

# For A New Liberty

## 9. Inlace a hospodářský cyklus: kolaps keynesiánského paradigmatu

Od 30. let až do let 1973-1974 si keynesiánci, kteří zformovali převládající ekonomickou ortodoxii, zvyška a čile užívali. [1] V podstatě každý akceptoval keynesiánský pohled, že ve svobodné tržní ekonomice je něco, co způsobuje výkyvy nedostatečného a přílišného utrácení (v praxi se keynesiánci obávají téměř výlučně údajného *nedostatečného* utrácení), a že je tím pádem úkolem státu, aby kompenzoval tento tržní nedostatek. Stát měl údajný tržní nedostatek kompenzovat manipulací se svými výdaji a deficitem (v praxi se jednalo o jejich zvyšování). Zastupovat tuto životně důležitou funkci státu měl samozřejmě nějaký výbor keynesiánských ekonomů („Council of Economic Advisors“ - rada ekonomických poradců, pozn. překl.), který měl být schopen „vyladit“ ekonomiku s cílem zabránit jak inflaci, tak recesi a regulovat správnou hladinu celkových výdajů s cílem zajistit trvalý stav plné zaměstnanosti bez inflace.

Bylo to v letech 1973-1974, kdy si i keynesiánci konečně uvědomili, že něco bylo s tímto sebejistým přesvědčením velmi, velmi v nepořádku; že byl čas vrátit se ve zmatenosti k tabulím a křídám. Protože nejen že těch zhruba 40 let keynesiánského vyladování *neodstranilo* chronickou inflaci, která se objevila během druhé světové války, ale bylo to přesně v těchto letech, kdy inflace dočasně eskalovala k dvoumístným číslům (k zhruba 13 % ročně). Nejen to, byla to také léta 1973-1974, kdy se Spojené státy propadly do své nejhlubší a nejdelší recese od 30. let (bývalo by se to nazývalo „deprese“, kdyby tento termín nebyl ekonomy dávno zavrhnutý jako politicky nekorektní). Tento zajímavý fenomén viditelné inflace nastávající *zároveň* s prudkou recesí se v keynesiánském pohledu na svět jednoduše *nemohl stát*. Ekonomové vždy věděli, že *bud'* je ekonomika v období boomu, v tomto případě ceny rostou, *anebo* je ekonomika v recesi nebo depresi vyznačující se vysokou nezaměstnaností, v tomto případě ceny klesají. Během boomu měla keynesiánská vláda „odsávat přebytečnou kupní sílu“ zvyšováním daní podle keynesiánského předpisu - měla tedy odstranit utrácení z ekonomiky. V recesi naopak měla vláda zvyšovat své výdaje a deficity a tím pumpovat utrácení do ekonomiky. Ale co pro všechno na světě měla vláda dělat, kdyby se ekonomika nacházela ve stavu inflace a recese s těžkou nezaměstnaností *zároveň*? Jak mohla šlapat na ekonomický plyn i brzdu *zároveň*?

Už během recese roku 1958 se začaly dít divné věci. Poprvé se stalo, že uprostřed recese ceny spotřebního zboží vzrostly, i když jen mírně. Jednalo se o mrak, který nebyl o nic větší než lidská ruka, a vypadalo to, že se ho keynesiánci nemusí obávat.

Spotřebitelské ceny opět vzrostly v recesi roku 1966, ale zde se jednalo o tak malou recesi, že si opět nikdo nedělal starosti. Prudká inflace během recese 1969-1971 už ovšem byla významným otřesem. Musela ale přijít rychlá recese s počátkem uprostřed dvouciferné inflace let 1973-1974, aby byl keynesiánský establishment ponořen do trvalého zmatku. Museli si uvědomit, že nejen že vyladování selhalo, nejen že ten údajně mrtvý a pohřbený ekonomický cyklus byl stále mezi námi, ale že nyní byla ekonomika ve stavu chronické inflace se zhoršující se tendencí - a byla také předmětem přetrvávajících záchvatů recese: inflační recese neboli „stagflace“. Byl to nejen nový fenomén, ale hlavně něco, co se nedalo vysvětlit, co vůbec nemělo *existovat* v teoriích ekonomické ortodoxie.

A inflace se zdála neustále horší: přibližně 1-2 % ročně v dobách Eisenhowera, do 3-4 % během Kennedyho éry, k 5-6 % během Johnsonovy administrativy, potom k asi 13 % v

období 1973-1974 a potom návrat „zpět“ k zhruba 6 %, ale jen za cenu prudké a zdlouhavé deprese (asi 1973-1976).

Je zde tedy několik věcí, které je téměř životně nutné vysvětlit: (1) Proč ta chronická a zrychlující se inflace? (2) Proč byla inflace dokonce i během hlubokých depresí? A když už jsme u toho, bylo by dobré vysvětlit, pokud by to šlo, (3) proč vůbec existuje hospodářský cyklus? Proč ta zdánlivě nekončící série euforií a depresí?

Naštěstí jsou odpovědi na tyto otázky snadno dostupné díky tragicky zanedbávané „rakouské ekonomické škole“ a její teorii peněz a hospodářského cyklu, vyvinutými v Rakousku Ludwigem von Misesem a jeho následovníkem Friedrichem A. Hayekem a přinesenými na London School of Economics Hayekem na počátku 30. let. Hayekova rakouská teorie hospodářského cyklu vlastně rozdrtila mladší ekonomy v Británii právě díky tomu, že jako jediná nabídla uspokojivé vysvětlení Velké hospodářské krize 30. let. Takoví budoucí keynesiánští velikáni jako John R. Hicks, Abba P. Lerner, Lionel Robbins a Nicholas Kaldor v Anglii, stejně tak jako Alvin Hansen ve Spojených státech, byli o pouhých pár let dříve hayekovci. Potom, po roce 1936, byly tabule pokryty Keynesovou *Obecnou teorií* v rámci opravdové „keynesiánské revoluce“, která arogantně prohlašovala, že nikdo před ní si nedovolil nabídnout jakékoliv vysvětlení hospodářského cyklu nebo Velké deprese. Budiž zdůrazněno, že keynesiánská teorie *nevyhrála* pozorným debatováním a vyvrácením rakouské pozice; naopak, jak se často stávalo v dějinách společenských věd, keynesiánství se jednoduše stalo novou módou a rakouská teorie nebyla vyvrácena, byla pouze ignorována a zapomenuta.

Po čtyři desetiletí byla rakouská teorie udržována při životě, bez zájmu, bez uznání, bez popularizace, většinou ekonomů: stále se jí držel jen samotný Mises (na newyorské univerzitě) s Hayekem (na chicagské) a pár jejich následovníků. Určitě není náhoda, že současné znovuobjevení rakouské ekonomie nastalo ve stejnou dobu jako fenomén stagflace a následné rozbití keynesiánského paradigmatu před zraky veřejnosti. V roce 1974 byla na Royalton College ve státě Vermont uspořádána první konference rakouské ekonomie za několik desetiletí. Ten samý rok byla ekonomická veřejnost ohromena tím, že Nobelovu cenu získal Hayek. Od té doby proběhly významné konference rakouské ekonomie na hartfordské univerzitě, Windsor Castle v Anglii nebo newyorské univerzitě a Hicks s Lernerem ukázali alespoň náznaky částečného návratu k jejich původním, dlouho zanedbávaným pozicím. Na Východním pobřeží, Západním pobřeží, na Středozápadě i na Jihozápadě proběhly regionální konference. V tomto oboru vycházejí i knihy, a navíc, což je asi nejdůležitější, objevila se řada velmi nadaných studentů a mladých profesorů oddaných rakouské ekonomii, kteří budou nepochybně velkým přínosem v budoucnu.

### Federální rezervní systém a bankovníctví částečných rezerv

Nafouknutí peněžní zásoby jednoduchým tiskem peněz je ovšem nyní považováno za staromódní. Jednak je to příliš *viditelné* - když veřejnost uvidí kolem sebe příliš mnoho bankovek vysoké nominální hodnoty, mohla by si začít myslet nepěknou věc, že důvodem té nepříjemné inflace je to, že stát tyto bankovky tiskne - a stát by mohl o své privilegium přijít. Místo toho státy přišly s mnohem složitějším, sofistikovanějším a méně viditelným způsobem, jak docílit stejné věci: zosnovat nárůst peněžní zásoby, aby měly více peněz na utrácení a na dotování napojených politických skupin. Myšlenka byla následující: místo tisknutí peněz by si nechaly papírové dolary, marky nebo franky jako základní platidlo („zákonné platidlo“) a na nich by jako pyramidu vystavěly tajemné a neviditelné, ovšem naprosto reálné, „šekové peníze“ neboli bankovní depozita. Výsledek je inflační motor kontrolovaný státem, kterému nerozumí nikdo kromě bankéřů, ekonomů a státních centrálních bankéřů - což je přesně jejich záměr.

Nejprve si musíme uvědomit, že celý systém komerčního bankovníctví, jak ve Spojených státech, tak jinde, je pod totální kontrolou centrální vlády - kontrolou, která bankám vyhovuje, protože jim umožňuje vytvářet peníze. Banky jsou pod naprostou kontrolou centrální banky - státní instituce - kontrolou, která plyne hlavně z násilného monopolu, který centrální banka nad tiskem peněz má. Ve Spojených státech funkci centrální banky zastává Federální rezervní systém („Fed“). Fed potom umožňuje komerčním bankám, aby nad svými „rezervami“ (penězi uloženými na účtech u Fedu) pyramidově stavěly bankovní depozita („šekové peníze“) v poměru zhruba 6:1. Jinými slovy, když bankovní rezervy u Fedu vzrostou o 1 miliardu dolarů, banky mohou, a také to dělají, vytvořit u sebe depozita v hodnotě 6 miliard dolarů - jinými slovy, banky mohou vytvořit nové peníze v hodnotě 6 miliard dolarů.

Proč bankovní depozita tvoří největší část peněžní zásoby? Oficiálně nejsou penězi ani zákonným platidlem ve smyslu, v jakém jsou penězi bankovky schválené Fedem. Jsou ovšem závazkem banky, že tato depozita vyplatí v hotovosti (bankovkami schválenými Fedem) kdykoliv, kdy si o to jejich majitel (majitel účtu) řekne. Pointa je, samozřejmě, že banky tyto peníze *nemají*; ani nemůžou, protože mají závazek šestkrát větší než své rezervy, které jsou jejich vlastním účtem u Fedu. Veřejnost je samozřejmě vedena k tomu, aby v banky měla důvěru, iluzi kvality a svátosti, kterou se Federální rezervní systém opředl. Fed může banky v případě hrozícího krachu zachránit a také to dělá. Kdyby veřejnost rozuměla tomuto procesu a hromadně by zavalila banky požadavky na vyplacení svých peněz, Fed, kdyby chtěl, by vždy mohl v mžiku *vytisknout* dostatek peněz, aby banky byly schopny vyhovět.

Fed tedy kontroluje rychlost měnové inflace tím, že nastavuje poměr (6:1) tvorby peněz bankami, nebo, což je důležitější, tím, že určuje celkové množství bankovních rezerv. Jinými slovy, když si Fed přeje zvýšit celkovou peněžní zásobu o 6 miliard dolarů, místo přímého vytištění 6ti miliard dolarů zinscenuje nárůst rezerv bank o 1 miliardu dolarů a pak už nechá banky, aby vytvořily 6 miliard nových šekových peněz. Veřejnost je mezitím udržována ve stavu neznalosti tohoto procesu a jeho důležitosti.

Jak banky vytváří nová depozita? Jednoduše je během procesu vytváření půjčí lidem a firmám. Řekněme například, že banky přijmou tu 1 miliardu dolarů nových rezerv. Banky vydají půjčky za 6 miliard dolarů a vytvoří nová depozita, která jsou předmětem těchto půjček. V krátkosti řečeno, když komerční banky půjčí peníze jednotlivci, firmě nebo vládě, *nejedná* se o existující peníze, které si veřejnost pracně naspořila a uložila do trezorů banky, jak si lidé většinou myslí. Ony půjčují nová depozita, která vytvoří za účelem uskutečnění půjčky - a jsou omezeny pouze „požadavky na rezervy“ neboli povoleným maximálním poměrem depozit ku rezervám (například 6:1). Nakonec tedy banky netisknou papírové dolary ani nevykopávají kusy zlata, ony jednoduše vydávají depozitní neboli „šekové“ pohledávky za sebou samými - pohledávky, které by ani ve snu nemohly uspokojit, kdyby se veřejnost jako celek někdy rozhodla vstát a přijít do banky požadovat vyplacení svých účtů v hotovosti.

Jak ale Fed může zosnovat změnu (tj. téměř vždy *nárůst*) celkových rezerv komerčních bank? Může, a také to dělá, rezervy bankám *půjčit* a půjčuje je za uměle nízké úrokové sazby („diskontní sazby“). Ale ani tak banky nemají rády, když jsou příliš hluboce zadluženy vůči Fedu, a proto celková výše existujících půjček Fedu bankám není nikdy zvláště vysoká. Zdaleka nejdůležitější kanál, kterým Fed určuje celkové rezervy, není veřejnosti známý a pochopitelný: metoda „nákupů na otevřeném trhu“. To jednoduše znamená, že Federální rezervní banka jde na trh a koupí nějaké aktivum. Nezáleží na tom, o které aktivum přesně jde. Může to být například kapesní kalkulačka v ceně 20 dolarů. Fed získá kalkulačku, důležitější pro nás ale je, že firma XYZ Electronics získá od Federální rezervní banky šek v hodnotě 20 dolarů. Ale běžní občané si nemohou za své šeky u Fedu

otevřít běžný účet, to mohou jen banky a federální vláda. XYZ Electronics tedy může se svým dvacetidolarovým šekem udělat jen jedno: uložit si ho u své banky, nazvěme ji například Acme Bank. V tuto chvíli dojde k další transakci: XYZ vzroste zůstatek na běžném účtu o 20 dolarů. Výměnou za to Acme Bank získá šek vypsany Federální rezervní bankou.

První věc, která nastala, je, že zásoba peněz XYZ Electronics vzrostla o dvacet dolarů - o tolik nově vzrostl její účet u Acme Bank - a nikdo jiný žádnou změnu ve své peněžní zásobě nezaznamenal. Takže na konci této první fáze - fáze I - peněžní zásoba vzrostla o dvacet dolarů, tedy stejnou částku, jakou činil nákup aktiva Fedem. Když se zeptáme, kde těch dvacet dolarů na nákup kalkulačky Fed vzal, odpověď je: vytvořil dvacet dolarů ze vzduchu tím, že jednoduše sám sobě napsal šek. Nikdo, ani Fed, ani kdokoliv jiný, *neměl* těch dvacet dolarů předtím, než byly vytvořeny během uskutečnění výdaje.

To ale není vše. Acme Bank, ke svému úžasu, vlastní šek od Fedu. Jde za ním, svůj šek si u něj uloží a je jí připsán nárůst rezerv, tedy „depozit u Fedu“, o 20 dolarů. Když má nyní bankovní systém o 20 dolarů více, může na jejich základě úvěrově expandovat neboli může vytvořit další depozita ve formě půjček firmám (nebo spotřebitelům nebo státu) až do chvíle, kdy celkový nárůst šekových peněz dosáhne 120 dolarů. Na konci fáze II máme tedy nárůst 20 dolarů v bankovních rezervách generovaný Fedem při nákupu kalkulačky v této hodnotě, nárůst 120 dolarů na bankovních účtech a nárůst 100 dolarů v půjčkách bank firmám a jiným subjektům. Celková peněžní zásoba vzrostla o 120 dolarů, ze kterých 100 dolarů bylo vytvořeno bankami při půjčování šekových peněz firmám a 20 dolarů bylo vytvořeno Fedem při nákupu kalkulačky.

V praxi samozřejmě Fed nestráví příliš času nakupováním náhodných aktiv. Jeho nákupy jsou tak velké (aby mohly nafouknout celou ekonomiku), že se musí spokojit s běžnými, vysoce likvidními aktivy. To v reálu znamená nákupy amerických státních dluhopisů a dalších amerických státních cenných papírů. Trh amerických státních dluhopisů je obrovský a velmi likvidní a Fed se nemusí pouštět do politických konfliktů, které by byly vyvolány, kdyby se rozhodoval, které soukromé akcie nebo dluhopisy koupit. Pro stát má tento postup také příjemný vedlejší účinek, že pomáhá podporovat trh se státními cennými papíry a udržovat vysokou cenu státních dluhopisů.

Předpokládejme ovšem, že nějaká banka, dost možná pod tlakem svých vkladatelů, si potřebuje vyzvednout část svých rezerv, aby získala měnu v hotovosti. Co by se v takovém případě Fedu stalo, když jeho šeky vytvořily bankovní rezervy z ničeho? Byl by přiveden k bankrotu nebo něčemu podobnému? Nebyl, protože Fed má monopol na tisknutí hotovosti a mohl by - a také by to udělal - jednoduše vyplatit zůstatek účtu v hotovosti tak, že by vytisknul tolik bankovek, kolik by bylo třeba. Jednoduše řečeno, kdyby banka přišla do Fedu a požadovala v hotovosti 20 dolarů svých rezerv - nebo kdyby požadovala i 20 miliónů dolarů - vše, co by Fed musel udělat, by bylo vytisknout toto množství peněz a vyplatit ho. Jak můžeme vidět, schopnost tisknout vlastní peníze staví Fed do jedinečně záviděníhodné pozice.

Takže zde konečně máme klíč k rozluštění záhad moderního inflačního procesu. Je to proces neustálého rozšiřování peněžní zásoby opakujícími se nákupy státních cenných papírů Fedem na otevřeném trhu. Když si Fed přeje zvýšit peněžní zásobu o 6 miliard dolarů, nakoupí na otevřeném trhu státní cenné papíry v celkové hodnotě 1 miliardy dolarů (v případě, že peněžní poměr depozit k rezervám je 6:1) a cíle je elegantně dosaženo. Vlastně každý týden, dokonce i během čtení těchto řádek, Fed vstupuje na otevřený trh v New Yorku a nakupuje tolik státních dluhopisů, kolik se rozhodl, že nakoupí, a tím přispívá k rozhodnutí o míře měnové inflace.

Měnové dějiny tohoto století se skládaly z opakovaného uvolňování mantinelů na sklony státu k inflační politice, odstraňování jedné pojistky za druhou až do chvíle, kdy je dnes stát schopný nafouknout peněžní zásobu, a tím i ceny, dle přání. Federální rezervní systém byl vytvořen v roce 1913, aby umožnil průběh tohoto chytrého pyramidování. Nový systém povolil velké rozšíření peněžní zásoby a inflace, aby bylo na zaplacení válečných výdajů během 1. světové války. Roku 1933 byl učiněn další osudný krok: vláda Spojených států ukončila v zemi zlatý standard, tzn. dolary, ačkoliv stále zákonem definovány jako jednotka hmotnosti zlata, už nebyly směnitelné za zlato. Jednoduše, před rokem 1933 byla schopnost Fedu nafouknout a rozšiřovat peněžní zásobu pevně spoutána: bankovky byly směnitelné za příslušnou jednotku hmotnosti zlata.

Existuje samozřejmě podstatný rozdíl mezi zlatem a bankovkami. Stát nemůže na přání vytvořit nové zlato. Zlato musí být během nákladného procesu vykopáno ze země. Ale bankovky mohou být vydány dle přání, s téměř nulovými náklady. V roce 1933 odstranila vláda Spojených států zlatou překážku svému inflačnímu potenciálu tím, že zajistila přechod na nekryté peníze: že ze samotných papírových dolarů udělala standardní platidlo a sama se stala monopolním vydavatelem dolarů. Bylo to opuštění zlatého standardu, které vydláždilo cestu obří inflaci amerických peněz i cen během 2. světové války a po ní.

Ale stále existovala ještě jedna vada na kráse, jedno zbývající omezení inflačních sklonů americké vlády. Zatímco Spojené státy opustily zlatý standard na svém území, pořád byly zavázány vyplatit ve zlatě jakékoliv papírové dolary (a nakonec i bankovní dolary) předložené zahraničními vládami, pokud by tyto o to stály. Byli jsme jednoduše stále na omezené a zchátralé formě zlatého standardu v *mezinárodním pojetí*. Proto když Spojené státy nafoukly peněžní zásobu a ceny v 50. a 60. letech, dolary a dolarové pohledávky (v podobě papírových a šekových peněz) se hromadily v rukou evropských vlád. Po dlouhém ekonomickém švindlování a politických tahanicích s cílem odradit cizí vlády od uplatnění svého práva na vyplacení zlata proti svým dolarům Spojené státy v srpnu 1971 deklarovaly národní bankrot tím, že odmítly plnění svých čestných závazků a „uzavřely zlaté okno“. Není náhodou, že toto odhození posledního pozůstatku zlatých mantinelů omezujících vlády po celém světě bylo následováno dvouciferou inflací v letech 1973-1974 a podobnou inflací ve zbytku světa.

Tímto jsme vysvětlili chronickou a zhoršující se inflaci v současném světě i ve Spojených státech: je nemilým důsledkem neustálého odklánění od zlata ke státem vydanému papíru při určování standardu peněz v tomto století a vývoje centrálního bankovníctví a pyramidování šekových peněz nad nafouknutou papírovou měnou. Oba tyto vzájemně propojené posuny vedou k jediné věci: převzetí kontroly peněžní zásoby státem.

I když jsme vysvětlili problém inflace, stále nám ještě zbývá prozkoumat problém hospodářského cyklu, recesí a inflačních recesí neboli stagflací. Proč dochází k hospodářskému cyklu a proč se objevil ten nový, tajemný fenomén stagflace?

### Peníze a inflace

Co nám tedy tato znovuobnovující se rakouská teorie říká o našem problému? [2] První věc, na kterou je třeba poukázat, je, že inflace není nevyhnutelně zabudována do ekonomiky, ani není nutným zlem pro rostoucí a rozvíjející se svět. Během většiny devatenáctého století (s výjimkou období války roku 1812 a občanské války) ceny padaly, a přesto ekonomika rostla a industrializovala se. Padající ceny podnikání ani ekonomickou prosperitu nijak nedusily.

Klesající ceny jsou tedy očividně *normální* jev v rostoucí tržní ekonomice. Jak je to tedy možné, že už jen samotná myšlenka stabilně klesajících cen je tolik v rozporu s našimi

zkušenostmi, že vypadá jako naprosto nereálné zbožné přání? Proč od druhé světové války ceny postupně, někdy i skokově, vzrostly ve Spojených státech i ve světě? Před tímto obdobím šly ceny prudce nahoru během první i druhé světové války, mírně klesaly navzdory velkému boomeru 20. let a nakonec prudce spadly během Velké deprese 30. let. V krátkosti řečeno, s výjimkou válek se inflace v dobách míru stala standardem až po druhé světové válce.

Oblíbené vysvětlení inflace je, že chamtiví podnikatelé neustále zvyšují ceny, aby zvýšili své zisky. Určitě ale kvocient podnikatelské „chamtivosti“ nemohl z ničeho nic skokově vzrůst po druhé světové válce. Copak nebyli podnikatelé stejně tak „chamtiví“ v 19. století a až do roku 1941? Proč tehdy neexistoval inflační trend? Dále, pokud jsou podnikatelé tak hrabiví, aby zvedli ceny o 10 % za rok, proč se zastaví na tomto čísle? Proč čekají? Proč nezvýší ceny o 50 % nebo na dvojnásobek nebo trojnásobek okamžitě? *Co jim brání?*

Podobná mezera v argumentaci vyvrací další oblíbené vysvětlení inflace: že odbory trvají na zvyšování mezd, což následně vede podnikatele ke zvyšování cen. Kromě toho, že se inflace objevovala už od tak dávných dob jako starověký Řím, dlouho před tím, než se na scéně objevily odbory, a kromě neexistence důkazů o tom, že by mzdy členů odborů rostly rychleji než mzdy nečlenů nebo že by ceny produktů vyrobených firmami s odbory rostly rychleji než těch, které byly vyrobeny firmami bez odborů, se objevuje obdobná otázka: Proč prostě firmy nezvednou své ceny *bez ohledu na odbory*? Co jim umožňuje zvednout ceny jen o určitý kousek a *nikoliv* o více? Když jsou odbory tak mocné a firmy tak rychle reagují, proč nezrostou mzdy a ceny o 50 %, o 100 % ročně? *Co jim brání?*

Státem inspirovaná televizní propagandistická kampaň se před několika lety dostala trochu blíže správné odpovědi: spotřebitelé byli obviněni, že způsobují inflaci tím, že jsou příliš „chamtiví“, že příliš moc jedí a utrácejí. Zde máme alespoň náznak vysvětlení, co brání firmám a odborům v požadování neustále vyšších cen: spotřebitelé by je neplatili. Ceny kávy šly před pár lety vzhůru a rok nebo dva na to prudce klesly díky spotřebitelskému odporu - a částečně díky okázalému spotřebitelskému „bojkotu“ - ale hlavně kvůli posunu v nákupních zvyklostech spotřebitelů směrem od kávy k levnějším substitutům. Takže je to hranice spotřebitelské poptávky, co firmám brání.

To ale posouvá náš problém o jeden krok zpátky. Protože když je spotřebitelská poptávka, jak se zdá logické, v každý okamžik limitována, jak je možné, že se neustále rok po roku zvyšuje a ospravedlňuje a umožňuje nárůsty cen a mezd? A když může jít poptávka nahoru o 10 %, co jí brání, aby šla nahoru o 50 %? Jednoduše řečeno, co umožňuje spotřebitelské poptávce, aby každý rok rostla, a přesto nedopustí, aby rostla ještě více?

Abychom mohli v naší detektivce pokročit dále, musíme prozkoumat význam slova „cena“. Co vlastně je cena? Cena jakéhokoliv daného množství nějakého výrobku je množství peněz, které za něj musí kupec utratit. Stručně, když někdo musí utratit sedm dolarů za deset bochníků chleba, potom „cena“ těchto deseti bochníků je sedm dolarů, neboli, jelikož obvykle vyjadřujeme cenu v přepočtu na jednotku nějakého výrobku, cena chleba je sedmdesát centů za bochník. A v této směně máme dvě strany: kupec vlastní peníze a prodejce vlastní chleba. Mělo by být jasné, že interakce obou stran přináší cenu, která bude na trhu převládat. Krátce řečeno, když na trh přijde více chleba, jeho cena bude stlačena dolů (zvýšení nabídky snižuje cenu), zatímco když naopak kupci budou mít více peněz ve svých peněženkách, cena chleba bude vytlačena nahoru (zvýšení poptávky zvyšuje cenu).

Nyní jsme našli tu klíčovou věc, která omezuje míru spotřebitelské poptávky, a tedy i cenu: množství peněz, které spotřebitel vlastní. Když množství peněz v jejich peněženkách vzroste o 20 %, potom omezení jejich poptávky je uvolněno o 20 % a za jinak neměnných

okolností budou mít ceny tendenci růst také o 20 %. Našli jsme ten klíčový faktor: peněžní zásoba neboli nabídka peněz.

Když se budeme zabývat všemi cenami v celé ekonomice, potom je klíčovým faktorem celková peněžní zásoba neboli nabídka peněz v celé ekonomice. Důležitost nabídky peněz v analýze inflace můžeme v podstatě vidět na rozšíření našeho náhledu nejen na chléb nebo kávu, ale na celkovou ekonomiku. Protože *všechny* ceny jsou nepřímo úměrně určovány nabídkou zboží a přímo úměrně poptávkou po něm. Ale celková nabídka zboží je v naší neustále vzrůstající ekonomice obecně rostoucí každým rokem. Proto by z pohledu nabídkové strany celého vztahu měla většina cen klesat a my bychom dnes měli být svědky pozvolného poklesu cen („deflace“) ve stylu devatenáctého století. Kdyby byla chronická inflace způsobena nabídkovou stranou - tedy aktivitami výrobců, jako jsou např. firmy nebo odbory - potom by celkové množství zboží muselo nutně *klesat*, čímž by se zvyšovaly ceny. Ale protože množství zboží se očividně zvyšuje, příčinou inflace musí být ta poptávková strana - a dominantní vliv na poptávkové straně je, jak jsme si ukázali, celková nabídka peněz.

A opravdu, když se podíváme na svět v minulosti a v současnosti, zjistíme, že nabídka peněz rychle rostla. V devatenáctém století rostla také, ale mnohem menším tempem - mnohem pomalejším, než jaký byl růst množství zboží a služeb. Ale od druhé světové války bylo tempo růstu nabídky peněz - jak v USA, tak v ostatních zemích - mnohem rychlejší než tempo růstu nabídky zboží. Což přináší inflaci.

Klíčová otázka tedy zní, kdo nebo co kontroluje a určuje nabídku peněz a neustále ji zvyšuje, zejména v posledních desetiletích? Abychom na tuto otázku odpověděli, musíme se nejprve zabývat tím, jak peníze v tržní ekonomice vůbec vznikají. Protože peníze se zprvu objeví na trhu ve chvíli, kdy si jednotlivci začnou vybírat jednu nebo několik užitečných komodit, aby sloužily jako peníze: nejlepší peněžní komodity jsou ty, po kterých je vysoká poptávka, mají vysokou hodnotu na jednotku hmotnosti, jsou trvanlivé, aby mohly být dlouhou dobu uchovávané, jsou dobře přenosné, aby mohly být okamžitě přenášeny z jednoho místa na druhé, jsou rozpoznatelné a mohou být rychle rozděleny na menší části, aniž by přišly o svoji hodnotu. Po staletí si různé trhy a různé společnosti vybraly jako peníze velké množství komodit: od soli přes cukr, plží ulity, dobytek, tabák až k cigaretám v zajateckých táborech ve druhé světové válce. Ale během těchto mnoha století vždy tuto soutěž o přízeň vyhrávaly, pokud byly dostupné, dvě komodity: zlato a stříbro.

Množství kovů je vždy udáváno podle jejich hmotnosti - *tuna* železa, *libra* mědi (1 libra je asi 0,45 kilogramu, pozn. překl.) atd. - a jejich ceny jsou vyčísleny na základě těchto jednotek hmotnosti. Zlato a stříbro nejsou výjimkou. Každá z dnešních novodobých měnových jednotek má původ v jednotkách hmotnosti buď zlata, nebo stříbra. Britská jednotka, „britská libra“, je takto pojmenována, protože původně znamenala jednoduše *jednu libru stříbra*. (Abyste viděli, kolik hodnoty libra za ta století ztratila, měli bychom poznamenat, že britská libra má nyní tržní hodnotu dvou pětin *unce* (1 unce je asi 28 gramů, pozn. překl.) stříbra. Toto je důsledek britské inflace, znehodnocování libry.) „Dolar“ byl původně česká mince vyrobená z unce stříbra. Později byl „dolar“ předefinován na jednu dvacetinu unce zlata.

Když společnost nebo země přijme nějakou komoditu jako peníze a jednotka její hmotnosti se stane peněžní jednotkou - jednotkou, se kterou počítáme v každodenním životě - potom říkáme, že tato země je na „standardu“ té komodity. Protože trhy vždy považovaly zlato nebo stříbro za nejlepší standardy, kdykoliv byly dostupné, přirozený vývoj těchto ekonomik směřoval ke zlatému nebo stříbrnému standardu. V takovém případě je nabídka

zlata určována tržními silami: technologickými podmínkami nabídky, cenami dalších komodit apod.

Od té doby, co trhy vybraly zlato a stříbro jako platidlo, stát se vždy snažil ovládnout funkci nabídky peněz, tedy funkci určování a vytváření nabídky peněz ve společnosti. Mělo by být každému jasné, proč stát toto chce: znamená to převzít kontrolu nad nabídkou peněz od trhu a dát ji skupince lidí, která řídí státní aparát. Proč by o to měli mít zájem oni, je také jasné: získali by alternativu k daním, které jejich oběti vždy považují za omezující.

Dnes už si totiž vládci státu můžou jednoduše vytvořit své vlastní peníze a utratit je nebo je rozpůjčovat svým kamarádům. Nic takového nebylo snadné až do objevení krásy tisknutí peněz; po něm už mohl stát zinscenovat změnu definice „dolaru“, „libry“, „marky“ atd. z jednotky hmotnosti zlata nebo stříbra na pouhé *názvy* kousků papíru vytištěného centrální vládou. Vláda tak může tisknout peníze s nulovými náklady a v podstatě *ad lib*, a potom je utratit nebo půjčit, jak se jim zamane. Trvalo staletí, než se podařilo tento chytrý tah dokončit, dnes je ale zásoba i vydávání peněz naprosto v rukou každé centrální vlády. Následky jsou čím dál víc viditelné všude kolem nás.

Představte si, co by se stalo, kdyby vláda zastavila skupinu lidí - třeba rodinu Jonesových - a řekla jim: „Tímto vám dáváme absolutní a neomezenou moc tisknout dolary a určovat množství dolarů v oběhu. A vaše moc bude absolutně monopolní: kdokoliv další, kdo se pokusí takovou moc užít, bude uvězněn na dlouhá, dlouhá léta jako zlý a podvratný padělatel. Doufáme, že budete tuto moc užívat s rozumem.“ Můžeme celkem dobře předpovídat, co bude rodina Jonesových dělat s takovou nově nalezenou mocí. Nejprve ji bude využívat pomalu a opatrně, aby zaplatila své dluhy a možná i koupila pár kusů obzvláště ceněného zboží, ale potom, omámena návykem schopnosti tisknout svoji vlastní měnu, začne využívat své moci naplno k nákupu luxusních věcí, ke sponzorování svých známých apod. Výsledek bude přetrvávající a dokonce akcelerující růst peněžní zásoby, a tím pádem přetrvávající a akcelerující inflace.

To je ale přesně to, co vlády - všechny vlády - *dělaly*. S tím rozdílem, že namísto udělení monopolní pravomoci padělat Jonesovým nebo jiným rodinám „udělila“ vláda tuto pravomoc *sobě*. Stejně tak jako si stát usurpuje monopolní pravomoc na legalizované unášení lidí a nazývá to *odvod do armády*, stejně tak jako stát získal monopol na legalizovanou loupež a nazývá to *daně*, získal i monopolní moc padělat peníze a nazývá to zvyšování nabídky dolarů (nebo franků, marek nebo čehokoliv dalšího). Místo zlatého standardu, místo peněz, které vznikly ze svobodného trhu a jejichž nabídka je jím určována, žijeme pod nekrytým papírovým standardem. To znamená, že dolary, franky apod. jsou jednoduše kousky papíru s těmito jmény na nich napsanými, vydané dle libosti centrální vládou - státním aparátem.

Dále, protože zájmem padělatele je tisknout peníze tak, jak mu to jen projde, bude i stát tisknout peníze tak dlouho, jak to projde *jemu*, stejně tak jako využívá moci vybírat daně: vybrat tolik peněz, kolik je možné, aniž by vzbudil příliš velkou nevoli.

Státní moc nad peněžní zásobou je proto inherentně inflační ze stejného důvodu, jako vždy bude inflační *každý* systém, ve kterém nějaká skupina lidí získá moc tisknout peníze.

### **Bankovní půjčky a hospodářský cyklus**

Hospodářský cyklus přišel do západního světa v druhé polovině 18. století. Byl to zajímavý fenomén, protože se zdálo, že se nedá vysvětlit, a dříve vlastně ani neexistoval. Hospodářský cyklus spočíval v cyklicky (i když ne úplně pravidelně) se opakujících



posloupnostech rozmachů a krizí neboli obdobích inflace vyznačujících se zvýšenou podnikatelskou aktivitou, vyšší zaměstnaností a vyššími cenami z ničeho nic následovaných recesemi nebo depresi vyznačujícími se klesající podnikatelskou aktivitou, vyšší nezaměstnaností a poklesem cen, aby po období takové recese proběhlo zotavení a fáze rozmachu nastala znovu.

*A priori* neexistuje důvod, proč očekávat takový cyklický vývoj v ekonomické aktivitě. V jednotlivých druzích ekonomické aktivity samozřejmě budou nastávat cyklické vlny, například životní cyklus kobyly žijící sedm let bude způsobovat sedmiletý cyklus v odvětví boje s koblami, v produkci odpuzujících sprejů, vybavení apod. Ale není důvod očekávat cykly rozmachů a krizí v celkové ekonomice. Vlastně máme důvod očekávat pravý opak, protože svobodný trh obvykle funguje hladce a efektivně, a hlavně bez větších nánosů chyb, které vyplavou na povrch, když se období rozmachu náhle přemění v období krize a dojde k velkým ztrátám. A skutečně, až do závěru 18. století žádné takové cykly nenastávaly. Podnikání obecně fungovalo hladce a vyvážené až do chvíle, kdy narazilo na neočekávanou překážku: špatná úroda pšenice vyvolala krizi v zemědělské zemi, král zabavil většinu peněz držených finančníky, čímž vyvolal náhlou depresi, nebo hospodářské vztahy narušila válka. Ve všech těchto případech došlo ke specifickému narušení obchodu způsobenému snadno identifikovatelnou, jednorázovou příčinou a nebylo třeba dále hledat vysvětlení.

Takže proč se objevil ten nový fenomén hospodářského cyklu? Je evidentní, že cyklus nastával v těch ekonomicky nejvyspělejších oblastech každé země: v přístavních městech, v oblastech zapojených do obchodu s nejpokročilejšími světovými centry výroby a ekonomické aktivity. V této době se v Západní Evropě, přesně v těch nejvýznamnějších centrech výroby a obchodu, začaly objevovat dva odlišné a životně důležité fenomény: industrializace a komerční bankovníctví. Komerční bankovníctví bylo stejné „bankovníctví částečných rezerv“, kterým jsme se zabývali výše; Londýn byl místem první centrální banky na světě, Bank of England, která pochází z konce osmnáctého století. V devatenáctém století, jak v nové disciplíně zvané ekonomie, tak mezi finančními novináři a komentátory, začaly v rámci pokusu vysvětlit nový nepříjemný fenomén vznikat dva druhy teorií: ty, které vinu svalovaly na existenci průmyslu, a ty, které se zaměřovaly na bankovní systém. První skupina, když to shrneme, viděla odpovědnost za hospodářský cyklus hluboce zakořeněnou ve volno-tržní ekonomice - a bylo pro takové ekonomy jednoduché volat buď po zrušení trhu (např. Karl Marx), nebo po uvalení drastické kontroly a regulace vládou, aby bylo ekonomice od cyklu odlehčeno (např. lord Keynes). Na druhé straně ti ekonomové, kteří viděli chybu u systému frakčního rezervního bankovníctví, dávali vinu nikoliv tržní ekonomice, ale jedné konkrétní oblasti - penězům a bankovníctví - které dokonce ani anglický klasický liberalismus nikdy nevysvobodil z těsné státní kontroly. Dokonce i v devatenáctém století tedy dávání viny bankám nutně znamenalo vinit z cyklu rozmachů a krizí stát.

Nemůžeme zde zacházet do detailů ohledně početných chyb, kterých se dopouští školy ekonomického myšlení, které z cyklů obviňují tržní ekonomiku; postačí nám poznamenat, že tyto teorie nedokážou vysvětlit ani růst cen během rozmachu a jejich pokles během recese, ani obrovský nános chyb, který se znenadání objeví v podobě velkých ztrát, když se rozmach přemění v krizi.

První ekonomové, kteří vyvinuli teorii cyklu zaměřující se na peníze a bankovní systém, byli anglický klasický liberál začátku devatenáctého století David Ricardo a jeho následovníci, kteří vyvinuli „měnovou teorii“ hospodářského cyklu. [3] Ricardiánská teorie zněla nějak takto: banky operující na frakčních rezervách, popoháněné a ovládané státem a jeho centrálními bankami, úvěrově expandují. Spolu s tím, jak úvěrová expanze probíhá a jak jsou půjčky pyramidovány na papírových penězích a zlatě, peněžní zásoba (ve formě

bankovních depozit nebo, jak bylo běžné v tomto období, bankovek) se rozšiřuje. Rozšíření peněžní zásoby zvedá ceny a uvede do pohybu inflační rozmach. Jak rozmach poháněný pyramidováním bankovek a depozit na zlatě pokračuje, domácí ceny rostou. To ale znamená, že domácí ceny budou vyšší, zejména vyšší než ceny dováženého zboží, takže dovozy porostou a vývoz do cizích zemí bude klesat. Objeví se schodek obchodní bilance, začne se rozšiřovat a bude muset být zaplacen tím, že z inflační země odteče zlato do zemí s tvrdšími měnami. Ale jak ubývá zlato, rozpínající se bankovní pyramida peněz začne být příliš těžká a banky se ocitnou v narůstajícím nebezpečí bankrotu. Nakonec stát a banky musí zastavit svoji expanzi, a aby se zachránily, musí zmenšit své portfolio úvěrů a vydaných šekových peněz.

Ten náhlý posun z úvěrové expanze ke kontrakci obrátí převládající ekonomický obrázek a rychle následuje krize. Banky se musí začít krotit a firmy, stejně jako ekonomická aktivita, trpí narůstajícím tlakem na splacení úvěrů a úvěrovou kontrakci. Pokles nabídky peněz následně vede k všeobecnému poklesu cen („deflaci“). Fáze recese nebo deprese právě začala. Ale s tím, jak se zmenšila nabídka peněz a klesly ceny, zboží opět začne být konkurenceschopné v porovnání s cizími výrobky a obchodní bilance se obrátí; přebytek nahradí původní schodek. Zlato plyne do země a zmenšující se množství bankovek a depozit založených na rozšiřující se zlaté bázi způsobí, že se zdraví bank výrazně zlepší a dostaví se ekonomické zotavení.

Ricardiánská teorie měla několik významných atributů: Při vysvětlování chování cen se zaměřovala na změny v nabídce bankovních peněz (která se skutečně vždy zvýšila během období rozmachů a snížila v dobách krize). Také vysvětlovala chování platební rovnováhy. A dále propojila rozmach s krizí, takže krize začala být vnímána jako následek předcházejícího boomu. A nejen jeho následkem, ale i prospěšným způsobem, jak přizpůsobit ekonomiku ne moc chytrým intervencím, které vytvořily ten inflační rozmach.

Stručně, krize vůbec poprvé nebyla vnímána ani jako návštěva ďábla, ani jako katastrofa způsobená vnitřním fungováním industrializované tržní ekonomiky. Ricardiánci si uvědomovali, že hlavním zlem byl ten předcházející inflační rozmach způsobený státní intervencí v systému peněz a bankovníctví a že recese, jakkoliv jsou její příznaky nevídané, je ve skutečnosti nutným korigujícím procesem, kterým se intervencionistický rozmach odstraní z ekonomického systému. Deprese je proces, kterým se tržní ekonomika opraví, odhodí všechny excesy a zkreslení inflačního rozmachu a znovu nastolí udržitelný stav. Deprese je nepříjemná, leč nezbytná reakce na zkreslení a excesy předchozího boomu.

Proč tedy dochází k hospodářskému cyklu opakovaně? Proč vždy začne nová série rozmachu a krize? Abychom toto zodpověděli, musíme porozumět zájmům bank a státu. Komerční banky žijí a profitují z úvěrové expanze a vytváření nové peněžní zásoby, takže mají přirozenou tendenci to dělat, tedy „monetizovat úvěry“, pokud můžou. Stát si také přeje nafukovat, jak z důvodu zvýšení svých tržeb (buď tiskem peněz, nebo tak, že bude bankovní systém financovat vládní deficity), tak kvůli dotování spřátelených ekonomických a politických skupin pomocí boomu a levných úvěrů. Takže víme, kde začal původní boom. Stát a banky musely ustoupit, když hrozila katastrofa a krizový bod se přiblížil. Ale jak zlato přitéká do země, situace bank se lepší. A jakmile se banky z většiny zotaví, jsou připraveny k sebejistému návratu ke své tendenci nafukovat nabídku peněz a úvěrů. A tak je na cestě *další* rozmach a je zaděláno na *další* nevyhnutelnou krizi.

Ricardiánská teorie tedy také vysvětlila pokračující se opakování hospodářského cyklu. Nevysvětlila ale dvě věci. Zaprvé, což je nejdůležitější, nevysvětlila ten velký nános chyb podnikatelů, které jsou jim z ničeho nic připsány, jakmile krize udeří a vystřídá rozmach. Podnikatelé mají kvalifikaci na to, aby byli schopni úspěšně předpovídat, a moc na ně neseď, aby najednou udělali náhlý shluk smrtelných chyb, které by je přivedly k

všudypřítomným a vážným ztrátám. Zadruhé, další důležitá vlastnost každého hospodářského cyklu je, že jak období rozmachu, tak období krize byly mnohem znatelnější v „kapitálových odvětvích“ (odvětvích vyrábějících stroje, vybavení, továrny nebo průmyslové suroviny) než ve spotřebitelských odvětvích. A ricardiánská teorie tuto vlastnost cyklu nebyla schopna vysvětlit.

Rakouská, nebo také misesovská, teorie hospodářského cyklu stavěla na ricardiánské analýze a vyvinula svoji vlastní teorii hospodářského cyklu založenou na „peněžním přeinvestování“ nebo přesněji „peněžním chybném investování“. Rakouská teorie uměla vysvětlit nejen fenomén objasněný ricardiánci, ale také ten shluk chyb a větší intenzitu cyklu v oboru kapitálových statků. A jak uvidíme dále, je jedinou teorií, která dokáže pojmovit moderní fenomén stagflace.

Mises začíná tak, jak začali ricardiánci: stát a jeho centrální banka stimuluje úvěrovou expanzi bank tím, že nakupuje aktiva a zvyšuje tak bankovní rezervy. Banka v úvěrové expanzi pokračuje, a tak se v zemi zvyšuje nabídka peněz v podobě běžných účtů (soukromé bankovky už prakticky vymizely). Stejně jako u ricardiánců chápe Mises, že tato expanze bankovních peněz zvyšuje ceny a způsobuje inflaci.

Ale jak Mises poznamenal, ricardiánci podcenili nešťastné důsledky inflace bankovních úvěrů, protože zde funguje ještě něco, co je ještě horší. Expanze bankovních úvěrů nejen zvyšuje ceny, ale také uměle snižuje úrokovou míru, čímž vysílá podnikatelům falešný signál, díky kterému udělají špatná a neekonomická rozhodnutí.

Na svobodném a neomezovaném trhu je úroková míra půjček určována pouze „časovými preferencemi“ všech jednotlivců, kteří tvoří tržní ekonomiku. Podstatou jakékoliv půjčky je totiž to, že „zboží v současnosti“ (peníze použitelné v současnosti) jsou vyměněny za „zboží v budoucnosti“ (dlužní úpis, který může být použit někdy v budoucnu). Protože lidé vždy upřednostní mít peníze ihned před vyhlídkou, že dostanou stejné množství peněz v nějaký okamžik v budoucnu, zboží v současnosti se vždy bude na trhu obchodovat s přírůžkou ke zboží v budoucnosti. Tato přírůžka neboli „ážio“ se jmenuje úroková míra a její výše se bude měnit v závislosti na tom, jak moc lidé upřednostňují současnost před budoucností, jinými slovy na jejich časových preferencích.

Časové preference lidí také určují, jak moc budou lidé spořit a investovat s vyhlídkou na budoucnost v porovnání s tím, kolik budou spotřebovávat nyní. Kdyby časové preference lidí poklesly, neboli by klesla míra, v jaké preferují přítomnost před budoucností, lidé budou mít tendenci méně spotřebovávat dnes a více spořit a investovat; stejně tak, ze stejného důvodu, úroková míra neboli míra časového diskontu také poklesne. Ekonomický růst je z většiny důsledkem klesající míry časové preference, což přináší zvýšení poměru úspor a investic vzhledem ke spotřebě a snížení úrokové míry.

Ale co se stane, když úroková míra klesne *nikoliv* díky dobrovolnému snížení časových preferencí a vyšším úsporám na straně veřejnosti, ale díky státnímu vměšování, které podporuje rozšíření bankovních úvěrů a bankovních peněz? Nové šekové peníze vytvořené v rámci udělování bankovních půjček firmám přijdou na trh jako nová nabídka půjček, a proto alespoň zpočátku sníží úrokovou míru. Jinými slovy, co se stane, když úroková míra klesne uměle, tedy díky intervenci, a ne přirozeně na základě změn v hodnotách a preferencích spotřebitelské veřejnosti?

Stane se malér. Protože podnikatelé, jakmile si všimnou poklesu úrokové míry, zareagují na takovou změnu tržního signálu tak, jak mají: více investují do kapitálu. Investice, zejména ty v dlouhých a časově náročných projektech, které se *dříve* jevily jako neziskové, se nyní jeví jako ziskové díky poklesu úrokových nákladů. Krátce řečeno,

podnikatelé reagují, jakoby se úspory *opravdu* zvýšily: pustí se do investování těchto úspor. Rozšíří své investice více do dlouhodobého vybavení, do kapitálových statků, do průmyslových surovin, do výstavby než do přímé výroby spotřebitelského zboží.

Takže firmy si vesele půjčují nově vytvořené bankovní peníze, které k nim při nízkých úrokových sazbách tečou, používají tyto peníze k investicím do kapitálových statků a nakonec jsou tyto peníze vyplaceny pracovníkům v odvětvích kapitálových statků ve formě vyšších mezd. Zvýšená firemní poptávka tlačí na růst personálních nákladů, firmy si ale myslí, že budou schopny tyto zvýšené náklady platit, protože byly obelhány státními a bankovními intervencemi na trhu půjček a manipulováním se životně důležitým signálem, který vysílá tržní úroková míra - signálem, který určuje, kolik zdrojů bude přiděleno na produkci kapitálových statků a kolik na výrobu spotřebitelského zboží.

Problémy vyplavou na povrch, jakmile začnou pracovníci utrácet nové bankovní peníze, které získali ve formě vyšších mezd. Časové preference veřejnosti se totiž *ve skutečnosti* nesnížily; veřejnost *sinepřeje* spořit více než doposud. Takže pracovníci vyrazí spotřebovat většinu svých nových příjmů; jednoduše znovu nastolí svůj původní poměr utrácení ku spoření. To znamená, že přesměrují útraty v ekonomice zpět do odvětví spotřebního zboží a že nebudou spořit a investovat dostatek prostředků na nákup těch nově vyprodukovaných strojů, kapitálového vybavení, průmyslových surovin apod. Tento nedostatek úspor a investic k nákupu všech nových kapitálových statků za očekávané a existující ceny se projeví jako nenadálá, prudká deprese na trhu kapitálových statků. Protože jakmile spotřebitelé znovu nastolí svůj preferovaný poměr mezi spotřebou a investicemi, zjistí se, že firmy investovaly příliš mnoho do kapitálových statků (proto ten termín „teorie peněžního přeinvestování“) a že také investovaly málo v oboru spotřebitelského zboží. Firmy byly svedeny státním manipulováním a umělým snižováním úrokových sazeb a jednaly, jakoby bylo k dispozici více úspor k následným investicím, než tomu bylo ve skutečnosti. Jakmile se nové bankovní peníze prokousaly skrz celý systém a spotřebitelé znovu nastolili své původní proporce časových preferencí, vyplavalo na povrch, že neexistoval dostatek úspor na nákup všech výrobních statků a že firmy špatně investovaly omezené množství dostupných úspor („teorie peněžního chybného investování“). Firmy investovaly příliš mnoho do kapitálových statků a příliš málo do spotřebitelského zboží.

Inflační boom tedy vede ke zkreslení systému oceňování a výroby. Ceny práce, přírodních zdrojů a strojů v odvětví kapitálového zboží jsou během rozmachu tlačeny nahoru příliš mnoho na to, aby tato odvětví byla zisková v době, kdy jsou spotřebitelé schopni se znovu vrátit ke svým starým spotřebitelsko-investičním návykům. „Deprese“ je proto viděna - dokonce více než v ricardiánské teorii - jako nutné a prospěšné období, ve kterém tržní ekonomika odhodí a zlikviduje špatné a neekonomické investice z doby rozmachu a znovu nastolí takové proporce mezi spotřebou a investicemi, které si spotřebitelé opravdu přejí. Deprese je bolestivý, ale nezbytný proces, kterým se volný trh zbavuje excesů a chyb z doby boomu a přivede tržní ekonomiku zpět ke své funkci efektivně sloužit masám spotřebitelů. Protože byly ceny výrobních faktorů (půdy, práce, strojů, surovin) v odvětvích kapitálových statků vytlačeny příliš vzhůru během rozmachu, znamená to, že v době recese musí být těmto cenám umožněno klesnout, dokud nebudou obnoveny správné tržní proporce v cenách a výrobě.

Jinak řečeno, inflační boom nejenže zvyšuje ceny všeobecně, on také zkresluje ceny relativní, neboli zkresluje poměry mezi cenami jednoho zboží a druhého zboží. V krátkosti, inflační úvěrová expanze zvyšuje všechny ceny, ceny a mzdy v odvětvích kapitálového zboží ale půjdou nahoru rychleji než ceny v odvětvích spotřebního zboží. Na druhé straně, podstatou očistné deprese je snížit ceny a mzdy v odvětvích kapitálového zboží v poměru ke spotřebnímu zboží, aby se zajistilo, že se zdroje přesunou z přebujelé oblasti

kapitálového zboží zpět do podvyživené oblasti spotřebního zboží. Klesat budou všechny ceny kvůli kontrakci bankovních úvěrů, ale ceny a mzdy u kapitálových statků budou klesat příkřeji než u spotřebního zboží. Jednoduše řečeno, jak rozmach, tak krize budou mít větší intenzitu v kapitálových odvětvích než ve spotřebitelských. Tímto jsme vysvětlili větší intenzitu hospodářského cyklu v prvním z nich.

Ovšem v této teorii se zdá být chyba, protože jelikož pracovníci získají nové peníze ve formě vyšších mezd celkem rychle a poté začnou obnovovat svůj požadovaný mix mezi spotřebou a investicemi, jak je možné, že boomy pokračují dál po několik let, aniž by musely narazit na odplatu: aniž by byly odhaleny jejich špatné investice a jejich chyby způsobené bankovním manipulováním s tržními signály? Jednou věťou, proč trvá tak dlouho, než začne fungovat očištný proces deprese? Odpověď je, že boomy by opravdu byly velmi krátkodobé (řekněme několik měsíců), *kdyby* bankovní úvěrová expanze a následné stlačení úrokových sazeb pod úroveň volného trhu byly jen jednorázové. Klíčové ale je, že úvěrová expanze *není* jednorázová. Probíhá neustále a nikdy nedá spotřebitelům šanci znovu obnovit své preferované proporce spotřeby a úspor; nikdy neumožní, aby nárůst nákladů v kapitálových odvětvích dohnal inflační růst cenové hladiny. Tak jako opakované dopování koně, boom je opakovanými a zvyšujícími se dávkami stimulačních bankovních úvěrů držen při životě a s náskokem před nevyhnutelným vystřízlivěním. Až ve chvíli, kdy bankovní úvěrová expanze musí zastavit nebo ostře zpomalit (buď protože se banky začnou dostávat do problémů, nebo protože veřejnost začne být neklidná ohledně neutuchající inflace), odplata konečně dostihne boom. Jakmile se úvěrová expanze zastaví, je načase vyrovnat účet a během nevyhnutelného očištění se musí zlikvidovat všechny špatné excesivní investice z doby rozmachu a přesměrovat ekonomiku k výrobě většího množství spotřebního zboží. A samozřejmě, čím déle je rozmach udržován při životě, tím více bude špatných investic, které bude třeba zlikvidovat, a tím více trýznivá bude očista muset být.

Rakouská teorie tedy podává vysvětlení toho velkého shluku chyb (příliš mnoho investic v odvětví kapitálového zboží, které jsou náhle odhaleny zastavením umělé stimulace úvěrovou expanzí) a větší intenzity rozmachu i krize v kapitálových odvětvích než ve spotřebitelských. Vysvětlení periodického opakování, tedy nástupu dalšího boomu, je podobné jako to ricardiánské; jakmile jsou podstoupeny likvidace a bankroty a očista mezi cenami i ve výrobě je dokončena, ekonomika i banky se začnou zotavovat a banky se tedy mohou vrátit ke svým přirozeným a chtěným úvěrovým expanzím.

A pokud jde o rakouské vysvětlení - jediné smysluplné vysvětlení - stagflace? Jak je možné, že v nedávných recesích šly ceny nahoru? Nejprve musíme doplnit, že jsou to zejména *spotřebitelské* ceny, které pokračují ve svém růstu v době recese a které uvádí do rozpaků veřejnost tak, že jí dávají to nejhorší z obou možností: vysokou nezaměstnanost a vysoké životní náklady. Během větší části poslední deprese let 1974-1976 spotřebitelské ceny rychle rostly, ale velkoobchodní ceny se neměnily, zatímco ceny průmyslových surovin rychle a výrazně padaly. Jak je tedy možné, že životní náklady i nadále rostou během dnešních recesí?

Pojďme zpět a podívejme se na to, co se dělo s cenami během „klasického“ starého hospodářského cyklu (verze před 2. světovou válkou). Během rozmachu peněžní zásoba rostla, ceny všeobecně tedy rostly, ale ceny kapitálových statků rostly *více* než ceny spotřebního zboží, čímž braly zdroje ze spotřebitelských do kapitálových odvětví. Jednoduše, pokud abstrahujeme od všeobecného růstu cen, *ve vzájemném relativním vyjádření* ceny kapitálových statků během rozmachu *rostly* a spotřebitelské ceny *klesaly*. Co se stalo během krize? Pravý opak: peněžní zásoba se zmenšovala, ceny tak všeobecně klesaly, ale ceny kapitálových statků klesly *více* než ceny spotřebního zboží, díky čemuž se zdroje přesouvaly zpět z odvětví kapitálových statků do odvětví spotřebního zboží.

Shrnutí: pokud abstrahujeme od všeobecného poklesu cen, ve vzájemném relativním vyjádření ceny kapitálových statků během krize *klesaly* a spotřebitelské ceny *rostly*.

Pointa rakouské školy je, že tento scénář relativních cen v době rozmachu i krize *stále* pokračuje beze změn. Během boomů ceny kapitálového zboží ve vzájemném relativním vyjádření stále rostou a spotřebitelské ceny stále klesají; během recese je to opačně. Rozdíl tkví v tom, že máme nové měnové uspořádání, jak jsme už naznačili dříve v této kapitole. Nyní, když byl zcela odstraněn zlatý standard, Fed může, a také to dělá, zvyšovat peněžní zásobu *neustále*, ať už je rozmach nebo krize. Od počátku 30. let nikdy nedošlo ke kontrakci v peněžní zásobě a pravděpodobně k ní nedojde ani v nejbližší budoucnosti. Takže nyní, když peněžní zásoba *vždy* roste, ceny budou všeobecně *vždy* růst, někdy pomaleji, někdy rychleji.

V krátkosti řečeno, během klasické recese šly spotřebitelské ceny relativně k cenám kapitálových statků *vždy* nahoru. Takže když spotřebitelské ceny v nějaké recesi klesly o 10 % a ceny kapitálových statků klesly o 30 %, spotřebitelské ceny *znatelně vzrostly* v relativním vyjádření. Ale z pohledu spotřebitele byl pokles v životních nákladech velmi vítaný, byl opravdovým zpříjemněním hořké pilulky recese nebo deprese. Dokonce během Velké hospodářské krize 30. let, kdy byla vysoká míra nezaměstnanosti, si těch 75-80 % stále zaměstnaných lidí užívalo nízkých cen za spotřební zboží.

Ale dnes, v době keynesiánského vyladování, už s sebou hořká pilulka žádné zpříjemnění nepřináší. Dnes, kdy peněžní zásobě - a tedy cenám - není *nikdy* umožněno klesnout, nárůst relativních cen spotřebního zboží během recese na spotřebitele dopadne i jako nárůst nominálních cen. Životní náklady během deprese nyní porostou, a proto spotřebitel sklídí to nejhorší z obou světů; v době klasického hospodářského cyklu, před nástupem vlády Keynesa a Council of Economic Advisors, alespoň musel čelit v každý okamžik pouze jednomu problému.

Takže jaké jsou závěry pro hospodářskou politiku, které ihned a snadno vyplývají z rakouské analýzy hospodářského cyklu? Jsou přesným opakem těch z keynesiánského establishmentu. Protože jelikož náhoda zkreslení výroby a cen pochází z inflační bankovní úvěrové expanze, rakouský lék na hospodářský cyklus je: Zaprvé, pokud jsme uprostřed fáze rozmachu, stát a jeho banky musí okamžitě přestat s nafukováním peněžní zásoby. Je pravda, že toto zastavení umělého stimulantu nevyhnutelně povede k ukončení inflačního boomu a uvolní místo nevyhnutelné recesi nebo depresi. Ale čím déle bude stát tento proces oddalovat, tím tvrdší budou muset být ta očištná opatření. Čím dříve si očištnou depresi odbudeme, tím lépe. To také znamená, že stát se nikdy nesmí snažit oddálit proces deprese; depresi se musí umožnit, aby proběhla tak rychle, jak to bude možné, aby mohlo začít skutečné oživení. Také to znamená, že stát se musí zejména vyhýbat jakýmkoliv intervencím, které jsou tak svaté keynesiánským srdcím. Nikdy se nesmí pokoušet řešit špatné obchodní situace; nikdy nesmí zachraňovat problematické firmy, ani jim půjčovat peníze. Protože když to bude dělat, jednoduše tím jen prodlouží agónii a promění ostrou a rychlou fázi nepohody v trvající a chronickou nemoc. Stát se nikdy nesmí snažit zvyšovat mzdy, ani ceny, zejména ne v odvětvích kapitálových statků; když to bude dělat, prodlouží a značně oddálí dokončení očištného procesu deprese. Také tím způsobí nekončící a trvající depresi a masovou nezaměstnanost v životně důležitých kapitálových odvětvích. Stát se nesmí snažit znovu nafukovat peněžní zásobu s cílem dostat se z deprese. Protože i kdyby tato reinfance uspěla (což není v žádném případě zaručené), jen tím zadělá na další problémy a další obnovené trvající depresi v budoucnu. Stát nesmí dělat nic na podporu spotřeby a nesmí zvyšovat své vlastní výdaje, protože tím dále zvýší poměr mezi spotřebou a investicemi v celé společnosti - v době, kdy jedině, co by mohlo urychlit očištný proces, je tento poměr snížit, aby více investic, které jsou v současné době špatné, mohly být ospravedlněny a stát se ekonomickými. Jediný způsob, jak může stát v tomto procesu

pomocť, je snížit svůj vlastní rozpočet, což zvýší poměr investic ke spotřebě v ekonomice (protože vládní výdaje mohou být považovány za spotřební výdaje pro byrokraty a politiky).

Takže co by stát měl podle rakouské analýzy depresí a hospodářského cyklu dělat? Absolutně nic. Měl by zastavit svůj *vlastní* proces nafukování peněžní zásoby a následně by měl dodržovat striktní neintervencionistickou, laissez-faire politiku. Cokoliv bude dělat, jen oddálí a naruší očištné procesy trhu; čím méně toho bude dělat, tím rychleji tržní očištné procesy udělají to, co mají, a nastane udržitelné ekonomické oživení.

Rakouský lék na depresi je tedy diametrálně odlišný od toho keynesiánského: říká, že stát by neměl na ekonomiku naprosto vůbec sahat a měl by se omezit na zastavení své vlastní inflace a ořezání svého vlastního rozpočtu.

Mělo by být patrné, že rakouská teorie hospodářského cyklu se dobře doplňuje s libertariánským náhledem na stát a svobodnou ekonomiku. Protože stát by vždy chtěl nafukovat peněžní zásobu a zasahovat do ekonomiky, libertariánský předpis by zdůrazňoval důležitost totálního oddělení peněz a bankovníctví od státu. Toto by zahrnovalo, jako naprosté minimum, zrušení Federálního rezervního systému a návrat ke komoditním penězům (např. zlato nebo stříbro), aby peněžní jednotka opět byla jednotkou hmotnosti tržně produkované komodity, a nikoliv názvem kousku papíru vytištěného státní padělatelskou organizací