

## RENASANCIA EKONÓMIE STRANY DOPYTU 70 ROKOV PO SMRTI J. M. KEYNESA?<sup>1</sup>

JÁN LISÝ<sup>2</sup>

---

### Renaissance of the demand-oriented economics seventy years after J. M. Keynes' death?

**Abstract:** *In the year 2016 seventy years passed from the death of J. M. Keynes and eighty years since the publication of his most important work “The General Theory of Employment, Interest and Money”. Immediately after its publication, this work raised numerous disputes and discussions, which have continued to date. It was a period in which two mainstreams of economics known as the neo-classical synthesis overlapped. Despite polemical and critical opinions of Keynes' teaching, he can be considered to be the most significant and most frequently cited twentieth century economist. Even today, it appears that Keynes' theory is the subject of further development, improvement and updating to contemporary conditions and problems of a globalising world economy.*

**Keywords:** *effective demand, savings, investments, macroeconomic equilibrium*

**JEL Classification:** P 16, D 46

---

V tomto roku (2016) uplynulo 70 rokov od úmrtia J. M. Keynesa a 80 rokov od vydania jeho najvýznamnejšieho a najznámejšieho diela Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí.<sup>3</sup> [10] Hneď od začiatku vyvolalo toto dielo

<sup>1</sup> Príspevok je výstupom riešenia projektu VEGA č. 1/0246/16 „Efektívnosť fiškálnej a monetárnej politiky v priebehu ekonomického cyklu“.

<sup>2</sup> Prof. Ing. Ján Lisý, PhD., Katedra ekonomickej teórie, Národohospodárska fakulta, Ekonomická univerzita v Bratislave, Dolnozemska cesta 1, 852 35 Bratislava, jan.lisy@euba.sk

<sup>3</sup> John Maynard Keynes (1883-1946) bol anglický ekonóm, ktorý významne ovplyvnil vývoj ekonomickej teórie a hospodársku politiku v 20. storočí. Bol synom univerzitného profesora logiky a politickej ekonómie Johna Nevilla Keynesa. Ekonomické vzdelanie nadobudol na univerzite v Cambridge, kde zároveň študoval matematiku. Po ukončení

množstvo sporov a diskusií medzi významnými osobnosťami ekonomickej vedy, ktoré prebiehajú až po súčasnosť. Aj hospodárska politika sa v určitých obdobiach viac opierala o poznatky Keynesovej ekonomickej teórie (50. – 60. roky a začiatok 70. rokov 20. storočia) a v inom čase zase kritizovala a odmietala Keynesove hospodárske odporúčania (70.-80. roky 20. storočia, obdobie nástupu neokonzervativizmu v podobe monetarizmu a teórie ekonómie ponuky). [4] Bolo obdobie keď sa vzájomne prelínali oba prístupy v podobe tzv. neoklasickej syntézy. Aj napriek polemickým a často aj kritickým názorom na Keynesovo učenie, možno ho považovať za najvýznamnejšieho ekonóma 20. storočia a tiež aj najcitovanejšieho. [1,9] Angažoval sa ako ekonóm – teoretik, ale bol aj úspešným podnikateľom – finančníkom a politikom. Je o ňom známe, že si každé ráno v posteli podrobne prečítal všetky noviny a na základe získaných informácií robil každodenné obchody na kapitálovom trhu. Len jedna hodina takejto podnikateľskej činnosti denne mu stačila na to, aby sa stal jedným z najbohatších občanov Anglicka.

Hlavným východiskom Keynesovej teórie je myšlienka, že kapitalistická ekonomika v priebehu svojho vývoja prekonala také zmeny, že v 20. storočí už nemôže úspešne fungovať len na princípe automaticky fungujúceho trhového mechanizmu.

Na lepšie pochopenie Keynesovho teoretického systému a na ňom založenej hospodárskej politiky je dôležité poznať jeho predstavu fungovania trhovej ekonomiky, osobitne to, v čom sa líšila od odporúčaní, ktoré vyplývali z

štúdií pracoval na ministerstve pre Indiu a v roku 1908 začal prednášať na Cambridgeskej univerzite, kde pôsobil s prestávkami až do roku 1940. Od roku 1911 až do smrti bol redaktorom najvýznamnejšieho anglického ekonomického časopisu *Economic Journal*. Bol členom anglickej delegácie na mierovej konferencii vo Versailles v roku 1919. V rokoch 1921 – 1938 bol riaditeľom veľkej poisťovne. Viedol delegáciu Veľkej Británie na medzinárodnej menovej konferencii v Bretton-Woods v roku 1944. V roku 1946 získal čestný doktorát Cambridgeskej univerzity a krátko pred smrťou ho zvolili za podpredsedu Svetovej banky. Keynes kariéru vedca a pedagóga vždy spájal so snahou o utváranie hospodárskej politiky, pretože v tom videl zmysel a cieľ ekonómie ako spoločenskej vedy. Významné bolo jeho pôsobenie na konferencii v Bretton-Woods v USA, ktorá stanovila smer a ciele usporiadania medzinárodného finančného systému po II. svetovej vojne. Vlastné návrhy na fungovanie finančného systému sa mu však nepodarilo presadiť. Navrhoval vytvoriť medzinárodnú menovú jednotku „bancor“, čo sa však nezrealizovalo. Z Keynesových ekonomických prác sú najvýznamnejšie: *Koniec laissez faire (The End of Laissez Faire)* – 1926, *Pojednanie o peniazoch (A Treatise on Money)* – 1930, *Prostriedky k prosperite (The Means to Prosperity)* – 1933. Jeho najdôležitejšou prácou, v ktorej vysvetlil hlavné zásady svojej ekonomickej teórie, je *Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí (The General Theory of Employment, Interest and Money)* – 1936. Jeho posledným dielom je *Ako platiť za vojnu (How to Pay for the War)* – 1940.

teoretických postulátov klasickej a neoklasickej ekonómie. [15, 16]

Keynes kritizoval ekonomické učenie Smitha, Ricarda, Saya a J. S. Milla, pretože neobsahovalo teóriu agregátneho dopytu. Opieral sa o názory merkantilistov a T. R. Malthusa, ktorí si uvedomovali význam agregátneho dopytu. Keynes tvrdil, že agregátny dopyt je nadčasovým ekonomickým problémom a nielen problémom 20. storočia.

Podľa klasickej teórie (známy Sayov zákon trhov, podľa ktorého si ponuka automaticky vytvára dopyt) cenu každého tovaru tvorí mzda za prácu a zisk podnikateľa. To znamená, že výrobou určitého množstva tovarov vzniká zároveň aj dôchodok, ktorý možno použiť na nákup tovaru v tej istej hodnote. Suma cien všetkého vyrobeného tovaru teda vždy zodpovedá sume všetkých dôchodkov (mzdy a zisky). Nerovnováha (recesia z nadvýroby) podľa tejto teórie môže nastať len výnimočne. Rovnováha sa zabezpečuje tým, že na tovarovom trhu kolíše cena a na peňažnom trhu úrok. To zabezpečovalo úplné využívanie všetkých existujúcich výrobných faktorov a plnú zamestnanosť.

J. M. Keynes pochyboval o správnosti týchto predpokladov. Usiloval sa nájsť súvislosti medzi dopytom po tovare a veľkosťou výroby a zamestnanosťou. Zistil, že ak v rámci celého hospodárstva dochádza k poklesu dopytu po tovare, podnikatelia znižujú výrobu aj počet zamestnancov. [12]

Podľa Keynesových predpokladov nedostatočný dopyt po investíciách vedie k multiplikačnému efektu, ktorý vyvolá ešte väčší pokles dôchodkov a zároveň vedie k rastu nezamestnanosti.

Ako prvé pociatia negatívne dôsledky odvetvia zamerané na výrobu investičných statkov (stavebníctvo, priemyselné odvetvia vyrábajúce stroje a technologické zariadenia). Znížia výrobu a zamestnanosť. Poklesom dôchodkov klesne aj dopyt po spotrebných predmetoch. V dôsledku poklesu dopytu po spotrebných predmetoch klesá výroba a zamestnanosť aj v odvetviach spotrebného priemyslu. Tieto odvetvia preto nenakupujú stroje a technologické zariadenia od odvetví vyrábajúcich investičné statky, čo vedie k ďalšiemu poklesu výroby a zamestnanosti a zároveň k poklesu dôchodkov, a tým aj spotreby.

Keynes ukázal, že tento multiplikačný efekt môže pôsobiť aj smerom k zvyšovaniu výroby a zamestnanosti. Prvé impulzy sa prejavujú v odvetviach, ktoré vyrábajú investičné statky. V prípade, že sa zvýši dopyt po investíciách, dochádza k rastu výroby a zamestnanosti. Zároveň rastú dôchodky (mzdy a

zisky), čo vedie k rastu spotreby. Rast dopytu po spotrebných predmetoch vyvoláva ďalší rast výroby a zamestnanosti v týchto odvetviach a tiež rast dôchodkov. To ďalej generuje nové investície, čo zároveň zvyšuje dôchodky v odvetviach vyrábajúcich investičné statky a po ich uvedení do prevádzky aj v odvetviach vyrábajúcich spotrebné predmety. Multiplikačný proces vedie k rastu výroby a zamestnanosti, a tým aj k rastu dôchodkov.

Na základe týchto poznatkov Keynes prišiel k záveru, že v prípade hospodárskeho poklesu štát nielenže môže, ale aj nevyhnutne musí zasahovať do hospodárstva a zabezpečiť tak potrebný objem výroby, zamestnanosti a HDP. [8, 16]

Keynesov makroekonomický model trhovej ekonomiky predpokladá, že základnou úlohou štátu je regulovať tzv. sklon k spotrebe, sklon k investíciám a sklon k preferencii likvidity, a tak regulovať celkovú úroveň spotrebiteľského dopytu, ktorý je funkciou dôchodkov, a zároveň investičného dopytu, ktorý závisí nielen od rozdelenia dôchodkov na spotrebu a úspory, ale aj od výšky úrokovej miery.

Hlavným cieľom Keynesovho modelu bola najskôr úplná zamestnanosť (úplnou zamestnanosťou sa rozumie tzv. prirodzená miera nezamestnanosti t. j. stav, keď sa dosahuje 3% až 5% miera nezamestnanosti, prípadne aj vyššia). Neskôr k tomuto cieľu pribudli ďalšie úlohy – zabezpečenie dlhodobého hospodárskeho rastu, cenová stabilita, rovnováha platobnej bilancie, rovnomerné rozdelenie dôchodkov a pod.

V tejto súvislosti sa Keynes vo svojom najvýznamnejšom diele Všeobecná teória zamestnanosti, úroku a peňazí usiloval odhaliť tie faktory, ktoré sú príčinou recesie, a teda spôsobujú značné nevyužívanie výrobných zdrojov.

Podľa Keynesa príčinou recesie je nedostatočný podnet podnikateľov investovať spolu s nedostatočným efektívnym dopytom. Analýza efektívneho kúpyschopného dopytu je základným východiskom Keynesovho makroekonomického modelu.

## **1 Teória efektívneho dopytu – základ Keynesovho makroekonomického modelu**

Keynes pod vplyvom veľkej depresie prišiel k záveru, že príčinou porúch fungovania kapitalistickej ekonomiky je nedostatočný efektívny dopyt.

Podstatou teórie efektívneho dopytu je predpoklad, že celková úroveň takých makroekonomických veličín, ako sú hrubý domáci produkt, výroba a

zamestnanosť, nie je podmienená celkovými výrobnými možnosťami danej ekonomiky, ale celkovým kúpyschopným dopytom. Podľa Keynesa rovnováha ekonomiky nemusí zabezpečovať plné využívanie jestvujúcich výrobných zdrojov (práce a výrobných kapacít). Týmto vlastne odmieta Sayov zákon trhov, podľa ktorého ponuka si automaticky vytvára dopyt. Podľa Keynesa je to naopak, efektívny dopyt určuje úroveň celkovej výroby, zamestnanosti a HDP.

Podľa J. M. Keynesa hlavnou príčinou nevyužívania existujúcich zdrojov je nedostatočný efektívny dopyt, ktorý sa skladá zo spotrebiteľského dopytu (C) a investičného dopytu (I). Príčinou nedostatočného dopytu po spotrebných tovaroch je pôsobenie základného psychologického zákona, podľa ktorého s rastom dôchodku rastie aj spotreba, ale nižším tempom, ako rastie dôchodok. Príčina nedostatočného investičného dopytu spočíva v nedostatočných motívoch k investovaniu, ktoré závisia od úrokovej miery a od očakávaní spotrebiteľov a podnikateľov.

Zložkami efektívneho dopytu v uzavretej ekonomike sú výdavky domácností na spotrebu – dopyt po spotrebných statkoch C – a výdavky podnikov, firiem na investície – dopyt po investičných statkoch I.

Na tomto základe možno podľa Keynesa použitie HDP (celkové výdavky v ekonomike) vyjadriť takto:

$$Y=C+S \quad (1)$$

$$Y=C+I \quad (2)$$

Rovnica (1) vyjadruje skutočnosť, že časť produktu sa vydáva na spotrebu C a druhá časť, ktorú domácnosti nespotrebujú, sa usporí – S.

Z rovnice (2) zasa vyplýva, že tá časť produktu, ktorá sa vynakladá na spotrebu, predstavuje dopyt po spotrebných statkoch C, a tá časť, ktorá sa usporí, môže predstavovať dopyt po investičných statkoch I.

Z rovnice (1) a (2) vyplýva, že:

$$S=Y-C$$

$$I=Y-C$$

Na základe takejto analýzy Keynes dospel k záveru o definičnej rovnosti úspor a investícií:

$$S=I$$

Rozhodovanie o výške úspor a investícií sú samostatné a oddelené akty aj z hľadiska subjektov, aj z hľadiska podnikateľských zámerov, lebo nie všetci, čo sporia, aj investujú. Keynes predpokladal pôsobenie základného psychologického zákona, podľa ktorého ak rastie dôchodok, spotreba sa absolútne zvyšuje, ale jej podiel na dôchodku sa znižuje. Spotreba je teda funkciou dôchodku, ale klesajúcou, čiže rastie pomalšie ako dôchodok. Zároveň treba zdôrazniť, že spotreba závisí od bežného reálneho dôchodku, a nie od minulých alebo v budúcnosti očakávaných dôchodkov.

$$C=f(Y)$$

Na druhej strane, ak rastie dôchodok, rastú aj úspory, a ich podiel na dôchodku sa zvyšuje. Keynes predpokladal, že úspory sú rastúcou funkciou dôchodku.

$$S=f(Y)$$

Výška úspor závisí od výšky dôchodku domácností. O výške investícií rozhodujú podnikatelia v závislosti od očakávaného zisku.

Výdavky firiem na investície sú zložkou efektívneho dopytu, ktorá má najväčšiu tendenciu ku kolísaniu. V rozvinutej trhovej ekonomike by mal v súlade so spomínaným psychologickým zákonom podiel úspor na národnom dôchodku narastať.

Pretože medzi úsporami a investíciami nepôsobí mechanizmus zabezpečujúci ich rovnosť, vzniká situácia, ktorá sa v keynesovskej makroekonómii nazýva medzera úspor, t.j. uvažované investície sú nižšie ako úspory. [7, 17]

## 2 Rozhodovanie o úsporách a investíciách

Sporenie a investovanie sú základom ekonomického rozvoja spoločnosti. Sporiť znamená nespotrebovať časť dôchodku. Sporenie má dva rozdielne účinky. Na jednej strane sa peniaze odkladajú, nemíňajú, nepoužívajú sa na nákup spotrebných statkov. Na druhej strane sa tým zároveň vytvárajú zdroje na investovanie. Zvýšenie investícií si vyžaduje rast úspor. Rast úspor vyžaduje znížiť sklon k spotrebe. Úspory sú tou časťou dôchodku, ktorá sa nespotrebuje. Skúsenosti ukazujú, že bohatí ľudia sporia viac ako chudobní. Celkový

objem úspor závisí od výšky dôchodku a od sklonu k spotrebe. Veľkosť investícií súčasne závisí od záujmu podnikateľov investovať. O veľkosti úspor a investícií rozhodujú dve rozdielne skupiny trhových subjektov. Domácnosti rozhodujú o výške úspor a podnikatelia determinujú výšku investícií.

Podľa J. M. Keynesa výdavky určené na investície, celkový objem investícií, t. j. dopyt po investíciách, závisí od hraničnej efektívnosti kapitálu a od úrokovej miery:

$$I=i(\text{MPK},r)$$

kde:

I – výdavky určené na investície,

MPK – hraničná efektívnosť kapitálu,

r – úroková miera,

i – sklon k investíciám.

Platí, že čím vyššia bude hraničná efektívnosť kapitálu pri danej úrokovej miere, tým vyšší bude sklon k investíciám. Hraničná efektívnosť kapitálu predstavuje porovnanie nákladov na výrobu dodatočného investičného statku s očakávanými výnosmi. Keynes vysvetlil, že hraničná efektívnosť kapitálu vyjadruje prírastok očakávaného čistého zisku z dodatočnej investície.

Z hľadiska realizácie investícií Keynes poukazoval na dôležitý vzťah medzi hraničnou efektívnosťou kapitálu a úrokovou mierou. Ak je hraničná efektívnosť kapitálu vyššia ako úroková miera, za ktorú si možno na konkrétnu investičnú akciu požičať úver, je táto investícia rentabilná a motív k investovaniu je tým silnejší, čím vyšší je rozdiel medzi hraničnou efektívnosťou kapitálu a úrokovou mierou. Ak je hraničná efektívnosť kapitálu nižšia ako úroková miera, za ktorú si možno na investíciu zobrať úver, nebude podnikateľ ochotný uskutočniť túto investičnú akciu. Multiplikatívny proces rastu národného dôchodku však prebieha len vtedy, ak sú splnené určité podmienky.

Predovšetkým Keynes predpokladá, že investície majú multiplikatívny účinok iba ako zdroj dodatočného dôchodku, teda ako výdavky, ktoré predstavujú dopyt po nespotrebovanej časti dôchodku. Ak by sa medzi takéto investície zahrnuli aj investície vynakladané v odvetviach vyrábajúcich investičné statky, museli by sme abstrahovať od toho, že tieto investície vytvá-

rajú novú výrobnú kapacitu. Abstrahuje sa teda od kapacitotvorného účinku investícií, a to preto, že v Keynesovej teórii multiplikátora majú investície význam len ako zdroj dodatočných dôchodkov, teda ako výdavky, ktoré tvoria dopyt po nespotrebovanej časti dôchodku. V dôsledku multiplikatívneho účinku investícií rastie dôchodok aj zamestnanosť len v podmienkach existujúcich, ale nevyužívaných zdrojov.

Keynes ďalej predpokladá, že investície majú multiplikatívny účinok len vtedy, ak existujú nevyužitú výrobné zdroje (voľné pracovné sily, nevyužívané výrobné zariadenia, zásoby surovín a materiálov). Dôchodok a zamestnanosť ako dôsledok multiplikatívneho účinku investícií sa teda môžu zvyšovať len v rámci existujúcich výrobných zdrojov, ktoré nie sú úplne využívané. Keynesovo chápanie multiplikátora má práve z uvedených dôvodov krátkodobý a statický charakter a jeho nedostatkom je abstrahovanie od kapacitotvorného účinku investícií. Tento nedostatok odstránili v ďalšom období keynesovské teórie rastu E. Domara a R. F. Harroda. [5, 8]

### 3 Peniaze a úrok v Keynesovej teórii<sup>4</sup>

Peniaze a úrokovú mieru považuje Keynes za jeden z najdôležitejších faktorov fungovania ekonomiky. Podľa Keynesa peniaze neovplyvňujú hospodárske procesy tak, ako to vyplýva z kvantitatívnej teórie peňazí. Spochybňoval predovšetkým ten predpoklad kvantitatívnej teórie peňazí, podľa ktorého zmena množstva peňazí v obehu vyvolá zmenu cien. V podmienkach nevyužívaných výrobných zdrojov zmeny množstva peňazí v obehu nevplyvajú podľa Keynesa na výšku cenovej hladiny, ale dôsledky týchto zmien sa prejavujú v novej úrovni celkovej výroby a zamestnanosti.

Keynesovo chápanie peňazí je založené na teórii preferencie likvidity. Peniaze predstavujú najvyššiu likviditu, pretože ich možno najjednoduchšie premeniť na inú majetkovú formu. Teória preferencie likvidity vysvetľuje príčiny držby peňazí hospodárskymi subjektmi a príčiny ich dopytu po peniazoch. [11]Východiskom je predpoklad, že hospodárske subjekty v záujme plynulého fungovania trhovej ekonomiky musia mať k dispozícii určitý objem likvidných aktív (peňazí), ktoré budú plniť funkciu výmenného prostriedku, a zabezpečovať tak činnosť a fungovanie jednotlivých hospodárskych subjektov.

Keynesova koncepcia preferencie likvidity vychádza z analýzy a zo zdô-

<sup>4</sup> Podrobnú analýzu a hodnotenie Keynesovej teórie peňazí a úroku obsahuje práca V. Gondu: Peniaze a monetárne teórie. [6]



vodnenia motívov, pre ktoré držia hospodárske subjekty peniaze v hotovostnej podobe. Pripomeňme si, že podľa klasickej teórie ľudia držia peniaze len na transakčné ciele. Funkcia peňazí ako uchovávateľa hodnôt nemala význam. Keynes si všimol obe tieto funkcie a predpokladal, že hospodárske subjekty prijímajú rozhodnutia dvojakého druhu: vychádzajúc zo spotrebnej funkcie sa rozhodujú, koľko spotrebujú a koľko usporia, čím rozhodujú o veľkosti úspor a tiež bohatstva. Zároveň sa rozhodujú, v akej forme budú držať bohatstvo, či vo forme peňazí alebo cenných papierov. Pojem preferencia likvidity znamená, že ľudia uprednostňujú držbu hotových peňazí pred držbou cenných papierov (akcií, obligácií) a reálnych aktív, pretože peniaze majú najvyššiu likviditu, to znamená, že ich možno najrýchlejšie vymeniť na iné formy majetku.

Preferencia likvidity súvisí podľa Keynesa s motívom obehu, motívom opatrnosti a motívom špekulácie.

Motív obehu predstavuje z hľadiska domácnosti dôchodkový motív, ktorý vychádza z toho, že domácnosti dostávajú svoje príjmy v iných obdobiach, ako ich musia vydávať na uspokojenie svojich potrieb. Preto si vytvárajú hotovostnú peňažnú zásobu, pomocou ktorej riešia časový nesúlad medzi príjmami a výdavkami. Potrebu určitej peňažnej hotovosti vysvetľuje aj motív spojený s podnikaním, pretože podniky musia zabezpečovať plynulosť výroby a obchodu. Tieto dva motívy zabezpečujúce obeh sa spolu nazývajú aj transakčný motív preferencie likvidity, resp. transakčný dopyt po peniazoch, ktorý je spojený s časovým nesúladom medzi príjmami peňazí v podobe dôchodkov a tržieb a ich vydávaním. Veľkosť tohto dopytu po peniazoch závisí od výšky dôchodku a od dĺžky časového intervalu medzi príjmom a vynaloženým dôchodkom.

Motív opatrnosti súvisí so snahou hospodárskych subjektov vyhnúť sa riziku, zabezpečiť sa pred rôznymi nepredvídanými udalosťami a pred neistou budúcnosťou. Preto si vytvárajú určitú peňažnú zásobu, ktorá im má pomôcť prekonať nepriaznivé následky neočakávaných zmien a udalostí spojených s neočakávanými výdavkami, prípadne s meškajúcimi príjmami.

V prípade, že si nevytvárali vyššiu hotovostnú peňažnú zásobu, ako potrebujú na očakávaný rozsah výdavkov, hrozí im nebezpečenstvo vzniku insolventnosti. Opatrnostná poistná zásoba peňažnej hotovosti musí byť tým vyššia, čím väčší je rozsah transakcií, ktoré daný hospodársky subjekt uskutočňuje. Preferencia likvidity, t. j. vytváranie peňažnej hotovostnej zásoby

spojenej s transakčným motívom a s motívom opatrnosti, závisí od veľkosti dôchodku, je len málo citlivá na zmeny úrokovej miery, resp. vôbec nezávisí od výšky úrokovej miery. Poistná zásoba sa obyčajne s rastom dôchodku zvyšuje, pretože potom sa zvyšuje aj množstvo nepredvídateľných platieb. Najdôležitejším motívom preferencie likvidity, ktorý ako prvý formuloval a vysvetlil J. M. Keynes, je motív špekulácie. Podľa tohto motívu hospodárske subjekty sa usilujú držať peniaze v likvidnej podobe na základe špekulácie s cieľom dosiahnuť zisk. Špekulačný motív súvisí s funkciou peňazí ako uchovávateľa hodnôt a zároveň so záujmom hospodárskych subjektov získať ďalšie bohatstvo nákupom a predajom rôznych aktív. Najrozšírenejšou formou špekulácie sú špekulácie s cennými papiermi na burzách, ale špekulovať možno aj s ekonomickými statkami. Špekulačný motív teda bezprostredne súvisí s výškou úrokovej miery. Hospodárske subjekty sa rozhodujú, či si ponechajú úspory v podobe hotových peňazí, alebo si za ne kúpia cenné papiere. Základom ich rozhodnutia je očakávaný vývoj úrokovej miery. Pri poklese úrokovej miery dochádza k rastu ceny (kurzu) cenných papierov a naopak. Preto hospodárske subjekty sa usilujú nakupovať cenné papiere pri čo najnižšom kurze a predávať ich pri čo najvyššom kurze. Ich nevýhodou je, že majú nižšiu likviditu ako peniaze, pretože predstavujú pohľadávky splatné až po uplynutí určitého času.

Keynes vysvetlil úrok na základe teórie preferencie likvidity. [6] Odmietol neoklasickú interpretáciu úroku ako ceny, ktorá zabezpečuje rovnováhu medzi dopytom a ponukou po úsporách, a tak automaticky zabezpečuje rovnosť úspor a investícií. Úrok je podľa neho odmena, ktorú treba vlastníčkovi peňazí zaplatiť za to, že sa vzdáva výhod likvidity a preberá riziko spojené s vlastníctvom cenných papierov.

Podľa Keynesovej koncepcie je úroková miera funkciou preferencie likvidity a množstva peňazí v obehu:  $i=f(L,M)$ .

Teória preferencie likvidity je základom Keynesovej teórie úroku, ako aj jeho peňažnej politiky. Aktívnou peňažnou politikou možno regulovať množstvo peňazí v obehu a zároveň aj výšku úrokovej miery, čo sa prejaví v záujme o investície a tiež na vývoji dôchodku, zamestnanosti, na cenách a inflácii. Hlavným nástrojom peňažnej politiky je regulovanie množstva peňazí v obehu tak, aby sa vytvorili predpoklady na rozširovanie alebo obmedzovanie úveru. Peňažný mechanizmus centrálnej banky tvorí diskontná sadzba, kontrola bankových rezerv a operácie na voľnom trhu. Dôležitým nástrojom sú operácie na voľnom trhu, v rámci ktorých sa nakupujú a predávajú cenné

papiere, najmä štátne dlhopisy. Ak štátna inštitúcia zodpovedá za peňažný obeh, (banka) nakupuje štátne cenné papiere, zvyšujú sa tým bankové rezervy a ponuka peňazí. Vyššia ponuka peňazí znižuje úrokovú mieru a zabezpečuje predpoklady na rozširovanie úverov. Pokles úrokovej miery zvýši podnety k investíciám, rozširuje sa bytová výstavba, rastie spotrebiteľský dopyt, čo vedie k rastu úhrnného kúpyschopného dopytu, pričom sa zároveň zvyšuje reálny hrubý národný produkt, zamestnanosť, ale aj cenová hladina.

Dôležitým Keynesovým záverom je, že zmeny v množstve peňazí v obehu môžu ovplyvniť celkový efektívny dopyt, najmä pôsobením úrokovej miery na investície.

Podľa J. M. Keynesa znižovanie úrokovej miery rastom ponuky peňazí má svoje hranice. V situácii, keď je úroková miera veľmi nízka a kurzy cenných papierov veľmi vysoké, špekulačný dopyt po peniazoch bude rásť a ďalší pokles úrokovej miery nebude možné dosiahnuť ani uvádzaním ďalších peňazí do obehu. Tento jav sa nazýva pasca likvidity.

Úroková miera je podľa Keynesa v priamoúmernej závislosti od preferencie likvidity (čím vyššia je preferencia likvidity, tým vyššia je úroková miera) a v nepriamoúmernej závislosti od množstva peňazí v obehu (ak sa zvyšuje množstvo peňazí, úroková miera klesá).

Úroková miera predstavuje v Keynesovom modeli jeden z veľmi dôležitých nástrojov fungovania trhovej ekonomiky. Z uvedenej charakteristiky vyplýva, že úroková miera umožňuje významne ovplyvňovať celkový objem investícií. Keynes sa nestotožňuje s názorom neoklasických ekonómov, podľa ktorých vysoká úroková miera motivuje ľudí šetriť, úspory sa premieňajú na investície, čo vyvoláva rast výroby, zamestnanosti, hrubého domáceho produktu, ako aj rast agregátneho dopytu. [7] Podľa Keynesa rast úrokovej miery, naopak, znižuje objem investícií, pretože sa zdražuje úver. Investičná aktivita podnikateľov však nezávisí len od úrokovej miery, ale aj od hraničnej efektívnosti kapitálu, od rozdielu medzi očakávanou mierou zisku a budúcich investícií a úrokovou mierou. V prípade, že sú očakávania pesimistické, podnikatelia nebudú investovať, aj keby úroková miera bola veľmi nízka.

#### 4 Keynesovo chápanie inflácie

Keynes sa vo svojej najvýznamnejšej práci Všeobecná teória zamestnanos-

ti, úroku a peňazí otázkami inflácie prakticky nezaobrá. Keynes sa otázkami inflácie zaoberal najpodrobnejšie v práci „Ako platiť za vojnu“<sup>5</sup>. V inflácii videl veľké nebezpečenstvo pre rovnovážny vývoj hospodárstva. V jednom zo svojich článkov napísal, že neexistuje ľstivejší a zároveň lepší spôsob, ako zvrhnúť vládu, ako je znehodnotenie peňazí. Ak zostane inflačný proces bez kontroly, vyvolá na prvý pohľad neviditeľné procesy, ktoré nezadržateľne podlamujú základy hospodárskeho systému. Príčinu inflácie videl Keynes v tom, že štátna pokladnica má nedostatok peňazí, čo sa snaží vláda riešiť tak, že používa zahalené inflačné zdanenie. [13]

Podľa Keynesa inflácia je nespravodlivá a deflácia nie je prospešná, a preto by sa hospodárska politika mala oslobodiť z deflačných pút.

Neskôr sa pokúsil vysvetliť infláciu v duchu svojej Všeobecnej teórie. Predpokladal, že ak sa nedosiahne úplná zamestnanosť, môže rast množstva peňazí v obehu stimulovať rast výroby, čo ešte nemá inflačné dôsledky. Pri neúplnej zamestnanosti zmeny v množstve peňazí v obehu pôsobia najskôr na výrobu a zamestnanosť. Od určitého okamihu však začína rast sklonu k spotrebe narážať na nedostatok jednotlivých výrobných zdrojov a na nedostatočné zásoby tovaru. To spôsobuje „poloinflačný“ rast cien spotrebného tovaru, ale aj cien niektorých výrobných faktorov. Tak, ako sa postupne vyčerpávajú možnosti ďalšieho rozširovania výroby a situácia sa postupne približuje k stavu úplnej zamestnanosti, inflačný proces sa zintenzívňuje. V dôsledku rozdielu medzi celkovým efektívnym dopytom a ponukou tovarov, t. j. možnosťami jeho uspokojenia pri daných výrobných zdrojoch a technológii, vzniká tzv. inflačná medzera. Inflačná medzera sa teda utvára v podmienkach úplnej zamestnanosti a v podmienkach úplného využívania existujúcich výrobných kapacít, keď investície prevyšujú úspory. V tomto prípade je kúpyschopný dopyt vyšší ako maximálna ponuka (výroba), čo vyvoláva rast cien. Ide o nerealizovaný kúpyschopný dopyt, ktorý spôsobuje inflačné znehodnotenie úspor, znovurozdelenie dôchodkov, čo vedie ku koncentrácii peňažných prostriedkov v rukách štátu. Inflačnú medzeru možno podľa Keynesovej teórie odstrániť opatreniami obmedzujúcimi nadmerný dopyt, ktorý možno odčerpávať nútenými úsporami, dodatočným zdanením a infláciou.

Podľa Keynesa rast množstva peňazí nie je zdrojom inflácie a ani rast cien nemusí byť prejavom inflácie. Skutočná inflácia vzniká podľa neho vtedy, keď ďalšie zvýšenie efektívneho dopytu nevyvoláva ďalšie zvýšenie objemu

<sup>5</sup> Podrobne sa otázkami keynesovskej teórie inflácie zaoberá práca: Čaplánová, A. – Martinová, M.: Inflácia, nezamestnanosť a ľudský kapitál z makroekonomického pohľadu. [3]

výroby, pretože skutočný produkt dosiahol úroveň potenciálneho produktu.

Keynesove predstavy o inflácii obsiahnuté vo Všeobecnej teórii a najmä v práci Ako platiť za vojnu sa stali východiskom teórie dopytovej inflácie a objavujú sa tu tiež náznaky zdôvodnenia teórie nákladovej inflácie. [3]

Predpoklad o trvale danom rozsahu výrobných kapacít spôsoboval, že keynesovská teória inflácie má statický charakter.

Veľmi malú pozornosť venoval Keynes charakteristike mechanizmu inflácie. Z logiky jeho chápania inflácie vyplýva, že protiinflačná politika sa má zamerať na redukciu vývoja celkového efektívneho dopytu pomocou fiškálnej politiky a obmedzovania vládnych výdavkov.

## 5 Záver

Vydanie Všeobecnej teórie zamestnanosti, úroku a peňazí pred 80 rokmi označil americký keynesovec L. A. Klein ako tzv. keynesovskú revolúciu. [2, 8] Hlavným argumentom pre takéto označenie bolo Keynesovo odmietnutie a kritika postulátov klasickej a neoklasickej ekonómie, ktoré glorifikovali automatické fungovanie trhového mechanizmu a zdôvodnenie potreby a nevyhnutnosti štátnych zásahov do ekonomiky. Keynes svoju „všeobecnú teóriu“ nerozpracoval do konkrétnej podoby štátneho regulovania. Základné metodologické východiská a predpoklady vysvetlil, ale ďalej ich rozpracovali až jeho nasledovníci.

Keynesov koncept aktívnej úlohy štátu sa opiera o jeho teóriu efektívneho dopytu. Nedostatočný efektívny dopyt je podľa Keynesa hlavnou príčinou nevyužívania existujúcich výrobných faktorov a nezamestnanosti a nerovnováhy ekonomiky. Hlavne investície a ich kolísanie ako súčasť efektívneho dopytu spôsobuje celkovú nerovnováhu ekonomiky. Podľa Keynesa práve nedostatočný dopyt po investíciách vyvoláva multiplikačný efekt, ktorý vyvolá ešte väčší pokles dôchodkov, čo vedie k ďalšiemu rastu nezamestnanosti. Za jeden z nástrojov regulovania investičného dopytu považoval Keynes monetárnu politiku, pomocou ktorej možno ovplyvňovať celkový efektívny dopyt a zamestnanosť. Zároveň však poukazoval na nedostatky a obmedzenia monetárnej politiky. Preto za najdôležitejší nástroj regulovania efektívneho dopytu, t. j. dopytu po investičných a spotrebných statkoch, považoval fiškálnu politiku. Podľa Keynesa úlohou štátu je zabezpečiť, aby ekonomika naplno využívala

všetky výrobné zdroje vrátane pracovných síl. Efektívnu alokáciu výrobných faktorov však má zabezpečovať trhový mechanizmus. Konkrétnu realizáciu Keynesových teoretických odporúčaní rozpracovali a uvádzali do praxe jeho stúpenci a nasledovníci. Fiškálna politika sa v duchu keynesovských teoretických zámerov orientuje na regulovanie celkového efektívneho dopytu tak, že dopyt jednotlivých trhových subjektov sa ovplyvňuje štátnym regulovaním. Tento zásadný Keynesov poznatok v ďalšom období rôzne interpretovali postkeynesovci, neokeynesovci, noví keynesovci a pod. Aj dnes sa ukazuje, že Keynesova teória umožňuje ďalšie rozvíjanie, zdokonaľovanie a aktualizáciu na súčasné podmienky a problémy globalizujúcej svetovej ekonomiky.

## Literatúra

- [1] BUCHHOLZ, T. G. *Živé myšlenky mrtvých ekonomů*. Praha: Victoria Publishing, 1993, ISBN 8085605503.
- [2] CLOWER, R. Keynesian Counterrevolution: A Theoretical Appraisal. In: *F.E. Hahn, F.P. R. Brechling (eds) The Theory of Interest Rates*. London, Macmillan, 1965.
- [3] ČAPLÁNOVÁ, A. – MARTINCOVÁ, M.: *Inflácia, nezamestnanosť a ľudský kapitál z makroekonomického pohľadu*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-8168-024-3.
- [4] DUJAVA, D. *Ekonomické krízy a ekonomická veda*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2016. ISBN 978-80-8168-442-5.
- [5] DOMAR, E. D. *Eseje o teórii ekonomického rastu*. Bratislava: Pravda, 1966.
- [6] GONDA, V. *Peniaze a monetárne teórie*. Bratislava: IURA EDITION, 2005. ISBN: 8080780366.
- [7] HEILBRONER, R. L. – THUROW, L. C. *Čo je ekonómia?* Bratislava: Bradlo, 1994. ISBN 80-7127-060-1.
- [8] IŠA, J. *Koniec „keynesovskej revolúcie“?* Bratislava: Pravda, 1985.
- [9] JAMES, E. *Dějiny ekonomického myšlení 20. století*. Praha : Academia, 1968.
- [10] KEYNES, J. M. *Obečná teorie zaměstnanosti, úroku a peněz*. Praha: Nakladatelství ČSAV, 1963.
- [11] KEYNES, J. M. *A Tract on Monetary Reform*, Macmillan, 1923.
- [12] KEYNES, J. M. *The End of Laissez-Faire*. London, Woolf, 1926.

- [13] KEYNES, J. M. *How to Pay for the War*. London: Macmillan, 1940.
- [14] LISÝ, J. a kol. *Dejiny ekonomických teórií*. Bratislava: IURA Edition, 2003. ISBN: 8089047602.
- [15] LISÝ, J. *Štát versus trh. Keynes versus Friedman?* Bratislava: ELITA, 1991.
- [16] SOJKA, M. *Dějiny ekonomických teorií*. Praha: Karolínium 2000. ISBN 80-7184-991-X.
- [17] SOJKA, M. *John Maynard Keynes a současná ekonomie*. Grada Publishing, 1999. ISBN 80-7169-827-X.