

INTERVENCE ČNB

OBR S RUKOU VE VAŠÍ KAPSE



LUDWIG VON MISES INSTITUT
ČESKO & SLOVENSKO

Praha, 2013

Vydal: Ludwig von Mises Institut, o.s.

www.mises.cz

Editor: Dominik Stroukal

Sazba a obálka: Dominik Stroukal

Autoři: Vladimír Krupa, K. H. Borovský, Josef Šíma, Martin Pánek a Jaroslav Brychta.

ISBN: online vydání

OBSAH

Dominik Stroukal: Předmluva.....	5
Vladimír Krupa: ČNB - probouzející se obr.....	6
K. H. Borovský: Peníze.....	9
Josef Šíma: Deflace - definiční znak zdravé ekonomiky...	20
Martin Pánek: Pár slov k intervenci ČNB.....	38
Vladimír Krupa: Bude ČNB kupovat uhlí a brambory?....	42
Jaroslav Brychta: Centrální banky nás před inflací nezachrání.....	56

DOMINIK STROUKAL

PŘEDMLUVA

Předkládaný sborník je výjimečný hned v několika ohledech. Zaprvé je aktuální. Texty o inflaci a centrálním bankovníctví patří do zlatého fondu liberální literatury v každé době, avšak nyní se stávají aktuální i pro čtenáře, kteří nemají jinak o existenci centrální banky jiné než teoretické vědomosti. Avšak když se tento obr, jak ho nazývá Vladimír Krupa, probudí a sáhne do peněženky každému z nás, začíná být téma skutečně aktuální. Zadruhé jde o sborník textů, které vznikly v rozmezí zhruba sto padesáti let! Změnilo se mnoho, ale státní touha po ovládnání peněz je stejná. Dále jde o texty, které jsou pevně ukotvené v čistě pozitivní ekonomické teorii, jak nejlépe ukazuje text prof. Šímy. Autorům není nic svaté, jak dokazuje text Martina Pánka. Zrušmě ČNB! A proč ne. Kdo říká, že je nutné centrálně plánovat peníze? Dvacet čtyři let od revoluce, která nás měla zbavit centrálního plánování, je nejvyšší čas popojít o krok dál a zbavit nás centrálního plánování v další oblasti. A co víc, v oblasti možná ze všech nejdůležitější. Jak říká jeden můj přítel, pokud máme něco centrálně plánovat, pak prosím, ať je to výroba pastelek. Důležité věci nechte dobrovolné lidské spolupráci. A nakonec je tato publikace výjimečná tím, že je to první sborník, který Ludwig von Mises Institut Česko & Slovensko vydává.

Užijte si čtení.

VLADIMÍR KRUPA

ČNB - PROBOUZEJÍCÍ SE OBR

Lidé žijí obklopeni mnoha potenciálními riziky, o jejichž existenci sice něco málo tuší, ale roky klidu je ukolébají k pocitu bezpečí. A tak není na škodu, když se čas od času stane něco, co nám toto nebezpečí připomene způsobem, který je dostatečně důrazný a přitom není fatální.

Jedním z charakteristických rizik naší doby je, že jsme vydáni na milost a nemilost rozmarům poměrně úzké skupiny lidí. Jak řekl Cromwell: „Když zasedá parlament, nikdo si nemůže být jistý majetkem ani životem.“ A intervence ČNB minulý čtvrtek jasně připomněly, že ona část o majetku se vztahuje i na zasedání bankovní rady. Vskutku skupina sedmi lidí (a protože se hlasuje, tak stačí i jen čtyři hlasy ze sedmi) může – když se jí to bude zdát jako fajn nápad – zničit hodnotu velké části finančních korunových aktiv a ještě se při tom tvářit tak, že nám tím dělá velkou laskavost.

Pro každou takovou akci se najdou nejrůznější argumenty a důvody. Ačkoliv jsou členové bankovní rady prakticky neodvolatelní a za svá rozhodnutí v rámci stávajících pravidel nepostižitelní, dosud alespoň mají pocit, že by své kroky měli nějak veřejnosti vysvětlovat.

Mohli bychom si tyto důvody, které pro svou akci ČNB uvedla, rozebrat jeden po druhém [1], ale je zde jedna významnější věc. Dejme tomu, že po přečtení takového rozboru by si náš čtenář řekl: „Tak mě argumenty na Mises.cz přesvědčily, ale co s tím mohu dělat?“ Členy bankovní rady jmenuje prezident. Pokud

nám ten současný ještě nějaký čas vydrží a při vědomí toho, koho pokládá za odborníky hodné státního vyznamenání (viz. Keller, Bělohradský, Grégr...), můžeme mít už dopředu noční můry z pomýšlení na to, kdo se nakonec v těch křeslech bankovních radních ocitne. Možnost tento výběr ovlivnit má většina z nás nulovou. A ve svém postavení si centrální bankéři sice s námi mohou popovídat, ale když si pak stejně udělají, co chtějí, tak s nimi nikdo a nic nehne (snad s výjimkou ústavní většiny v parlamentu).

Na osobní úrovni lze udělat pouze přesun části aktiv buď do jiné měny (ale tam jste opět vystaveni svévoli jiné bankovní rady), nebo do komodit či bitcoinu. Ovšem pokud jste odsouzeni platit v České republice daně a platit tady svým dodavatelům, tak se korunovým účtům nebo korunovým cenným papírům (dluhopisům, směnkám) stejně těžko vyhnete a jejich držbou se ocitnete právě v téhle závislosti na tom, jak se rozhodnou čtyři ze sedmi lidí. (Pozn.: za pět let budou tihle čtyři ze sedmi lidí jmenováni Zemanem.)

Před touto situací varoval G. B. Shaw, když napsal:

„Musíte si vybrat, jestli budete věřit v přirozenou stabilitu zlata, nebo v přirozenou stabilitu, poctivost a inteligenci členů naší vlády. A s veškerým respektem k oněm pánům, rádím vám, dokud bude trvat kapitalistický systém, abyste raději volili zlato.“

Bohužel lidé nakonec nedbali této rady a místo zlata se rozhodli věřit politickým institucím. Necht' tedy nesou následky této volby. A budou je nést do té doby, dokud si nechají namlouvat, že žádná lepší alternativa než centrální bankovníctví neexistuje.

POZNÁMKY

[1] Odpovědi na argumenty „odloženou spotřebou“, „zlepšením toků“ atd. naleznete v tomto mém starším článku: <http://www.mises.cz/clanky/fungovani-ekonomiky-v-podminkach-poklesu-cenove-hladiny-254.aspx>

Z argumentů, které ČNB uvedla, bych obzvláště vypíchl tenhle a ponechal již bez dalšího komentáře:

„Co říkáte názorům, že dopad rozhodnutí ČNB na kurz koruny postupně vyprchá a vydrží jen několik týdnů?“

Nesouhlasíme. Tento dopad bude dlouhodobý, respektive kurz koruny vydrží na oslabených úrovních tak dlouho, jak bude ČNB považovat za potřebné k zajištění co nejrychlejšího návratu inflace do cíle. ČNB jasně řekla, že je rozhodnuta intervenovat v takovém objemu a tak dlouho, jak bude potřeba k dosažení požadované hodnoty měnového kurzu, a tím k hladkému plnění jejího inflačního cíle v budoucnosti. Takže očekávat vyprcháání efektu během několika týdnů není na místě. Možnosti ČNB intervenovat na trhu s cílem oslabit korunu jsou neomezené. Na nákup cizí měny může ČNB použít koruny v nekonečném množství, neboť českou měnu sama vydává v papírové i elektronické podobě.“

K. H. BOROVSKÝ

PENÍZE

Peníze sobě již získaly nesmírný vliv na osudy lidské, a čím více se šíří vzdělanost ve světě, tím většího ještě nabudou. Zvláště nyní za našich dob vidíme, že se u nás dějí s penězi obzvláštní posud nevidané obraty. Ačkoli sice každý každodenně s penězi zachází, přece pochybuji, aby každý měl náležitého ponětí o tom, co jsou vlastně peníze, v jakém poměru stojí k sobě rozliční druhy peněz, jaké jsou výhody a jaká nebezpečnoství nynějšího způsobu užívání jich v občanském životě. Snad tedy nepochybíme, kladouce toto malé rozjímání o tomto předmětu.

Nikdo arci neočekávej tentokrát satyrický nějaký článek podle motta: „že peníze světem vládnou, staré přísloví“; nechceme zde hleděti na peníze co na jmění jednotlivců, nýbrž jen co na nástroj všeobecného obchodu.

Původ peněz jest patrně tento: Lidé mají toho nevyhnutelnou potřebu, aby si společné jmění své vyměňovali; jeden má jisté věci více než jí sám pro sebe potřebuje, za to ale nemá mnoho jiných věcí, které by potřeboval a kterých zase jiní více mají než jich pro sebe potřebují. Oběma stranám bude tedy výborně poslouženo, když sobě každý za své nepotřebné (t. j. jemu zbývající) věci od jiných vyměnití může takové, které potřebuje a které zase těmto zbytečné jsou. Tato výměna věcí zbývajících za potřebné jest obchod nejprvnější.

Aby však každý jednatel, kterému něco zbývá a který zase všelicos jiného potřebuje, sám osobně nemusel hledati ty, kterým

právě tyto jemu potřebné věci zbývají, zaměstnávají se již od dávna jistí lidé tím, že tuto výměnu zbývajících věcí za potřebné mezi jednotlivci prostředkují, přejímajíce totiž od každého to, co mu zbývá, a dávajíce mu za to zase to, co potřebuje. Tí se nazývají obchodníci.

Hlavní věc při obchodu jest ale následující: Petr ku př. má zbytečných koží, potřebuje ale sůl. Kdyby tedy sůl za své kože obdržeti chtěl, musel by především někoho hledati, který sůl zbytečnou má. Našel by takového, avšak ku př. Pavel, který tu sůl zbytečnou má, nepotřebuje také žádných koží, nýbrž potřebuje zezezo. Patrnó tedy, že svou zbytečnou sůl nedá za kože, nýbrž jen za železo, neboť kdyby jí za kože dal, musel by teprva zase někoho hledati, který právě železo zbytečné má a sůl neb kože potřebuje. Kdyby tedy obchodník náležitě chtěl výměnu mezi jinými prostředkovati, musel by všechny věci v zásobě míti, aby mohl každému za všechno dáti právě to, co onen potřebuje. Z toho ohledu by již bylo veliké ulehčení, kdyby byla nějaká věc, kterou každý často potřebuje a které by se tedy použití mohlo za výměnní prostředek, poněvadž by za ni každý rád své zbytečné věci vyměnil, vida dobře, že si pak opět snadně vyměnití může to, co sám potřebuje. Proto také víme, že v rozličných krajinách a v rozličných dobách se používalo rozličných věcí za takové výměnní prostředky ku př. koží malých, kovů rozličných i dobytka drobného a jiných. Takové upotřebení jistých věcí za všeobecný výměnní prostředek jest již první ovšem nedokonalý zárodek peněz.

Avšak tím ještě není všechno docíleno. Ne dosti na tom, aby se vynašlo jedno zboží, které by každý rád co výměnu za své zbývajcí věci přijímal, též zapotřebí jest, aby každý za svoje věci tolik dostal jiných, aby spokojen býti mohl s touto výměnou. Hlavní tedy vlastnost výměnného prostředku jest jeho dělitelnost, aby totiž možná bylo každému dle množství a dle užitečnosti jeho věci

stejně platné množství tohoto výměnného prostředku odevzdati. Takový, dobře dělitelný, všeobecně potřebný a vážený prostředek k vyměnování rozličných věcí jmenujeme peníze.

Někteří sice vykládají smysl peněz jenom tak, že jsou to věci jinak na sobě bezcenné, kterým ale všeobecné usrozumění teprva cenu přidává, aby se jich mohlo použiti k výměně rozličných věcí. Tomu ale naprosto odporujeme a pravíme, že peníze nikdy nemají býti známky bezcenné, nýbrž vždy věci mající svou vlastní vnitřní cenu.

Počátek užívání peněz sahá až do nejprvnějších časů člověčenstva, ačkoli se jich ovšem tehda neužívalo ještě tak jako nyní. Z počátku užívalo se zajisté peněz jenom v drobném místním obchodu, ve velikém mezinárodním obchodu velmi dlouho se ještě udržela pouhá výměna zboží za jiné.

Po tomto tedy všeobecném rozjímání budeme jednat i o penězích, jakých se užívá za našich časů. Kovy a jmenovitě tak nazvané drahé kovy, totiž zlato a stříbro, počaly se již velmi záhy co peníze užívat i a až na naše časy se také ve všeobecném užívání udržely. Drahé kovy mají ovšem mnohé přiměřené vlastnosti k tomu, aby za peníze sloužiti mohly, totiž cenu vnitřní, trvanlivost dosti velikou, neporušitelnost a pohodlnost na schování a přenášení. Při obchodu vzrůstajícím se velice, nemohly však kovové peníze přece dokonce postačiti, dílem proto, že přece při velikých sumách a častém obrácení jich nejsou dosti pohodlné, dílem proto, že by zásoba drahých kovů vedle jinakého používání jejich nepostačila na tolik peněz, kolik jich již nyní zapotřebí jest, dílem však a hlavně proto, že se peněz bitých z drahých kovů při častém užívání velmi mnoho opotřebuje, což by ovšem tím více škody obnášelo, kdyby všechny peníze byly jen z drahých kovů.

Z těchto příčin tedy přišly do užívání peníze jiného druhu, totiž papírové. Peníze papírové poskytují v obchodu všeliké výhody,

kterých se kovovým nedostává, totiž jsou nad míru pohodlné k chování a nošení i k počítání, při opotřebenosti jich se nic neztratí, (aspoň tak málo jako nic, totiž nepatrná výloha za fabrikaci jiných). Avšak mají zase papírové peníze na sobě dvě velmi nebezpečné vlastnosti, totiž předně možnost k padělání (falšování), k čemu jest ovšem veliké lákadlo, protože kromě mechanické zručnosti nic jiného k tomu zapotřebí není, za druhé ale a hlavně možnost bankovních a státních bankrotů neb klesání valuty, jako toho ku př. nyní všichni zarmoucení svědkové jsme. Kdyby nebylo těchto dvou nebezpečných vlastností, vyhovely by jistě papírové peníze nejlépe všem požadavkům prostředku výměnného a zasluhovaly by ve větším obchodu přednost i před kovovými. Mnohý snad vrstevník naší doby, jenž velmi mnoho již podlepoval našich nynějších šestáčkův a desetníků, bude nad tím nedůvěřivě hlavou vrtěti, že by papírové peníze zasluhovati mohly přednost i před kovovými. Ovšem, to co u nás nyní jmenujeme papírové peníze, toť ovšem nezasluhuje přednost před kovovými, jakož toho i *agio* skutečným důkazem jest. Hlavní vlastnost každých pravých papírových peněz musí býti jistota, neboť bez jistoty jest papírový peněz tolik co tumpachový neb mosazný dukát, totiž vlastně falešný, nic více než kus potištěného papíru. Ať nikdo nemyslí, že papírové peníze (*banknoty*) jenom známky jsou peněz, kterým se jen skrze všeobecné usrozmění cena připisuje: pravý papírový peněz nesmí býti nic jiného než úpis hodnověrný na jistou cenu s tou nevyhnutelnou výminkou, aby každý majitel tohoto papírového peněz v každou dobu mohl zaň onu cenu úplně obdržeti a vyměnit. Neboť jest jisto a každému patrno, že kus potištěného papíru nemůže míti sám v sobě takovou cenu, abych za něj několik dní pracoval neb své pracně nabyté zboží vyměnil: ovšem ale může míti kus takového papíru pro každého velikou cenu, když jest na něm hodnověrně pojištěno, že majitel jeho každou chvíli tolik a tolik ku př. zlata neb stříbra neb jiného zboží zaň dostati

může. Cena takových papírů ale klesati musí, čím více ona jistota odpadá, že za ně tolik zlata neb stříbra neb jiného zboží dostanu, co na nich sepsáno jest. Tuť jsme u příčiny agia (adžia), které za našich časů hraje tak velikou roli. Agio jest přídavek, který se dává při vyměňování jedněch peněz za druhé. Na bankovce ku př. stojí, že každý její majitel za ní dostane v nár. banku 15 dvacetníků stříbrných. Pokud panovala úplná toho jistota, měly jistě bankonoty ještě agio před stříbrem, to jest poněvadž bankonoty v obchodu mnohem byly užitečnější než stříbro, rád mohl dáti každý, kdo bankovky potřeboval, nějakou malou náhradu tomu, kdo mu je za jeho stříbro vyměnil. Skutečně také, zvláště místy, připlácelo se malé agio na bankonoty. Jakmile ale národní bank přestal vypláceti za bankonoty stříbro, hned se věci obrátily naopak a stříbro dostalo agio nad banknotami, kteréžto agio vstupovalo tím více, čím více se množila nejistota, a kdyby hospodářství nynější našeho ministerstva a banku déle trvalo, přišlo by to snad s našimi banknotami tak daleko jako s francouzskými assignaty v prvních letech republiky před Napoleonem.

Jakým způsobem ale může býti způsobena úplná jistota papírových peněz, tak aby zůstaly vždy hodnověrnými úpisy, strany toho se nesrovnávají státní a národní ekonomisté. Pohlédneme dříve na příčiny klesání valuty, z kterých se samo sebou ukáže příčina nejistoty a tudý prostředky k uvarování se jí.

Především vidíme, že vlády velmi nesvědomitě zneužívaly papírových peněz. Řekli jsme již dříve, že papírové peníze, nemá-li býti pouhý bezcenný papír, nevyhnutelně musí býti úpisy na jisté věci (buď zlato a stříbro neb jiné cenu mající zboží) Vláda tedy může na dva způsoby vydati dobré a jisté papírové peníze, buďto když sama se zaručuje za to, že niajitelům jejich tolik a tolik vyplatí, buďto když toto zaručení místo vlády přijímá někdo jiný, ku př. bank. V prvním pádu nejsou vlastně papírové peníze

nic jiného, než dlužní úpisy vládní a mají tak dlouho cenu, dokud jest vláda v očích obecnstva jistým dlužníkem. V druhém pádu zase jsou papírové peníze dlužní úpisy těch, kterým vláda vydávání jich odevzdala a jistotu mají jen potud, pokud nepochybně jest, že vydavatelé vždy vstavu jsou za ty vydané papírové peníze vyměnit stříbro, zlato, neb jiné zboží. Nejobyčejněji děje se toto vydání peněz skrze banky, a sice tak, že jistá společnost složí jisté množství stříbra neb zlata a kromě toho jiného způsobu jmění do zástavy dá, a za to dostane od státu právo papírové peníze vydávati. Takového způsobu společnost jest také u nás Vídeňský c. k. priv. národní bank. Pokavad množství vydaných papírových peněz v jistém přirozeném poměru jest k zásobě stříbra a zlata v sklepích banku ležící, potud udržeti se musí bankovky vždy v dobré ceně, protože banku možno jest každou chvíli na požádání za ně stříbro neb zlato odevzdati. U nás ale ku př. nyní suma vydaných bankovek daleko převýšila tyto přirozené hranice a náš Vídeňský bank vydal již mnohem více než desetkrát tolik papírových peněz než drahých kovů za ně v záloze má. Vlada totiž v dobách, když peníze potřebovala, opatřovala si je na nejlehčí ale i na nejlehkomyslnější způsob, nechala totiž v banku natisknout banknotek a platila jimi své potřeby. Tím ovšem přivedla vláda brzy bank na mizinu co se úvěry týče. Bank ovšem nevydal vládě jinak nové banknoty nežli na dlužní úpis: ale stalo se během krátkého času, že největší bohatství banku byly jen tyto dlužní úpisy vlády. V dobách ale, kdežto vláda naše byla v úzku, kdežto hrozilo časem i pominutí a rozpadnutí celé říše, což platily toho času úpisy vlády? Tak se tedy brzy rovnal náš bank dlužníku v konkursu postavenému a vláda nemohla jinak než násilím opatřiti banknotám jejich cenu, nařízením totiž, že se přijímají musejí místo stříbra. S ohledem ale na zahraniční obchod nastalo zase agio, protože nařízení vlády naší o nuceném přijímání bankovek za hranicemi ovšem nic neplatí.

Jiná příčina, pro kterou papírové peníze ve valutě klesly, jest též přirozená, neboť se jeví při všelikém jiném také. Jest to totiž nesmírné množství papírových peněz. Na každé věci to pozorovati můžeme, že v ceně klesnouti musí, kdykoli se nad potřebu rozmnoží. Dle obecního, vlastně všedního smýšlení arci se říká, „že čím víc peněz, tím líp“, ale to platí jen o jednotlivcích, pro všeobecnost, pro celek jest veliké, nad potřebu vzrostlé množství peněz papírových škodlivé a táhne za sebou vždy klesání valuty. Tyto dvě příčiny tedy, nedůvěra k dlužníkovi a nesmírné množství peněz papírových, dohromady spolu přivedly agio u nás na takovou výšku.

Ostatně není tento stav náš pro ty, kteří již přes padesát let žijí, nic neobyčejného, za císaře Františka ve válkách francouzských byl stav rakouských papírových peněz ještě horší. Císař František [1] dal tenkrát natisknout tolik banknot, že si s nimi sedláci tabák zapalovali, nejlepší to důkaz jejich ceny. Účty státní se tenkrát veřejně nekladly a proto se ani neví, kam se podělo všechno to stříbro a zlato dílem z hor, dílem od nábožné vlády v kostelích pobrané, dílem všelijakými taktikami na privátních vynucené.

Papírové peníze považovaly vlády vždy za nejsnadnější prostředek k provedení všech svých účelů, neboť presy banknotové byly vždy v čas potřeby nevyvážitelný pramen surrogatních příjmů. Abychom ale posouditi mohli co to znamená: bez hypoteky, bez jistoty papírové peníze tisknouti, musíme dříve pojem jmění uvážiti.

Již z historie to víme, že mnohé vlády, zvláště malé německé, takřka se živily děláním lehkých stříbrných a zlatých peněz. Známo totiž, že obyčejně zlatý a stříbrný peníz o něco málo méně ceny (t. j. stříbra a zlata) v sobě drží nežli zač platí. To jest dovolená a nevyhnutelná věc, dílem co náhrada za ražení, dílem

však také co prostředek k zachování peněz, neboť jest jisto, že by se zhusta jako jiné zlato a stříbro rozlévaly a k jiným potřebám obracely, kdyby se toho nešetřilo. Při drobných penězích jest tento rozdíl mezi pravou cenou a mezi platností ještě větší, avšak nikomu neškodí, protože drobné peníze více jen co známka nežli co jmění se považují a rychle z ruky do ruky jdou. Avšak mnohé špinavé vlády mívaly ten obyčej, že nechávaly dělati zlaté a zvláště stříbrné peníze vždy horší a horší, což se ovšem ve všeobecnosti tak snadně pozorovati nemohlo, poněvadž každý tak snadno prostředků a schopností nemá přesvědčiti se o pravé ceně peníze. Že se takovým způsobem lid šidí, jest patrno: neboť na počátku běže se takový lehký (vlastně falešný) peníz v plné ceně, časem svým ale, jak se jeho pravá cena zpozoruje, musí v bernosti klesati; a kdyby se i v zemi nucením vlády v nominalní ceně [2] udržel, neběže se přece za hranicemi v plné ceně, čímž patrně domácí proti cizozemcům utrpí a předešlé lepší peníze dostávají nevyhnutelně agio, totiž berou se raději a za větší cenu. Na každý způsob jsou tedy ti, kteří takové lehké peníze po prvé za své zboží obdrželi, zkráceni.

To všechno platí ve mnohém větší míře o papírových penězích. Poctivé jmění nemůže povstati jinak, než buď skrze práci a výdělek, neb skrze dar od toho, který zas jmění poctivě nabyt. Z toho již ponekud vysvítá, zač se považovati musí papírové peníze, nadělané beze vší realní hypoteky. Papírové peníze s jistotou, že za ně každou chvíli možna vyměnití cenu na nich vyznačenou, jsou jmění tak dobře jako každé jiné. Dejme tomu, že ku př. v jisté zemi jest 100 milionů papírových peněz s úplnou jistotou, totiž že pojištěno jest každému majiteli některé takové papírové noty za rovnou cenu nějaké realní zboží jakéhokoli druhu. Každý tedy může s úplnou důvěrou za všechno své poctivé a pracně nabyté zboží na výměnu tyto papíry přijímati a není ošizen.

Nyní má ku př. vláda této země ročních příjmů z daní asi 150 milionů, stane se však, že vydání její za tento rok 200 milionů obnáší. Nedostává se jí tedy 50 milionů na ten rok. Jak se tedy má v tomto pádu zachovati poctivá vláda? Především musí se tázati národa, totiž zastupitele jeho, sněmu, chce-li takové výlohy nésti a uznává-li je za potřebné. Neuzná-li sněm tyto výlohy za potřebné, musí se jích vláda vystříhati a s obyčejnými příjmy vyjítí. Uzná-li sněm výlohy za potřebné, musí sněm buď vládě povoliti, aby daně občanů na ten rok o čtvrtinu zvýšila a tak oněch nedostávajících se 50 milionů nabyla, aneb musí sněm vládě povoliti, aby si ve jménu národu oněch 50 milionů vypůjčila. Takto jednati slušelo by se.

Jedná se ale obyčejně od vlád mnohem lehkomyšlněji. Nechá se vytlačiti za 50 milionů zrovna takových papírových peněz, jako jsou předešlé a zaplatí se jimi to, co se potřebuje. Avšak již tedy v zemi místo předešlých 100 mil. koluje 150 mil. papírových peněz a jistota jest jen na sto. Poněvadž ale na jednotlivých notách viděti nelze, která jest pojištěna a která není, kolují za stejnou cenu a kdyby se všechny vyměniti měli, obdrží se za každou jenom dvě třetiny předešlé ceny, protože se ta uložená jistina 100milionová nyní již na 150 mil. rozdělití musí. Tak by byl každý majitel nějaké noty, jemužto se jinak do rukou nedostala, než že za ní buď pracoval neb jiné jmění vyměnil, ošizen o třetinu. To se ovšem hned nestane, poněvadž k vyměňování papíru tak snadně nepřijde, nýbrž těchto 50 mil. zůstane co dluh vládní viseti: ale jestli předešlá suma peněz 100 mil. postačovala pro oběh v celé zemi, koluje již nyní o polovici více zbytečných a dle přirozeného pravidla klesnou papírové peníze o něco v ceně, tak jako každá věc, které jest víc v zásobě než se jí potřebuje, v ceně padá. Poněvadž však vždy se ještě jmenuje desítka desátkou a zlatka zlatkou, nepozoruje obyčejný člověk arci hned toto klesání ceny peněz a říká jen,

že jest všechno dražší: tato všeobecná drahota není ale nic jiného, než klesání papírových peněz čili jinými slovy zkrácení všech těch, kteří již dříve papírové peníze v rukou měli, o jistou částku. Co oni dříve ku př. za pětku dali, museli by nyní za 6 neb 7 zl. koupiti a o to jsou již papírovými penězi zkráceni.

Kdyby však zůstalo jen při prvním kroku, nepovstalo by ještě tak veliké neštěstí, nýbrž mohla by se časem svým buď i za oněch 50 mil. nově vydaných papírů náležitá jistota opatřiti, aneb zase rovná suma papírových peněz sešlých se do vládních kas zničiti, čímž by věc byla vyrovnána. Vlády ale, klesající vždy více, vždy více přidělávají papírových peněz, tím se ale vždy více rozmnožuje drahota, (klesání ceny peněz)[3] nejistota a zmatky v obchodu, chudnutí země k prospěchu cizozemských výdělků atd. Vlády ovšem, vidouce to a znajíce samy nejlépe příčiny toho, namáhají se arci všelijak, ale nadarmo proti tomu, zapovídají výkaz stříbra a zlata, nutí lid přijímati za půjčené stříbro papíry, vydávají zákony proti ažiotáži, vydávají bankovky ve všelikých barvách a způsobech, jen aby se zalíbiti mohly - ale nadarmo, valuta peněz se nezlepší jinak, než dobrým hospodářstvím a svědomitým pojištěním každého do veřejnosti vydaného papíru.

Časem svým budeme dále a více do podrobnosti o peněžích jednati, o rozličných způsobech banků a kreditních (státních) papírů.

POZNÁMKY:

[1] Tenkrát nebyli ještě odpovědní ministři, pročez absolutní císař sám se musí považovat za původce všeho zlého i dobrého, co se za jeho vlády stalo. [Red.]

[2] Nominální cena od latin. slova nomen (jméno), totiž cena, která na penízi napsána jest.

[3] Sluší zde rozdíl činiti mezi drahotou přirozenou, která povstane tím, když jistého zboží méně se vyrobí než ho jest zapotřebí, tato drahota bývá obyčejně jen částeční, totiž ono zboží bývá dražší, kterého se nedostává. Ovšem že i zde drahota jedné věci může za sebou táhnouti i drahotu jiných, jako ku př. neúrodný rok na obilí za sebou vleče ještě drahotu velmi mnohých prací a věcí; zároveň ale také částeční přirozená drahota zase při jiných věcích působí naopak a dělá je lacinější, což vše tuto příklady vysvětlovati bylo by obšírné a také nepotřebné, ant' sobě jistě každý sám okolo sebe dosti takových příkladů najíti může. Všeobecná drahota všech věcí jest ale skoro vždy jen vlastně klesání ceny peněz.

JOSEF ŠÍMA

DEFLACE - DEFINIČNÍ ZNAK ZDRAVÉ EKONOMIKY

V následujícím textu se pokusíme poukázat na problémy vyplývající z mylné definice inflace a deflace, provedeme taxonomii deflace, jež nám umožní opustit matoucí „makro“ pohled na problematiku deflace, a ukázat na falešnou paralelu dvou zel (inflace, zla menšího, a deflace, zla většího). Tím ukážeme na naprostou ekonomickou neopodstatněnost „antideflační“ (proinflační) politiky a zákazosnost státních zásahů do měnové oblasti. Krátké případové studie vysvětlující hlavní důvodů měnových problémů v USA a Argentině nám ukáží důležitost metodologicky ukotvené, a tedy ekonomicky smysluplné analýzy problematiky deflace.

1. INFLACE A DEFLACE: ZÁKLADNÍ KONCEPTY

Dnešní podoba konceptů inflace a deflace se liší od jejich dřívějšího vnímání.

„Sémantická revoluce, která je typickým znakem současnosti, změnila také tradiční význam slov inflace a deflace. To, co mnozí lidé dnes nazývají inflací a deflací již není velký nárůst či pokles nabídky peněz, ale jeho nevyhnutelný důsledek – všeobecná tendence k nárůstu či poklesu cen zboží a mezd. Tato skutečnost není bez následků. Hraje významnou úlohu při podněcování všeobecné tendence k inflační politice. Především přestal existovat termín, který by

označoval to, co bylo kdysi významem slova inflace. A s politikou, kterou nelze označit jménem, nelze bojovat.“ (Mises, 1966, s. 423)

Klasická definice inflace má své kořeny v polovině 19. století ve sporu britské Currency School, která hájila teorii pevné měny, a Banking School[1], která obhajovala politiku inflační. Currency School, jejíž myšlenky nakonec převážily, totiž tvrdila, že bude-li umožněna tvorba bankovek v množství převyšující zlaté zásoby (tvorba nekrytých papírových peněz) a tyto bankovky se ve formě půjček dostanou do oběhu, dojde ke zvýšení cen a mezd v domácí ekonomice, což vyvolá deficit platební bilance, který bude muset být financován pomocí prodeje zlata. Jelikož tato situace přinutí banky omezit množství půjček (nebot' zlato stále představuje peníze), bude počáteční prosperita vystřídána hospodářským úpadkem. Tento hospodářský cyklus se bude opakovat tak dlouho, dokud bude docházet k inflaci, tj. k vytváření papírových peněz nekrytých zlatem.

Na konci 19. století se však stále více začala používat definice Banking School, která za inflaci považovala pouze nárůst množství nekrytých peněz, který převyšuje „potřeby obchodu“. Zatímco např. rakouští autoři píšící od konce 19. století až do 2. světové války (především Mises a Hayek) zůstali u původní definice a myšlenky Currency School rozvinuli do teorie hospodářského cyklu, většina ekonomické obce se „zásluhou“ tehdejších ekonomických velikánů v čele s Irvingem Fisherem přiklonila k definici druhé, jež se časem přetvořila v definici moderní, tj. že inflace představuje nárůst cenové hladiny a deflace její pokles. [2]

„Moderní“ definice inflace a deflace způsobuje zjevné a nepřekonatelné potíže při ekonomické analýze (které jsou samozřejmě již obsaženy v argumentech starých staletí).

- Konceptuální neuchopitelnost. Nepřekonatelný problém představuje arbitrárnost jakkoli sestaveného spotřebitelského koše, jenž slouží k výpočtu indexu (např. spotřebitelských) cen. Neexistuje žádný uspokojivý způsob, pomocí něhož „správný“ index sestavit, a tedy inflaci „změřit“. Jak tedy rozpoznat a určit, která emise peněz je ještě „neinflační“ a která již „inflační“? Žádná (vědecky) uspokojivá metoda z podstaty věci nalezena být nemůže. (Více v Mises, 1981, část II, kap. 11 a Hayek, 197, s. 99–100)

- Nevědeckost. I kdyby ovšem tuto hranici „inlace/neinlace“ při zmnožování oběživa bylo možné nalézt, problémy neustávají. Má-li emise dodatečných peněz do ekonomiky dalekosáhlé důsledky, pak důsledky existují při jakékoli úrovni „cenové hladiny“.

„I nulová inflace narušuje cenové signály přenášené penězi, které již poté neodrážejí přesně a správně skutečný stav a rozvoj reálných výrobních možností.“ (Selgin, s. 13)

Nebo jak praví Hayek:

„Tak dlouho, dokud se bude nepřetržitě měnit množství peněz v oběhu, nemůžeme se zbavit hospodářských výkyvů. Obzvláště platí, že každá měnová politika, která si klade za cíl stabilizovat hodnotu peněz, a proto se při každém nárůstu výroby uchyluje k nárůstu jejich nabídky, musí způsobovat přesně ty výkyvy hospodářství, kterým chce zabránit.“ (Hayek, 1969, s. 262–63)

Ekonomická teorie nás např. učí, že zvýšení množství nekrytých peněz má nutně redistributivní účinky. Peníze nařezávají kupní sílu a působí jako „daň na peněžní zůstatky“. Proto inflace zcela nutně vyvolává (kromě právních a etických problémů) principiální ekonomický problém (viz podrobnější analýzu dopadů inflace např. Rothbard, 2001, s. 61–65) – část lidí je totiž touto politikou poškozena (ti, ke kterým se nové peníze nedostanou

nebo dostanou s velkým zpožděním) a část lidí získává (první příjemci nových peněz)[3]. Jak je ale možné v této situaci hovořit o prospěšnosti tisku peněz, aniž bychom se jako ekonomové nezpronevěřili základům své vědy a nesklouzli k provádění neudržitelného meziosobního srovnání užitku? Jak jinak ale říci, že tato aktivita je přínosná, než tvrdit, že užitky jedněch převýší újmou druhých? Jakmile to však učiníme, nemůžeme se již dále považovat za vědce-ekonomy, kteří staví na subjektivitě užitku, ale jsme teoretiky, kteří podobně jako obyčejní státní plánovači úmyslně za pomoci násilí či jeho hrozby (státem vynucovaného monopolu na emisi peněz) poškozují jednu skupinu lidí a druhou skupině udělují privilegium. Majetek poškozovaných je „převáděn“ lidem poškozovaným.

- Politizace a kumulativnost. Každý pokles cenového indexu, který dle moderní definice znamená deflaci, v sobě nese zárodek tlaku na započítání anti-deflační (ve starém pojetí: škodlivé inflační) politiky nesoucí s sebou další přerozdělování, narušení ekonomické kalkulace a ostatní destruktivní jevy, jejichž produkování je však nyní skryto snahou vyhnout se většímu zlu – deflaci. (I zde narážíme na nepřekonatelný problém meziosobního srovnání užitku!)

Proto, jak trefně poznamenává Mises:

„Je zjevné, že tyto nově stvořené významy slov inflace a deflace jsou naprosto matoucí a zavádějící a je nutné je bezpodmínečně odmítnout.“ (Mises, 1966, s. 424)

V následujícím textu budeme tedy používat termíny inflace a deflace v jejich původním významu a označení „inflace“ a „deflace“, budeme-li hovořit o nárůstech a poklesech „cenových hladin“.

2. TAXONOMIE „DEFLACE“

Hlavním předmětem našeho zkoumání je v tomto příspěvku problematika deflace[4], které se budeme nyní podrobně věnovat. Abychom mohli k této problematice, kolem níž panuje velké množství mýtů a omylů, systematicky přistoupit, neuchýlíme se k „makroekonomickému“ lamentování nad poklesem cen, ale provedeme taxonomii „deflace“ (podobně jako Salerno, 2002 a Rotbard, 1995), jež nám umožní lépe tuto problematiku vysvětlit.

2.1. „DEFLACE“ V DŮSLEDKU HOSPODÁŘSKÉHO RŮSTU

Tento typ (poptávkové) „deflace“ je přirozeným stavem dynamicky se rozvíjejícího hospodářství. V důsledku zvyšující se produktivity dochází k situaci, kdy je v ekonomice vyráběno větší množství statků, a proto jsou výrobci v důsledku konkurenční nucení svádět boj o neměnné množství peněžních jednotek v ekonomice, aby za ně směnili rostoucí množství vyrobeného zboží. To znamená, že poroste hodnota peněz, čili za jednotku peněz bude možné koupit více zboží. Ceny budou klesat. Peníze budou stále plnit úlohu směnného prostředku a vzniklé ceny odrážet přesně intenzitu preferencí účastníků trhu a relativní vzácnost zdrojů. V hospodářství z tohoto důvodu nebude docházet k plýtvání, což bude vytvářet vhodné prostředí pro další rozvoj. Jelikož tedy existuje možnost racionální ekonomické kalkulace (ceny odrážejí relevantní tržní situaci), neexistuje důvod, proč by se hospodářství nemělo rozvíjet. Naopak.

Tento vývoj byl typický pro situace mezi jednotlivými inflačními šoky, které byly zpravidla vyvolány státy za účelem financování válek. Např. ve Spojených státech mezi lety 1880 a 1896 klesl index velkoobchodních cen o přibližně 30 %, což představuje

průměrný roční pokles o 1,75 %, zatímco reálný důchod vzrostl o asi 85 %, což je zhruba o 5 % za rok. (Friedman–Schwartz, 1960, s. 94–95) V současnosti navzdory neustálé inflaci prováděné centrálními bankami také existují dynamická odvětví, která zažívají boom v prostředí „deflace“ (poklesu cen výrobků, které produkují) – počítačový průmysl, průmysl výroby spotřebitelské elektroniky (video, DVD, televize...), průmysl mobilních telefonů apod. Výrobce totiž zajímají především marže mezi nákupními a prodejními cenami, tj. cenami vstupů a výstupů, které představují jejich zisky. Vývoj „cenové hladiny“ pro ně není rozhodující. Podobně pro zaměstnance nepředstavuje pokles jejich „nominálních“ mezd problém, neboť s větší produktivitou a větší kupní silou jejich peněžní jednotky jejich „reálná“ kupní síla roste.

DŮSLEDKY BOJE PROTI „DEFLACI“

Co se stane, začne-li stát (centrální banka) provádět měnovou expanzi, aby v rámci boje proti deflaci způsobila nárůst cen?

- Dojde k narušení cenového systému, a tedy mylné koordinaci a plýtvání (také kvůli nastartování hospodářského cyklu[5]).
- Příjmy, které dříve odpovídaly (zvýšené) produktivitě účastníků trhu (pracovníků, manažerů, vlastníků kapitálu atd.), budou v důsledku této politiky nutně redistribuovány, tj. odměna za výkon bude závislá na přízni centrálních bankéřů a způsobu uvedení peněz do oběhu, a nikoli na vlastní produktivitě.
- Často uváděná nezaměstnanost, která by při „deflaci“ vznikla z důvodu „nepružnosti mezd směrem dolů“, a postihla ty, kteří si např. svým členstvím v odborech tuto nepružnost „vydobyli“, nedopadne pouze na tyto lidi (jako důsledek jejich vlastního rozhodnutí neřídit se tržními cenami a silou se domoci peněz druhých), ale destruktivní dopady „antideflační“ politiky postihnou všechny účastníky trhu. Centrální banka se de facto pokouší svou politikou tyto lidi obelhat (zvýšit pouze nominální

mzdy a zničit to, o co se pracující organizovaně snažili), zbavit je nutných dopadů jejich vlastních rozhodnutí. Kvůli tomu rozvrací peněžní vztahy v celé ekonomice! Následkem musí být nutně relativní chudoba a podpora perverzního společenského chování, kdy jedna skupina lidí nese důsledky za chování skupiny druhé, v důsledku toho, že třetí skupina obelhává skupinu první a jak první tak druhou skupinu zdaňuje (inflační daní), aby svůj podvod a provádění redistribuce měla z čeho financovat.

2.2. „DEFLACE“ V DŮSLEDKU HROMADĚNÍ HOTOVOSTI

Hromadění hotovosti je strašákem pro řadu ekonomů obzvláště po „keynesovské revoluci“, neboť keynesovský „problém“ úniku peněz z ekonomiky učinil z těch, kdo peníze hromadí národní nepřátele. To dalo také politikům téma jejich akčních programů řešení společenských problémů: „Boj se dnes vede proti hromadění peněz!“, prohlásil již před lety americký prezident Hoover.

To, co však dělají, některé autory vede naopak k tomu, že je označují za hrdiny, kteří umožňují ostatním spotřebitelům koupit více, než by jinak mohli (Block, 1991, s. 105–109). Důvodem je právě „deflace“. Jak tuto skutečnost vysvětlit?

Hromadění peněz znamená, že někteří lidé z jistých důvodů dobrovolně rozhodnou zvýšit velikost držené hotovosti. [6] V této situaci zcela přirozené dochází k tomu, že prodat existující množství zboží za nižší množství peněžních jednotek je možné pouze tak, že kupní síla peněžní jednotky vzroste, neboť zvýšená poptávka po peněžních jednotkách zvýší jejich cenu vyjádřenou ve zboží (což dnešní ekonomové označují za snížení „cenové hladiny“). Jedná se o navýsost produktivní aktivitu, neboť lidé se dobrovolně rozhodli za své peníze nekupovat tolik nabízeného

zboží jako dříve, jelikož držení hotovosti pro ně představuje větší užitek než získání zboží. Výsledkem je „deflace“, tj. nová struktura cen, která bude odpovídat situaci na trhu, stejně jako se při každé změně chování (např. změně vkusu) mění vždy v každé dynamické ekonomice struktura cen.

DŮSLEDKY BOJE PROTI „DEFLACI“

Jestliže se v této situaci centrální banka uchýlí k „antideflační“ politice bude mít tato aktivita kromě již zmíněných katastrofických dopadů (redistribuce, hospodářský cyklus) také následující dopad. Člověk, který se pokusil „nahromadit kupní sílu“ z důvodů, které považoval za důležité, ovlivnil neuskutečněním jistých svých nákupů (svým tržním chováním) trh podobně, jako když se mu změnil vkus. Na to reaguje centrální banka snahou „doplnit likviditu“ ve snaze opravit trh a vyrovnat „cenovou hladinu“. Nové peníze ale dostanou jiní lidé, kteří uskuteční nějaké své nákupy, které povedou s velkou pravděpodobností k nárůstu cen ve zcela jiných sektorech, než ze kterých původní peníze „zmizely“ [7]. Dojde tedy k zásadnímu narušení cenového mechanismu, kdy centrální banka silou svého monopolu reaguje na produktivní (hodnoty vytvářející) mírumilovné chování člověka aktivitou, která narušuje tržní koordinaci, a vede tedy k plýtvání. Označovat takovouto destrukci hodnot za cíl ekonomicky opodstatněné aktivity státu v boji proti údajně neproduktivnímu lidskému konání je nanejvýš pochybné a z hlediska ekonomické vědy naprosto mylné.

2.3. DEFLACE V DŮSLEDKU POKLESU BANKOVNÍCH

ÚVĚRŮ

Nyní se dostáváme k prvnímu ze dvou případů „nabídkové deflace“, tj. jevu, který vychází ze strany nabídky peněz. Situace je následující. V moderních dějinách existují situace (viz rámeček),

kdy v důsledku finančních krizí začínají lidé hromadně vybírat ze svých běžných účtů v bankách své peníze (zlato), čímž bankám vznikají značné problémy s likviditou, jež mohou končit i jejich bankrotem. Tím se finanční krize ještě zostrují, stále více klientů bank přestává věřit v jejich zdraví, a proto přicházejí do bank s žádostí o vyplacení svých peněz z běžných účtů (tj. požadují, aby banka splnila svůj závazek vyplatit peníze z těchto druhů účtů na požádání). Banky se snaží zvyšovat své rezervy, aby svým závazkům mohly dostát. Zvyšování rezerv (historicky stahování zlata) vede k omezování nabídky peněz, a tedy ke zvyšování jejich hodnoty – klesají ceny, dochází k deflaci. Je ovšem třeba si uvědomit, že „problém nedostatečných rezerv“ a tedy neschopnost bank dostát svým závazkům není dána nějakým magickým „nedostatkem zlata“ [8], ale skutečností, že se banky uchýlily k tisku vlastnických titulů k neexistujícím penězům (neexistujícímu zlatu), tj. že fungují na částečných rezervách. [9] Vytvoření takového systému je nutně spojeno s počáteční inflací (zvyšováním peněžní zásoby tiskem nekrytých peněz), která s sebou nese všechna zmíněná negativa – redistribuci, hospodářský cyklus, plýtvání atd. Kromě toho se stabilní systém 100% krytí depozit na požádání, ve kterém v jakémkoli okamžiku může jakékoli množství klientů obrátit na své banky a žádat vyplacení svých peněz (neboť časová struktura aktiv banky odpovídá struktuře pasiv), mění na nestabilní systém částečných rezerv, kdy při jakékoli masovější snaze klientů získat svůj majetek uložený v bankách hrozí lavinovitý rozklad celého bankovního systému a finanční krize. Deflace, tj. snížení peněžní zásoby odstraňováním produktů předchozí inflace, je proto aktivita, která navrácí bankovnímu systému jeho zdraví a navrácí ekonomiku k normálu – tržní situaci, kdy nedochází k porušování vlastnických práv a díky níž může docházet ke koordinaci a neplýtvání. Proto se také před první světovou válkou k takové deflaci uchýlovaly i centrální banky, aby zabránily

rozpadu bankovního systému. Deflační období bývala typicky krátká, a tak bylo také odstranění nutných důsledků předchozích inflací relativně rychlé (viz rámeček). Deflace v důsledku poklesu bankovních úvěrů je proto ozdravným, a tedy pozitivním, ekonomickým jevem s úzkou vazbou na obnovování práva – respektu k soukromému vlastnictví.

DŮSLEDKY BOJE PROTI DEFLACI

Jestliže se v rámci boje proti deflaci bankovní autority uchýlí ke zvyšování peněžní zásoby, bude mít tato aktivita vedle již uvedených obecných dopadů inflace také ten efekt, že odstraní tlak na poctivé poskytování bankovních služeb (systém soukromého vlastnictví je poškozen), neboť v okamžiku, kdy by klienti mohli zjistit, že je banka obelhává a mohli by se soudně domáhat svého majetku a způsobit tak krach nepoctivého podnikatele, centrální banka tuto nepoctivou aktivitu zamlží „dodáním likvidity“. Tím se ovšem původní způsob podnikání bank nezmění, jen je jim umožněno ve svém pochybném podnikání pokračovat dál.

2.4. KONFISKATORNÍ DEFLACE

Doposud zmiňované deflační procesy měly vždy podobu reakce trhu na přirozený vývoj ekonomiky nebo měly povahu korekčního procesu po státem zosnované inflaci. Šlo tedy o procesy, které byly ekonomicky prospěšné, neboť šlo o tržní (dobrovolné) adaptační procesy reagující na změněné okolnosti. Právě proto trh se svým cenovým mechanismem existuje! Existuje však – jak ukázal Rothbard a Salerno – ještě jeden druh deflace, který je v principu odlišný. Jde o státem organizovanou deflaci, jež má za úkol za pomoci rozvrácení trhu a narušení vlastnických práv (pomocí konfiskace peněžní hotovosti) zabránit důsledku předchozího typu deflace – deflace v důsledku poklesu bankovních

úvěrů – jež vede k ozdravnému procesu odstranění bankovnictví s částečnými rezervami. K této situaci dochází např. v současnosti v Argentíně (viz rámeček). Tato státní politika má za cíl zabránit lidem používat hotovost, což má být způsob řešení „nerovnováhy“ na peněžním trhu, kterou předcházející inflace vytvořila. Deflační politika ale není a nemůže být smysluplným způsobem léčení důsledků inflace.

„Cenová inflace ve skutečnosti není nemocí, proti které by měla vláda bojovat. Jde pouze o to, aby vláda přestala provádět politiku zvyšování peněžní zásoby.“ (Rothbard, 1995, s. 239–40)

DŮSLEDKY BOJE PROTI DEFLACI

Škody jsou provedenou inflací již napáchány a následnou deflací je nikdy nelze odčinit. Jak bylo řečeno, inflace narušuje strukturu cen, a vede tedy k plýtvání, přerozdělování a hospodářskému cyklu. Pakliže vláda s pokusy obohatit se pomocí inflace na úkor široké populace přestane, ekonomika se po nějaké době z inflační rány vzpamatuje a ceny se opět dostanou na svou přirozenou (nikoli již však na původní!) úroveň. Přistoupí-li ale nyní vláda k deflační politice a začne bránit lidem a podnikatelům v tom, aby odhalili skutečné důsledky inflační politiky, ušetří ekonomice další ránu, neboť nově se ustavující smysluplná struktura cen bude opět narušena, a proto dojde k dalšímu kolu plýtvání a přerozdělování s dalekosáhlými celospolečenskými dopady. Zatímco při tržní deflaci v důsledku rozvratu bankovnictví fungujícího na částečných rezervách mohou lidé používat zhodnocující se peníze a spolupodílet se na vzniku nové smysluplné struktury cen, při státem zosnované deflaci, kdy lidé najednou své peníze nemohou z jisté části vůbec používat, jsou motivováni opustit prostředí peněžní ekonomiky a uchýlit se k neefektivní barterové ekonomice. Ekonomika tak ztrácí mechanismus, jak by se z inflační (a deflační) rány mohla rychle zotavit (viz rámeček o událostech v Argentíně).

3. ZÁVĚR

Jak jsme prokázali v předložené analýze, aktivní měnovou politiku včetně politiky „antideflační“ nelze smysluplně ekonomicky hájit. Kdo by se o to pokusil, musel by totiž popřít základní stavební kameny ekonomické vědy. Musel by říci:

„Z ekonomických důvodů prosazují inflační politiku, která naruší tržní alokaci zdrojů a jejímž důsledkem je nutně poškození jedněch a privilegování druhých, tj. požadují přerozdělování“. Tím by se takový člověk dopustil meziosobního srovnání užítku, čímž by se jako ekonom zcela zdiskreditoval – musel by přiznat, že popírá rozdělení bohatství ve společnosti, jež je výsledkem dobrovolné směny řádně nabytých vlastnických titulů a vnucuje ostatním svou vůli, které se musí všichni podřídít. Důvod tohoto chování je nepodstatný – nemožnost ekonomické obhajoby redistribuce pomocí inflace totiž nemůže vyvážit žádná (sebeušlechtilější) pohnutka.

Do té doby, dokud ekonomie bude stavět na subjektivitě užítku, který nelze meziosobně srovnávat bude nám dávat jediný závěr. Inflace (včetně inflační „antideflační“ politiky) byla a zůstává zlem, které způsobuje rozvrat mírumilovných ekonomických vztahů a vede k relativní chudobě. Dlouhodobě klesající ceny jsou proto nevyhnutelně definičním znakem každé prosperující ekonomiky, kde vládne respekt k soukromému vlastnictví.

4. PŘÍKLADY

HOSPODÁŘSKÁ KRIZE LET 1839–1843

Na podzim roku 1839 došlo ve Spojených státech k finanční krizi, která byla následkem masivního nárůstu peněžní nabídky ve 30. letech, kterou původně zahájila Second Bank of the United States, která se ze zákona těšila monopolnímu privilegii. Mezi

lety 1839, kdy dosáhl hospodářského cyklus vrcholu, a 1843, což byl rok největšího poklesu, se peněžní nabídka snížila o přibližně jednu třetinu (34 %), téměř jedna čtvrtina bank v zemi zkrachovala (23 %), včetně Bank of the United States a velkoobchodní ceny poklesly o 42 %. Navzdory – nebo raději v důsledku – této masivní deflace cen, reálný HNP ve skutečnosti během tohoto období vzrostl o 16 % a reálná spotřeba o 21 %. Reálné investice ovšem poklesly v tomto období o 23 %, což byl příznivý vývoj, neboť chybné investice předešlého období zdánlivého inflačního rozkvětu musely být zlikvidovány. Takováto ozdravná období odčinění majetkových křivd jsou ale naneštěstí po událostech Velké deprese zapomenuta. Navzdory skutečnosti, že deflace v důsledku poklesu bankovních úvěrů, k níž došlo mezi lety 1929 a 1933 přibližně odpovídala poklesem nominální peněžní zásoby situaci mezi lety 1839–1843, rigidita cen a mezd, jež byla cílem „stabilizační“ politiky prezidenta Hoovera a počátku období Rooseveltovy vlády, zabránila průběhu deflačních přizpůsobovacích mechanismů, které by vedly k realokaci zdrojů požadovaných vlastníky peněz. Svobodné nakládání s majetkovými tituly nebylo v důsledku těchto politik umožněno. Ekonomika mezi lety 1929 a 1933 tak poklesla o přibližně jednu třetinu a spotřeba o jednu pětinu.

-- Salerno, Joseph: „An Austrian Taxonomy of Deflation“ (vnitřní citace vynechány)

PŘÍKLAD ARGENTINY

V roce 1992, po dalším záchvatu hyperinflace, navázala Argentina svou novou měnu – peso – pevně na dolar v poměru 1:1. Aby centrální banka Argentiny udržela tento pevný poměr, zavázala se směňovat na požádání dolary na pesa a své závazky (které tvořily bankovky a depozita komerčních bank denominovaná v peso) krýt téměř ze 100 % dolary. Toto uspořádání, jež vyvolalo důvěru mezinárodních finančních institucí, neboť bylo

schváleno MMF, a proto implicitně obsahovalo záruku MMF při neúspěchu, naneštěstí nezabránilo rozsáhlé inflační úvěrové expanzi. S přílivem dolarů zahraničních investorů do země, se dolary skrze centrální banku staly základem zvýšení rezerv komerčních bank. Tyto banky fungující na částečném krytí tak mohly začít poskytovat inflační úvěry tím, že z každého dolaru či pesa rezerv učinily několikanásobně více bankovních depozit. Výsledkem bylo, že argentinská peněžní zásoba (M1) se mezi lety 1991 a 1994 zvyšovala průměrným tempem 60 % za rok. V roce 1995 tento nárůst poklesl na 5 %, ale v roce 1996 se opět zvýšil na 15 % a v roce 1997 na téměř 20 %. Inflace domácích cen spolu s tím, jak zahraniční investoři prudce ztráceli důvěru v to, že peso nebude devalvováno, vedlo k tomu, že peso se stalo nadhodnoceným. Příliv dolarů ustal a inflační boom se prudce v roce 1998 zastavil. Peněžní zásoba klesla o 1 % a ekonomika upadla do recese. V roce 1999 došlo pouze k mírnému poklesu peněžní zásoby, ale v roce 2000 činil tento pokles již téměř 20 %.

Nabídka peněz dále klesala dvojcifernou roční mírou do června 2001. V tomto roce však již začali domácí vkladatelé ztrácet důvěru v bankovní systém... Centrální banka držela pouze 5,5 mld. dolarů rezerv, které měly krýt 70 mld. hodnoty dolarů a směnitelných depozit v peso. Prezident Fernando de la Rúa a ministr hospodářství Domingo Cavallo reagovali na tuto situaci v neděli 1. prosince vyhlášením politiky konfiskatorní deflace, aby uchránila finanční systém a zachovala pevnou vazbu pesa na dolar. Výběry hotovosti z bank byly omezeny na 250 dolarů na vkladatele za týden během následujících 90 dnů a byly regulovány veškeré peněžní transfery do zahraničí převyšující 1000 dolarů. Každý, kdo se pokusil lodí či letadlem vyvézt hotovost ze země, byl zadržen. Bankám bylo zakázáno poskytovat půjčky v peso... Zatímco intelektuálové, média a nadnárodní instituce, jež deflací

straší, konfiskatorní deflaci přehlížejí a vítají „úsporná opatření“, řada obětí z řad argentinských občanů rozpoznala, o co se ve skutečnosti jedná: bankovní loupež zosnovaná politickými elitami.

...To ovšem není konec pro nešťastné Argentince, kteří bankám svěřili své peníze. Prezident Duhalde po nástupu do úřadu slíbil..., že bankám bude umožněno vyměnit veškerá depozita za peso. Jelikož však peso se již znehodnotilo na trhu oproti dolaru o 40 %, znamená to, že přibližně 16 miliard dolarů kupní síly, bylo již převedeno od těch, kteří měli své úspory vedeny v dolarech bankám....

-- Salerno, Joseph: „An Austrian Taxonomy of Deflation“ (vnitřní citace vynechány)

POZNÁMKY:

[1] Ke které se postupně přibližovali i autoři píšící v tradici Currency School. Ti totiž mezi peníze nazahrnovali (na rozdíl od svých amerických kolegů) depozita, což zásadně bránilo splnění jejich cíle – zamezením inflační úvěrové expanze ukončit politiku vedoucí k hospodářskému cyklu. Když po přijetí Peelova zákona z roku 1844 (který stanovoval, že dodatečné bankovky Bank of England musí být 100% kryty zlatem) viděli, že inflačním epizodám se nezabránilo, začali oslabovat svou teorii, namísto toho, aby přiznali chybu a mezi peníze zahrnuli i depozita. Více o podrobnostech tohoto vývoje lze nalézt v Rothbard (1995, s. 225–274).

[2] Blíže o postupné změně terminologie v Salerno (1999)

[3] Tato situace nastává z toho důvodu, že se nenacházíme v monetaristickém (friedmanovském) světě plošného rovnoměrného dopadu zvýšení množství peněz na všechny ceny v ekonomice, ale ve světě, kde existuje čas a nové peníze do ekonomiky postupně pronikají, čímž mají zcela zásadní dopady na redistribuci bohatství ve společnosti.

[4] Na tomto místě je třeba upozornit, že chceme-li vysvětlit důsledky aktivní monetární politiky při poklesu cen (tj. „deflací“), pak lze uvést čtyři možné důvody. V důsledku změny terminologie však budou dva z nich označeny jako „deflace“ (tj. pouhý pokles cen) a další dva jako deflace (tj. skutečná, původní deflace spočívající v poklesu nabídky peněz). Tato nutná terminologická upřesnění jen prokazují, jak těžké je bojovat s politikou, kterou nelze označit jménem.

[5] O problematice hospodářského cyklu jako důsledku úvěrové expanze bylo pojednáno jinde, a proto se zde omezíme pouze na výčet této skutečnosti. Viz Šíma (2000).

[6] Pamatujme na to, že ekonomie – jako hodnotově neutrální věda – nezkoumá lidské cíle, tj. ani důvody, proč lidé chtějí držet více hotovosti. I když není příliš obtížné uvést některé „dobré“ ekonomické důvody, proč tak mohou učinit: obava z budoucnosti např. v podobě nestabilního bankovního systému. Viz případ americké Velké deprese (stručný přehled v Šíma, 2000, kap. 6). Kromě toho je samozřejmě zcela nemožné odlišit obyčejnou „poptávku po peněžních zůstatcích“ a již „nenormální“ a mnohými autory kritizované „hromadění peněz“.

[7] Je třeba si uvědomit, že stabilita nějakého indexu měřícího „všeobecné ceny“ nijak nezaručuje, že v jednotlivých sektorech ekonomiky budou ceny „stabilní“. Jednotliví výrobci jsou zvyklí na prostředí svého trhu a s rostoucími či klesajícími cenami se běžně bez problémů při svém podnikání potýkají.

[8] Jak např. uvádí profesor Revenda: „Zlata k pokrytí stále rostoucího objemu množství peněz v ekonomice není prostě dostatečné množství.“ (Revenda, 2000, s. 704)

[9] Tato situace je analogická situaci, kdy si člověk uloží do úschovny na vlakovém nádraží kufr (identický s kufry ostatních klientů), dostane potvrzení, kde úschovna slibuje na požádání

okamžitě kufr vydat, ale majitel úschovny se rozhodne obohatit tím, že vystaví a prodá potvrzení o uložení neexistujících kufrů (rozhodne se fungovat na částečných rezervách) a pak jen doufá, že všichni klienti nepřijdou najednou, neboť by došlo k odhalení jeho podvodu. I kdyby poté profesor se zaměřením na fungování úschoven kufrů fungujících na moderním částečném krytí napsal, že „kufrů k pokrytí stále rostoucího objemu stvrzenek opravňujících k vyzvednutí kufrů v ekonomice není prostě dostatečné množství“, každému by bylo jasné, že problém nespočívá v malém množství kufrů, ale v existenci falešných stvrzenek.

LITERATURA:

Block, W. (1991): „The Miser“. In: *Defending the Undefendable*. San Francisco, Fox & Wilkes, 1991
Friedman, M. – Schwartz, A. (1960): *A Monetary History of the United States: 1867–1960*. Princeton, Princeton University Press, 1960

Friedman, M. (2002): *The 1990s Boom Went Bust: What's Next?*. www.wsj.com (22. ledna 2002)
Hayek, F. A. (1967): *Prices and Production*. New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1967

Hayek, F. A. (1969): *Profits, Interests, and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*. New York, Augustus M. Kelley Publishers, 1969

Mises, L. (1966): *Human Action*. San Francisco Fox & Wilkes, 1966

Mises, L. (1981): *The Theory of Money and Credit*. New Haven, Liberty Fund, 1981

Revenda, Z. (2000): *Centrální bankovníctví*. Praha, Management Press, 2000

Roepke, W. (1994): *Economics of the Free Society*. South Holland, Libertarian Press, 1994

Rothbard, M. (1995): „Deflation: Free or Compulsory“ In: idem.: Making Economic Sense. Auburn, Mises Institute, 1995

Rothbard, M. (2001): Peníze v rukou státu, Praha, Liberální institut, 2001

Rothbard, M. (1995): Classical Economics. sv. II, Londýn, Edward Elgar, 1995

Salerno, J. (2002): „An Austrian Taxonomy of Deflation“, working paper, www.mises.org

Salerno, J. (1999): Money and Gold in the 1920s and 1930s: An Austrian View. The Freeman, říjen 1999

Selgin, G. (1997): Less Than Zero, The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy. Londýn, IEA Hobart Paper, č. 132, 1997

Šíma, J. – Šťastný, D. (2001): Centrální bankovnictví – iluzorní výtěžek civilizace. In Rothbard, M. (2001) Šíma, J. (2000): Trh v čase a prostoru. Praha, Liberální institut, 2000

Redakčně upravená verze tohoto textu vyšla ve Finance a úvěr, ročník 52, 10/2002, str. 539–549

MARTIN PÁNEK

PÁR SLOV K INTERVENCI ČNB

Česká národní banka (ČNB) zahájila devizové intervence, lid se začal bouřit, mluvit o okrádání atp. A já to nechápu. Vypadá to, že lidi v podstatě až teď zjistili, že máme centrální banku a že ta manipuluje českou měnu a centrálně plánuje, co se s ní bude dít.

Např. Václav Klaus píše: Je to absence pokory, je to ambice nás všechny řídit, je to hraní si na demiurgy našich osudů.

Skutečnost je taková, že ČNB vyhlásila inflační cíl 2 %. A protože v bankovní radě jsou ekonomové a ne politici, rozhodli se, že tento cíl budou držet, přestože svým krokem strašně naštvou veřejnost, která o jejich počínání neměla dosud nejevila nejmenší zájem.

Ano, Česká národní banka by se měla zrušit a o množství peněz v ekonomice, o úrokových mírách a kursech by měla rozhodovat nabídka korun a poptávka po korunách (tedy trh), ne nějaký centrální úřad. To říkáme my rakušáci dlouhá léta, ale kdybychom to řekli ještě před týdnem, byli bychom za exoty.

Nicméně, přijala se nesmyslná a nebezpečná doktrína, že trh nezvládá obhospodařovat peníze, a proto je musí regulovat státní banka (ve skutečnosti centrální banky vznikly ze zcela jiných důvodů — totiž že je to pro stát výnosný a bezpracný business, ale o tom se dnes mlčí).

Když už tedy centrální banka existuje, má na výběr několik možností, co může dělat. Žádná z nich přitom není jednoznačně lepší než jiná (a je třeba si uvědomit, že každá z těchto strategií

ovlivňuje ceny v ekonomice — různým způsobem — a zdaleka nejvíce ovlivňuje směnný kurs!). ČNB např. v 90. letech držela pevný kurs k měnovému koši marka + dolar a peněžní zásobu zvětšovala nebo zmenšovala tak, aby byl kurs pořád stejný. Obdobnou strategii měla třeba rakouská centrální banka.

Centrální banka může po vzoru Milтона Friedmana (a čekal bych, že to bude preferovaná činnost centrální banky pro Václava Klause, ale nevím) zvětšovat každý rok měnovou zásobu např. o 3 %. Problém s touto strategií je v tom, že se špatně určuje, co je měnová zásoba; peníze lze definovat velmi úzce (pouze bankovky a mince — M0) nebo velmi široce (viz definice M1, M2, M3 až M4). Počítám tedy, že Václavu Klausovi vadí diskrece, kterou ČNB v současném režimu má — raději by asi měl stále institucionální pravidlo.

Nebo může centrální banka cílovat nominální HDP. To je velmi moderní téma v současné ekonomii a propaguje ho např. Scott Sumner nebo můj oblíbený Tyler Cowen.

Nebo může cílovat inflaci. Což dělá ČNB dnes. Vyhlásí, že bude držet třeba dvouprocentní inflaci, a tu se pak různými nástroji snaží držet. Doteď to dělala tím, že manipulovala úrokové míry. Jenže tento nástroj už narazil na svoji hranici (pod nulu jít nelze), takže ČNB stála před otázkou, zda cíl dodržet i přes odpor veřejnosti, nebo zda raději cíl tzv. podstřelit.

Václav Klaus se ptá: Mne navíc zaujala ona dvě procenta. Proč zrovna toto číslo? Proč ne 1 %, nebo 3 % nebo jakákoli jiná hodnota? V každém případě je to znehodnocování peněz.

Na VŠE nás učili, že centrální banky po světě mívají inflační cíl dvě procenta (srov. např. s ECB, jejíž inflační cíl je „close but under 2%“) ze dvou důvodů: 1) inflace se špatně měří a naměřená inflace je spíš větší než skutečná inflace (nový typ auta stojí sice víc než starý, ale zase je o trochu lepší — těžké rozlišit, za kolik

z toho nárůstu může zlepšení kvality a za kolik může inflace), 2) při nulovém inflačním cíli hrozí deflace a centrální banka nemůže intervenovat tak dobře jako při kladném inflačním cíli (viz ostatně dnešní nevoli). Deflace sice není nic špatného, ale ekonomický mainstream to odmítá pochopit.

Přitom se má za to, že podstřelení inflačního cíle je špatné. Ještě v knize Makroekonomická fakta české transformace, kterou psal Václav Klaus s Vladimírem Tomšíkem, s tímto výrokem souhlasil: “Podstřelení inflačního cíle rozhodně neznamena ‘splnění inflačního cíle na 110 %’.” (s. 126, pozn. pod čarou 41). Když totiž ČNB vyhlásí, že inflace bude 2 %, ekonomické subjekty se podle toho zařídí — zaměstnanci např. očekávají nárůst cen zboží, proto požadují nárůst mezd, a protože zaměstnavatelé vědí, že i cena jejich výrobků poroste, platy zvednou. Pokud se tento řetězec celý odehraje, avšak ceny nevzrostou, jak bylo slíbeno, je jasné, že zaměstnavatelé vyplatili neefektivní (příliš velké) částky na mzdách. A příště už centrální bance nebudou věřit.

ČNB nechtěla, aby toto nastalo, a proto se rozhodla cíl držet. Není pravda, že se jednalo o překvapivý krok. Miroslav Singer o tom mluvil už před rokem a možná i dříve.

Nicméně ve světle reakce veřejnosti to vypadá, že ČNB měla buď inflační cíl snížit na procento nebo ještě níže, nebo se měla radši na dodržení cíle vykašlat. Tím, že si chtěla zachovat kredibilitu, si ji u ekonomických laiků paradoxně dost poškodila. Politikům v bankovní radě by se to nestalo. Ti by radši měli vysokou a volatilní inflaci, ale hlavně by neudělali takový pro veřejnost nepřijatelný krok.

CO JSEM TÍM TEDY CHTĚL ŘÍCT?

1) ČNB s českou korunou a jejím kursem svévolně manipulovala, manipuluje a manipulovat bude.

2) Centrální plánování měny a inflace jsou dvě velmi špatné

věci. Ale to bylo to stejné před týdnem jako dnes. Kde jste byli před týdnem? Pravděpodobně jste tvrdili, že bez ČNB by nastal chaos a konec světa.

3) Proto se odmítám účastnit současné hysterie. Jak říkal Adam Michnik: Nebyl jsem s vámi dříve zbabělý, nebudu teď s vámi statečný.

4) Když jsme teď už na stejné vlně, pojďme tedy jednou provždy ČNB zrušit!

VLADIMÍR KRUPA

BUDE ČNB KUPOVAT UHLÍ A BRAMBORY?

Debata o intervencích ČNB pokračuje i nadále (naši centrální bankéři asi čekali vřelejší poděkování za to, jak pěkně a včas nás zachránili), a to i ze strany ČNB (viz odkaz). Kolega mě tedy požádal o důkladnější reakci právě na argumenty, které se z centrální banky ozývají.

Stručná a pravděpodobně čtivější vyjádření už poskytli Pavel Kohout i Václav Klaus. Jsem smířen s tím, že můj delší kus nebude číst tolik lidí. Přesto vydávám článek, který snad trpělivějšímu čtenáři poskytne o něco hlubší vhled do dané problematiky. Kdo centrální banku už nemá rád a stačilo mu k probuzení to, že mu v předvánočním čase během jednoho dne ukousla z kupní síly jeho peněz asi 4 %, tak dál číst nemusí. Účel byl splněn a dopředu prozradím pointu tohoto dlouhého elaborátu - žádné dobré ospravedlnění pro to ČNB neuvedla a člověk zatížen těmihle znalostmi se může jen naštvat poněkud sofistikovaněji.

Pojďme tedy na věc. Bohužel se neobejdeme bez delšího úvodu, který je nutný proto, aby čtenář mohl poctivě docenit i pohled druhé strany – centrálních bankéřů – a vyhnul se tak podezření, že je odsuzuje, aniž by pro ně projevil dostatek porozumění.

O centrální bance a její měnové politice existují v podstatě dvě protichůdné představy, přičemž obě jsou z určitého úhlu pohledu správné a z jiného úhlu pohledu se pletou. Podle jedné

představy, kterou mají hlavně poučení „amatéři“ (v dobrém slova smyslu) pro centrální banku, není technicky nic jednodušší, než vyprodukovat inflaci. Peníze už tiskne, a tak jich jen stačí tisknout víc a je to. Naopak zastavování už rozběhlé inflace, když u lidí už vznikla velmi vysoká inflační očekávání, je ten problém.

Z druhého úhlu pohledu, který zastávají sofistikovaní „profesionálové“ (to má být trochu pejorativní), nám peněžní zásoba vzniká (buď celá, nebo její drtivá část) endogenně – jako převoditelné záznamy o dluhu, které vytvářejí nejrůznější instituce – a centrální banka má svými standardními nástroji daleko lepší možnost tuhle tvorbu převoditelných dluhů brzdit, než jak jí může podpořit. Jakmile dá vyšší úrokové sazby, tak ochota se více zadlužovat celkem musí klesnout, stejně tak když zpřísní některé regulační požadavky (zvýšením požadavků na minimální rezervy může bankám utáhnout jejich možnost úvěrovat velmi výrazně, stejně jako zvýšením požadavků kapitálové přiměřenosti apod.). Na druhou stranu nižší úrokové sazby nemusí vždy znamenat větší ochotu ekonomických subjektů si půjčovat, obzvlášť v situaci, kdy jsou všichni už zadlužení až po uši. Pokud všichni významní hráči už mají ve svých bilancích na pasivech poměr cizích zdrojů k vlastnímu kapitálu tak velký, že další jeho zvyšování by pokládali za nepřijatelně riskantní (obzvlášť při zhoršení hospodářských podmínek, kdy se těmhle ukazatelům zase věnuje zvýšená pozornost a panuje vyšší opatrnost), objem úvěrování se zastaví. Společnosti si novými půjčkami refinancují ty staré, aby využily nízké úroky, ale dál už se zadlužovat nechťejí.

Za normálních okolností ovšem funguje vztah: nižší úrokové sazby = více subjektů se více zadlužuje, a vzniká tak více peněz a více peněz pak znamená růst cenové hladiny. Umění centrálního bankovníctví (jak ho vnímají centrální bankéři) pak spočívá v ovlivňování úrokových sazeb takovým stylem, aby skrze její

vliv na tvorbu úvěrů trefili kýžené číslo agregátního růstu cenové hladiny. Mechanismus, kterým se to v praxi odehraje, je většinou poměrně nepřímý a často se obejde bez toho, aby centrální bankéři sami museli něco „tisknout“ (nezvětšuje se jim jejich bilance). Obvykle jim stačí, aby ostatním bankám oznámili, za kolik jim jsou ochotni peníze krátkodobě půjčit a jaký úrok jim dají, když si komerční banky uloží peníze k nim. Tím na mezibankovním trhu vytyčí mantinely toho, v jakém rozmezí si banky mezi sebou budou peníze obchodovat.

Představte si to tak, že je v ulici řada krámků, které půjčují peníze. Jeden z těchto krámků si je může libovolně tisknout a ten oznámí, že je bude půjčovat za 2 %. Všichni ostatní vědí, že za ta 2 % bude k dispozici neomezené množství peněz, a tak svoje vlastní peníze (kterých mají jenom omezeně), musí půjčovat za méně než 2 %, aby měli naději, že si k nim vůbec někdo přijde půjčit.

Takhle se daří centrálním bankám ovlivňovat výši mezibankovní krátkodobé úrokové sazby, aniž by ony samy musely někomu vůbec něco půjčit.

Je samozřejmě otázka, jak probíhá konkurenční boj mezi bankami v rámci daného systému. Ten ovlivní, nakolik se pak tyhle krátkodobé mezibankovní sazby promítnou v sazbách a ostatních podmínkách, za kterých jsou ochotny komerční banky poskytnout nějaké dlouhodobější úvěry. To očividně nezávisí jen na výši sazby samotné, ale na řadě dalších regulatorních opatření i vnitřní politiky bank. Sazby mohou být nakonec nominálně nízké, ale banky například hodnotí důvěryhodnost klientely tak přísným okem, že stejně poskytnou méně úvěrů. Kde se nízké sazby projeví okamžitě, jsou pochopitelně běžné vklady, protože ty jsou také dnes na úrovni krátkodobých půjček a banka vám za ně nenabídne víc, než za kolik si ona sama může půjčit jinde - na mezibankovním trhu.

Takto zní úkol, který si centrální bankéři vytyčili – ovlivnit úrokové sazby, aby to v ekonomickém systému vyvolalo takovou posloupnost procesů a reakcí, které by vedly k trefení se do kýženého agregátního čísla cenové hladiny. Na to mají v ČNB „state of the art“ dynamicko-stochastický všeobecně rovnovážný makroekonomický model (teoreticky vycházející z nového keynesovství), do kterého se zadají data ze statistických úřadů OECD a zjeví se nám v něm naše možná budoucnost, tak jako v zrcadle Galadriel. Pokud jste bankovním radním, pak možná ani není potřeba moc si zatěžovat hlavu pokusy porozumět detailně všemu, co bylo výše jen hrubě nastřeleno. Stačí důvěřovat výstupům modelu, který ukáže, v jakém rozmezí by úroková míra měla být, aby se trefil přesně ten cílený růst cenové hladiny.

Problém nám začíná tehdy, kdy tento model už několik čtvrtletí za sebou plive výsledek, že na trefení inflačního cíle 2 % by bylo potřeba nastavit úrokovou sazbu na -0,85 %...

Technokraticky založení radní, kteří mají k tomuto modelu důvěru, stejně jako soudruzi v jiných centrálních bankách na světě, začali už před rokem hloubat nad tím, co vlastně můžou dělat jiného, když už úrokové sazby mají na nule. A stejně jako v jiných bankách došli k tomu, že vždycky můžou začít „něco“ nakupovat.

Podívejme se nejprve na určitá paradigmatu centrálního bankovníctví, k čemu má vlastně inflační cílení sloužit. Technokratické paradigma, které reprezentuje guvernér Singer, lze shrnout asi takto: Vyhlášeného inflačního cíle je třeba dosáhnout za každou cenu. Čím blíže bude agregátní CPI dvěma procentům, tím lépe. Když je inflace nízko, tak stanoveného cíle se ovšem dá dosáhnout třeba i tím, že centrální banka skoupí brambory a rajčata. Způsobí tak jejich zdražení a v celkovém váženém průměru ve spotřebním koši to pak hodí kýžená dvě procenta inflace přesně. Není snad potřeba

velkého myšlenkového úsilí k tomu závěru, že naplnění inflačního cíle tímhle způsobem k blahobytu společnosti přispěje jen těžko. Devizová intervence se od tohohle ovšem principiálně nijak neliší. Také je to dosažení zdražení zasažením arbitrárně zvolené části ekonomiky.

Pavel Kohout ve své zkratce načrtnul konzervativní paradigma a tak ho tady použijeme k porovnání. Smysl inflačního cíle je stanovit „horní hranici“, po jejímž překročení začne centrální banka úvěrovou expanzí brzdit. Inlace se může pohybovat kdekoliv pod touto mezí a je to naplňováním cíle. Centrální banka nás ochraňuje před deflací jen v tom smyslu, že by zakročila, kdyby hrozil nebo nastal pokles peněžní zásoby – tj. tvorby bankovních úvěrů. To je totiž ta skutečná deflační spirála, kdy krachují banky a likvidují se peníze, které vytvořily. Nic takového nehrozí, pokud je pokles cen výsledkem souběhu pro spotřebitele příznivých situací na energetickém a komoditním trhu.

Já bych tedy měl výhrady i proti zamezování monetární deflaci a záchraňování bank, ale to pro tento okamžik můžeme pominout, protože bezprostředně nic takového stejně nehrozilo. Pojdme se tedy podívat se na ospravedlnění intervence, které ČNB uvádí na svých stránkách, a to bod po bodu.

MÝTUS Č. 1: ROZHODNUTÍ ČNB BYLO PŘEKVAPIVÉ A ŠOKUJÍCÍ PRO TRHY I PODNIKY.

Že šlo o překvapivou ránu, je jasně vidět na grafu kurzu koruna/euro. I přes vyhrožování řada analytiků asi žila v domněnání, že většinu v bankovní radě mají rozumní a konzervativně smýšlející lidé, co zůstanou ve vznešené nečinnosti, alespoň dokud nebude hrozit nějaké skutečné nebezpečí přímo v bankovním sektoru.

MÝTUS Č. 2: JDE O BEZPRECEDENTNÍ OSLABENÍ KURZU.

Je to šok po jedenácti letech, kdy si lidé zvykli na to, že ČNB nechává kurz relativně plovoucí. A je dost rozdíl, jestli se kurz pohybuje vlivem „neosobních tržních sil“ (byť ho posunují akce cizích centrálních bank), nebo když je pohyb výsledkem záměrného vědomého zásahu ze strany našich vlastních bankéřů.

MÝTUS Č. 3: INFLACE VE VÝŠI 2 % JE ŠPATNÝ CÍL, ČNB BY MĚLA CÍLIT NA NULOVÝ RŮST CEN A NEINTERVENOVAT.

Viz co jsem napsal o konzervativním vnímání inflačního cíle jakožto horní meze. Důvody pro intervenci by byly „pochopitelnější“ až v případě hroučícího se bankovního sektoru. ČNB si může dát závazek, že nedovolí vyšší růst cen než 2 % a výraznější pokles měnového agregátu, a co se děje mezi tím, jí nemusí trápit. Samozřejmě většina centrálních bank ve vyspělých zemích už se z toho mostu vrhá po hlavě, tak nezůstaňme pozadu – to je jasné.

MÝTUS Č. 4: NEUSTÁLE KLESAJÍCÍ CENY JSOU PRO DOMÁCNOSTI DOBRÉ.

Viz. rozdíl mezi měnovou a cenovou deflací, který popsal Pavel Kohout. Navíc v tomto bodě stojí za pozornost některá tvrzení, kde se autoři nechali unést vágními metaforickými vyjádřeními a poměrně banálními chybami v úsudku.

„Peníze tak sice vlivem poklesu cen získávají na hodnotě, ale začínají v ekonomice stále více „zahálet“, úspory nejsou přetavovány v investice.“ - Striktně vzato, peníze nikdy nedělají nic jiného, než „zahálejí“. Celý den jen leží v něčí peněžence nebo v pokladně, aby pak zase ležely v peněžence nebo v pokladně někoho jiného. Ani nemůžou dělat nic jiného než zahálet, takže nedává moc smysl mluvit o tom, jestli zahálejí více, nebo méně.

Komplikovanou záhadou je, jak se může stát, že by úspory nebyly přetaveny v investice. Tady narážíme na problém definic toho, co to vlastně úspory a investice jsou. Ta slova se totiž občas v teorii používají na označení věcí naprosto stejných a úspory jsou tedy investicemi v tom okamžiku, kdy vzniknou. Pak dává asi stejný smysl mluvit o „přetavování“ úspor do investic, jako dává smysl mluvit o přetavování železa do železa. Petr Král a Tomáš Holub by si měli uvědomit, že nevystačí s takhle vágním tvrzením, ale musí se v první řadě pokusit precizněji vyjádřit a definovat, co jsou úspory a co investice. Pak možná přijdou na to, že nemají pravdu, protože pohyb cenové hladiny jako takový s tím, jak se spoří a investuje, nemusí nijak souviset.

Populární notou ve vyjádření bankovních expertů v posledních dnech je pak odklad spotřeby v důsledku očekávání poklesu cen. Tady jejich argument stačí jen obrátit proti nim a upozornit na to, že výrobci stejně tak můžou odkládat prodeje v očekávání vyšších cen. Absurdita (či pravdivost) tohoto argumentu je totiž na obě strany symetrická.

MÝTUS Č. 5: V ČR NEHZOZILA DEFLACE, ALE JEN „DOBŘÝ“ POKLES CEN SPOJENÝ SE ZLEVNĚNÍM ELEKTRINY.

Zde jsou důvody ČNB uváděné Tomášem Holubem a Petrem Králem asi nejmilhavější a potíž z formulací odpovědi spočívá v tom, že situaci asi nedokážu vidět jejich očima. Evidentně jsou argumenty v zásadě založené na premise, že rostoucí ceny = dobro, klesající ceny = zlo. Vezměme si některá tvrzení, která se v tomto bodu objevují.

„K záporné inflaci skutečně přispěje – respektive by bez zásahu ČNB přispěl – pokles cen elektriny, který je pro většinu domácností a podniků vítaný (i když horníci a těžaři mají na nízké ceny uhlí používaného k výrobě elektriny asi jiný pohled).“ – Si-

tuace na energetickém trhu je taková, že po boomu těžby plynu v Americe zaplavily svět přebytky levnějšího uhlí, které se v USA už nespotřebuje. Došlo tak ke změně podmínek, které se odrazily i v relativních cenách komodit. Je to tedy něco, proti čemu je centrální banka bezmocná (leďa by si snad sama chtěla naplnit uhlím svoje sklepení a začala ho kupovat do zásoby). I pokud by způsobila svou politikou všeobecné zdražení, tak relativní poměry cen zůstanou stejné a stejně velká zůstane i ztrátovost těžby na našem území. Lidé v centrální bance by si měli uvědomit, že nemůžou a nedokážou fungování reálné ekonomiky nějakým zásadním způsobem vylepšit a že jsou situace (jako tahle), se kterou prostě nehnou.

„Ceny nemovitostí klesaly řadu let a mimo Prahu klesají i nadále.“ – Stejný problém. Chce snad centrální banka ty baráky všechny skoupit za vyšší než tržní cenu? Pakliže ne, tak svou akci, namířenou proti kurzu, tenhle relativní cenový pohyb nijak nezvrátí, nijak tu situaci developerů nezlepší a nikomu nepomůže.

„Jinými slovy, jsme v situaci nedostatečné poptávky a jí vyvolaného plošného poklesu cen.“ – A poptávka vzniká natištěním peněz? Skutečná poptávka vzniká tak, že vytvořím nějaký výrobek nebo službu, kterou nabídnu výměnou za něco, co zase poptávám já. Poptávka tedy vzniká produkcí zboží a služeb, nikoliv tvorbou peněz v bance.

„Do toho ještě reálně hrozilo, že by při nečinnosti ČNB, ztrátě věrohodnosti jejích slovních intervencí a rostoucím optimismu ohledně oživení ekonomiky začala koruna sílit, což by dále přidusilo cenový vývoj.“ - Manipulace s kurzem měny je pro export vždycky vzpruha jen dočasná. Zdá se, že monetární závoj skutečně zastírá lidem jasné přemýšlení o tomto problému. Na čem nakonec závisí, je poměr vstupů a výstupů v nějakém reálném vyjádření – buď se fundamentálně tady něco vyrábět vyplatí,

nebo nevyplatí a žádné hrátky s kurzem na tom základním faktu nic nezmění. Míry zisku v odvětvích nakonec mají tendenci se srovnat, a tak po zvýšení zisku exportérů bude následovat zdražení všech jejich vstupů a z tohoto hlediska budeme zase tam, kde jsme byli, a možná trochu hůře, pokud tím dojde k další distorzi na trhu a dalšímu zvýšení závislosti na exportu.

MÝTUS Č. 6: VÝSLEDKEM KROKU ČNB BUDE JEN TUPÉ ZDRAŽOVÁNÍ, EKONOMIKA NA NĚJ DOPLATÍ.

„Tupé zdražování se bude týkat cen dováženého zboží. Což je pro spotřebitele důvod zamyslet se, zda nekoupit srovnatelný výrobek z domácí produkce.“ - Hned z těchto prvních dvou vět u tohoto bodu na nás kouká přízrak hospodářského nacionalismu první půle minulého století. „Nakupujte od Čechů, nenakupujte od cizáků.“ ČNB by tyhle výtvary mohla přeci jen podrobit určité autocenzuře. Z vlastní zkušenosti vím, že v ní pracují i osvětenější lidé. Zbytek viz předchozí body.

MÝTUS Č. 7: KORUNA VYDRŽÍ NA OSLABENÉ ÚROVNI JEN KRÁTCE, PO SKONČENÍ INTERVENČÍ SE RYCHLE VRÁTÍ NA PŮVODNÍ ÚROVEŇ. TO ZBYTEČNĚ ZVYŠUJE NEJISTOTU O VÝVOJI KURZU A NÁSLEDNĚ CEN.

Tady je pravdou, že pokud tomu bude většina bankovní rady nakloněna, tak si ČNB s kurzem může dělat, co si zamane, dokud její sídlo nevypálí rozlícený dav nebo se nesejde ústavní většina v parlamentu, co by změnila zákony o ČNB. Přesto, pokud lze brát určité náznaky interního sporu v radě a přidruženou šeptandu (záznam o tom, kdo jak hlasoval, v případě této měnové intervence bude zveřejněn až po letech), tak hlasování údajně bylo těsné 4:3. Takže stačí jeden člověk, co změní názor. Pořád rozhodování v dobrém i ve zlém ještě spočívá na lidech, a nikoliv jen na modelu „g3“ v počítači, a nelze dopředu říct, že všichni zůstanou neochvějně konzistentní.

Už dostat ten kurz na 27 korun bylo poněkud nákladnější, než centrální bankéři čekali. Podle mých informací o tom, jak tato intervence probíhala, se původně počítalo s tím, že po oznámení nastane efekt Chucka Norrise a ČNB bude stačit udělat jen několik málo propagačních nákupů za několik miliard. Kurz se ovšem zasekl na 26,6 a pro jeho dotlačení na 27 korun bylo těch propagačních nákupů nakonec za více než 150 miliard.

Pokud se například stane, že se ECB rozhodne oslabovat euro vůči dolaru nějakou podobnou akcí, pak by mohlo dojít k situaci, že pro uhájení hranice 27 korun za euro začne bilance ČNB zcela nekontrolovatelně růst (příkaz je nakupovat bez omezení), a to až tak, že by to některé radní vyděsilo a změnilo jejich názor.

MÝTUS Č. 8: JEDNÁ SE O MĚNOVOU VÁLKU.

V tomto bodě je uveden jeden pravdivý výrok: „To, že toto měnové opatření některým agentům prospívá více a jiným méně, je pravda. To ovšem platí pro jakékoli měnové opatření centrální banky. Snižování sazeb nevidí rádi střadatelé, dlužníci naopak ano. To, že pro danou chvíli vítěze i poražené určuje nevyhnutelně každý krok měnové politiky, považovala ČNB za znalost, která je již dlouho v obecném povědomí poučenější části obce komentátorů, nežku-li ekonomů.“

Je skutečně ostuda, pokud tenhle fakt lidé ještě nevědí. O čem by se ovšem mělo začít víc mluvit, je to, jestli je to tak dobře (viz můj předchozí článek).

MÝTUS Č. 9: ZA INTERVENCE ČNB „VYHODÍ“ MILIARDY KORUN, VÝSLEDKEM BUDOU OBŘÍ ZTRÁTY ČNB.

Tady bychom tu odpověď mohli přeložit takto – „I kdyby ty ztráty byly, tak si můžete leda trhnout nohou.“ Centrální bance jsou její ztráty veskrze lhostejné a snad ani nikdy nepředstírala,

že by si hrála na nějaké dosahování zisku. Skončí sice se záplavou drazě nakoupených německých a francouzských státních dluhopisů, ale i kdyby v těch aktivech nebylo nic, tak se stejně koruna bude dál používat.

**MÝTUS Č. 10: ZÁSAH ČNB NEBYL POTŘEBA, NEBOŽ
KURZ NENÍ PROBLÉMEM PRO TUTO EKONOMIKU,
KTERÁ NAVÍC ZAČÍNÁ OŽIVOVAT.**

„Tento vývoj mohl snadno a rychle přerůst ve významné posílení kurzu koruny, které by znamenalo neadekvátní zpřísnění měnových podmínek s negativním dopadem do ekonomiky.“ – K tomuto tvrzení bych dodal, že kurz je cena a jako každá tržní cena neexistuje jen tak bezdůvodně. Snahy pohnout s cenami někam jinam, než jak se na trhu vytvořily, se nikdy neobešly bez předvídatelných i nepředvídatelných následků. Rozhodně nevidím důvod, proč by měl mít pohyb kurzu, který by odpovídal tržním sentimentům, mít negativnější dopady do ekonomiky než pohyb kurzu, který si odhlasovalo sedm lidí v bankovní radě.

Také na toto tvrzení lze reagovat obráceným protitvrzením: „Akce ČNB může rychle přerůst v neadekvátní uvolnění měnových podmínek s negativním dopadem do ekonomiky.“ Zní to stejně učeně a může to být i pravdivější.

**MÝTUS Č. 11: OSLABENÍ KURZU VÝVOZCŮM
NEPOMŮŽE, PROTOŽE SI PŘEDEM ZAJISTILI KURZ NA
SILNĚJŠÍCH HODNOTÁCH.**

Zajištěno podle údajů bylo jen 35–37 % exportu, takže žádná velká škoda. Leda snad pro ty firmy, které se snažily o zajištění a nyní vidí, že vyhodily peníze do kanálu. Ty firmy, které se nezajišťovaly, budou odměněny. Tak jistě u jejich finančních ředitelů posílíme smysl pro opatrnost a předcházení rizikům.

ZÁVĚR

Podle mého soudu v popisech mechanismů, kvůli kterým má mít cenová deflace své údajné ničivé důsledky, zaměstnanci ČNB až v překvapivé míře sklouzávají k naprosto vágním, nepodloženým nebo zavádějícím tvrzením. Svým činem pak ČNB cílí na potlačení symptomů, a nikoliv nápravu příčin, ale na to už můžeme být od státních institucí celkem zvyklí.

Situace zamrzlého či zpomaleného úvěrování je totiž pochopitelným výsledkem zpřísnování regulací a tlaků, které vznikly po krizi. Tady se od bank chtějí dvě navzájem protichůdné věci. Jednak zvýšená opatrnost, větší kapitálová přiměřenost, aby se úvěry dávaly jen solventní a spolehlivé klientele a vyhnuli jsme se tak opakování krize 2008 atd. Tenhle tlak nemůže dnes vést k jinému výsledku než ke zpomalení tvorby úvěrů. Na druhou stranu si politici a centrální bankéři přejí, aby se tedy začalo hodně úvěrovat a ekonomika nám tak dynamičtěji rostla. A tak se bankám cpe levná likvidita za 0 % úroku. Jak to vypadá, málokdo si uvědomuje, jak tyhle věci jdou zásadně proti sobě. Můžeme mít jedno, nebo druhé - buď banky hojně rozdávající úvěry a inflaci na 2 %, nebo banky opatrné a bezpečné, ale to také znamená, že dynamika růstu úvěrů a potažmo inflace bude menší, než jaká bývala dříve. Když se regulační orgány budou snažit dosáhnout oba cíle naráz, tak zkušenost naznačuje, že nedosáhnou ani jeden.

S touto devizovou intervencí se snad ekonomika nějak vyrovná, a třeba i tak dobře, že si za čas bankéři ukážou statistiky a pogratiují si, jak moudře zasáhli. Horší zprávou je narušení určité tradice, která tady vznikala. Když jsme kdysi, před prezidentskými volbami, mluvili při setkání osazenstva Mises Institutu o možných důsledcích pro obsazení postů v centrální bance, tak náš současný předseda tvrdil, že konkrétní jména nejsou něco, co by mělo nějaký vliv (mimo určité ostudy spojené s některými

obzvlášť profláknutými jmény). Centrální banka je mohutný úřad s 1 300 zaměstnanci a ten prostě pojedou v zajetých kolejích a bude dělat to, co dělal vždycky doposud a nebude se pouštět někam do neznámých vod.

Obávám se, že právě tahle tradice byla narušena, protože se po letech opět jasně ukázalo, že i jednotliví radní můžou svým rozhodnutím výrazně a bezprostředně zahýbat s důležitou ekonomickou veličinou a potažmo i se zbytkem ekonomiky. Velmi mnoho pak závisí na tom, jestli se v těch křeslech ocitnou lidé se zdravě skeptickým pohledem na centrální bankovníctví – tedy takoví, kteří vědí, že to maximum, co může centrální banka udělat, je neškodit – nebo lidé, kteří žijí v domnění, že když budou v centrální bance mačkat knoflíky v tom správném pořadí, tak se jim povede zmanipulovat chování populace tak, že se „všichni budeme mít lépe.“

Právě takoví lidé jsou nejnebezpečnější, protože přesvědčení o tom, že můžou prospět, v kombinaci s jejich svědomím jim nedopřeje klidný spánek, když se o to mačkání knoflíků nebudou snažit. A pak se ukáže pravdivost onoho názoru poučených „amatérů“ – všemi mimořádnými prostředky, kterými centrální banka disponuje, je nakonec jen to, že může buď tisknout, nebo tisknout ještě víc.

POST SCRIPTUM - JAK SNADNO A RYCHLE VYVOLAT INFLACI?

Pokud je tohle cílem centrálních bankéřů, tak se mohou inspirovat ve Výmarské republice. Právě v těchto dnech slavíme devadesáté výročí ukončení jejího inflačního experimentu a tak bude vhodné jeho mechanismus ve zkratce připomenout.

V lednu roku 1923, aby podpořily své reparační nároky, obsadily Francie a Belgie průmyslovou oblast Porúří. Německá vláda kancléře Wilhelma Kuna vyzvala dělníky k pasivní rezis-

tenci – stávce. Po dobu jejího trvání jim vyplácela jejich mzdy ze státního rozpočtu. Tedy papírovými markami, které jí přímo tiskla Reichsbanka. Peníze se tak přímo dostávaly k lidem, kteří je rychle utráceli, zatímco objem vyrobeného zboží výrazně poklesl. Za takové situace je těžko představitelný jiný výsledek než inflační nárůst cen.

Jestli o tu inflaci centrální bankéři tak stojí, tohle je ten nej-
přímější a nejověřenější recept, jak jí dosáhnout. Nic nového se
vymýšlet nemusí.

JAROSLAV BRYCHTA

CENTRÁLNÍ BANKY NÁS PŘED

INFLACÍ NEZACHRÁNÍ

Mají-li centrální bankéři na celém světě nějakou věc společnou, je to jejich naivní představa, že mají pod kontrolou inflaci. Tu se snaží měřit prostřednictvím celé řady cenových indexů, z nichž nejpoužívanějším je index spotřebitelských cen (CPI), který měří změny několika stovek cen spotřebitelského zboží, na které domácnosti vynakládají největší část ze svého důchodu. Tento index je údajně ukazatelem míry inflace. Roste-li o 10 %, je také inflace rovna 10 % a je třeba proti ní zasáhnout. Vykazuje-li nulový růst, je i inflace nulová a je třeba ji vyvolat. Klesá-li tento index, ekonomika se nachází v deflaci, které je třeba za každou cenu se vyvarovat. Tak alespoň praví moudra tisíckrát omílaná ekonomy hlavního proudu. Je však smutnou pravdou, že má CPI ve skutečnosti s inflací jen pramálo společného a jeho nešťastné upřednostňování dovedlo ekonomy až do situace, kdy úplně zapomněli, co inflace ve skutečnosti je, jak škodlivá dokáže být a jaké jsou důvody jejího vzniku.

PROČ ROSTOU CENY?

Všeobecný růst peněžních cen = pokles kupní síly peněz. Tato rovnice nepotřebuje dalšího komentáře. Klesá-li kupní síla peněz, musejí zároveň růst peněžní ceny. Inflaci se tedy rozumí pokles kupní síly peněz a právě tu se ekonomové snaží vyjádřit pomocí CPI. Změna v kupní síle peněz může být způsobena pou-

ze změnami v nabídce a poptávce po penězích. Jestliže se snižuje například počet obyvatel, objem zboží a služeb směnitelných v penězích, nebo počet jednotlivců ochotných účastnit se směny, klesá také poptávka po penězích. Jednotlivci si přejí snížit svou držbu hotovosti a směňují nadbytečnou hotovost za zboží a služby, jejichž cena musí zákonitě růst. Růst cen však může nastat i v situaci, kdy se zvýší peněžní nabídka. V tomto případě je nutno stejné množství statků a služeb vyjádřit ve větším nominálním množství peněz, což vede k růstu peněžních cen. Jak z výše uvedeného vyplývá, inflace (pokles kupní síly peněz) může nastat pouze tehdy, pokud nabídka peněz roste rychleji než poptávka, nebo poptávka po penězích klesá rychleji než jejich nabídka.

Představme si nyní modelovou ekonomiku, ve které domácnosti 50 % důchodu spotřebovávají a 50 % důchodu spoří. Tyto úspory předávají na určitý čas bankám, které jim je zhodnocují. Toho banky dosahují tak, že je předávají podnikatelům, jejichž investiční projekty považují za potenciálně nejziskovější. Podnikatelé za ně nakupují kapitálové statky, s jejichž pomocí zásobují spotřebitele zbožím a službami. Polovinu příjmu, který jim zbude po uhrazení svých nákladů a splacení jistiny s úrokem spotřebují, zatímco druhou polovinu využijí k dalšímu nákupu kapitálových statků a rozšíření výroby. Takto dochází k neustálé akumulaci kapitálu, růstu produktivity práce, důchodu a celkového bohatství ve společnosti.

Nyní si představme, že se (z jakéhokoli důvodu) domácnosti rozhodnou více spořit. Nespoří 50 %, ale 75 % svého důchodu, zatímco na spotřebu vydávají pouze 25 %. Spotřebovávají nyní méně, aby mohli v budoucnu spotřebovat více. Jaké dopady má toto rozhodnutí na strukturu ekonomiky? Nižší objem důchodu vynakládaný na spotřebu, vede ke snížení tržeb firem, které spotřebitele zásobují zbožím a službami. Spotřebitelský sektor se

smršťuje a pokles poptávky vede ke snížení cen spotřebitelského zboží a služeb. Zcela opačný proces se ale souběžně odehrává v sektorech vzdálenějších od spotřeby, které zabezpečují výrobu kapitálových statků. Více úspor nyní znamená více zdrojů pro investice a větší poptávku po kapitálu. Cena kapitálových statků (počítačů, strojů, budov atd..) proto musí začít stoupat. Větší poptávka po kapitálu vede následně k rozšíření výroby kapitálových statků a prohloubení výroby v čase. Lidé, kteří přišli o práci díky nižší spotřebě, nyní získávají práci díky vyšším úsporám. Není-li celý proces doprovázen zbytečnými státními zásahy a je-li nekonkurenceschopným firmám umožněno rychle zbankrotovat, přizpůsobení ekonomiky proběhne hladce a rychle. Následná větší akumulace kapitálu vede k vyšší výrobě, rychlejšímu technologickému rozvoji a se zpožděním i k většímu zásobení spotřebitelů zbožím a službami. Důsledkem tohoto procesu je růst celkového bohatství, který je po uplynutí určitého času rychlejší, než by byl v případě, kdy by se domácnosti nerozhodly více spořit. Úspory, nikoli spotřeba jsou esencí prosperity.

Co se během tohoto procesu stalo s kupní silou peněz? Pokud pro jednoduchost předpokládáme, že byly nabídka i poptávka během celého procesu neměnné, nezměnila se ani kupní síla peněžní jednotky. Ceny spotřebního zboží a služeb sice klesly, propad cen byl ale souběžně doprovázen růstem cen kapitálových statků. Žádný všeobecný růst cen se nekonal a pouze se změnily směnné poměry mezi některými statky. Co však o stejné situaci říká centrálním bankéřům index CPI? Protože tento index mapuje výhradně ceny spotřebitelského zboží a služeb, rozhodnutí spotřebitelů méně utrácet a více spořit způsobí, že CPI začne klesat. Podle centrálních bankéřů - a bohužel všeobecně uplatňované logiky - se však děje něco děsivého. Ekonomiku totiž začalo ohrožovat akutní nebezpečí deflace, proti kterému je třeba okamžitě zasáhnout.

Čtenáři znovu připomínám, že deflace a inflace je pouze peněžní jev a že o deflaci/inflaci můžeme hovořit jen tehdy, pokud roste/klesá kupní síla peněz. To se však v této situaci neděje, jak již bylo vysvětleno výše. Centrální bankéři, ve svém zmatení z toho, že je deflace peněžní, nikoli cenový jev, proto začínají do ekonomiky pumpovat nové peníze a snižují úrokovou míru pod její rovnovážnou úroveň, čímž vysílají falešné signály o skutečném stavu věcí. Provádí monetární expanzi a vytváří iluzi hojnosti založenou na dodatečném přísunu papíru (peněz). To vše jen proto, aby nás uchránili před neexistující deflací. Důsledky, které tato destruktivní politika vyvolání umělého boomů následovaného recesí na ekonomice zanechá, nejsou předmětem tohoto textu. Pro zájemce jim byl věnován jeden z mých předchozích článků.

Zcela nesmyslná orientace ekonomů na index spotřebitelských cen, proto vytváří situaci, kdy je zdravá a vítaná tendence spořit a akumulovat kapitál vnímána, jako něco nebezpečného, čemu musí být učiněna okamžitá přítrž.

Je to právě tato chybná politika a snaha měřit změny v kupní síle peněz pomocí CPI, která je na počátku všech současných problémů. V systému, kdy všechny nově vytvářené peníze putují do ekonomiky prostřednictvím bankovního sektoru, má totiž index CPI tendenci skutečnou inflaci neustále podstřelovat. Pokud by centrální banka zvyšovala nabídku peněz tak, že by všechny nové peníze okamžitě předávala domácnostem, ceny spotřebního zboží porostou okamžitě a daleko více než ceny ostatních statků. V situaci, kdy ale nové peníze proudí do ekonomiky prostřednictvím úvěrové expanze komerčních bank, těží z těchto peněz nejvíce právě komerční banky a ostatní finanční instituce. Ty se však o spotřebitelské zboží a služby primárně nezajímají a nakupují především finanční aktiva (akcie, dluhopisy). Ceny spotřebitelského zboží a služeb proto rostou s daleko větším zpožděním,

podstatně pomaleji a s menší intenzitou, než v případě, kdy by nové peníze obdržely přímo domácnosti. Není lepšího důkazu pomatenosti ekonomů, než současný stav, kdy prudce roste peněžní nabídka, ceny finančních aktiv stoupají do nebe a i přesto se údajně nacházíme v deflaci, protože ceny spotřebitelského zboží a služeb klesly o pár desetin procenta. Jaká to katastrofa...

Důsledkem snahy měřit inflaci pomocí CPI je i současná finanční krize. Její základy položila v období mezi lety 2001 – 2004 americká centrální banka, která snížila základní úrokovou sazbu až na historické minimum 1 %. Většina nových peněz tehdy proudila do ekonomiky (díky celé řadě legislativních úprav) prostřednictvím hypotečních úvěrů, které zvyšovaly poptávku po nemovitostech, jejichž cena vystoupala během této doby o desítky procent. Index CPI však tento růst cen zcela ignoroval, protože zahrnuje pouze ceny vlastnického nájemného. Ty ale rostly jen mírně, což bylo dáno skutečností, že se většina domácností díky hypotečnímu boomu začala stěhovat do vlastních nově postavených domů, což paradoxně zvyšovalo nabídku nájemního bydlení. Jen mezi lety 2001 – 2004 se tak díky Fedu zvýšila peněžní nabídka o více než třetinu, což dramaticky snížilo kupní sílu peněz. Meziroční tempo růstu CPI však bylo stále poměrně mírné, což vedlo americkou centrální banku k závěru, že je mírná také inflace a že má inflaci pod kontrolou. Ta byla ve skutečnosti vyšší, než kdy předtím. Právě tento omyl následně vedl k nafouknutí bubliny, jejíž splasknutí nyní americká ekonomika velmi tvrdě pocítuje.

KLESAJÍCÍ CENY NEJSOU HROZBOU

Požadavek zabránit za každou cenu snižování cen (růstu kupní síly peněz) nemá jediné logické opodstatnění a vyplývá pouze z nepochopení toho, co deflace ve skutečnosti znamená a jaké jsou její dopady na ekonomiku. Roste-li kupní síla peněz z důvodu rostoucí poptávky po penězích, jedná se o zcela zdravý jev, který

je výsledkem takových vlivů, jako je růst objemu zboží a služeb v ekonomice, nebo zvyšování intenzity dělby práce. Kupní síla amerického dolaru rostla převážnou část 19. století, které bylo shodou okolností příkladem bezprecedentní prosperity Spojených států. Roste-li kupní síla peněz v důsledku vyšší poptávky, nejedná se o nic větší problém, než když roste kupní síla pomeranče v důsledku vynalezení pomerančového džusu. S penězi je v tomto případě nakládáno jako s každým jiným ekonomickým statkem, který se liší pouze v tom, že je poptáván z důvodu usnadnění směny.

Problém však nastává tehdy, kdy je s kupní silou peněz manipulováno ze strany jejich nabídky a kdy nové peníze přitékají/odtékají do ekonomiky prostřednictvím úvěrové expanze/kontrakce. V tomto případě je totiž manipulováno také s nominální úrokovou mírou. Ta se přestává shodovat s tržní úrokovou mírou, která dává jednotlivcům informace o skutečném stavu reálných úspor v ekonomice. To následně vede k umělému vyvolání boomu/recese, zbytečnému rozkmitání ekonomiky a chybné alokaci kapitálu.

Dokud ekonomové správně neporozumí rozdílu mezi deflací/inflací a poklesem/růstem CPI a dokud nebudou učiněny potřebné kroky k zabránění manipulace s peněžní nabídkou, bude ekonomika odsouzena k neustálému opakování hospodářských cyklů, jejichž následky mohou být častokrát nedozírné. Ty bude následně řada demagogů, bohužel ale i slovutných profesorů ekonomie, nadále označovat za jasný důkaz nefunkčnosti svobodného trhu a permanentního selhávání kapitalismu, proti kterým se nás budou svou nekonečnou prozřetelností snažit neustále „chránit“.