fiškálnej politiky. Jej dôsledkom by však bol nekontrolovateľný nárast štátneho dlhu.

MMT nie je vhodná pre všetky krajiny, teória implicitne predpokladá, že ju môžu využívať veľké ekonomiky s voľným výmenným kurzom. Nie náhodou je MMT rozvíjaná najmä v USA, kde domáca mena dolár je najdôležitejšou svetovou rezervnou menou. Vzhľadom na to, že USA majú vysoký zahraničný dlh (6,2 bilióna USD v októbri 2018, čo je 28% celkového dlhu) môžu už v súčasnosti splácať aspoň jeho časť emisiou peňazí. V prípade zmeny menovej doktríny v smere uplatňovania MMT pri nekontrolovateľnom raste dlhu by nastala situácia, keď by došlo k vážnemu ohrozeniu medzinárodného menového systému.

Malé krajiny, prípadne aj s fixným kurzom svojej meny, by MMT v praxi nemohli využívať. Eurozóna, vzhľadom na jednotnú menovú politiku a národné fiškálne politiky, tiež nie je vhodným kandidátom na uplatňovanie MMT.

Použitá literatúra

1. Bernanke, B. (2004). The Great Moderation. Remarks by Governor of the FED at the meetings of the Eastern Economic Association. Washington DC.
2. Coy, P. – Dmitrieva, K. – Boesler, M. (2019). Warren Buffett Hates It. AOC Is for It. A Beginner's Guide to Modern Monetary Theory. Bloomberg Businessweek. 21 March. <https://www.bloomberg.com/news/features/2019-03-21/modern-monetary-theory-beginner-s-guide>
3. Cox, J. (FEB 26 2019). Powell says economic theory of unlimited borrowing supported by Ocasio-Cortez is just 'wrong'. <https://www.cnbc.com/2019/02/26/fed-chief-says-economic-theory-of-unlimited-borrowing-supported-by-ocasio-cortez-is-just-wrong.html>
4. Desai, S. (12.04.2019). Modern Monetary Theory. Extreme wirtschaftspolitische Vorschläge werden salonfähig. <https://www.private-banking-magazin.de/modern-monetary-theory-extreme-wirtschaftspolitische-vorschlaege-werden-salonfaehig/>
5. Dalio, R. (2018). Principles for Navigating Big Debt Crises. <https://www.principles.com/big-debt-crises/>
6. Dugger, R. (May 27, 2019). Modern Monetary Inevitabilities. Project Syndicate. https://www.project-syndicate.org/commentary/mmt-debt-crises-by-robert-dugger-1-2019-05?utm_source=Project+Syndicate+Newsletter&utm_campaign=8ee112737b-sunday_newsletter_2_6_2019&utm_medium=email&utm_term=0_73bad5b7d8-8ee112737b-93787773&mc_cid=8ee112737b&mc_eid=1cb3596995
7. Galbraith, J.K. (Mar 15, 2019) Modern Monetary Realism. Project Syndicate. <https://www.project-syndicate.org/commentary/modern-monetary-theory-opponents-misunderstanding-by-james-k--galbraith-2019-03>
8. Kelton, S. (April 27, 2012). Modern Money Theory Explained. <https://mediaroots.org/dr-stephanie-kelton-modern-money-theory-explained/>

9. Matthews, D. (Apr 16, 2019). Modern Monetary Theory, explained.
<https://www.vox.com/future-perfect/2019/4/16/18251646/modern-monetary-theory-new-moment-explained>
10. McLeay, M. et al. (2014). Money creation in the modern economy: an introduction. Quarterly Bulletin 54/1. London: Bank of England.
<http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/quarterlybulletin/2014/qb14q1prereleasemoneyintro.pdf>
11. Mitchell, W. - Wray, L. R. – Watts, M. (2019). Macroeconomics. Red Globe Press.
12. Mitchell, W. (2009), Die Grundlagen der modernen Geldwirtschaft in „Es ist schwer zu sein , ein Bär (Sechster Teil)? Gute Alternative Theory?“ . Einführung in der modernen (Stand 2009) Chartalism.
13. Moderne Geldtheorie - Modern Monetary Theory.
https://de.qwerty.wiki/wiki/Modern_Monetary_Theory
14. Rogoff, K. (Mar 4, 2019) Modern Monetary Nonsense. Project Syndicate.
<https://www.project-syndicate.org/commentary/federal-reserve-modern-monetary-theory-dangers-by-kenneth-rogoff-2019-03>
15. Sumner, S. - Ralph G. Hawtrey, R.G. (Oct 12, 2018). Why a Hot New Idea in Economics is Actually a Bad Idea. Mercatus Center. George Mason University.
<https://www.mercatus.org/bridge/commentary/why-hot-new-idea-economics-actually-bad-idea>
16. Sumner, S. (2019). Wrong in a very confusing way.
<https://www.themoneyillusion.com/wrong-in-a-very-confusing-way/>
17. Vetsch, A. (11.03.2019). Modern Monetary Theory: Wunderwaffe oder Fallstrick .
<https://finanzblog.lgt.com/modern-monetary-theory/>
18. Wray. L.R. (December 2010). Money. Working Paper No. 647. Levy Economics Institute of Bard College.

Ing. Marián NEMEC, PhD.

Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Národohospodárska fakulta

Ekonomická univerzita v Bratislave

Dolnozemska cesta 1
852 35 Bratislava
marian.nemec@euba.sk