

7 — Náklady inflace

F. A. Hayek (1999a; s. 37) kdysi napsal, že „historie je dlouhým příběhem inflací, a to obvykle inflací řízených vládami a ve prospěch vlád“.¹²¹ Každá další zkušenost s inflací přitom pouze potvrzuje oprávněnost odporu vůči cenové nestabilitě. Zatímco v 70. letech minulého století, době poznamenané keynesiánskými makroekonomickými přístupy,¹²² byla zvýšená míra inflace ospravedlněna cílem dosáhnout „plné zaměstnanosti“, dnes již není žádných pochyb o tom, že zvýšená míra inflace je pro ekonomiku i celou společnost jevem nežádoucím. To je ostatně skutečnost, které si byl dobře vědom i John Maynard Keynes, když poznamenal: „Nenajdeme rafinovanější ani spolehlivější prostředek k rozvrácení existujících základů společnosti, než je zkažení měny. Tento proces využívá všech skrytých sil ekonomických zákonitostí na straně destrukce a činí tak způsobem, který není schopen rozpoznat ani jeden člověk z milionu.“ (Keynes, 1919)

121 Srov. s Hayek (2009; s. 9): „Dějiny totiž byly z velké části dějinami inflace,“ a Hayek (1996; s. 105): „Je do značné míry pravda, že světové dějiny jsou dějinami inflace.“

122 Viz Hayek (2009; s. 10): „Sir John Hicks dokonce navrhl, abychom třetí čtvrtinu tohoto století, tedy léta 1950 až 1975, nazvali Keynesovým věkem, podobně jako byla druhá čtvrtina věkem Hitlera. Nedomnívám se, že škody, které Keynes napáchal, jsou skutečně tak velké, aby tento popis ospravedlnily. Nicméně je pravda, že dokud se zdálo, že jeho recepty fungují, působily jako dogma, kterému se jeviloby zbytečným odporovat.“

7.1 Dopady inflace na dlužníky a věřitele

Ve standardních učebnicových výkladech¹²³ a pravděpodobně i v povědomí veřejnosti převládá přesvědčení, že tím nejškodlivějším dopadem (neočekávané) inflace je jí způsobená změna vztahu mezi dlužníky a věřiteli. Hayek (1996; s. 94) však konstatuje: „Ovšemže nepředvídané znehodnocení peněz poškozuje věřitele a prospívá dlužníkům. To je významný, ale zdaleka ne nejzávažnější dopad inflace.“

Na teoretické úrovni je z hlediska dopadů inflace na vztah mezi dlužníky a věřiteli nezbytné rozlišovat mezi očekávanou a neočekávanou inflací. Vyšší míra inflace, než se kterou počítaly jednotlivé strany při sjednávání kontraktu (tj. neočekávaná inflace), prospívá dlužníkům, u nichž tím dochází k poklesu reálné hodnoty jejich závazku, a naopak ztrácejí věřitelé, jejichž pohledávka vůči dlužníkovi vlivem vyšší míry inflace ztrácí na své reálné hodnotě. Neočekávaná inflace má proto za následek přerozdělení bohatství od věřitelů k dlužníkům (Revenda, 1999; s. 357).

Je-li inflace ekonomickými aktéry očekávána, mohou její redistribuční dopady zmírnit přizpůsobením podmínek dané smlouvy, kterou navzájem uzavírají. Je zřejmé, že do té míry, do které byla vyšší míra inflace zakomponována do dobrovolného rozhodnutí jednotlivých stran kontraktu, nezpůsobuje takové distorze jako inflace zcela neočekávaná. Jak ale ukážeme hned v následující kapitole, ani zdaleka není pravda, že by se taková inflace obešla bez škodlivých redistribučních účinků.

7.2 Cantillonův efekt aneb redistribuční účinky inflace

Richard Cantillon (2010; s. 147) ve svém eseji z roku 1755 napsal: „Pokud by se ve státě našly zlaté nebo stříbrné doly a vytěžilo by se

z nich značné množství nerostných surovin, majitelé těchto dolů, podnikatelé a všichni, kdo v nich pracují, by zvýšili své výdaje úměrně bohatství a zisku, kterého by dosáhli. Budou také půjčovat peníze, které mají nad rámec toho, co potřebují na své výdaje, a získávat úroky.“ Jedná se zřejmě o první zdokumentované poznání toho, že ti, kdo obdrží nově vzniklé peníze nejdříve, je mohou vynaložit na nákup statků v ekonomice ve větším rozsahu, než v jakém by si původně bývali mohli zboží a služby obstarat, a to zákonitě na úkor pozdějších příjemců peněz, kteří si budou schopni na trhu koupit naopak méně statků než předtím.

Ačkoli se jedná již o velmi starý (nikoli však zastaralý) poznatek,¹²⁴ zdá se, že jeho důležitost dosud stále nebyla dostatečně akcentována hlavním proudem ekonomického myšlení, a to především kvůli tomu, jaký důraz klade na smyšlený konstrukt zvaný „cenová hladina“, a do jaké míry naopak bagatelizuje význam relativních cen a příčin či důsledků jejich změn. Ludwig von Mises (2014; s. 66) zmiňuje, že užití pojmu „cenová hladina“ svádí mnohé na scestí, neboť si pod ním lidé obvykle představují obdobu hladiny tekutiny v nehybném tělese, jejíž výše se odvíjí pouze od přilévání a odlévání kapaliny. Naše obrazotvornost pak způsobuje, že smýšlíme nad cenovou hladinou analogicky k vlastnostem hladiny tekutiny, k níž byla svým názvem metaforicky přirovnána. Ludwig von Mises (2014; s. 66) však ukazuje, že s cenami statků je tomu jinak: „Ceny se nemění ve stejném poměru ani ve stejném čase. Vždy budou ceny, které se budou měnit rychleji, budou růst nebo padat rychlejším tempem než ceny jiného zboží. A existuje pro to důvod.“

¹²⁴ „Cantillon tvrdil, stejně jako později Hume, že změny v množství peněz převážně ovlivňují strukturu relativních cen spíše než všeobecnou cenovou úroveň.“ (Huerta de Soto, 2009; s. 600).

¹²³ Viz třeba Mankiw (2009; s. 606), Revenda *et al.* (2004; s. 545) či Revenda (1999; s. 356).

Jak píše Adam Smith ve svém Eseji o dějinách astronomie,¹²⁵ analogie, jimiž si badatelé pomáhají vysvětlovat jevy daného oboru jazykem jiné vědecké disciplíny, sice mohou v nemnoha případech autorům poskytnout „příležitost k několika málo geniálním srovnáním“, avšak zpravidla činí popis daného jevu krajně nejednoznačným.¹²⁶ A to proto, že taková deskripce způsobuje, že se k danému jevu nutně váží i jiné vlastnosti charakteristické pro jev z oblasti, odkud ono označení pochází, které však již nesdílí s tím jevem, k němuž byl svým jménem připodobněn. To může v konečném důsledku přivodit zmatek ohledně významu samotného jevu, jehož objasnění původně měla tato analogie pomoci.¹²⁷

Je vůbec sporné, zda něco jako „cenová hladina“ existuje, a případně zda je pro nás takový ukazatel užitečný.¹²⁸ Agregát cen vybraných statků v ekonomice nemá v reálném světě své zastoupení. V realitě nalézáme pouze relativní ceny jednotlivých statků, jejichž změny cenová hladina zamlžuje a činí hůře rozpoznatelnými. Michael Woodford (2003; s. 5) píše, že alokace zdrojů závisí pouze na relativních cenách, nikoli na jejich absolutních úrovních. Jsou to však právě relativní ceny, jež jsou emisí nových peněz nejvíce poznamenány – jak ostatně tvrdí F. A. Hayek (1980; s. 16): „Škodlivé účinky nadměrné nabídky peněz nespočívají pouze ve změnách průměrné cenové hladiny, ale ve stejné míře v narušení celé struktury relativních

¹²⁵ Citováno z Hayek (1995; s. 15).

¹²⁶ Viz Mises (2008; s. 103): „Analogie a metafory vždy kulhají a jsou logicky neuspokojivé.“

¹²⁷ Za zmínku stojí teze Ludwiga Wittgensteina (2017; s. 8) o tom, že „co se vůbec dá říci, dá se říci jasně; a o čem nelze mluvit, k tomu se musí mlčet“.

¹²⁸ Viz Karpiš (2021; s. 192): „Nic jako cenová hladina neexistuje. Jsou jen ceny jednotlivých produktů, služeb, aktiv či výrobních faktorů. Průměr cen některých vybraných statků v ekonomice, který neříká nic o individuálních změnách nominálních cen statků v ekonomice, zakrývá dynamiku a variabilitu dopadů inflace.“

cen a v následném nesprávném směřování produktivního úsilí, jež je tím způsobeno.“¹²⁹

Jelikož se nově vzniklé peníze nedostávají mezi jednotlivé ekonomické aktéry rovnoměrně a ve stejný čas, má každá taková emise peněz za následek redistribuční účinky plynoucí z narušení struktury relativních cen, a to zcela bez ohledu na to, zda je jejím projevem také vyšší míra inflace. První příjemci peněz profitují ze své pozice tak, že mají to privilegium nakupovat statky v ekonomice při cenách, které zatím nezohledňují skutečnost, že došlo ke vzniku nových peněžních jednotek, a mohou si proto v souhrnu obstarat větší množství statků. Ti, k nimž se nové peníze nedostanou vůbec (anebo s nezanedbatelným časovým zpožděním), jsou tímto naopak znevýhodněni, jelikož kupní síla jejich prostředků utrpěla ztrátu. Zřejmým důsledkem je, že se ceny statků nezvyšují proporcionálně, nýbrž v úzké závislosti na tom, jak brzy a v jaké míře vynaloží první příjemci nových peněz část svých prostředků na koupi těch kterých zboží a služeb. Z jakékoli takové tvorby peněz (kterou by rakouští ekonomové nazvali inflací v pravém slova smyslu) tudíž jedni získávají, zatímco jiní trátí.

7.3 Inflace jako skrytá daň

Murray N. Rothbard (2001; s. 61) tvrdí: „Inflace je mocným a rafinovaným prostředkem k tomu, aby si vláda opatřila zdroje od veřejnosti. Jedná se o bezbolestnou a navýsost nebezpečnou formu zdanění.“ Jerry Jordan obdobně prohlašuje, že o inflaci můžeme hovořit „jednoduše jako o dani, o které nebylo hlasováno“.¹³⁰ (Šíma, 1999; s. 8)

¹²⁹ Srov. s Hayek (2008; s. 218): „Zdá se být zřejmé, že téměř jakákoli změna nabídky peněz, ať už ovlivňuje cenovou hladinu, či nikoli, musí vždy ovlivnit relativní ceny. A jelikož není pochyb o tom, že jsou to právě relativní ceny, které určují objem a směřování výroby, téměř každá změna množství peněz musí nutně ovlivnit i produkci.“

¹³⁰ Srov. s Hazlitt (2008; s. 147): „Inflace je druhem daně, která není pod kontrolou daňových úřadů.“

Jelikož neočekávaná inflace snižuje hodnotu dlužníkovu závazku a protože tím zdaleka největším dlužníkem v kterékoli ekonomice bývá stát, je pravda, že touto optikou může být na inflaci nahlíženo jako na jev pro stát prospěšný. Dodejme, že ne vždy musí inflace pomáhat vládě tak, že významně zvyšuje její příjmy, neboť současně může také proporcionálně zvýšit její výdaje, a celkový dopad na saldo státního rozpočtu proto nemusí být pozitivní. Ovšem stále platí, že i kdyby nárůst vládních výdajů v důsledku růstu míry inflace převýšil jí způsobené zvýšení jejích příjmů, snižuje inflace reálnou hodnotu akumulovaného státního dluhu.

Nehledě na to, do jaké míry může být pro vládu inflace příznivá, nástroje měnové politiky třímá v rukou na státu nezávislá instituce centrální banky. Při stanovení svého inflačního cíle a jeho následného dosahování není centrální banka vázána potřebou činit takové kroky, jež by vládě pomohly s její fiskální politikou. Není jistě nijak překvapivé, že existuje empirická evidence formulující nepřímou úměrný vztah mezi nezávislostí centrální banky a mírou inflace – čím více je centrální banka ve svém rozhodování odkázána plnit přání vlády a státní kasu, tím hůře se jí zpravidla daří v dané zemi zajišťovat cenovou stabilitu.

7.4 Narušení procesu ekonomické kalkulace

Jakýkoli spotřební statek lze stvořit nesčetným množstvím různých výrobních postupů a téměř všechny kapitálové statky mohou být použity k produkci nespočtu rozmanitých spotřebních statků. A jelikož jsou zdroje vzácné a jejich užití omezené, zatímco lidské potřeby, jež mohou tyto statky naplňovat, nemají žádných mezí, je třeba určitým způsobem rozhodnout o tom, které statky budou sloužit jakým účelům. Ekonomická teorie nám ukazuje, že jedinou skutečně funkční metodou, jak uvést do souladu na jedné straně vzácnost výrobních

faktorů a na druhé straně neomezená přání spotřebitelů, je tržní prostředí a z něho vycházející cenový systém. Dle Hayeka (2022; s. 99) je volný trh „jedinou známou metodou, jak zabezpečit informace, jež umožní jednotlivcům posuzovat komparativní výhody různých využití zdrojů“. A jak konstatuje Ludwig von Mises (2011; s. 304), ekonomická kalkulace nám poskytuje „orientaci v nedozírném množství hospodářských variant [...] Bez ní by byla veškerá výroba [...] tápáním v šeru“.

Ceny statků v sobě zhmotňují všechny relevantní dostupné informace, kterých je třeba proto, aby se vzácné zdroje alokovaly mezi jejich alternativní užití racionálně. Hayek (2019) tvrdí, že ceny jsou nesmírně efektivní i z toho důvodu, že jsou tím nejprostším a jediným údajem, jímž musí jednotlivci disponovat proto, aby věděli, jak s daným statkem správně naložit. „Ceny a zisk,“ píše Hayek (2022; s. 131), „jsou vším, co většina výrobců potřebuje k tomu, aby mohla účinněji uspokojovat potřeby neznámých lidí. Jsou nástrojem k pátrání – podobně jako dalekohled rozšiřuje okruh viditelného pro vojáka či lovce, námořníka či pilota.“¹³¹

Murray Rothbard (2001; s. 62) píše, že jedním z katastrofických důsledků inflace je právě to, že narušuje ekonomickou kalkulaci, která je „prazáklad každé ekonomiky“. Tím, že úvěrová expanze zvyšuje nominální příjmy některých producentů, a vytváří tak iluzorní zisky, které jsou pouze dočasné a trvají jen tak dlouho, dokud se nové peněžní jednotky nerozptýlí po celé ekonomice a nezmění ceny jiných statků, vysílá výrobcům falešné cenové signály informující je o tom, že jejich odvětví prosperuje, a že by proto měli zvýšit objem svých investic. V důsledku toho je výroba nasměrována nesprávně

¹³¹ Viz také Horwitz (2023; s. 66): „Zisk a ztráta jsou jako signály slasti a bolesti vysílané našimi nervovými zakončeními. [...] Bez skutečných signálů o ziscích a ztrátách jsou výrobci slepí a spotřebitelé v důsledku toho trpí.“

a dochází k misalokaci kapitálu.¹³² Inlace zkrátka vytváří kouřovou clonu zamlžující cenové signály, která způsobuje, že je pro podnikatele rázem náročné oddělit trvalé změny od změn přechodných a identifikovat, zda je poptávka po jejich statcích skutečná, anebo pouze vyvolaná dopady inflace. Celkově vzato tak inflace vede k chybné alokaci zdrojů.¹³³

7.5 Je inflace zlem?

Rothbard (2005; s. 690–691) píše, že zatímco jsou zisky těch, kteří z inflace benefitují, snadno viditelné, ztráty všech ostatních jsou skryté. Může se tudíž jednat o další příklad fenoménu, *co je vidět a co není vidět*, jak jej trefně nazval Frédéric Bastiat (1998) ve stejnojmenném díle. Inlace je dle Rothbarda (2001; s. 62) pomyslným závodem, kdy velmi záleží na tom, kdo získá nové peníze a v jakém pořadí. Inlace jen přerozděluje kupní sílu mezi jednotlivé ekonomické aktéry podle toho, na jaké příčce se kdo v tomto smyslu postrádajícím závoděním umístil; celkově však nijak nepřispívá k všeobecnému blahobytu. Henry Hazlitt (2008; s. 142) zase tvrdí: „Inlace [...] skutečně může na krátkou dobu přinést prospěch upřednostňovaným skupinám, ale pouze na úkor ostatních. Dlouhodobě přináší zničující důsledky pro celou ekonomiku.“ Nejedná se přitom o závěry poměrně okrajové ekonomické školy, za kterou bývá ta rakouská mnohdy považována; obdobné teze zaznívají třeba i ve studii ECB (2010; s. 10), kde je psáno, že „inlace tím, že narušuje cenové signály, zhoršuje fungování tržní ekonomiky, a proto má v konečném důsledku negativní dopad na celkovou makroekonomickou výkonnost“.

¹³² Pro detailní popis ABCT viz Potužák (2015 a 2022).

¹³³ Viz Rothbard (2001; s. 63): „Vytvořením iluzorních zisků a narušením ekonomické kalkulace odstraní inflace schopnost svobodného trhu pokutovat neefektivní a odměňovat efektivní podnikatele.“

Juraj Karpiš (2021; s. 468) konstatuje: „Rychlost růstu bohatství nezávisí jen na faktorech, jakými jsou technologický pokrok, institucionální nastavení a kumulace úspor. O jeho intenzitě rozhoduje i míra, do jaké je narušována optimální alokace kapitálu, a tím i efektivita produkce v ekonomice, falešnými cenovými signály monetární politiky.“ Cenová stabilita je nutným předpokladem prosperity. A přestože v dlouhém období bohatství národů příliš nezávisí na cenových vlivech, nelze říci, že by jimi bylo zcela nedotčeno. Dlouhodobě nestabilní makroekonomické prostředí charakterizované značnými a častými výkyvy cenové hladiny nepochybně ovlivní jednotlivé determinující faktory bohatství dané země negativně. V historii lze nalézt celou řadu případů rozvratů ekonomik v důsledku nevládnutého boje s vážnou cenovou nestabilitou.

Mnozí ekonomové se v souvislosti s inflací nebrání užití normativních soudů poukazujících na to, že (vysoká) míra inflace je pro ekonomiku zlem. Tak třeba F. A. Hayek (1950; s. 174) praví: „Inlace, dokonce i ‚potlačená inflace‘, je nepochybně zlem, i když někteří by řekli, že nutným zlem, má-li být dosaženo jiných žádoucích cílů.“ Dokonce i Milton Friedman, jenž je mj. znám pro svoji práci v metodologii pozitivní ekonomie (Friedman, 1997b), přičrkl inflaci jasně negativní konotací, když napsal: „Inlace je nemoc, nebezpečná a někdy dokonce smrtelná nemoc. Nemoc, která když není včas rozpoznána, může zničit společnost.“ (Friedman, 2020; s. 273) Ačkoli by tedy ekonom měl být z principu indiferentní vůči jevům, jež zkoumá, a zdrženlivý v hodnocení konkrétních hospodářských politik,¹³⁴ zdá se, že inflace je případem *sui generis* – napříč přívrženci jednotlivých ekonomických

¹³⁴ Ludwig von Mises (2008; s. 8) podotýká: „Konečné rozhodnutí, hodnocení a volba cílů přesahují předmět jakékoli vědy. Věda nikdy neříká člověku, jak by měl jednat; pouze mu ukazuje, jak jednat musí, chce-li určitých cílů dosáhnout.“

škol panuje široká shoda na tom, že inflace (a to zejména ta neočekávaně vysoká) je pro společnost jako celek nežádoucí.

Již na základě toho, co bylo napsáno výše, se jeví nade vší pochybnost, že inflace nedopadá na všechny jedince identicky. A třebaže může být inflace pro některé subjekty dočasně prospěšná, je to nutně na úkor všech ostatních účastníků společnosti – jedná se pouze o hru s nulovým (ne-li dokonce záporným) součtem. Vysoká míra inflace nepředstavuje pouze čistě ekonomické, nýbrž také sociální či politické náklady. Je snadno představitelné, že inflace může prohlubovat sociální nerovnosti, když nejhůře postihuje ty, kteří jsou schopni se proti ní nejméně ochránit, jelikož nedisponují patřičnými nástroji sebeobran. I proto J. A. Schumpeter (2004; s. 462) píše: „Jeden z nejmocnějších faktorů urychlujících sociální změny je inflace.“¹³⁵

¹³⁵ Henry Hazlitt (2008; s. 147) dokonce tvrdí: „Inflace rozbíjí pavučinu stabilních ekonomických vztahů. Její neomluvitelná nespravedlnost dohání lidi k zoufalým činům. Zasívá semena fašismu a komunismu a vede lidi k požadování totalitních řešení.“

8 — Závěr

Mimořádně vysoká míra inflace, jíž jsme byli v posledních několika letech svědky jak v ČR, tak i ve většině zemí vyspělého světa, měla svůj původ jednak v nákladových šocích spojených s pandemií viru SARS-CoV-2 a válkou na Ukrajině, a jednak ve výrazných poptávkových tlacích. Navzdory hojně se vyskytujícímu opačnému přesvědčení, byly těmi nejvýznamnějšími silami pohánějícími akcelerující míru inflaci v ČR právě poptávkové faktory, jakými byly nedostatečně restriktivní měnová politika centrální banky, příliš expanzivní fiskální politika vlády, strmý růst peněžních agregátů, vysoký nárůst nominálního i reálného HDP a v neposlední řadě rovněž odukotvená inflační očekávání ekonomických subjektů.

Přestože byla ČNB jednou z prvních centrálních bank, která v reakci na postupný růst míry inflace zvýšila své úrokové sazby, razance jejích měnověpolitických kroků nebyla dostatečná. Mezi centrálními bankami panovalo mylné přesvědčení, že za vzrůstající mírou inflace stojí převážně nákladové šoky, a proto byly v utahování svých měnových podmínek poněkud zdrženlivé. Do určité míry byla tudíž zopakována chyba ze 70. let minulého století, období velké inflace, jelikož centrální banky opět podcenily riziko perzistence zvýšené míry inflace a odukotvení inflačních očekávání. Důsledkem bylo, že se zde dvojčíferná míra inflace ustálila na delší dobu.

Nynější zkušenost s vysokou mírou inflace pouze potvrdila tezi, že cenová nestabilita má za následek celou řadu neodčinitelných ztrát, a je tak pro společnost jako celek nežádoucí. Domnívám se, že by bylo