

Working Papers Pracovní texty

Working Paper No. 1/2002

Deflace – definiční znak zdravé ekonomiky

Josef Šíma

INSTITUT PRO EKONOMICKOU A EKOLOGICKOU POLITIKU

A

KATEDRA HOSPODÁŘSKÉ POLITIKY

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE – FAKULTA NÁRODOHOSPODÁŘSKÁ

Institut pro ekonomickou a ekologickou politiku
Vysoká škola ekonomická v Praze – Fakulta národohospodářská
Katedra hospodářské politiky

Pracovní text číslo 1

Deflace – definiční znak zdravé ekonomiky

Projekt: GAČR 402/02/1290A

Josef Šíma

Josef Šíma, Ph.D, působí v Liberálním institutu a přednáší na katedře hospodářské politiky VŠE a na University of New York/Prague. Autor by rád poděkoval Danu Šťastnému za cenné připomínky k rukopisu tohoto textu.

Abstract

Deflation is taken to be the cause of crises and economic breakdowns. However, after the taxonomy of deflation was analyzed and causes of deflation and consequences of antideflationary policy studied, the analyses did not prove such a conclusion. As long as economics is based on subjective utility which cannot be interpersonally compared, and law considers fraud (counterfeiting) to be a crime, both disciplines will give us identical conclusion: inflation (including the inflationary "anti-deflation" policy) was and still is an evil causing a breakdown of peaceful economic relations and leading to relative poverty. It follows therefore that continually falling prices are a necessary economic phenomenon featured in every prosperous economy in which private property is respected.

Obsah

Inflace a deflace: základní koncepty	4
Taxonomie „deflace“	8
Závěr	16
Literatura	19

Ačkoli centrální banky celého světa produkují neustále inflaci a měny se z tohoto důvodu už téměř sto let znehodnocují bezprecedentním tempem,¹ stalo se mezi ekonomy v poslední době obzvláště kvůli situaci v Japonsku a Argentině módou oprašovat strašáka deflace. Deflace je prý příčinou krizí, rozvratu hospodářství a je prý bezpodmínečně nutné se jí vyhnout – tak zní všeobecně rozšířený názor. Centrální banky jásají, neboť se stávají nepostradatelnými strážci „nedeflační“ ekonomiky, a to jim uvolňuje ruce při jejich aktivní „stabilizační“ politice, což v neorwellovské řeči znamená produkování další – ještě vyšší – inflace. To platí obzvláště tehdy, když se do služeb centrálních bank dávají jejich údajně největší odpůrci. Např. Milton Friedman nedávno americkou centrální banku explicitně vyzval k produkování inflace, když řekl:

„Současná míra peněžního růstu, která přesahuje 10 %, je udržitelná a snad dokonce také žádoucí jako obrana proti peněžní kontrakci v reakci na události z 11. září.“²

V následujícím textu se proto 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 zákaznosnost státních zásahů do měnové oblasti. Krátké případové studie vysvětlující hlavní důvody měnových problémů v USA a Argentině nám ukáží důležitost metodologicky ukotvené, a tedy ekonomicky smysluplné analýzy problematiky deflace.

Inflace a deflace: základní koncepty

Mnohé autory neustále překvapuje, že koncepty inflace a deflace nemají dnešní podobu od nepaměti.

¹ Viz Šíma, Josef a Šťastný, Dan: „Centrální bankovníctví – iluzorní *výdobytek* civilizace“, předmluva k Rothbard, Murray: *Peníze v rukou státu*, Liberální institut, 2001.

² Friedman, Milton: „The 1990’s Boom Went Bust: What’s Next?“, www.wsj.com (22. ledna 2002).

„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.“³

Klasická definice inflace má své kořeny v polovině 19. století ve sporu britské *Currency School*, která hájila teorii pevné měny, a *Banking School*, která obhajovala politiku inflační. *Currency School*, jejíž myšlenky nakonec převážily, totiž tvrdila, že bude-li umožněna tvorba bankovek v množství převyšujícím 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 (neboť 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*,⁴ která za inflaci považovala *pouze* nárůst množství nekrytých peněz, jenž 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,

³ Mises, Ludwig: *Human Action*, Fox & Wilkes, 1966, str. 423.

⁴ K ní se postupně přibližovali i autoři píšící v tradici *Currency School*. Ti totiž mezi peníze nezahrnovali (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, Murray: *Classical Economics*, sv. II, Edward Elgar, 1995, str. 225–274.

jež se časem přetvořila v definici moderní, tj. že inflace představuje nárůst cenové hladiny a deflace její pokles.⁵

„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.⁶
- **Nevědeckost.** I kdyby ovšem tuto hranici „inflace/neinflace“ 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.“⁷

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.“⁸

⁵ Blíže o postupné změně terminologie v Salerno, Joseph: „Money and Gold in the 1920's and 1930's: An Austrian View“, *The Freeman*, říjen 1999.

⁶ O problémech konstrukce indexních čísel v Mises, Ludwig von: *The Theory of Money and Credit*, Liberty Fund, 1981, část II, kap. 11 a Hayek, Friedrich: *Prices and Production*, Augustus M. Kelley Publishers, 1967, str. 99-100.

⁷ Selgin, George: *Less Than Zero, The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, IEA Hobart Paper, č. 132, 1997, str. 13.

⁸ Hayek, F. A.: *Profits, Interests, and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, Augustus M. Kelley Publishers, 1969, str. 262–63.

Ekonomická teorie nás např. učí, že zvýšení množství nekrytých peněz má *nutně* redistributivní účinky. Peníze naředují kupní sílu a působí jako „daň na peněžní zůstatky“. Proto inflace zcela *nutně* vyvolává (kromě právních a etických problémů) *principiální* ekonomický problém⁹ – 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).¹⁰ Jak je ale možné v této situaci hovořit o prospěšnosti tisku peněz, aniž bychom se jako ekonomové nezpronevěřili základům své vědy a neskouzli 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 a stáváme se obyčejnými státními plánovači, jelikož jednu skupinu lidí *úmyslně* za pomoci *násilí* či *jeho hrozby* (státem vynucovaného monopolu na emisi peněz) poškozujeme a jiné na jejich úkor udělujeme privilegium a „převádíme“ jim majetek poškozených.

- **Politize 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.“¹¹

⁹ Viz podrobnější analýzu dopadů inflace např. Rothbard, Murray: *Peníze v rukou státu*, Liberální institut, 2001, str. 61–65.

¹⁰ 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.

¹¹ Mises, Ludwig: *Human Action*, str. 424.

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

Taxonomie „deflace“

Hlavním předmětem našeho zkoumání je v tomto příspěvku problematika deflace, 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“,¹² jež nám umožní lépe tuto problematiku vysvětlit.

„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 konkurence nuceni 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

¹² Podobně jako to lze najít např. v Salerno, Joseph: „An Austrian Taxonomy of Deflation“, working paper, www.mises.org, nebo Rothbard, Murray: „Deflation: Free or Compulsory“ v *idem.*: *Making Economic Sense*, Mises Institute, 1995.

5 % za rok.¹³ 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 (videa, 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 cyklu¹⁴).

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, jež 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

¹³ Friedman, Milton a Schwartz, Anna: *A Monetary History of the United States: 1867–1960*, Princeton University Press, 1960, str. 94–95.

¹⁴ O problematice hospodářského cyklu jako důsledku úvěrové expanze bylo pojednáno jinde, a proto se zde omezíme pouze na výčet této skutečnosti. Viz Šíma, Josef: *Trh v čase a prostoru*, Liberální institut, 2000.

první a jak první, tak druhou skupinu zdaňuje (inflační daní), aby svůj podvod a provádění redistribuce měla z čeho financovat.

„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.¹⁵ Důvodem je právě „deflace“. Jak tuto skutečnost vysvětlit?

Hromadění peněz znamená, že někteří lidé se z jistých důvodů dobrovolně rozhodnou zvýšit velikost držené hotovosti.¹⁶ V této situaci zcela přirozeně 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)

¹⁵ Block, Walter: „The Miser“ v *idem.: Defending the Undefendable*, Fox & Wilkes, 1991, str.105–109.

¹⁶ 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, Josef: *Trh v čase a prostoru*, Liberální institut, 2000, kap. 6).

Kromě toho je samozřejmě zcela nemožné odlišit obyčejnou „poptávku po peněžních zůstatcích“ a již „nenormální“ a mnohými autory kritizované „hromadění peněz“.

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 změní 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, jež povedou s velkou pravděpodobností k nárůstu cen ve zcela jiných sektorech, než ze kterých původní peníze „zmizely“¹⁷. 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.

Deflace v důsledku poklesu bankovních úvěrů

Nyní se dostáváme k prvnímu ze dvou případů „nabídkové deflace“. 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 zостřují, 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“¹⁸, ale skutečností, že se banky uchýlily k tisku vlastnických titulů k neexistujícím penězům

¹⁷ 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.

¹⁸ Jak např. uvádí profesor Revenda: „Zlata k pokrytí stále rostoucího objemu množství peněz v ekonomice není prostě dostatečné množství.“ Revenda, Zbyněk: Centrální bankovníctví, str. 704.

(neexistujícímu zlatu), tj. že fungují na částečných rezervách.¹⁹ 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 se 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 jejich 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.

Hospodářská krize let 1839–1843

Na podzim roku 1839 došlo ve Spojených státech k finanční krizi, jež byla následkem masivního nárůstu peněžní nabídky ve 30. letech, kterou původně zahájila *Second Bank of the United States*, těšící se ze zákona monopolního privilegia. Mezi lety 1839, kdy dosáhl hospodářský 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 –

¹⁹ 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 kufřů (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 kufřů na moderním částečném krytí napsal, že „kufřů k pokrytí stále rostoucího objemu stvrzenek opravňujících k vyzvednutí kufřů v ekonomice není prostě dostatečné množství“, každému by bylo jasné, že problém nespočívá v malém množství kufřů, ale v existenci falešných stvrzenek.

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)

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 v jejich pochybném podnikání pokračovat dál.

Konfiskatorní deflace

Doposud zmiňované deflační procesy měly vždy podobu reakce trhu na přirozený vývoj ekonomiky nebo měly povahu korekčního procesu po státem zosnované inflaci. Byly to tedy procesy 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 deflací, 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 – která vede k ozdravnému procesu odstranění bankovnictví s částečnými rezervami. K této situaci dochází např. v současnosti v Argentině (viz rámeček), aby se opakovala situace z Brazílie, Sovětského svazu a Ekvádoru z minulých let. 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.“²⁰

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 (včetně úrokových měr) 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 deflací 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 deflací, 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 Argentině).

²⁰ Rothbard, Murray: „Deflation: Free or Compulsory“ v *idem.: Making Economic Sense*, Mises Institute, 1995, str. 239–40.

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, že peso nebude devalvováno, způsobilo, 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, a když ze systému ubylo 14,5 mld. vkladů, což tvořilo 17 % všech vkladů, bankovní úvěrová deflace začala nabývat vážných důsledků. 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. Půjčky bylo možné poskytovat pouze v dolarech, které byly stále vzácnější. Vkladatelé však stále měli přístup ke svým depozitům a mohli provádět platby pomocí šeků a

debetních karet. Tato politika byla ovšem bolestnou ranou pro chudší Argentince, kteří nevlastnili kreditní či debetní karty a jejichž depozita nebyla přístupná pomocí šeků...

6. ledna argentinská vláda... devalvovala peso o 30 %. Ale i při tomto novém kurzu bylo peso nadhodnoceno, neboť se na černém trhu obchodovalo za daleko vyšší kurz. Argentinská vláda si to uvědomila, ale místo toho, aby umožnila kurzu znehodnotit se na realistickou výši, která by odpovídala předcházející inflaci a současné nedůvěře k pesu, zintenzívnila konfiskatorní deflaci, kterou již dříve na ekonomiku uvalila. Zmrazila všechny spořicí účty na úrovni 3000 dolarů na rok... Na rozdíl od deflace bankovních úvěrů..., která umožňuje pokračování peněžní směny s menším množstvím hodnotnějších peso, konfiskatorní deflace způsobuje úplné opuštění peněžní směny a žene ekonomiku zpět k velmi neefektivním a primitivním podmínkám barteru a soběstačného hospodářství, které rozvrací společenskou dělbu práce. 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 zosnovanou 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)

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 není vědcem-ekonomem, ale obyčejným státním plánovačem, který popírá rozdělení bohatství ve společnosti, jež je výsledkem dobrovolné směny řádně nabytých vlastnických titulů, a vnucuje ostatním svou vůli, které se musí všichni podříditi. Důvod tohoto chování je nepodstatný – nemožnost ekonomické obhajoby redistribuce pomocí inflace totiž nemůže vyvážit žádná (sebeušlechtilější) pohnutka.

Dále je důležité uvědomit si, jaký vliv má mylná ekonomie obhajující inflaci na kvalitu práva.²¹ Po staletí právo shledávalo závadným podvodné chování, kdy člověk mohl získat něco za nic, např. odsuzovalo padělatele peněz (tj. ty, kteří přimíchávali např. do zlatých mincí podřadné příměsi a mince poté udávali jako zlaté). Dnešní právo však pod vlivem chybných ekonomických doktrín tento princip pošlapalo. Jelikož aktivity centrálních bankéřů nejsou v principu od aktivit dřívějších padělatelů odlišitelné, začalo se i na zločince-padělatele pohlížet jako na dobro konající jedince (viz rámeček).

Sláva padělatelům

Před více než čtvrtstoletím [psáno v roce 1937] došlo ke spáchání překvapivého a promyšleného zločinu, který vedl k zahájení velmi zajímavého soudního případu. Skupině mezinárodních podvodníků se podařilo přesvědčit známou londýnskou firmu *Waterlow & Sons* zabývající se rytím poštovních známek a bankovek, že jsou zástupci portugalské centrální banky a přišli si objednat vytištění značného množství portugalských bankovek. Objednávka byla řádně splněna a bankovky dodány podvodníkům. Když byl podvod odhalen, nařídila Portugalská národní banka stažení všech existujících bankovek (těch, o jejichž pravosti nebylo pochyb) z oběhu a nahradila je novou emisí. Jelikož se nepodařilo dopadnout zločince, Portugalská národní banka soudila firmu *Waterlow & Son* o náhradu škody způsobené tiskem podvodných bankovek. Anglický soud zjistil, že se jedná o velmi komplikovaný a spletitý případ, k jehož rozhodnutí potřebuje přizvání expertů, předních měnových teoretiků. Otázka, na kterou měli před soudem odpovědět, zněla takto: jak velká skutečná škoda Portugalské národní bance vznikla? Kdyby se bývalo jednalo o poštovní známky, a nikoli o bankovky, které by podvodníci zfalšovali, bylo by zřejmé, že ztráta

²¹ Tato analýza by si zasloužila samostatnou podrobnou studii, která by zmapovala degeneraci práva na základě mylných ekonomických doktrín.

portugalské vlády by se rovnala celkové hodnotě známek. Jedná-li se ovšem o bankovky, nelze takovýto jednoduchý výpočet použít. Přizvané experty trápily obzvláště následující otázky, které se vztahují k našemu problému: Vydala by bývala Portugalská národní banka stejný objem bankovek, i kdyby tak bývali neučinili podvodníci? Jestli ne, byl nárůst nabídky peněz vyvolaný podvodnými bankovkami pro Portugalsko dobrý, nebo špatný? Odpověď na tuto otázku záleží na tom, zda množství podvodných bankovek v oběhu narušilo řádné procesy portugalské ekonomiky snažící se o regulaci množství peněz. Závisí tedy jinými slovy na tom, zda dodatečné bankovky sloužily k odvrácení jinak hrozící deflace, nebo zda by vedly k inflaci. Kdyby platil první závěr, podvodníci by nezáměrně Portugalsku pomohli. Tyto úvahy také ve skutečnosti ovlivnily anglický Nejvyšší soud, jenž Portugalské národní bance přiznal pouze část náhrady škody, kterou požadovala.

Roepke, Wilhelm: *Economics of the Free Society*, Libertarian Press, 1994, str. 103–104.

Problematika tisku peněz má ekonomický a právní rozměr. Do té doby, dokud ekonomie bude stavět na subjektivitě užitku, který nelze meziosobně srovnávat, a právo bude považovat krádež (padělání) za zločin, budou nám obě tyto disciplíny 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.

Literatura

Block, Walter: „The Miser“ v *idem.*: *Defending the Undefendable*, Fox & Wilkes, 1991

Friedman, Milton a Schwartz, Anna: *A Monetary History of the United States: 1867–1960*, Princeton University Press, 1960

Hayek, F. A.: *Prices and Production*, Augustus M. Kelley Publishers, 1967

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

Mises, Ludwig von: *Human Action*, Fox & Wilkes, 1966

Mises, Ludwig von: *The Theory of Money and Credit*, Liberty Fund, 1981

Roepke, Wilhelm: *Economics of the Free Society*, Libertarian Press, 1994

Rothbard, Murray: „Deflation: Free or Compulsory“ v *idem.*: *Making Economic Sense*, Mises Institute, 1995

Rothbard, Murray: *Peníze v rukou státu*, Liberální institut, 2001

Rothbard, Murray: *Classical Economics*, sv. II, Edward Elgar, 1995

Salerno, Joseph: „An Austrian Taxonomy of Deflation“, working paper, www.mises.org

Salerno, Joseph: „Money and Gold in the 1920s and 1930s: An Austrian View“, *The Freeman*, říjen 1999

Selgin, George: *Less Than Zero, The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, IEA Hobart Paper, č. 132, 1997

Šíma, Josef: *Trh v čase a prostoru*, Liberální institut, 2000