

DT: 336.748.14

klíčová slova: deflace – centrální banka – inflační politika – metodologie

# Deflace – definiční znak zdravé ekonomiky

Josef ŠÍMA\*

V následujícím textu se pokusíme poukázat na problémy, které vyplývají z mylné definice inflace a deflace, a provedeme taxonomii deflace, jež nám umožní opustit matoucí makroekonomický 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 zkázonosnost státních zásahů do měnové oblasti. Pomocí krátkých případových studií, jež vysvětlují hlavní důvody měnových problémů v USA a Argentině, se pokusíme ukázat důležitost metodologicky ukotvené, a tedy ekonomicky smysluplné analýzy problematiky deflace.

## 1. Inflace a deflace: základní koncepty

Dnešní podoba koncepce 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*, 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; to 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

\* Liberální institut Praha; katedra hospodářské politiky VŠE Praha; University of New York/Prague, ([josef.sima@libinst.cz](mailto:josef.sima@libinst.cz)).

Autor by rád poděkoval Danu Šťastnému za cenné připomínky k rukopisu tohoto textu.

Článek byl zpracován v rámci grantu GAČR č. 402/02/1290.

počáteční prosperita vystřídána hospodářským úpadkem. Tento *hospodářský cyklus* se bude opakovat tak dlouho, dokud bude docházet k inflaci, tj. k tisku papírových peněz nekrytých zlatem.

Na konci 19. století se však stále více začala používat definice *Banking School*,<sup>1</sup> která za inflaci považovala *pouze* nárůst množství nekrytých peněz, který převyšuje „potřeby obchodu“. Zatímco např. rakouští autoři píšící od konce 19. století až do druhé 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; ta se časem přetvořila v definici moderní, totiž že inflace představuje nárůst cenové hladiny a deflace její pokles.<sup>2</sup>

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

**Koncepční neuchopitelnost.** Nepřekonatelný problém představuje arbitrárnost jakkoli sestaveného spotřebitelského koše, jenž slouží k výpočtu indexu (např. spotřebitelských) cen. Neexistuje žádný uspokojivý způsob, jehož pomocí by bylo možné „správný“ index sestavit, a tedy inflaci „změřit“. Jak tedy rozpoznat a určit, která emise peněz je ještě „neinflační“ a která je již „inflační“? Žádná (vědecky) uspokojivá metoda z podstaty věci nalezena být nemůže. (Více v (Mises, 1981, část II, kap. 11) a (Hayek, 1967, s. 99–100))

**Nevědeckost.** I kdyby ovšem tuto hranici „inlace/neinlace“ při zmnožování oběživa nalézt bylo možné, problémy by neustaly. 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: „Pokud 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 zřehdují kupní sílu a působí jako „daň na peněžní zůstatky“. Proto inflace zcela *nutně* vyvolává (kromě právních a etických problémů) *principální* ekonomický problém (viz podrobnější analýzu dopadů inflace např. v (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

<sup>1</sup> K ní se postupně přibližovali i autoři píšící v tradici *Currency School*. Ti totiž mezi peníze nezahrnovali (na rozdíl od svých amerických kolegů) depozita a to 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 *dodatečně* bankovky *Bank of England* musejí být ze 100 % kryty zlatem), viděli, že inflačním epizodám se nezabránilo, a začali oslabovat svou teorii – namísto toho, aby přiznali chybu a mezi peníze zahrnuli i depozita. Více o podrobnostech tohoto vývoje lze nalézt v (Rothbard, 1995b, s. 225–274).

<sup>2</sup> Blíže o postupné změně terminologie v (Salerno, 1999).

získává (první příjemci nových peněz).<sup>3</sup> Jak je ale možné v této situaci hovořit o prospěšnosti emise peněz, aniž bychom se jako ekonomové nezpronevěřili základům své vědy a nesklouzli k neudržitelnému mezi-osobnímu srovnání užitku? Jak jinak ale říci, že tato aktivita je přínosná, než tvrdit, že užitky jedněch převýší újmy 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 druhé skupině udělují privilegium. Majetek poškozených je „převáděn“ lidem poškozovaným.

**Politicize a kumulativnost.** Každý pokles cenového indexu, který podle moderní definice znamená deflaci, v sobě nese zárodek tlaku na započetí antideflační (ve starém pojetí: škodlivé inflační) politiky, jež s sebou nese 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 mezi-osobního srovnání užitku!) Proto, jak výstižně 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;<sup>4</sup> té se budeme nyní věnovat podrobně. 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 v (Salerno, 2002) a (Rothbard, 1995a)), jež nám umožní vysvětlit tuto problematiku lépe.

### 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 vý-

<sup>3</sup> Tato situace nastává proto, že se nenacházíme v monetaristickém (friedmanovském) světě plošného rovnoměrného dopadu zvýšení množství peněz na všechny ceny v ekonomice, ale ve světě, v němž existuje čas a nové peníze do ekonomiky pronikají *postupně*, čímž mají zcela zásadní dopady na redistribuci bohatství ve společnosti.

<sup>4</sup> Na tomto místě je třeba upozornit, že chceme-li vysvětlit důsledky aktivní monetární politiky při poklesu cen (tj. „deflaci“), 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.

robcí v důsledku konkurence nucení svádět boj o neměnné množství peněžních jednotek v ekonomice, aby za ně směněli rostoucí množství vyrobeného zboží. To znamená, že poroste hodnota peněz, tedy že za jednotku peněz bude možné koupit více zboží. Ceny budou klesat. Peníze budou stále plnit úlohu směnného prostředku a vzniklé ceny budou přesně odrážet intenzitu preferencí účastníků trhu a relativní vzácnost zdrojů. V hospodářství nebude z tohoto důvodu 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). I v současnosti – navzdory neustálé inflaci prováděné centrálními bankami – existují dynamická odvětví, která zažívají boom v prostředí „deflace“ (poklesu cen výrobků, které produkuje): 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 problém pokles jejich „nominálních“ mezd, neboť s větší produktivitou a větší kupní silou jejich peněžní jednotky jejich „reálná“ kupní síla roste.

### 2.1.1 Důsledky boje proti „deflaci“

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

- Dojde k narušení cenového systému, a tedy k mylné koordinaci a plýtvání (také kvůli nastartování hospodářského cyklu<sup>5</sup>).
- 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 do-

<sup>5</sup> O problematice hospodářského cyklu jako důsledku úvěrové expanze bylo pojednáno jinde (Šíma, 2000); proto se zde omezíme pouze na výčet této skutečnosti.

padů jejich vlastních rozhodnutí. Kvůli tomu rozvrací peněžní vztahy v celé ekonomice! Důsledkem 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 „keynesiánské revoluci“, neboť keynesiánský „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.

Některé autory vede však toto jednání politiků naopak k tomu, že je označují za hrdiny, kteří umožňují ostatním spotřebitelům koupit více, než by mohli koupit za jiných okolností (Block, 1991, s. 105–109). Důvodem je právě „deflace“. Jak tuto skutečnost vysvětlit?

Hromadění peněz znamená, že se někteří lidé z jistých důvodů dobrovolně rozhodnou zvýšit velikost držené hotovosti.<sup>6</sup> V této situaci zcela přirozeně dochází k tomu, že prodávající 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, protože 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.

### 2.2.1 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 změní jeho vkus. Na to reaguje centrální banka snahou „doplnit likviditu“ ve snaze *opravit trh* a vyrovnat „ceno-

<sup>6</sup> Pamatujeme 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 tzv. 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“.

### BOX 1 Hospodářská krize let 1839–1843

Na podzim roku 1839 došlo ve Spojených státech k finanční krizi, která byla důsledkem masivního nárůstu peněžní nabídky ve 30. letech, zahájeného původně *Second Bank of the United States*, jež se ze zákona těšila monopolnímu privilegii. Mezi rokem 1839, kdy dosáhl hospodářský cyklus vrcholu, a 1843, kdy došlo k největšímu poklesu, se peněžní nabídka snížila přibližně o jednu třetinu (34 %), téměř jedna čtvrtina bank v zemi zkrachovala (23 %), včetně *Bank of the United States*, a velkoobchodní ceny poklesly o 42 %. Navzdory této masivní deflaci cen – nebo raději v jejím důsledku – reálný HNP ve skutečnosti během tohoto období vzrostl o 16 % a reálná spotřeba o 21 %. Reálné investice ovšem poklesly v tomto období o 23 %; to 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 tzv. velké deprese zapomenuta. Navzdory skutečnosti, že deflace v důsledku poklesu bankovních úvěrů, k níž došlo mezi lety 1929–1933, 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 přízpůsobovacích mechanismů, které by vedly k relokaci zdrojů požadovaných vlastníky peněz. Svobodné nakládání s majetkovými tituly nebylo v důsledku těchto politik umožněno. Ekonomika mezi lety 1929–1933 tak poklesla o přibližně jednu třetinu a spotřeba o jednu pětinu.

*zdroj:* (Salerno, 2002) – vnitřní citace vynechány

vou hladinu“. Nové peníze ale dostanou *jiní* lidé, kteří skutečně nějaké *své* nákupy, jež povedou s velkou pravděpodobností k nárůstu cen ve zcela jiných sektorech, než ze kterých původní peníze „zmizely“. <sup>7</sup> 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 tedy vede 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 *box 1*), kdy v důsledku finančních krizí lidé začínají hromadně vybírat ze svých běžných účtů v bankách *své* peníze (zlato), čímž bankám vznikají značné problémy s likviditou; ty mohou končit i jejich bankrotem. Tím se finanční krize ještě zostřují, stále více klientů bank přestává věřit v jejich zdraví, a proto

<sup>7</sup> Je třeba si uvědomit, že stabilita určitého 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.

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“,<sup>8</sup> ale skutečností, že se banky uchýlily k tisku bankovek, tj. vlastnických titulů k neexistujícím penězům (neexistujícímu zlatu), tj. že fungují na částečných rezervách.<sup>9</sup> 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 se 100% krytím 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, v němž 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 ekonomiku navrácí k normálu – k tržní situaci, kdy nedochází k porušování vlastnických práv a díky tomu 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 *box 1*). Deflace v důsledku poklesu bankovních úvěrů je proto ozdravným, a tedy pozitivním ekonomickým jevem s úzkou vazbou na obnovování práva – respektu k soukromému vlastnictví.

### 2.3.1 Důsledky boje proti deflaci

Jestliže se v rámci boje proti deflaci bankovní autority uchýlí ke zvyšování peněžní zásoby, bude mít tato aktivita kromě již uvedených obecných dopadů inflace také ten důsledek, že odstraní tlak na poctivé poskytování bankovních služeb (systém soukromého vlastnictví je poško-

<sup>8</sup> Jak např. uvádí Z. Revenda: „Zlata k pokrytí stále rostoucího objemu množství peněz v ekonomice není prostě dostatečné množství.“ (Revenda, 2000, s. 704)

<sup>9</sup> Tato situace je analogická situaci, kdy si člověk uloží do úschovny na vlakovém nádraží kufr (identický s kufry ostatních klientů), dostane potvrzení, na němž 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.

zen), neboť v okamžiku, kdy by klienti mohli zjistit, že je banka obelhává, a mohli by se soudně domáhat svého majetku, a tak způsobit krach nepoctivého podnikatele, centrální banka tuto nepoctivou aktivitu zamlží „dodáním likvidity“. Tím se ovšem původní způsob podnikání bank nezmění, jen je jim umožněno, aby ve svém pochybném podnikání pokračovaly dál.

## 2.4 Konfiskační deflace

Doposud zmiňované deflační procesy měly vždy podobu reakce trhu na přirozený vývoj ekonomiky nebo povahu korekčního procesu po státem vyvolané 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 ukázali Rothbard a Salerno – ještě jeden druh deflace, který je v principu odlišný. Jde o státem organizovanou deflacii, 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 –, jímž je ozdravný proces odstranění bankovnictví s částečnými rezervami. K této situaci dochází např. v současnosti v Argentíně (viz *box 2*). Tato státní politika má za cíl zabránit lidem, aby používali hotovost, a to jako 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, 1995a, s. 239–40)

### 2.4.1 Důsledky boje proti deflaci

Škody jsou provedenou inflací již způsobeny a následnou deflací je nikdy nelze odčinit. Jak bylo již uvedeno, inflace narušuje strukturu cen, a vede tedy k plýtvání, přerozdělování a napomáhá hospodářskému cyklu. Jestliže vláda s pokusy obohatit se pomocí inflace na úkor široké veřejnosti přestane, ekonomika se po nějaké době z inflační rány vzpamatuje a ceny se opět dostanou na svou přirozenou (nikoli však již 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, uštedří ekonomice další ránu, neboť nově se ustavující smysluplná struktura cen bude opět narušena a dojde tak 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 vyvolané deflaci, kdy lidé najednou své peníze z jisté části vůbec nemohou používat, jsou motivováni opustit prostředí peněžní ekonomiky a uchýlit se k neefektivní barterové ekonomice. Ekonomika tak ztrácí mechanismus, jehož pomocí by se z inflační (a deflační) rány mohla rychle zotavit (viz *box 2*).



## BOX 2 Příklad Argentiny

V roce 1992, po dalším záchvatu hyperinflace, navázala Argentina svou novou měnu – peso – pevně na americký dolar v poměru 1:1. Aby centrální banka Argentiny udržela tento pevný poměr, zavázala se směřovat na požádání dolary na pesa a své závazky (které tvořily bankovky a depozita komerčních bank denominovaná v pesech) 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, vedla k tomu, že peso se stalo nadhodnoceným. Příliv dolarů ustal a inflační boom se v roce 1998 prudce 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. USD rezerv, které měly krýt 70 mld. hodnoty dolarů a směnitelných depozit v pesech. Prezident Fernando de la Rúa a ministr hospodářství Domingo Cavallo reagovali na tuto situaci v neděli 1. prosince vyhlášením politiky konfiskační deflace, která měla uchránit finanční systém a zachovat pevnou vazbu pesa na dolar. Výběry hotovosti z bank byly omezeny na 250 USD na vkladatele za týden během následujících 90 dnů a regulovány byly veškeré peněžní transfery do zahraničí převyšující 1000 USD. Každý, kdo se pokusil lodí či letadlem vyvézt hotovost ze země, byl zadržen. Bankám bylo zakázáno poskytovat půjčky v pesech... Zatímco intelektuálové, média a nadnárodní instituce, jež deflací straší, konfiskační deflací přehlížejí a vítají „úspěšná opatření“, řada obětí z řad argentinských občanů rozpoznala, o co se ve skutečnosti jedná: bankovní loupež zosnovanou politickými elitami.

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

*zdroj: (Salerno, 2002) – vnitřní citace vynechány*

## 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 musejí všichni podřídit. 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 nás vést k jedinému závěru. 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, v níž vládne respekt k soukromému vlastnictví.

## LITERATURA

- BLOCK, W. (1991): *The Miser*. In: *Defending the Undefendable*. San Francisco, Fox & Wilkes, 1991.
- FRIEDMAN, M. (2002): *The 1990s Boom Went Bust: What's Next?* www.wsj.com [cit.: 22. ledna 2002]
- FRIEDMAN, M. – SCHWARTZ, A. (1960): *A Monetary History of the United States: 1867–1960*. Princeton, Princeton University Press, 1960.
- 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. (1995a): *Deflation: Free or Compulsory*. In: *Making Economic Sense*. Auburn, Mises Institute, 1995.
- ROTHBARD, M. (1995b): *Classical Economics*. Sv. II. London, Edward Elgar, 1995.
- ROTHBARD, M. (2001): *Peníze v rukou státu*. Praha, Liberální institut, 2001.
- 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*, October 1999.
- SELGIN, G. (1997): *Less Than Zero, The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*. London, IEA Hobart Paper, no. 132, 1997.
- ŠÍMA, J. (2000): *Trh v čase a prostoru*. Praha, Liberální institut, 2000.
- ŠÍMA, J. – ŠTASTNÝ, D. (2001): *Centrální bankovníctví – iluzorní výdobytek civilizace*. In: Rothbard, M.: *Peníze v rukou státu*. Praha, Liberální institut, 2001.

## SUMMARY

JEL Classification: B4, E5, H1

Keywords: deflation – central bank – inflationary policy – methodology

### **Deflation: An Underlying Feature of a Healthy Economy**

Josef ŠÍMA – Liberální institut, Prague; the Prague University of Economics (josef.sima@libinst.cz)

The author reverts the current mainstream discussion of deflation hampering economic growth. The author first revises the definition inflation that is often misinterpreted. He shows that deflation is a natural phenomenon that often follows periods of unsustainable asset-price bubbles. He also argues that by labeling economic policy as „anti-deflationary,“ many governmental policies lead to inflationary policies that destroy the wealth of individuals.