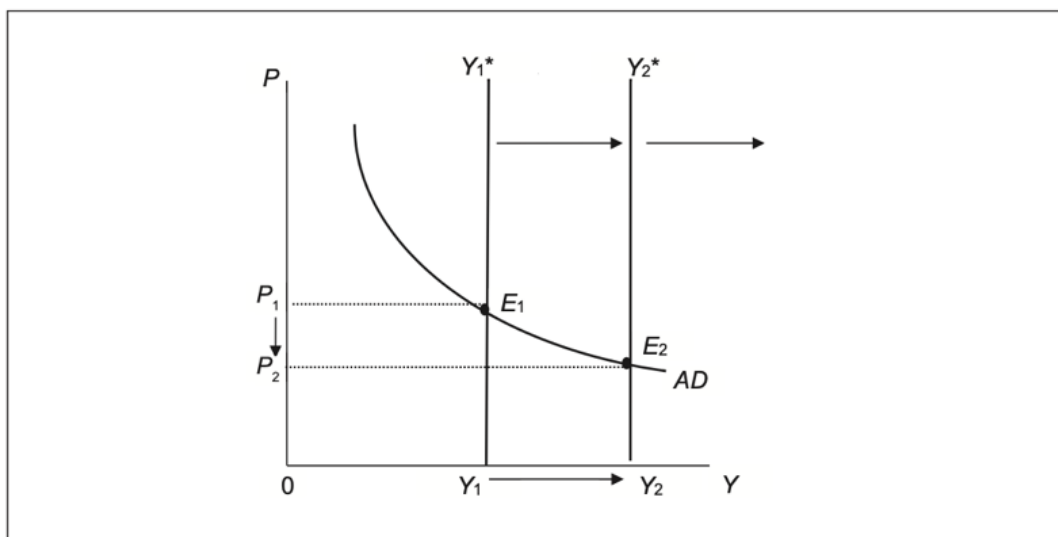


Fata morgána cenové stability

Udržování cenové stability představuje ústřední poslání všech měnových autorit. Ačkoli je právě cenová stabilita obecně považována za ideální cíl měnové politiky, v tomto článku uvádím hned několik důvodů, proč se může jednat o účel inferiorní a proč může být i mírná inflace, již je dosahováno činností centrální banky, zcela oprávněně označována zlem.

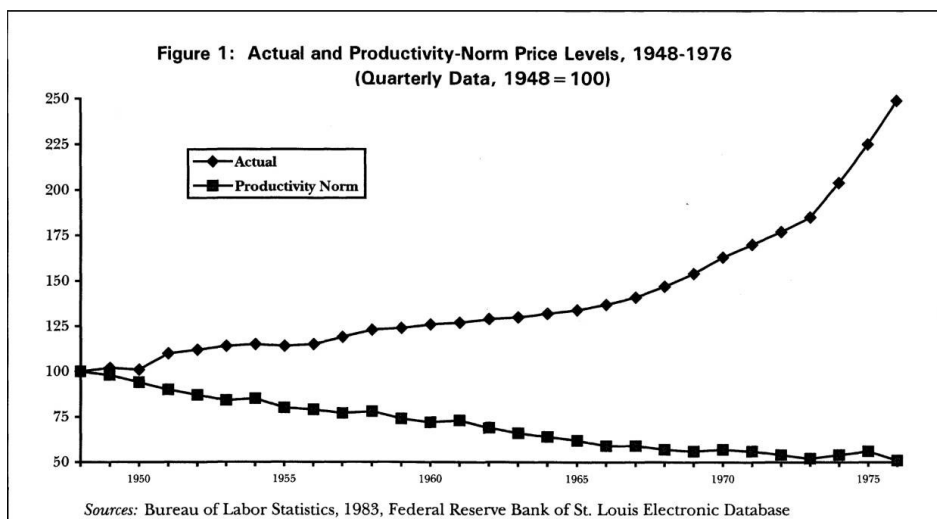
Jeden z nejvýznamnější ekonomů všech dob Knut Wicksell konstatoval, že cenová stabilita je projevem toho, že tržní úroková míra je v souladu s přirozenou úrokovou mírou (označovanou jako r^*). A naopak pokles všeobecné cenové hladiny značí diskrepanci mezi těmito veličinami, kdy reálná tržní úroková míra převyšuje tu rovnovážnou. Michael Woodford, kráčeje ve šlépějích tohoto vlivného švédského myslitele, ve své stejnojmenné publikaci uvádí, že jakákoli nestabilita cenové hladiny indikuje neefektivní alokaci zdrojů. Wicksell zároveň hned v úvodu své knihy *Interest and Prices* tvrdí, že kdyby bylo v našich silách zcela regulovat budoucí podobu cenového systému, ideální stav, jenž by byl ku společnému prospěchu drtivě většině různých zájmových skupin, by byl nepochybně takový, u něhož by všeobecná cenová hladina byla naprosto neměnná, aniž by se jakkoli narušovaly všudypřítomné výkyvy v relativních cenách statků.

Friedrich August von Hayek však na začátku 30. let minulého století vyslovil tezi, že peněžní systém by mohl být neutrální ve smyslu, že nijak neovlivňuje relativní ceny statků, jedině za podmínky, že neznemožňuje pokles cenové hladiny. Hayek proto píše, že Wicksellův úsudek je platný pouze ve stacionární ekonomice, a naopak v prostředí rostoucího výstupu ekonomiky je lichý. Dále pokračuje tvrzením, že v ekonomice, kde dlouhodobě roste agregátní nabídka (tj. roste potenciální produkt), je přirozenou odezvou cenového systému pokles všeobecné hladiny cen. A mělo-li by tomuto být zabráněno v rámci tažení centrální banky za cenovou stabilitu, musela by být provedena měnová expanze stlačující tržní úrokovou míru pod její potenciální výši, což dle tzv. rakouské teorie hospodářského cyklu (ABCT) jednak zažehne jiskru neudržitelného hospodářského rozmachu, který později nevyhnutelně skončí realokací výrobních faktorů dočasně vyvolávající útlum ekonomické aktivity (tj. recesi), a jednak způsobí nežádoucí distorze v relativních cenách kapitálových a spotřebních statků (právě skrze zvýhodnění oklikových metod produkce). Hayek z toho tudíž vyvozuje, že nemá-li být iniciován neudržitelný nesoulad mezi tržní a přirozenou úrokovou mírou (tzv. [negativní] *interest rate gap*), nemůže být v prostředí zvyšujícího se produkčního potenciálu splněna podmínka stabilní cenové hladiny, nýbrž musí dojít k jejímu poklesu. Přední představitel rakouské ekonomické školy poznamenává: „(...) 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.“



Pokles všeobecné cenové hladiny (P) a růst reálného produktu (Y) v důsledku rostoucího potenciálního produktu (Y^*) v modelu AD-AS. Zdroj: [Pavel Potužák \(2018\)](#).

George Selgin se z podobných důvodů jako Hayek vyslovil proti cenové stabilitě v jejím konvenčním pojetí. Ve své knize *Less Than Zero* argumentuje, že cenová hladina by se měla neustále měnit tak, aby odrážela změny v jednotkových nákladech na výrobu statků. Toto pravidlo nazval „productivity norm“. Dále, v příkrém rozporu se závěry Woodforda, píše, že: „(...) i nulová inflace by znamenala určitou neschopnost cenových signálů transparentně a přesně odrážet skutečný stav a vývoj reálných výrobních možností.“ A jelikož světové ekonomiky zažívaly v posledních dekadách bezprecedentní růst produktivity výrobních faktorů, měla cenová hladina i náležitě klesat (tj. mělo docházet k deflaci neboli záporné inflaci), namísto čehož centrální banky tvrději prosazovaly svůj režim inflačního cílování.



Srovnání skutečného vývoje cenové hladiny v letech 1948–1976 oproti tomu, který by nastal při měnověpolitickém pravidle „productivity norm“. Zdroj: [George Selgin \(1997\)](#).

„Nikde v celém vesmíru neexistuje stabilita a nehybnost. Změna a transformace jsou základními rysy života. Každý stav věcí je pomíjivý, každá éra je přechodnou.“ – tak píše brilantní ekonom Ludwig von Mises, velký učitel Friedricha Hayeka, ve své knize *Antikapitalistická mentalita*. Není tedy cenová stabilita pouze pomyslnou fatou morgánou – jistou iluzorní

představou o ideálu měnové politiky, který je ovšem neslučitelný se skutečným stavem světa? Michael Woodford podotýká, že absolutní úroveň cenové hladiny není pro ekonomická rozhodování jedinců jakkoli důležitá, protože ta závisí výhradně na relativních cenách. Zdá se však, že už zapomíná dodat, že je to právě proces měnové expanze, který dokáže „stabilizovat“ smyšlený konstrukt, jemuž jsme si – scientisticky vycházejíce z terminologie přírodních věd – navykli říkat „cenová hladina“, avšak to za krutou cenu pokřivení struktury relativních cen a způsobení chybné alokace vzácných zdrojů s dalekosáhlými důsledky. Cenová stabilita je tak pouze zdánlivě prospěšná, neboť za její přítomnosti dochází k vychýlení relativních cen statků – jak je označil Eugen von Böhm-Bawerk – rozdílných řádů.