

Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

Hlavní specializace: Národní hospodářství

**INFLACE – ZVYŠOVÁNÍ PENĚŽNÍ
ZÁSoby NEBO RŮST CEN? VLIV
DEFINICE NA TEORII NÁKLADŮ**

Bakalářská práce

Autor: Petr Pícha

Vedoucí práce: doc. PhDr. Ing. Marek Loužek Ph.D.

Rok: 2015

Prohlašuji na svou čest, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

Petr Pícha

V Praze, dne 13.5.2015



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Zpracovatel : **Petr Pícha**

Studijní program: **Ekonomie a hospodářská správa**

Obor: **Národní hospodářství**

Název tématu: **Inflace – zvyšování peněžní zásoby nebo růst cen? Vliv definice na teorii nákladů inflace**

Zásady pro vypracování:

1. Cílem práce bude představení termínu inflace, historický vývoj termínu jako takového a jeho postupnou přeměnu užívání do dnešní podoby. Dále provedeme analýzu inflace podle jednotlivých přístupů a teorií z hlediska nákladů a jejich dopadů na hospodářství.
2. V první části práce si definujeme pojem inflace, co představuje dnes a co představoval v minulosti. Rozebereme jeho historický vývoj, první objev jevu inflace a jeho postupnou přeměnu z hlediska terminologie a následnou občasnou minsinterpretaci dnes. Dále si představíme jednotlivé přístupy k inflaci a monetární politice a zanalyzujeme jejich protiargumentaci.
3. V poslední části se budeme zabývat nejčastějšími učebnicovými příklady nákladů inflace jako například znehodnocování peněžních zůstatků, změna ve struktuře vlastnických práv až po méně často zmiňované, mezi něž patří snížení efektivity, v horším případě úplné zmrzačení cenového systému, posílení jevu zvaného rent-seeking nebo posilování spekulativních bublin.

Rozsah práce: 60 stran

Seznam odborné literatury:

1. Joseph T. Salerno: Money, Sound and Unsound: Ludwig von Mises Institute 2010.
2. Ludwig von Mises: Theory of Money and Credit: New York, The Foundation for Economic Education 1971.
3. Murray N. Rothbard: What Has Government Done to Our Money?, Ludwig von Mises Institute 1980.
4. Steve Horwitz: Microfoundations and Macroeconomics: An Austrian Perspective: New York, Routledge 2000.
5. Steven Horwitz: The Costs of Inflation Revisited: The Review of Austrian Economics 16 (2003), č. 1, s. 77-95.

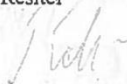
Datum zadání bakalářské práce:

říjen 2014

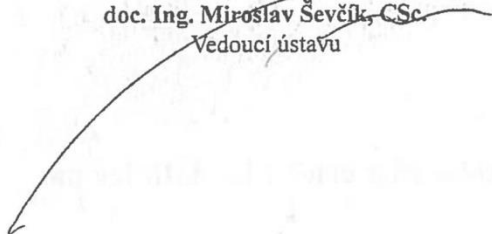
Termín odevzdání bakalářské práce:

květen 2015

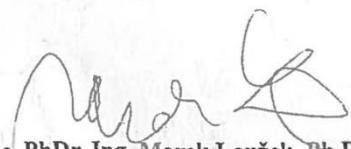
Petr Pícha
Řešitel



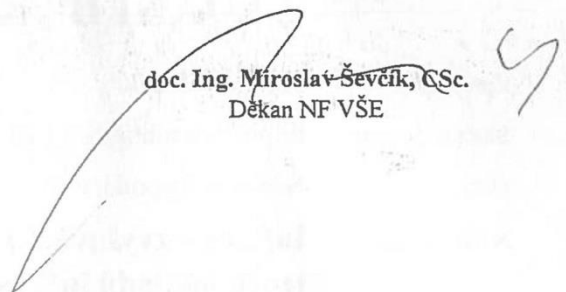
doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Vedoucí ústavu



doc. PhDr. Ing. Marek Loužek, Ph.D.
Vedoucí práce



doc. Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
Děkan NF VŠE



Abstrakt

Jedná se o teoretickou práci. Pojednává o desinterpretaci termínu *inflace* v ekonomické literatuře. Blíže popisuje změnu významu termínu *inflace* z růstu peněžní zásoby na růst cen na základě vyplývajícího z akademické diskuse, uvádí některé příklady z literatury, kde je termín *inflace* chybně použit nebo je definován velice nekonkrétně, a popisuje vývoj teorie o inflaci – kvantitativní teorie peněz – napříč historií pro zasazení do kontextu. V poslední kapitole práce ukazuje správnost svého tvrzení, že inflace znamená skutečně růst cen, na základě významu teorie nákladů. Práce případně navrhuje pro úplnou přesnost používání dvou odlišných termínů – inflace měnová (popř. peněžní) a inflace cenová.

Abstract

This paper is purely theoretical. It discusses misinterpretation of the term inflation in economic literature. It describes the transformation of the meaning of the term *inflation* from increase in the money supply to an increase in the general price level based on academic discussion, it lists examples from economic literature where the term *inflation* is misused or vaguely described and describes the evolution of the theory of inflation – the quantity theory of money – throughout history for fitting in the context. In the last chapter, it demonstrates the correctness of its argument that inflation is indeed an increase in the general price level, based on the meaning of the theory of costs of inflation. Work also proposes, for a complete accuracy, using two different terms – monetary inflation and price inflation.

JEL klasifikace: A10, B10, B20, B50, E31

Klíčová slova: inflace, terminologie, náklady inflace

Keywords: inflation, terminology, inflation costs

Obsah

Úvod.....	1
1. Definice inflace.....	2
1.1. Vymezení termínu.....	2
1.2. Změna terminologie	2
1.2.1. Desinterpretace termínu.....	4
2. Teorie inflace	7
2.1. Předchůdci klasiků	7
2.2. Klasická teorie.....	10
2.2.1. Spor bullionistů	10
2.2.2. Spor Currency School a Banking School	13
2.3. Neoklasická reformulace.....	18
2.4. Keynesiánská teorie	20
2.5. Monetaristická teorie.....	22
2.6. Teorie školy racionálních očekávání.....	25
2.7. Heterodoxní teorie.....	26
2.7.1. Post-keynesiánství	26
2.7.2. Rakouská škola.....	26
2.7.3. Marxismus	27
3. Náklady inflace	29
3.1. Hromadění.....	29
3.2. Náklady prošoupaných bot.....	29
3.3. Redistribuce bohatství	29
3.4. Náklady jídelníčku	30
3.5. Neefektivita cenového systému.....	30
3.6. Náklady ochrany před inflací	31
3.7. Hyperinflace	32
3.8. Sociální nepokoje a revolty	33
3.9. Hospodářské cykly	33
3.10. Analýzy správnosti terminologie	33
Závěr	35
SEZNAM CITOVANÉ LITERATURY	36

Úvod

Inflace je jev, se kterým se dnes lze setkat téměř kdekoli na světě (snad pouze s výjimkou několika evropských zemí), a je to jev, který nestudují pouze ekonomové, ale např. i sociologové a politologové. Není pochyb o tom, že inflace výrazně ovlivňuje náš život, jelikož má přímý dopad na peníze, které jsou dle slov mnoha myslitelů, od scholastiků po významná jména 18. století, krví ekonomiky a plní v ekonomice stejnou životadárnou schopnost jako krev v lidském (či jakémkoliv jiném) těle (tuto metaforu lze zaznamenat zejména u fyziokratů, nicméně objevila se paralelně např. i v čínském ekonomickém myšlení). A v některých případech se tato metafora zvrátila do podob, kdy více krve znamená rychlejší krevní oběh a rychlejší krevní oběh pomáhá ke zdravějšímu tělu, neboli více peněz znamená zdravější ekonomiku. Nicméně není třeba zacházet daleko do historie, abychom zjistili, že tato modifikace není vždy úplně moudrá a prospěšná. Konkrétně tématem hyperinflace (a dalšími náklady) se budeme zabývat v části 3.

Bohužel se v dnešní ekonomické literatuře můžeme setkat se špatnou definicí nebo špatným použitím termínu, což může velice ztížit studium začínajícím studentům ekonomie a laické veřejnosti. Dnes, řekne-li se *inflation*, myslí se růst cen, nicméně nebylo tomu tak vždy. Dříve se tímto termínem označovalo zvyšování peněžní zásoby. O této změně termínu pojednává Salerno (1999) a v o něco širším kontextu a s menším důrazem na detail termínu Humphrey (1974), který se více zaměřuje na vývoj kvantitativní teorie peněz obecně a cituje klasiky jako Koperník (1997), Cantillon (1755), Locke (1692), Hume (1742), nebo Pigou (1917). Zároveň jsou v práci zmíněny i pohledy na inflaci heterodoxního ekonomického myšlení, jako je post-keynesiánsství, rakouská škola a marxismus.

Zároveň je třeba zabývat se, zda *inflation* skutečně znamená růst cen, a proto si práce vypůjčuje poznatky z přidružené teorie – teorie nákladů inflace – a analyzuje jejich vznik a původ, na základě čehož dochází k tomu, že tyto náklady by nemohly být uskutečněny pouze zvýšením nabídky peněz.

1. Definice inflace

1.1. Vymezení termínu

Termín inflace se měnil napříč historií. Např. A. C. Pigou v době, kdy ještě nebyla ustálena jasná definice, představuje čtyři možné příčiny inflace, z nichž hned první uvádí tuto: „V textech, pro zvyšování cen, které se v této zemi objevuje již od války, byl často používán termín *inflation*. Ale ti, kteří jej použili, v zásadě nepředstavili žádnou definici, co přesně dle jejich názoru inflace je. (...) Jedno možné použití termínu by byla přímá souvislost s cenami.“ (Pigou, 1917), což je mj. i definice, která přetrvala do dnešní doby a je všeobecně používána a přijímána.

Michael F. Bryan o inflaci ve své studii snažící se zachytit historii pojmu píše: „Inflace, termín, který původně popisoval stav peněz, je dnes obecně používán pro popis stavu cen. Změna významu se zdá, že má původ v nešťastném – ale nejspíše nevyhnutelném – sledu událostí. Popisováním inflace jako stavu „moc peněz“ byli ekonomové přinuceni klást si otázku ‚kolik je moc?‘“ (Bryan, 1997). Kvantitativní teorie nabízela na tuto otázku jasnou odpověď: „Moc peněz je zvyšování měnové zásoby, které je doprovázeno zvyšováním cenové hladiny. Jinými slovy zvýšená zásoba peněz se projeví svým efektem na cenové hladině. Když keynesiánská ekonomická teorie zpochybnila toto přímé propojení mezi penězi a cenovou hladinou, inflace, jakožto pojem, ztratila své spojení s penězi a začala být všeobecně chápána jako termín popisující stav cen.“ (Bryan, 1997). Což je definice, která se časem ujala, ustálila a používá se dodnes. Jeden z hlavních sporů o definici rozebereme v další části.

Nicméně v této práci se lze dočíst o tom, že tento vztah mezi množstvím peněz a cenovou hladinou začal být zpochybňován ještě dříve.

1.2. Změna terminologie

Jeden z významnějších soubojů o definici se odehrál v polovině 19. století mezi British Currency School (reprezentovaná osobnostmi jako J. R. McCulloch, George Norman nebo Samuel Jones-Loyd) hájící teorii pevné měny a British Banking School (mezi jejíž hlavní představitele patřili Thomas Tooke, John Fullarton a James Wilson) obhajující inflační politiku.

Currency School zastávala názor, že pokud by se povolila komerčním bankám emise papírových peněz v hodnotě převyšující zásoby zlata prostřednictvím úvěrů a tyto

peníze by se dostaly do oběhu, došlo by ke zvýšení nabídky peněz a tím pádem ke zvýšení cen a mezd (pokud bychom použili dnešní terminologii – došlo by k inflaci) v domácí ekonomice. Což by způsobilo deficit platební bilance, který by byl kompenzován odtokem zlata ze země. Takový stav by přinutil komerční banky omezit množství poskytovaných úvěrů a investic vedoucích ke stažení nekrytých peněz z oběhu, následným poklesem nabídky peněz a hospodářskou recesí, popřípadě depresí.

Takovýto cyklus by se opakoval po celou dobu, kdy by byla povolena emise nekrytých peněz. Aby k takovému hospodářskému cyklu nedocházelo, navrhovala Currency School všechna další vydávání fiduciárních prostředků důsledně potlačovat a aby se od aplikace opatření měnila peněžní zásoba striktně v závislosti na přítokech a odtoky zlata ze země (neboli v závislosti na platební bilanci). Opatření představovalo přirozený, cyklus nevytvářející mechanismus pro distribuci světové nabídky peněz v přímé závislosti na uspokojování mezinárodní poptávky po penězích.

Toto opatření aplikovala Bank of England a definice inflace Currency School začala být všeobecně používána a přijímána v anglicky mluvících zemích, a to zvláště ve Spojených státech. Pojem *inflation* byl v té době využíván striktně k označení zvyšování peněžní zásoby, která se rovnala tvorbě měny a bankovních depozit nad množství měny kryté zlatem (a někteří ekonomové, kupříkladu Murray Rothbard, používají tuto definici i dnes). Např. americký finančník Charles Carroll napsal v roce 1868: „Pro systém, který předstírá, že půjčuje peníze, ale ve skutečnosti vytváří měnu diskontováním dluhů i přesto, že ve skutečnosti žádné takové peníze neexistují, jsou komerční krize a inflace samozřejmostí.“ (Carroll, 1964, str. s. 333). A dokonce dříve, v roce 1858 napsal: „Namísto užívání zlata a stříbra jakožto měny je zlato a stříbro pouze používáno jako základ nejvyšší možné inflace, kterou mohou banky způsobit. (...) měli bychom zabránit jakémukoliv umělému rozmnožování peněz, abychom předešli budoucí ... katastrofě.“ (Carroll, 1964, str. 91). Z čehož lze jasně vyvodit, že inflace byl termín používaný pouze pro „umělé rozmnožování peněz“.

Nicméně protože britští stoupenci Currency School odmítli/zapomněli (o skutečném důvodu můžeme pouze spekulovat) zahrnout do měnové zásoby bankovní depozita, jejich opatření, aplikované Bank of England, nezabránilo inflaci a hospodářským cyklům. Bohužel doktrína, politiky a doporučení školy propadly v nemilost koncem 19. století a byla kompletně nahrazena opoziční Banking School,

která sledovala inflaci jakožto jev, kdy „měnová zásoba přesahuje potřeby obchodu“ (Salerno, 1999).

Počáteční američtí kvantitativní teoretici následující předchůdce monetaristů – Irvinga Fishera, obzvlášť trvali na zavedení a používání této nové definice inflace v jejich analýzách. Edwin Kemmerer napsal: „I přes to, že pojem inflace je v momentální diskusi používán v různých významech, je myšlenka, kterou téměř všechny sdílí, a to když popisují situaci, kdy objem peněz převyšuje potřeby obchodu.“ (Kemmerer, 1920, str. 3). Dále Kemmerer definoval inflaci jako stav, ve kterém „při dané cenové hladině, se množství peněz v ekonomice – oběživo a depozita – zvyšují úměrně k potřebám obchodu“ (Kemmerer, 1920, str. 4). Od této definice to byl již pouze krůček k dnešnímu chápání slova „inflace“. Krůček, který vznikl na sebe navzájem navazujících a reagujících ekonomů a ekonomického myšlení, a byl nejvýraznější při keynesiánské revoluci a zdá se, že keynesiánská revoluce ukončila chápání slova „inflace“ jakožto čistě monetárního jevu.

1.2.1. Desinterpretace termínu

Není složité si představit, že takové množství přeměn, změn a transformací jednoho slova dovede vytvořit nemalé pozdvižení a zmatek. A dokonce i dnes se setkat s někdy až pobuřující desinterpretací termínu.

Kupříkladu i zvučné jméno jako Gregory Mankiw ve svých *Principles of Economics* hned na začátku své knihy píše: „Zásada č. 9: Ceny rostou, když vláda tiskne moc peněz“ (Mankiw, 2011, str. 8), což je přinejmenším obrovské zjednodušení. Nejen, že takové tvrzení implikuje myšlenku „Inflace vzniká pouze v momentě, kdy vláda tiskne peníze.“, ale také jako kdyby říkalo, že inflace se děje pouze v případě, kdy dochází k růstu měnové zásoby. Ceny se mohou zvyšovat a vůbec to nemusí znamenat, že se něco děje s měnou. Perfektním učebnicovým příkladem jsou např. ropné šoky v letech 1973, 1979 nebo 1990 (a řada dalších), kdy se v prvním případě ropný kartel OPEC dohodl, že sníží těžbu ropy, aby mohl její cenu lépe ovlivňovat ve svůj prospěch, a vyhlásila embargo na vývoz do zemí podporujících Izrael v průběhu Jomkipurské války (zejména USA). V případě druhém se jednalo o zvýšení ceny ropy po iránské revoluci, kdy nový režim vyvážel méně ropy než dříve, a v případě třetím došlo ke zvýšení ropy kvůli invazi Iráku do Kuvajtu a následné války v Perském zálivu. Stejně tak skvělým příkladem může být špatná úroda nebo se může

zásadně prodražit cena nějaké komodity při komplikacích s její dopravou (válka apod.) nebo pokud se zvýší DPH (či jiné daně). Ani jeden z příkladů nehýbe (*ceteris paribus*) s měnou.

O pár řádků níže Mankiw píše: „Co způsobuje inflaci? Téměř ve všech případech vysoké nebo přetrvávající inflace je viník stejný – růst peněžní zásoby.“ (Mankiw, 2011, str. 8), čímž opět nejenže velice zjednodušuje, ale dá se přinejmenším označit tento výrok za zavádějící.

Ve shrnutí své kapitoly o inflaci a růstu peněz Mankiw uvádí: „Primárním důvodem inflace je jednoduše zvětšující se množství peněz. (...) Pro udržení stabilních cen si musí centrální banka udržet přísnou kontrolu nad nabídkou peněz.“ (Mankiw, 2011, str. 649), což je stejná situace jako u předchozích dvou případů. Mankiw znovu striktně spojuje inflaci s růstem peněz.

C. D. Echaudemaison ve svém *Slovníku ekonomie a sociálních věd* píše: „Inflace – ekonomická nerovnováha, která se projevuje trvalým růstem cenové hladiny. Tato definice je značně široká, protože existují různé typy inflace a je třeba najít společný rys – a tím je právě růst cen. Podle povahy nerovnováhy pak rozlišujeme typy inflace a jejich výklad.“ (Echaudemaison, 1995, str. 120). Text implikuje, že hovoříme-li o inflaci, jedná se o něco jiného než růst cen. Ačkoliv se Echaudemaison hned o několik řádků níže rozepisuje o termínu *peněžní inflace*, stále není nikde explicitně řečeno, že inflace znamená růst cen. Je pravdou, že rozlišujeme různé příčiny inflace (jako *cost-push inflation*, *demand-pull inflation* apod.), nicméně stále se jedná o hledání příčiny růstu cen.

Avšak nemusíme chodit až za hranice, abychom v literatuře našli určité neshody v dnes již běžné terminologii.

Josef Zemánek ve své knize *Instantní ekonomie nejen pro začátečníky* píše: „Inflace (...) znamená **znehodnocování kupní síly peněz** zvyšováním jejich množství v oběhu nad únosnou úroveň. Navenek se to projevuje růstem cenové hladiny v dané ekonomice.“ (Zemánek, 2010, str. 129). Ačkoliv má autor bezesporu pravdu v tvrzení o znehodnocování kupní síly peněz, zvyšování množství peněz v oběhu nad určitou (únosnou) úroveň je pouze jedním z možných důvodů inflace. A v poslední větě píše, že růst cenové hladiny je projevem inflace, nikoliv že inflace je růst cenové hladiny.

Milada Čadská ve svém *Úvodu do ekonomie* píše: „Inflace je vážný problém, který komplikuje výkonnost hospodářství státu. Způsobuje ekonomickou nestabilitu a snižuje kupní sílu peněz. Projevuje se zvyšováním cenové hladiny všech statků a služeb v průběhu delšího období.“ (Čadská & Vařeková, 2015, str. 54). Jedná se o stejnou situaci jako u předešlé knihy, problém nacházíme zejména v poslední větě, kde se opět jedná o růstu cen a inflaci jako o dvou odlišných jevech.

Jena Švarcová ve své knize *Ekonomie – stručný přehled* píše: „Inflace se v praxi projevuje růstem cenové hladiny (zvyšováním cen zboží a služeb).“ (Švarcová & Hýblová, 2010, str. 164). Opět stejný případ jako u předchozích příkladů.

V knize *Encyklopedie ekonomických a právních pojmů pro školy i veřejnost* píše autorka Jana Petrželová: „Inflace – vzniká, když množství peněz v ekonomice roste rychleji než množství produkce. (...) Vnější znakem je růst cenové hladiny.“ (Petrželová, 2007, str. 82). Zde se opět píše o tom, že inflace vzniká růstem množství peněz, což je pouze jeden z možných důvodů inflace. Dále, že projevem inflace je růst cenové hladiny. V této definici není ani příliš jasné, co inflace je. Pokud tedy inflace není růst množství peněz nebo růst cen, nýbrž něco mezi, co to tedy vlastně je?

Je zjevné, že by k těmto omylům nedocházelo, kdyby byla mezi odborníky, akademiky a vědci sjednocená a jasná terminologie jako používání inflace peněžní (popř. měnová) pro růst peněžní zásoby a inflace cenová pro růst cenové hladiny. Autor práce nevidí hlavní problém v omylech diskusí mezi odborníky, ke kterým bezesporu může také dojít, ale hlavně u začínajících studentů ekonomie, kteří se s termínem inflace teprve seznamují a v uvedených definicích je vysvětlení buď chybné, a nebo velice vágní, nekonkrétní a nejasné.

2. Teorie inflace

Velká část ekonomické literatury, ať už v historii nebo dnes, se inflaci věnuje. Vždy byla snaha ekonomů porozumět, co inflaci determinuje, co ji ovlivňuje, popř. jak ji ovládat, jak ji předpovídat a jaké jsou její vlivy. Negativním vlivům se budeme věnovat v části č. 3.

Nejznámější a nejstěžejnější teorie – kvantitativní teorie peněz, která je také vnímána jako teorie inflace, je nejdéle přežívající doktrína v historii ekonomického myšlení, která říká v nejméně komplikované a nejsurovější podobě, že změny v cenách jsou stanoveny v první řadě změnami množství peněz v oběhu. Kvantitativní teorie sahá až do poloviny 16. Století. Do dob, kdy do Evropy proudilo zlato ze španělských kolonií v Jižní Americe, které Jean Bodin, francouzský filosof, spojil s rostoucími cenami v západní Evropě. Teorie vyslovená Jeanem Bodinem byla v 17. a v 18. století ještě mnohokrát přepracována, změněna, vylepšena nebo rozšířena Johnem Lockem, Richardem Cantillonem, Davidem Humem, Davidem Ricardem a řadou dalších a integrována do hlavního proudu interpretace monetárních jevů.

Kvantitativní teorie, vznikající v 19. století, poskytla základ klasické monetární analýzy, poskytovala koncepční rámec pro pochopení a vysvětlení finančních událostí v témže století a hlavní intelektuální základy pro ortodoxní doporučení, navržená pro zachování zlatého standardu. Dnes kvantitativní teorie stále přežívá v doktrínách monetaristických škol vycházejících z institucí jako University of Chicago a Federal Reserve Bank of St. Louis.

2.1. Předchůdci klasiků

Až do 19. století neměla kvantitativní teorie peněz úplně jasné znění. Začínala se utvářet již v polovině 16. století, kdy se peněžními jevy zabývali scholastici jako Koperník (Volckart, 1997) nebo Navarrus ze školy Salamanky. Avšak ten, komu je připisováno položení základu kvantitativní teorie peněz, je Jean Bodin (Bodin, 1568), který se tehdy snažil o vysvětlení původu růstu cen, zuřícího tehdy v západní Evropě kvůli dovozům zlata ze španělských kolonií, zejména v Jižní Americe. John Locke (Locke, 1692) formuloval hypotézu, že změna cenové hladiny je vždy proporcionální změně peněžní zásoby. David Hume (Hume, 1752) představil pojetí příčiny, kdy změna v peněžní zásobě vede k proporcionální změně zvýšení cen. Tento předpoklad sloužil

pouze pro porovnání staré a nové monetární rovnováhy neboli byl použitelný pouze při analýze v dlouhém období.

Richard Cantillon společně s Davidem Humem byli první, kteří rozpoznali a aplikovali dva zásadní rozdíly mezi dlouhým a krátkým obdobím, a tedy (1) mezi ekonomickou „statikou“ a „dynamikou“ neboli mezi dlouhým, stálým obdobím a krátkodobými výkyvy a opětovným přibližováním se do rovnováhy a (2) mezi neutralitou peněz v dlouhém období a ne-neutralitou peněz v období krátkém. Touto tezí představili základní sérii kroků, kterými dopadají monetární jevy na jednotlivé sektory ekonomiky a postupně se dostávají do sektorů dalších, což zapříčiňuje změny v relativních cenách a množství nabízených statků. Cantillon a Hume upozorňovali, že ono postupné přizpůsobování se v cenách bude trvat tak dlouho, dokud nebude celková změna v cenách a množství nabízených statků proporčně úměrná změně v nabídce peněz. Obzvláště výrazné bylo Cantillon-Humovo tvrzení o ne-neutralitě peněz v krátkém období. Cantillon poukazoval na to, že proces přizpůsobování se je ovlivněn zejména způsobem, jakým se nové peníze dostávají do oběhu. Konkrétně tvrdil, že v zásadě nové peníze nebudou rovnoměrně rozděleny mezi jedince tak, aby jejich peněžní zůstatky byly poměrně stejně vysoké jako před změnou v množství dostupných peněz. Někteří dostanou více, někteří méně. Ti, ke kterým se dostanou nové peníze dříve, budou mít výhodu na úkor těch, kterým se dostanou nové peníze do rukou později, a tudíž bude mít ona dřívější skupina, skrze jejich peněžní výdaje, větší dopad na determinaci závěrečného složení výstupu. Ve zkratce, Cantillon ukazoval, jak počáteční distribuční efekt může ovlivnit strukturu nákladů a zároveň i složení produkce a alokaci zdrojů. Tento proces dnes nazýváme Cantillonův efekt (Cheng & Angus, 2012).

David Hume popisuje, jak dřívější příjemci nových peněz podléhají peněžní iluzi, která je důsledkem časových prodlev díky probíhajícím změnám v krátkém období a mohou způsobit opoždění nákladů za cenami, čili vytváření zisku a „stimulaci optimistických očekávání zisku“. Hume věřil, že tyto uskutečněné zisky a optimistická očekávání mohou způsobit hospodářskou expanzi a snížit nezaměstnanost (Hume, 1752).

Ke Cantillon-Humovým poznatkům o krátkém období přidali ekonomové v 19. století další efekty. Všechny týkající se různých strnulostí a z toho vyplývající

neschopnosti plynule se přizpůsobit společně s ostatními cenami, a sice (1) zaostávání výší mezd za výší cen statků, což dočasně snižuje reálný důchod a zároveň stimuluje poptávku po práci; (2) stimul celkového výstupu, způsobený snížením reálného zadlužení, které přesouvá reálný důchod od „neproduktivních věřitelů“ k „produktivním dlužníkům-podnikatelům“; (3) tzv. nucené úspory neboli odklonění části zdrojů ekonomiky od spotřeby k tvorbě kapitálových statků; a (4) stimul k investičním výdajům způsoben snížením úrokové míry pod očekávanou míru výnosnosti kapitálu (Hume, 1752).

I přestože dřívější ekonomické myšlení zabývajících se kvantitativní teorií peněz, a zejména Hume a Cantillon, se zabývalo změnami v krátkém období, pozdější klasici považovali tyto jevy za naprosto irelevantní a nepatrné čili není důvod se jimi zabývat. To je hlavní bod, ve kterém se liší předchůdci klasiků a samotní klasici. Převládal pohled Davida Ricarda o nedůležitosti těchto nerovnovážných efektů při analýzách dlouhého období. Dá se už pouze domnívat, zda důvodem k tomu byla Ricardova náklonnost k abstraktnímu teoretizování a porovnávání dvou stálých stavů nebo jeho touha po nekomplikované a přesvědčivé teorii pro podporu jeho obvinění, že inflace v Británii byla tehdy vinou právě nešikovného počínání Bank of England, resp. konkrétně nadměrného vydávání měny do oběhu. Kdyby připustili, že monetární expanze může mít, byť pouze dočasný, pozitivní dopad na výstup a zaměstnanost, dali by tím pravděpodobně teoretikům hájícím inflaci do rukou silnou zbraň, kterou by mohli podpořit svá tvrzení. Ať už byl důvod jakýkoliv, ne-neutrálním přechodným obdobím se jaksi opovrhovalo.

Nicméně porozumění transmisnímu mechanismu přišlo až později, protože Cantillon a Hume pracovali v době plně krytých peněz pouze s přímým mechanismem zvýšení cen. V 19. století, kdy zlaté mince byly na ústupu a do oběhu se začaly dostávat fiduciární prostředky, jejich způsob interpretace už nestačil.

Henry Thornton (Thornton, 1987) přišel jako první (Humphrey, 1974) s vysvětlením nepřímého mechanismu. Poukazoval na to, že nové peníze vstupují do ekonomiky v podobě úvěrových expanzí bank. Popisoval, že zvýšení nabídky úvěrů tlačí na snížení úrokové míry, která se dostane pod očekávanou míru zisku, což motivuje jedince k dalším investičním výdajům a zvyšování cen. Jelikož ale investoři potřebují na své, neočekávaně dražší, investice více půjčených peněz, dochází opět ke

zvyšování úrokové míry, dokud se nedostane na úroveň očekávané míry zisku z kapitálu, kdy opět nastává rovnováha.

2.2. Klasická teorie

V 19. století se hlavní diskuse mezi mysliteli sdružujících se kolem kvantitativní teorie odehrály dvě, a to jedna vedena bullionisty proti momentální politice Bank of England a druhá, již výše zmíněná, polemika mezi britskými Currency School a Banking School.

V době, kdy bylo všeobecně přijímáno klasické chápání peněžních jevů, byla kvantitativní teorie používána zejména pro analýzu cenových hladin mezi jednotlivými státy, toků zlata, fluktuací měnových kurzů, deficitů platební bilance a s tím spřízněné efekty. Hlavní spory se vedly okolo jevu, díky kterému vznikla kvantitativní teorie především, a sice onen automatický seberegulační mechanismus zajišťující obnovování a zachování rovnováhy platební bilance skrze řízení přílivu a odlivu vzácných kovů ze země. Jako jeden z prvních, kdo tento mechanismus popsal, byl Hume se svou úvahou, že pokud by se přes noc peněžní zásoba země zpětinásobila, došlo by k pětinasobnému zvýšení cen a mezd v domácí ekonomice, což by znamenalo, že britské statky jsou mnohem dražší než statky zahraniční. To způsobí zvýšení dovozu, snížení vývozu a odtok zlata ze země a nakonec snížení cen a mezd v Británii na průměrnou úroveň (v porovnání se zahraničím) a zvýšení cenové hladiny jinde. Zároveň Hume dodával, že tento mechanismus bude činný až do chvíle, kdy bude kupní síla zlata všude stejně vysoká, vývoz a dovoz bude vyrovnan a podmínky směny budou stejné jako při barterovém obchodu (Hume, 1742).

2.2.1. Spor bullionistů

Spor vedený bullionisty započal událostmi roku 1797, kdy proběhla razantní změna tehdejší monetární politiky. Pod tlakem napoleonských válek opustila britská Bank of England zlatý standard a vyměnila jej za systém papírových, nekrytých peněz, k čemuž přistoupila po tom, kdy válečné výdaje, přemrštěné vládní půjčky a mimořádné dovozy pšenice téměř kompletně vyčerpaly její zásoby zlata. To vedlo ke zvýšení cen vzácných kovů, měnových kurzů a zboží, z hlediska nové papírové měny. Nicméně debata se točila okolo otázky, zda nějaká inflace vůbec byla, a pokud ano, co bylo příčinou?

Bullionisté vedeni Davidem Ricardem tvrdili, že cenová inflace skutečně v té době existovala a dokazovali to na rozdílu ceny zlata na trhu v porovnání se starou cenou ve zlatých mincích převedené na nové, papírové peníze. K tomuto závěru došli cestou následující – množství peněz určuje úroveň cen v domácí ekonomice; úroveň cen ovlivňuje směnný kurz (mezi papírovými penězi nesměnitelnými za zlato a penězi starými, založenými na zlatém standardu); směnný kurz ovlivňuje cenu zlata na trhu oproti ceně staré (ve starých penězích). Stručně řečeno používali něco jako cenové indexy, jaké používáme dnes. Z toho vyplývá, že snížení směnného kurzu pod zlatou paritu (poměr ceny zlata v ostatních zemích se starými penězi) a existence rozdílu mezi cenou tržní a cenou starou v nových penězích představovaly důkaz, že ceny skutečně byly vyšší a stejně tak bylo vyšší množství peněz, než jak by tomu bylo v případě zlatého standardu.

Neboli snížení hodnoty libry bylo spojováno čistě s nadbytkem peněz v oběhu a tento krok – nadměrné vydávání nové měny – byl Bank of England mnohokrát vyčítán. Bullionisté viděli hlavní příčinu cenové inflace v centrální bance, což měli společné s monetaristy, nicméně bullionisté se rozhodli jít ještě dál. Obviňovali Bank of England, že právě její vinou je odliv zlata ze země.

Tento způsob uvažování a argumentace podtrhoval bullionistické doporučení pro obnovení konvertibility měny za zlato (zlatý standard). Tvrdili, že jediný způsob, jak by bylo možné se vrátit k návratu ke zlatému standardu, je stáhnout z oběhu peníze vydané nad zásobu zlata (fiduciární peníze). Předpokladem bylo, že se potom opět sníží ceny, zmizí deficit platební bilance, směnný kurz se vrátí na správnou výši a tak i zmizí rozdíl mezi tržní cenou zlata a cenou starou.

Hlavní přínos bullionistů kvantitativní teorii byl právě v návrhu kontroly peněžní zásoby. Právě oni byli prvními, kteří přišli s návrhem, že peněžní zásoba může být efektivně regulována skrze striktně určenou měnovou bázi. Tento poznatek přivedli poprvé k životu při návrhu vztahu mezi množstvím papírových peněz vydaných Bank of England a bankami komerčními. Tehdejší měnová zásoba se skládala ze zlatých mincí a papírových peněz vydaných právě jak Bank of England, tak komerčními bankami. Ač se mohl zdát jakýkoliv vztah mezi množstvím peněz vydaných mezi komerčními bankami a Bank of England jako velmi slabý, jelikož komerční banky mohly vydávat a stahovat své papírové peníze z oběhu naprosto nezávisle na

Bank of England, bullionisté takový pohled naprosto odmítali ze dvou důvodů. Za prvé protože komerční banky měly tendenci si držet papírové peníze vydané Bank of England ve zhruba stejném množství, jako kolik peněz vydali; a za druhé by jakákoliv nadměrná emise papírových peněz komerční bankou způsobila zvýšení cen v dané oblasti, kde se banka nacházela, nad úroveň cen kupříkladu v Londýně, což by způsobilo odliv papírových peněz z dané oblasti do Londýna, jelikož by zafungoval stejný seberegulační mechanismus, který jsme popsali na začátku kapitoly 2.2. a to by nutilo banky stahovat své papírové peníze z oběhu.

Z toho důvodu byli bullionisté přesvědčeni o tom, že množství papírových peněz komerčních bank by bylo nepřímo vázáno na množství papírových peněz Bank of England, a tudíž je není třeba přísně regulovat (Arnon, 2007).

Oponentem v diskusi bullionistů byli zastánci tzv. doktríny „real bills“, kteří se zformovali rychle po vyslovení bullionistické kritiky. Argumentovali, že množství peněz je endogenní proměnná, která se mění na základě poptávky po penězích na trhu a přizpůsobuje se jí, a tudíž změny v monetární politice nemohou ovlivnit ceny. Zároveň protože nabídka peněz je určena jejich poptávkou, nemůže tak vzniknout na trhu přebytek nebo naopak nedostatek a jakýmkoliv způsobem stimulovat výdaje, jinými slovy neexistuje žádný transmisní mechanismus.

Zastánci doktríny tvrdili, že příčina a následek jsou přesně obráceně neboli ceny a důchod ovlivňují poptávku po penězích, což ovlivňuje peněžní zásobu. Je-li tedy peněžní zásoba následkem, nikoliv příčinou změn v důchodu, cenách a výdajích, nemůže být tím pádem důvodem cenové inflace, cenové deflace a dalších ekonomických výkyvů. Stoupenci „real bills“ se snažili říct, že se kvantitativní teoretici ve vysvětlování změn cen, platební bilance a hospodářských nerovnováh mýlí a že příčinu by měli hledat v opravdových, nemonetárních jevech.

V jejich rétorice lze tedy rozeznat dva hlavní argumenty, lišící se od zastánců kvantitativní teorie, prvním je odmítání hledání příčin v monetárních jevech a naopak jejich hledání v jevech nemonetárních. Zatímco bullionisté tvrdili, že rozdíl ve staré a nové ceně zlata a znehodnocení papírové libry byly prisuzovány nadměrnému vydávání měny, antibullionisté zastávali názor, že příčinami těchto jevů byly nepříznivá platební bilance kvůli nemonetárním příčinám, konkrétně špatná úroda pšenice a velké armádní výdaje v zahraničí. Zároveň odmítali, že pouhé stažení peněz by stačilo

k obnovení zlatého standardu. Namísto toho by muselo dojít ke snížení objemu dovozu a škrtům ve válečných výdajích.

Antibullionisté vytvořili doktrínu „real bills“ pro prokázání nemožnosti jakéhokoli vytvoření nadměrné peněžní zásoby projevující se na zvýšení cen. Doktrína říká, že přesně správné množství peněz a úvěrů se vytvoří pouze, jsou-li vytvořeny pro nespekulativní účely. Zastánci doktríny bránící Bank of England proti obvinění bullionistů tvrdili, že nadměrné vydávání je prakticky nemožné, alespoň dokud jsou její papírové peníze kryty cennými papíry, resp. jsou použity na financování produkce a obchodu. Po splacení dluhů by vydané peníze zmizely z oběhu a nemohlo by dojít k jakémukoli zvýšení cen. Jinými slovy tvorba peněz by byla výhradně použita pro zvyšování reálného výstupu. U antibullionistů lze najít počátek opozice kvantitativní teorie peněz (Arnon, 2007).

2.2.2. Spor Currency School a Banking School

Spor mezi Currency School a Banking School jsme již zmínili v části 1.2., která se týkala pouze změny definice inflace. V této části tento spor pouze doplníme o kontext.

Diskuse se opět týkala regulace papírových peněz podobně jako u bullionistů, avšak odehrávala se později a trvala až do roku 1821, kdy vedla v Británii k návratu ke zlatému standardu. Členové Currency School zastávali názor, že klíčem k udržení zlatého standardu by bylo přísně dodržování „měnové zásady“ neboli zavedením regulace, podle které by se směs zlatých a papírových peněz v oběhu chovala stejně jako čistě kovová měna, tedy jako kdyby nebyly vydávány žádné papírové peníze nad možnosti krytí, tedy nedocházelo by k tvorbě fiduciárních prostředků. Takového stavu by se dosáhlo tak, že by se papírové peníze mohly vydávat pouze v poměru 1:1 při zvýšení zlatých rezerv a zároveň při jejím snížení by se musely papírové peníze opět stáhnout z oběhu.

Bullionisté zastávali názor, že samotné dodržování konvertibility by mělo takový řád zajistit jako seberegulační mechanismus. V případě vydání nadměrného množství papírových peněz by, podle kvantitativní teorie, došlo ke snížení jejich hodnoty a znehodnotil by se směnný kurz s papírovými penězi emitovanými jinými bankami. Lidé by pak směňovali své papírové peníze za zlato pro jeho vývoz a následný pokles zlatých rezerv by opět přinutil banku papírové peníze stahovat.

Oproti tomu Currency School argumentovala, že takovýto samotný mechanismus je nedostatečnou kontrolou nadměrného vydávání a měli strach, že i samotná možnost legálně směnitelných papírových peněz by vedla k nadměrnému vydávání a to by mělo za následek růst domácích cen v poměru k zahraničním, deficit platební bilance, oslabení měny, odliv zlata ze země, vyčerpání zlatých rezerv a v závěru i nemožnost jakékoliv konvertibility. Odliv zlata by byl ještě ke všemu urychlen snahou obyvatel zbavit se znehodnocených peněz výměnou za zlato.

Zároveň tvrdili, že není možné přizpůsobit monetární politiku aktuálním událostem (zvýšení cenové hladiny apod.), jelikož existuje určitá prodleva mezi aplikací nové politiky a jejím dopadem na hospodářství. Čili pokud by už např. začalo docházet k odlivu zlata ze země a banka by se v až ten moment rozhodla zareagovat stahováním nadmíru vydávaných peněz z oběhu, bylo by už pozdě a nebylo by tak možné udržet zlaté rezervy před únikem. Proto Currency School navrhovala nejen konvertibilitu, ale také přísnou regulaci množství vydaných peněz.

Nakonec se podařilo Currency School své doporučení dostat i do slavného Bank Charter Act, vydaného v roce 1844, který obsahoval nařízení, podle kterého mají banky možnost vydávat určité fixní množství oproti státním dluhopisům a mimo ně mohou vydávat nové peníze pouze v případě, kdy banka získá zlato ve stejné hodnotě. Jinými slovy se jednalo o nařízení o povinnosti držet 100% rezervy (Smith, 2003).

Kvantitativní teorie tak podtrhovala nařízení doporučovaná Currency School pro stabilizaci cen, zajištění konvertibility a zachování zlatého standardu striktním navázáním papírových peněz na množství zlata, jelikož celé nařízení je založeno na předpokladu, kdy peněžní zásoba má přímý vliv na cenovou hladinu.

Přínos Currency School kvantitativní teorii je v tvrzení, že substituty peněz nemohou jakkoliv snížit efektivnost monetární politiky. Toto tvrzení je založeno na dvou předpokladech, a sice že peníze neboli konkrétní kontrolní nástroj jsou jednoduše identifikovatelné a rozeznatelné od jejich substitutů a že peníze a peněžní substituty jsou k sobě vázány a tedy změna v plnohodnotných penězích se projeví i v jejich substitutech. Což se odrazilo i na jejich doporučeních. Již v části 1.2. jsme zmínili, že Currency School udělala chybu v nezahrnutí bankovních depozit do peněžní zásoby. Jednoduše věřili, že pokud budou přímo regulovat peníze, budou tak i implicitně regulovat výši bankovních depozit a jiných blízkých substitutů. Dále toto „opomenutí“

odůvodňovali tím, že (1) mince a papírové peníze mají mnohem vyšší rychlost obratu než depozita a poukazy/účetní zápisy a (2) že v dobách finančních krizí substituty peněz nebývají všeobecně přijímány jako platidlo, jelikož se jim nevěří (Hülsmann, 2012).

Tedy ještě ve zkratce Currency School začala (1) s kreslením dělicí čáry mezi penězi a ostatními prostředky směny a (2) odmítat, že peněžní substituty mohou oslabovat dopady ve změně nabídky peněz.

Hlavní rival, Banking School, popíral takřka všechna tvrzení, na kterých byla kvantitativní teorie peněz založena. Tvrdili, že změny v nabídce peněz nemohou ovlivnit ceny a výdaje ze dvou důvodů. Zaprvé nové peníze mohou být pohlceny systémem, aniž by se dostaly do oběhu a mohly být utraceny. A zadruhé nabídka peněz je striktně určena její poptávkou a nemůže tak dojít k přebytku.

První bod se týkal zlatých zásob. Banking School tvrdila, že existovalo obrovské množství zásob vzácných kovů, které není v oběhu (hoarding neboli hromadění; je považováno za jeden z nákladů, zaměříme se na něj v kapitole 3.1.). Tyto zásoby byly údajně drženy výhradně bankami jakožto nadměrné rezervy (Humphrey, 1974). Jakýkoliv dopad toků zlata by byl tedy kompletně pohlcen tímto hromaděním bez dopadu na množství peněz v oběhu. Tedy přítok zlata by nezpůsobil zvýšení množství peněz a na to navázané zvýšení cen, ale byl by plně pohlcen hromaděním zlatých zásob, které tím pádem není nijak použito v oběhu. A zároveň kdyby došlo k masivnímu odtoku zlata, kterého se obávala opoziční Currency School, týkal by se výhradně těchto zlatých zásob, aniž by jakýmkoliv způsobem ovlivnil měnovou zásobu nebo výdaje.

Druhý bod byl přednesen v diskusi Banking School o antibullionistické doktríně „real bills“ a tzv. „law of reflux“. Law of reflux je princip, používaný právě v teorii Banking School, kdy je předpokladem, že lidé mají určité množství vzácných kovů v držení a když je potřeba, nechají si je u řemeslníka přetavit a narazit na mince a naopak když je nepotřebují, tak je opět roztaví na ingoty. Tím je zajištěno, že je v oběhu právě takové množství peněz, jaké je zrovna na trhu potřeba. Stejně tak jako antibullionisté byli představitelé Banking School přesvědčeni, že není možné, aby došlo k přebytku peněz na trhu, pokud banky budou omezovat své nákupy cenných papírů firem za účelem, že je firma jednou plně splatí. Nicméně stoupenci Banking School šli ještě dál. Byli přesvědčeni, že i pokud by byl narušen tento princip, pořád by byl v účinnosti onen tzv. „law of reflux“, díky kterému by k přebytku peněz na trhu

nedošlo. Jinými slovy pokud by byly peníze vydány nad skutečné potřeby, lidé by si nepřáli přebytky držet a buď by je uložili na své účty, splatili své vlastní dluhy a nebo směnili za mince. Jakýkoliv přebytek by se tedy téměř okamžitě vrátil zpět do banky.

Stručně řečeno mechanismy „real bills“ a „law of reflux“ zajišťují účinnou seberegulační kontrolu proti nadměrnému vydávání papírových peněz. Tím Banking School popírala nejen kvantitativní teorii peněz, ale také transmisní mechanismus. Stavěním se proti kvantitativní teorii tak Banking School vytvořila svou vlastní nemonetární teorii, jak se mění cenová hladina. Thomas Tooke přímo řekl, že cenová hladina je obecně determinována důchodem (tedy mzdami, zisky atd.), nikoliv množstvím peněz v oběhu (Hülsmann, 2012). Je to jeden z prvních formulovaných přístupů z pohledu příjmů/výdajů k monetární teorii, resp. tvrzení založené na agregátní poptávce, kterým je charakteristická pozdější keynesiánská ekonomie, nikoliv na množství peněz a jejich rychlosti obratu.

Tooke nevysvětlil, jak přímo důchod ovlivňuje ceny, nicméně zanechal tuto otázku otevřenou mnoha možným interpretacím. Jeho teorie cenové inflace velice připomíná novější teorie o náklady (mzdami) tlačnou inflaci (cost-push inflation) a strukturální teorie, které (1) staví teorii o cenové inflaci na nemonetárním základě v institucionálním prostředí, tedy autonomní zvýšení mzdových příjmů, překážky produkci, určité nepružnosti v nabídce, institucionální rigidity cen atd. a (2) zvýrazňují roli cenové inflace konkurenčního boje o relativní podíl na národním důchodu (Humphrey, 1974).

Nicméně Banking School nediskutovala pouze důchody jako jediný faktor inflace, na mnoha místech v jejích diskusích lze zaznamenat i změny v očekáváních zisků, kde byla zdůrazňována nemonetární povaha těchto vlivů. To pouze podtrhuje snahu o vyvrácení kvantitativní teorie a tendenci o spojování úrovně cen s nemonetárními jevy.

Banking School zároveň rozporovala tvrzení opoziční Currency School o penězích jako exogenní nebo nezávislé proměnné. Zastánci Banking School tvrdili, že peněžní zásoba je endogenní, poptávkou určená, proměnná a je tedy výsledkem, nikoliv příčinou změny cen. Banking School tedy tvrdila přesný opak, co je příčinou a co je důsledkem oproti teoriím Currency School. Zvýší-li se tedy ceny, zvýší se tím pádem i celkový peněžní příjem a agregátní poptávka, což tlačí na zvyšující se poptávku po

penězích, resp. po úvěrech a bankovní systém se tomuto tlaku přizpůsobí a začne uspokojovat poptávku po nových úvěrech a tedy i penězích. Jinými slovy nebankovní subjekty (dlužníci) hráli aktivní a banky (emitenti nových peněz) pasivní roli. Implicitně, z pohledu Banking School, existují tři nekvantitativní teoretické přístupy o pasivních penězích: (1) změny v aktivitě ekonomiky jsou předchůdci a příčinami změn v peněžní zásobě, (2) nabídka peněžních prostředků je závislá na jejich poptávce a (3) centrální banka neřídí nabídku peněz, nýbrž reaguje a přizpůsobuje ji na základě její poptávky.

Ohledně argumentace substitutů peněz Banking School striktně byla proti přístupu kvantitativní teorie peněz, která tvrdila, že regulace hlavních peněžních prostředků bude zároveň regulací jejich blízkých substitutů (bankovní depozita, obligace apod.). Oproti úzké definici peněžní zásoby Currency School tíhnula Banking School k tendenci zahrnout do definice peněz i jejich blízké substituty. Banking School kritizovala snahu opozice nakreslit jasnou dělící čáru mezi penězi a jejich substituty. Argumentovala, že pod samotnou existencí oněch blízkých substitutů v oběhu by byla snaha Currency School řídit celou strukturu široce definovaných peněz skrze kontrolu vydaných bankovek naprosto neefektivní, jelikož Banking School zastávala názor, že objem vypůjčených peněz, který se může v oběhu v určitou chvíli vyskytovat, je obrovský, proměnlivý a nepředvídatelný. Podle Banking School je celkový objem peněz nezávislá a kvantitativně mnohem výraznější proměnná než měnová zásoba. Z toho nám vyplývají dva hlavní argumenty proti kvantitativní teorii a sice, že (1) je velice složité, ne-li nemožné nakreslit striktní dělící čáru mezi penězi a jejich blízkými substituty a (2) snaha monetární politiky stabilizovat nebo jakýmkoliv způsobem řídit úroveň cen skrze kontrolu měnové zásoby, je ve finančním systému, který může vyprodukovat nekonečné množství peněžních substitutů, vysoce neefektivní.

Argumenty Banking School zaměřené proti kvantitativní teorii silně ovlivnily argumentaci nejméně ve třech otázkách ohledně monetární politiky. Zprv u inklinace ke svobodnému nebo regulovanému bankovníctví Banking School prosazovala rozhodně více svobodný trh a méně regulace oproti Currency School. Banking School zastávala názor, že množství peněz se bude nejlépe řídit automaticky samo skrze jejich zájem u lidí. Čili pokud nabídka peněz je určena potřebami obchodu a je automaticky regulována skrze mechanismus „law of reflux“, není zapotřebí žádné intervence

v podobě legislativy nebo regulace navrhované Currency School. Zadruhé u otázky uvážlivosti nebo přísně nařízených předpisů pro ovlivňování měnové zásoby byla Banking School definitivně pro větší uvážlivost bankéřů nežli pro vládní předpisy. Currency School navrhovala, aby se uvážlivost vyměnila za tvrdé pravidlo stoprocentních rezerv pro emisi bankovek. Banking School byla přesvědčená, že by banky neměly být svazovány neohebným předpisem, jelikož optimální a v daný moment potřebné množství peněz na trhu vznikne ideálně v případě, kdy banky budou moci regulovat své vlastní emise papírových peněz a úvěrů samy, přizpůsobováním se potřebám trhu. A zatřetí na otázku odůvodnění potřeby monetární politiky regulovat a řídit úroveň cen, Banking School byla názoru, že snaha řídit peněžní hladinu je bezdůvodná a zbytečná, jelikož nabídka peněz je endogenní proměnná, nikoliv exogenní, a i kdyby bylo možné přímo ovlivňovat nabídku úzce vymezených peněz, pak emise papírových peněz, tedy skupiny, která má mnohem větší dopad na celkový výstup, nemůže být kontrolována. Banking School tvrdila, že návrh regulace cen skrze kontrolu množství peněz v oběhu je jako dávat povoz před koně, jelikož to jsou právě ceny, co určuje nabídku peněz, nikoliv naopak.

2.3. Neoklasická reformulace

Navzdory silné kritice ze strany Banking School se kvantitativní teorie setkala v polovině 19. století s velkým přijetím a v akademických kruzích byla užívána jako hlavní monetární teorie až do třicátých let 20. století. Důvody, proč se kvantitativní teorie těšila takové popularitě, mohou být různé, avšak lze rozpoznat několik možných bodů. Doporučení fixních směnových kurzů za zlato, udržení zlatého standardu, konvertibility měny a přísné kontroly papírových peněz se stalo součástí britské monetární politiky v druhé polovině 19. století. Je pochopitelné, že když kvantitativní teorie poskytla teoretický základ pro tyto předpisy, dostala se tak na úroveň všeobecně přijímané teorie a doktríny. Taktéž mohla být možná příčina v určitém poklesu dobré pověsti opoziční doktríny „real bills“, v níž byly odhaleny chyby ještě před koncem století. Kvantitativní teoretici poukázali na to, že pokud bude úroková míra nižší než očekávaná míra výnosnosti kapitálu, stala by se poptávka po penězích nekonečnou a v takovém případě by samoregulační princip „real bills“ nefungoval.

Pravděpodobně nejzásadnějším přínosem neoklasiků byla tvrdá matematizace kvantitativní teorie. Dá se říci, že neoklasici dodali kvantitativní teorii patřičnou

systematizací, rozšířením a reformulací intelektuální atraktivitu a reputaci relevantní vědecké teorie.

V neoklasické ekonomii lze rozeznat tři hlavní přínosy pro kvantitativní teorii. Prvním bylo rozhodně poskytnutí matematického rámce, který neoklasikové používali pro vysvětlení a dále i pro empirické ověření svých tvrzení. Objevuje se ve dvou hlavních podobách, a sice (1) rovnice směny nebo transakční rovnice Irvinga Fishera, tedy $MV = PT$, kde M je pro měnovou zásobu, V pro rychlost obratu peněz, P pro cenovou hladinu a T je objem všech transakcí v ekonomice a (2) Cambridgeská rovnice Alfreda Marshalla, alternativní přístup ke kvantitativní teorii, se nesoustředí na nabídku peněz, ale na poptávku po nich. $M^d = kPY$, kde M reprezentuje množství peněz v oběhu, k je koeficient vyjadřující podíl peněžní hotovosti na národním důchodu, P je opět cenová hladina a Y znamená reálný národní důchod v konstantních cenách. Tyto rovnice použili neoklasikové pro konkrétní vyjádření podmínek, které musí platit, aby platil předpoklad proporcionality. Těmito podmínkami byly konstantní rychlost obratu peněz a reálného výstupu, jelikož rychlost obratu byla podle nich téměř konstanta, určená rozhodnutím jedinců, jakou výši peněžních zůstatků chtějí držet v souvislosti s technologickými a institucionálními faktory. Konkrétně tvrdili, že se jedinci budou snažit držet hotovostní zůstatky nenesoucí žádný zisk na minimu, pouze ve výši pro pokrytí svých běžných výdajů a případnou rezervu na neočekávané výdaje. Implicitně to znamená, že rychlost obratu peněz závisí na faktorech jako stav vývoje bankovního systému, rychlost a doba provádění plateb, míra synchronizace příchozích a odchozích peněz, rychlost, jakou lze peníze získat, komunikace apod.

Závěr neoklasických doporučení byl jasný – na základě monetární politiky lze očekávat silný a předvídatelný dopad na ceny. Pokud vyjádříme V a T jako konstanty, lze Fisherovu rovnici vyjádřit ve tvaru $P=(V/T)M$, kde nám M reprezentuje konstantní proporční vztah mezi průměrnými cenami a zásobou peněz. Tento výraz jasně ztělesňuje předpoklad proporcionality a říká, že navýšení měnové zásoby nám stejnou mírou zvýší cenovou hladinu (Humphrey, 1974).

Dalším neoklasickým příspěvkem je formování a zpracování základních myšlenek bullionistů a Currency School pro kontrolu měnové zásoby. Irving Fisher a A. C. Pigou a další neoklasici zastávali tvrzení, že měnové kontroly lze dosáhnout i v bankovním systému s částečnými rezervami, a to skrze exogenně stanovenou zásobu

peněz (oběživo). Argumentovali, že celková zásoba peněz a bankovních depozit bude konstantní násobek měnové báze, což podtrhovalo jejich argument, že si banky přejí držet určitý fixní poměr vkladů jako rezervy a že si domácnosti taktéž přejí držet své hotovostní zůstatky v určitém poměru s jejich vklady. Ve zkratce říkali, že zásoba peněz je řízena třemi hlavními faktory, což jsou (1) měnová báze, (2) poměr rezerv k vkladům, který si banka přejí držet a (3) poměr hotovostních zůstatků. S tím, že první determinant ovlivňuje další dva.

Za poslední přínos neoklasiků se dá označit důraz na ne-neutralitu peněz v krátkém období, což je téma, které bylo v klasické teorii opomíjeno. Neoklasikové použili kvantitativní teorii na svou analýzu hospodářských cyklů, na které se snažili ukázat, že změny v množství peněz jsou hlavními původci růstů a propadů ekonomiky a jak snahy o monetární regulace cen byly předchůdcem ke stabilizaci ekonomické aktivity.

Neoklasické přetvoření kvantitativní teorie peněz mělo takový vliv, že začala sloužit jako základní makroekonomický model až do třicátých let 20. století, kde se setkala s ostrou keynesiánskou kritikou.

2.4. Keynesiánská teorie

Zatímco diskuse o kvantitativní teorii bullionistů a Currency School byly hlavními tématy probíranými v 19. století, ve století následujícím to byly jednoznačně kritiky Johna Maynarda Keynese, neokeynesiánců a postkeynesiánců a proti nim prokvantitativní monetaristi a další. Debata byla odstartována roku 1936 Keynesovým dílem *The General Theory of Employment, Interest and Money* spouštějícím vlnu kritiky na kvantitativní teorii.

Keynesův útok se skládal z pěti základních bodů. První byl mířený na automatický předpoklad kvantitativní teorie, že ekonomika plně využívá své výrobní faktory. Prohlásil, že pouze v případě, kdy produkce a zaměstnanost jsou na svém maximu, se monetární změny projeví stejnou mírou na cenách. Ale v případě, kdy se ekonomika nepohybuje na svém maximu, změny ve výdajích se projeví v zaměstnanosti, nikoliv na cenách. Keynes obrátil předpoklad kvantitativní teorie o fixním výstupu a pohyblivých cenách a místo toho pracoval s výstupem jako s pohyblivou proměnnou a s cenami jako s fixní hodnotou. Rigidity cen vysvětloval tím, že ceny jsou ovlivněny mzdovými náklady a vyjednávací síly odborů a dalších

institucionálních sil brání v pohyblivosti cen směrem dolů, a to i v časech deprese. Jinými slovy tímto argumentem poukazoval na to, že cenová hladina je určena náklady výrobních faktorů, nikoliv zásobou peněz.

Druhý jeho útok byl namířen na neoklasické matematické vyjádření kvantitativní teorie, že je to pouze nadbytečná identita a snaha o důkaz dokazovaného a je postavena na špatném základě, nikoliv relevantně vyvratitelná hypotéza. Dále útočil na její chybu pracovat s rychlostí obratu peněz jako s konstantou. Tvrdil, že ve skutečnosti je proměnná obratu peněz ve Fisherově rovnici směny extrémně nestálá a že by se mohla pasivně přizpůsobit naprosto nezávislým změnám v ostatních částech rovnice. A tedy jakákoliv změna v M by mohla být vstřebána změnou ve V a tím pádem by se nijak nezměnilo P . Stejně tak jakákoliv změna příjmu nebo objemu provedených transakcí může být plně vstřebána změnou v obratu a nabídka peněz se taktéž nijak nezmění (Humphrey, 1974).

Zatřetí Keynes oživil argument Banking School o zbytečnosti používání monetární politiky pro regulaci ekonomické aktivity a útočil zejména na tvrzení, že monetární politika může v krátkém období snížit nezaměstnanost a zvýšit výstup, které lze vidět už u Cantillona a Huma. Keynes zastával názor, že používání monetární politiky pro snížení zaměstnanosti a v dobách recese by se prokázalo jako vysoce neefektivní ze dvou důvodů. Zaprvé by nové peníze mohly být okamžitě pohlceny hromaděním peněz, které nijak výstup nestimuluje, aniž by se snížily úrokové míry dostatečně na to, aby zvýšily investiční výdaje. Tento závěr byl založen na Keynesově teorii preference likvidity, resp. tzv. případu pasti na likviditu. Teorie pasti na likviditu říká, že za určitých okolností, tedy za hluboké hospodářská deprese, kterou charakterizují mimořádně nízké úrokové míry a očekávání ztráty hodnoty kapitálu kvůli očekávaným vyšším výnosům cenných papírů a pokles jejich cen, v takovém případě se peněžní zůstatky stanou dokonalými substituty cenných papírů. Jinými slovy je očekávaná ztráta hodnoty kapitálu (sledováno optikou hodnoty cenných papírů) tak velká, že se oproti jejich nízkému výnosu stává výhodnější držet hotovost. V takovém případě by nebyla žádná výhoda ve vlastnění cenných papírů namísto peněz, které neprodukují výnos žádný. Zároveň by se tak poptávka po penězích stala nenasytnou, resp. nekonečně citlivou na sebemenší změnu v úrokové míře. V takovém případě pasti na likviditu by už stačilo pouze minimální snížení úrokových měr k vyvolání toho, aby lidé drželi prakticky jakékoliv množství nově vydaných peněz. Tím pádem zvýšení

nabídky peněz by bylo neefektivní snahou o zvýšení úrokových měr a tím podpořit investiční výdaje. Zde nacházíme i argument Banking School, že se na monetární expanzi nelze plně spoléhat, protože může být plně vstřebána pouhým hromaděním. Zadruhé Keynes argumentoval, že i kdyby byla monetární expanze úspěšná ve snížení úrokových měr, ani tak by nedošlo ke stimulaci ekonomické aktivity v případě, kdy by investiční výdaje nijak nereagovaly na změny v úrokových mírách. Pro shrnutí – Keynes tvrdil, že v době ekonomické deprese by buď past na likviditu, nebo investiční výdaje nereagující na změny úrokových měr způsobily neefektivitu monetární expanze. Terminologií Fisherovy rovnice ($MV = PT$), by zvýšení M bylo vyváжено snížením V a nechalo by tak celkové výdaje PT nezměněny. Jinými slovy by veškeré změny v peněžní zásobě pohltila proměnlivá (nefixní) rychlost obratu a zanechala tak celkový výstup nezměněný (Humphrey, 1974).

Začtvrté stejně jako Thomas Tooke, Keynes považoval příjmově-výdajovou metodu za nadřazenou kvantitativní teorii. Keynesův model kladl důraz na výdaje, jakožto určující proměnné, nikoliv množství peněz. Zároveň Keynes přišel s něčím, co nazýval příjmový multiplikátor, který považoval za relevantnější ukazatel než staré přímé a nepřímé monetární souvislosti. Konkrétně Keynes tvrdil, že existuje multiplikační vztah mezi autonomními výdaji (neboli na příjmu nezávislé výdaje) a celkových důchodem, jinými slovy jeden dolar dokáže vytvořit ekonomickou aktivitu hodnou dvou, tří i více dolarů. Hlavní závěr keynesiánské ekonomie byl ten, že fiskální politika má v závěru mnohem výraznější dopad na důchod a zaměstnanost než politika monetární, proto Keynes doporučoval spíše se spoléhat na vládní rozpočet nežli centrální banku pro stabilizaci nebo řízení ekonomiky.

A zapáté, Keynes se přikláněl k nemonetárnímu vysvětlení původu velké hospodářské deprese. Tvrdil, že propad byl způsoben snížením kapitálových výdajů vyplývajících z nedostatku investičních příležitostí a nedostatku obecné důvěry, což je vlastně citace antibullionisticko-Banking School názoru, že ekonomické výkyvy mají původ v exogenních šocích, nikoliv v proměnlivé peněžní zásobě.

2.5. Monetaristická teorie

Kvantitativním teoretikům se podařilo úspěšně reagovat až s příchodem monetaristů, kteří stavěli jak na teoretickém vývoji, tak na empirickém výzkumu.

Hlavní přínosy pro návrat kvantitativní teorie byly (1) efekt reálných peněžních zůstatků a (2) Friedmanova reformulace kvantitativní teorie peněz jakožto poptávky po penězích.

Efekt reálných peněžních zůstatků použila i keynesiánská ekonomie ve svém extrémním případě pasti na likviditu, případně na úrokové míry nereagující investiční výdaje, kde byly úrokové míry, jakožto nástroj centrální banky, zablokovány. Teorie efektu reálných peněžních zůstatků říká, že pokud se v depresi sníží ceny, zvýší se tím pádem kupní síla peněz. Tedy cenami vyvolané zvýšení hodnoty peněžních zůstatků by podpořilo výdaje, a to až do míry plného využití kapacity ekonomiky, a to i přes zablokovaný nepřímý kanál monetární politiky (pohyb s úrokovými mírami). Nicméně efekt reálných peněžních zůstatků ještě nestačil na vysvětlení účinnosti monetární politiky i v období deprese. V každém případě se díky němu podařilo oslabit keynesiánský útok, a to hned v několika bodech. Poskytoval únik z keynesiánské pasti na likviditu a nepohyblivých úrokových měr a byl v přímém rozporu s keynesiánskou teorií podzaměstnanosti v dobách hospodářské deprese. Zároveň vyvolal pochybnosti o keynesiánském pohledu na peníze jako pouhý substitut za cenné papíry poukázáním na vztah mezi reálnými peněžními zůstatky a výdaji a implicitním tvrzením, že peníze jsou možným substitutem pro širokou škálu zboží a služeb. A jako poslední bod poukazoval na to, že keynesiánský pohled na monetární transmisní mechanismus je velice nedokonalý a osekáný.

Druhý obrovský přínos bylo Friedmanovo přepracování kvantitativní teorie peněz za účelem vyvrácení keynesiánské kritiky. V první řadě přeformuloval kvantitativní teorii do funkce poptávky po penězích, zatímco původní verze byla postavena na vlivu cenové hladiny na celkový výstup. A ve druhé řadě bylo řečeno, že jádrem kvantitativní teorie je samotná existence pevného vztahu mezi rychlostí obratu peněz a nezávislých proměnných¹, které rychlost obratu určují (Friedman, 1956).

Popřením, že kvantitativní teorie je teorií, která se snaží vysvětlit výši výstupu, ji Friedman osvobodil od keynesiánské kritiky o tom, že základní předpoklad je plná zaměstnanost a zároveň, díky Friedmanově přepracování na empiricky ověřitelnou funkci poptávky po penězích, vyvrátil i keynesiánské tvrzení, že se jedná pouze o teorii snažící se dokázat dokazované. Friedmanovo zacházení s rychlostí obratu peněz jako

¹ V tom, o jaké proměnné se doopravdy jedná se autoři mnohdy rozcházejí, ale nejčastěji se používají úrokové míry, důchod a cenová hladina.

s funkčním vztahem, nikoliv jako s konstantou, vyvrátila Keynesovy argumenty, které říkají, že (1) rychlost obratu peněz je pouhá ekonomická kalkulace postrádající jakýkoliv ekonomický koncept; (2) kvantitativní teorie předpokládá rychlost obratu peněz jako konstantu; a (3) rychlost obratu peněz je proměnná s nestálou důležitostí používaná pouze k vysvětlení kolísavých a nepředpokladatelných změn. Friedman totiž přepracoval koncept rychlosti obratu peněz tak, aby byl konzistentní s myšlenkou spolehlivého a funkčního vztahu mezi nezávislými proměnnými.

Kvantitativní teoretici se zároveň snažili o podepření proti-keynesiánské kritiky empirickými výzkumy, které lze rozdělit na dvě skupiny. První se týkala přezkoumání americké finanční historie, kde hlavními přínosy byly Friedmanova a Schwartzova *A Monetary History of the United States, 1867 – 1960* a Caganova *Determinants and Effects of Changes in the Stock of Money, 1867 – 1960*. Obě studie ukazovaly nezávislost změn měnové zásoby v historii Ameriky. Friedman a Schwartz přišli s objevem, že velké a prudké zmenšení měnové zásoby hrálo hlavní roli během Great Contraction² ve třicátých letech 20. století. Toto zjištění vedlo ke kritice keynesiánské interpretace příčiny Velké deprese, která připisovala příčinu ve snížení investic. Cagan naopak přišel se zjištěním, že napříč americkou historií byla vždy nabídka po penězích determinována nezávisle na poptávce, což rozporuje s tvrzením Banking School i Keynesa (Hetzel, 2007).

Druhá skupina empirických studií v rámci obrany kvantitativní teorie byla v podobě statistických testování provedených na začátku 60. let. Porovnávala možnost předpovědi u Friedmanovy verze kvantitativní teorie s Keynesovou příjmově-výdajovou metodou a kvantitativní teorie se v těchto testech prokázala jako spolehlivější (Hetzel, 2007).

S oživením kvantitativní teorie peněz byl také spojen větší zájem monetaristů o navržení optimálního chování centrální banky. Z toho vzešlo několik základních pohledů. Monetaristický přístup považuje monetární politiku jako nástroj, který má v dlouhém období silný dopad na nominální důchod. Naopak fiskální politiku vnímá jako neúčinnou a sociální politiku považuje za zvrácenou. Zastávají názor, že by monetární politika měla jako hlavní nástroj používat množství peněz v oběhu, nikoliv

² „Great Contraction“ je výraz Milтона Friedmana, označující hospodářskou recesi, která vedla k Velké depresi; autor práce si nedovolil výraz překládat a raději použil původní termín.

úrokové míry. A nakonec dodávají, že existence různě dlouhých prodlev činí snahu o předpověď, jaký bude mít změna monetární politiky dopad v krátkém období, složitou, a tudíž by měla být opuštěna opatrnostní politika snažící se o stabilizaci a zavést přísné pravidlo (podobně jako Currency School), podle kterého by měla peněžní zásoba růst jasně stanovenou mírou korespondující s dlouhodobým růstem výstupu. Při celkovém zvážení ale monetaristé téměř ve všem následují klasiky. Snad jediný bod, ve kterém se výrazným způsobem odlišují, je předpoklad proporcionality, kdy se cenová hladina zvýší stejnou mírou, jakou se zvýšila peněžní zásoba, který u monetaristů najít nelze.

Pro naši práci je nejdůležitější přínos monetaristů v jejich vnímání inflace. Inflaci vnímají vždy a všude jakožto monetární jev (což je slavný výrok Milтона Friedmana), jelikož peníze jsou hlavní příčinou ekonomických nerovnováh a tedy kontrola peněžní zásoby je podle nich klíčem ke snížení inflace a zjemnění dopadů recesí a depresí.

2.6. Teorie školy racionálních očekávání

Ačkoliv škola racionálních očekávání nijak nerozpracovala kvantitativní teorii dál, postavila na ní svou teorii racionálních očekávání, konkrétně na monetaristickém pojetí, a je tedy dobré si ji zmínit. Teorie racionálních očekávání zastává názor, že jedinci se dívají na budoucnost racionálně a tedy se snaží o maximalizaci svého blahobytu s ohledem na jejich činy v současnosti. Tudíž nepodléhají momentálním a dočasným nákladům ušlých příležitostí a jiným tlakům a s tím musí pochopitelně do svých očekávání zahrnout i inflaci.

Hlavním předpokladem je, že se jedinci budou v zásadě snažit o vyhnutí se dopadům akcí centrální banky předpokládáním vysoké inflace v budoucnu a na základě čehož se rozhodují tak, aby na ně negativní efekty inflace dopadaly minimálně či v ideálním případě vůbec. To pro centrální banku znamená nutnost vybudování si dostatečné důvěryhodnosti v boji proti inflaci, protože jinak budou ekonomičtí aktéři automaticky předpokládat, že cílem centrální banky bude expanzivní politika, aby se vyhnula recesi bez ohledu na zhoršující se inflaci. Pokud je tedy centrální banka známá svou benevolentní politikou, při oznámení nové politiky boje proti inflaci restriktivní politikou, nebudou jedinci příliš věřit, že centrální banka svému tvrzení dostojí a pokud ano, pak že opatření nebude příliš dlouhodobé. Jejich inflační očekávání zůstanou

vysoká a stejně tak inflace bez ohledu na činnost centrální banky. Pochopitelně, na druhou stranu, pokud je centrální banka známá svým velice tvrdým dostáním svých slov v oblasti inflace, oznámení změny politiky bude mít okamžitý efekt bez výraznějších ekonomických nerovnováh (Muth, 1961).

2.7. Heterodoxní teorie

Heterodoxní ekonomie se odkazuje na metodologie, školy a ekonomické myšlení mimo mainstreamovou ekonomii. Ty nejčastěji probírané si zmíníme v této podkapitole.

2.7.1. Post-keynesiánsství

Pohled na inflaci post-keynesiánců se od mainstreamu liší zejména tím, že nevěří, resp. nepřikládá příliš velkou váhu centrálním bankám v tvorbě inflace, a to na základě tvrzení, že se nabídka peněz striktně podřizuje poptávce po nich v podobě úvěrů komerčních bank. Tato doktrína je nazývána endogenní teorie peněz a její kořeny lze nalézt už u Knuta Wicksella a Josepha Schumpetera. Jinými slovy inflaci mají pevně v rukou komerční banky, které vytvářejí peníze z ničeho, dalo by se říci ze vzduchu, na základě žádostí o úvěry jejich klientů. Jestliže je vysoká poptávka po penězích neboli vysoká poptávka po úvěrech, vytváří tak komerční banky nové peníze, které se dostávají do oběhu, čímž se zvyšuje měnová zásoba a tím se zvyšují ceny. Endogenní teorie peněz se vyvinula u několika ekonomických škol. V některých případech se i dokonce doplňují a společně stojí v opozici vůči teorii tvorby peněz nové keynesiánské ekonomie.

2.7.2. Rakouská škola

Rakouská škola si udržuje pohled na inflaci striktně jako na zvýšení měnové zásoby (včetně fiduciárních prostředků), která se neshoduje s poptávkou po penězích, resp. převyšuje ji.

Slovy Ludwiga von Misesa „V teoretickém výzkumu existuje pouze jeden význam, který se racionálně dá přiřadit k výrazu *inflace*: zvýšení množství peněz (myšleno širší pojetí tohoto termínu, tedy zahrnuje taktéž fiduciární prostředky), které není vyváжено odpovídajícím zvýšením potřeby po penězích (opět, v širším pojetí tohoto termínu) tak ,že dojde k poklesu objektivní směnné hodnoty peněz.“ (Mises, 1953, str. 272). Dalo by se tedy říct, že příslušníci rakouské školy chápou inflaci pouze jako reálné snížení kupní síly.

2.7.3. Marxismus

Marxova teorie peněz se zdánlivě podobá kvantitativní teorii, dochází ke stejným závěrům, ale na základě jiných argumentů. Inflaci chápe jako růst cenové hladiny (neboli inflace cenová), nicméně směr, kterým k ní dochází, se od kvantitativní teorie liší.

Marxova teorie peněz se dá taktéž chápat jako komoditní teorie peněz. Komodita může hrát roli univerzálního zprostředkovatele směny a zároveň plnit všechny úlohy peněz, a to proto, že se jedná o produkt práce společnosti. Tento aspekt lze uplatnit jak na cenné kovy, tak na jakékoliv jiné komodity, které plnily úlohu peněz (např. plátno). Což tedy znamená, že dojde-li ke změně v hodnotě komodity, která zároveň funguje jako platidlo (dále jen „platidlo“), dojde stejně tak ke změně v obecné úrovni cen. V Marxově teorii nejsou ceny nic jiného než vyjádření hodnoty komodity v hodnotě platidla zvoleného jako všeobecně přijímaný platební prostředek.

Jestliže £ 1 se rovná 1/10 unci zlata, pak pokud 10 quarterů³ obilí stojí £ 1, znamená to, že vyprodukovat 10 quarterů obilí je stejné náročné jako vyprodukovat 1/10 unce zlata. Zároveň silný pokles v produktivitě práce těžby zlata povede ke snížení cen, jelikož vyprodukovat 1 unci zlata pak trvá mnohem déle. Budeme-li pokračovat v naší analogii, pokud by pro vyprodukování jedné unce zlata bylo zapotřebí dvojnásobného času, klesla by cena 10 quarterů obilí na 0,5 unce zlata. Stejně tak zvýšení produktivity práce těžby zlata povede naopak ke zvýšení cenové hladiny.

Vynecháme-li krátkodobé oscilace cen, obecná cenová hladina by se ve střednědobém a dlouhodobém horizontu měnila na základě fluktuací a změn v produktivitě práce v zemědělství a průmyslu na straně jedné a na základě fluktuací a změn produktivity práce těžby zlata na straně druhé.

Tato teorie ale není v rozporu s kvantitativní teorií. Jestliže klesne poptávka po zlatě a na základě toho se sníží motivace podnikatelů pro těžbu zlata, někteří mohou dokonce své doly uzavřít, a tak se i sníží produktivita práce.

Nicméně přejdeme od zlata k papírovým penězům. V případě, kdy by se zdvojnásobilo množství měnové zásoby a přesně takové množství by se dostalo do oběhu, došlo by zároveň ke zdvojnásobení všech cen v ekonomice. To proto, že zatímco

³ 1 quarter = cca 12,7 kg; nebo-li 28 lbs; 1 čtvrtina British hundredweight (112/4=28)

množství peněz v oběhu je dvakrát takové, nedošlo v ekonomice k úměrnému zvýšení pracovní doby. Zůstal by zachován poměr, při kterém se 1/10 unce zlata rovná 10 quarterům obilí, ale už £ 2, namísto £ 1.

Ačkoliv Marx dochází k podobným, ne-li stejným závěrům jako kvantitativní teorie peněz, nelze říct, že se stal jejím obhájcem, jelikož se striktně vymezoval proti ní (Mandel, 2003).

3. Náklady inflace

Autor práce tvrdí, že je terminologie v dnešní literatuře někdy užívána chybně, je tomu ale skutečně tak? Opravdu inflace znamená *růst cen*? Uvedeme si příklady dnes běžně zmiňovaných nákladů inflace a zanalyzujeme, zda k takovým nákladům dochází při inflaci peněžní nebo cenové.

3.1. Hromadění

Hromadění (nebo anglicky *hoarding*) je náklad cenové inflace často zmiňovaný hlavně v mainstreamové ekonomii. Platí u neočekávané i očekávané cenové inflace kvůli snižování hodnoty peněz, a tak dochází ke zdanění peněžních zůstatků, v důsledku čehož mají lidé snahu si pořizovat trvanlivá, zkáze nepodléhající a ideálně na hodnotě časem netratící aktiva a zároveň držet tak své zůstatky nižší než při absenci cenové inflace, čímž tak vytváří pod-optimální výsledek. Několik studií se snažilo o kvantifikaci této ztráty bohatství důsledkem cenové inflace spočítáním funkce poptávky po penězích a změřením velikosti plochy pod křivkou, která je „požírána“ inflací. A navíc prudký pokles v hodnotě peněz uvalí na jejich uživatele zároveň další náklad, tzv. „shoe-leather costs“ neboli náklady prošoupaných bot (Horwitz, 2003).

3.2. Náklady prošoupaných bot

Prudký pokles hodnoty peněz uvalí na jejich uživatele zároveň další náklad a to jsou tzv. *náklady prošoupaných bot* (neboli anglicky *shoe-leather costs*), které se projevují při neočekávané i očekávané cenové inflaci. Aby si lidé byli schopni udržet svou výši nominálních zůstatků a ubránit se náporu zvyšujících se cen, musí podnikat častější výpravy do bank, popřípadě k bankomatům, aby si doplnili své nominální zůstatky.

3.3. Redistribuce bohatství

Jedním z dalších, v klasické teorii často uváděných nákladů, je redistribuce bohatství. Pokud je cenová inflace neočekávaná, dlužníci budou splácet nominálně to, co mají, nicméně reálně budou splácet méně, než si půjčili, a dochází tak k ochuzení věřitelů. Neočekávaná cenová inflace převádí břemeno z dlužníků na věřitele. Dalo by se zároveň oponovat tím, že se nejedná o „náklad“ inflace v pravém slova smyslu, protože se výše ztráty rovná pouze transferu. Problém lze ale nalézt v tom, že věřitelé,

poučení touto zkušeností, by mohli začít nabízet méně svých prostředků na trhu peněz, což může mít drtivý dopad na celou ekonomiku (Horwitz, 2003).

3.4. Náklady jídelníčku

Cenová inflace zároveň nutí prodejce vynakládat další částky na změny cen jejich statků a poskytovaných služeb. Tyto náklady se budou pochopitelně měnit podle míry inflace neboli čím vyšší cenová inflace, tím častěji musí prodejci měnit své ceny. Čas strávený přelepováním inventáře či přeprogramováváním softwarů odráží výši nákladů, jelikož se tento čas dal využít jinou, produktivnější činností. Tento náklad je pochopitelně jak při neočekávané, tak očekávané cenové inflaci. V anglickém jazyce se tyto náklady nazývají menu *costs*.

3.5. Neefektivita cenového systému

Tyto náklady se dají označit i za neefektivitu alokace. U předchozích čtyř nákladů jsme předpokládali, že se zvyšují všechny ceny stejně neboli zvyšuje se obecná cenová hladina, ve friedmanovské terminologii házela helikoptéra na zem peníze. V praxi tomu však tak nebývá a dochází naopak v ekonomice k nerovnoměrnému zvyšování cen, popřípadě jinými slovy dochází k růstu relativních cen napříč ekonomikou a to je náklad, který je často ve standardní literatuře opomíjen. Pokud dojde k růstu relativních cen (tzn. u některých cen dojde k vyššímu růstu, u některých k nižšímu, u některých k žádnému), dostanou se tak ceny mimo své equilibrium a dochází tak k chybné alokaci statků. Zatímco u předchozích čtyř nákladů se dalo říci, že pouze dostanou ekonomiku do jiného stavu equilibria s nižším celkovým bohatstvím společnosti, díky tomuto nákladu se může ekonomika dostat mimo equilibrium a navíc i s nižším celkovým bohatstvím společnosti.

Zaměříme-li se na tento náklad podrobněji, lze rozlišit dva základní důvody, proč dochází k chybné alokaci. První vychází menu *costs*. Není možné, aby byly ceny automaticky přizpůsobovány s rostoucími cenami. Aktéři musí sami zjistit, že je třeba provést změny v cenách a pak teprve je změnit. Protože se ale liší institucionální faktory a podmínky jednotlivých trhů, budou tak firmy měnit své ceny postupně. A proto v jakémkoliv daném čase v průběhu cenové inflace se některé ceny zvýší, některé zůstanou (Caplin & Spulber, 1987). Ve výsledku v jakémkoliv daném čase se nebude vektor všech cen nacházet ve svém equilibriu.

Druhý důvod je tzv. chybné zachycení signálů (signal extraction problem). Při neočekávané inflaci mají ekonomičtí aktéři problém rozlišit, zda cenová inflace, ke které v jejich odvětví dochází, zda k ní dochází z důvodu vzrůstu všech cen a nebo pouze u statku, který sami nabízejí. Pokud se například zvýší cena housek, může to znamenat zvýšení poptávky po houskách a nebo použití housek jako substituce za něco jiného, popřípadě obojí. Jestliže výrobce housek usoudí, že cena housek roste, protože se zvýšila jejich poptávka, přičemž ve skutečnosti vzrostla kvůli zvýšení všech cen v ekonomice a výrobce housek na základě tohoto špatného vyhodnocení zvýší svou produkci, dochází tak k chybné alokaci a ekonomika se dostává mimo equilibrium. Ve zkratce, aktéři musí rozlišit, jaká část změny ceny je pouze dočasná a jaká změna ceny je trvalá a jejich chybovost povede ke změnám relativních cen, díky čemuž se nebude ekonomika nacházet v equilibriu, bude docházet k chybné (neoptimální) alokaci zdrojů a dochází tak k plýtvání (Horwitz, 2003).

Může to dojít až do takové podoby, kdy zvyšující se cena na trhu jednoho statku či služby motivuje jiného aktéra ke vstupu do odvětví, zavedení výrobních linek, distribučních kanálů, nábor a zaučení zaměstnanců, přičemž všechny náklady vynaložené na vstup do odvětví mohly být využity jinak a lépe.

Pokud bychom si cenový systém představili jako pavučinu, kde podle zachvění pavouk rozpozná, zda, popřípadě kde se něco děje, docházelo by na takové pavučině k neustálému chvění a pavouk by nebyl schopen rozpoznat, zda se jedná o planý poplach nebo novou kořist. Cenový systém tak přichází o své základní funkce.

3.6. Náklady ochrany před inflací

Za neefektivní alokaci lze považovat i náklady vynaložené na „ochranu před cenovou inflací“ (anglicky nazývané *coping costs*). Pokud bychom si představili ekonomiku, kde doposud byla 0% cenová inflace a centrální banka v nějaký moment změnila svou politiku a bude usilovat o inflaci, všichni ekonomičtí aktéři potřebují ke znalostem a schopnostem, které už mají, získat nové znalosti a schopnosti, jak dobře kalkulovat své vlastní náklady a jak se zachovat, aby na ně dopadla inflace nejméně drtivým způsobem, v ideálním případě vůbec žádným. Úsilí vynaložené na získání těchto informací jsou také vysoké náklady, byť by to byl jenom čas, který se dal strávit produktivněji. Mohou se lišit od čtení novin pro zjištění budoucí politiky centrální

banky až po hledání finančního poradce a experta pro optimalizaci portfolií a aktiv, a to ať už se jedná o jedince (spotřebitele) či firmy.

Steven Horwitz (Horwitz, 2003) tyto náklady přirovnává k Tullockově úvaze o nákladech jedinců vynaložených na svou vlastní bezpečnost a ochranu proti zločinu. Jestli je v jedné oblasti zločinnost vyšší než v jiné, lidé vynakládají více prostředků na ochranu před ním a stejné je to i s inflací.

3.7. Hyperinflace

Mluvíme-li o nákladech inflace, nelze samozřejmě opomenout hyperinflaci. Jedna z prvních definic Philipa Cagana říká, že se za hyperinflaci považuje jev, kdy ceny rostou o více než 50 % měsíčně a vydrží tak déle než rok (Cagan, 1956).

Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IASB) neposkytují přesnou a konkrétní definici hyperinflace, avšak uvádí seznam faktorů, které naznačují existenci hyperinflace, což jsou (1) obecná veřejnost preferuje ponechávání nepeněžních aktiv v relativně stabilní zahraniční měně. Držené částky domácí měny jsou subjekty ihned investovány pro udržení si kupní síly; (2) obecná veřejnost nevztahuje peněžní částky vzhledem k lokální měně, ale vzhledem k relativně stabilní, zahraniční měně. Ceny mohou být taktéž kótovány v této měně; (3) prodeje a nákupy na úvěr se uskutečňují v cenách, které kompenzují očekávanou ztrátu z kupní síly do doby splacení, i když je toto období krátké; (4) úrokové míry, mzdy a ceny jsou zavěšeny na cenový index; (5) kumulativní míra inflace (cenová, pozn. autora) za poslední tři roky se blíží, nebo převyšuje 100 % (IASB).

Hyperinflace je všeobecně známé téma, není tedy třeba zabíhat do velkých detailů. Hlavní je zmínit, že vede k obrovskému ztížení života obyvatelstva, které je jí postiženo, jelikož dramaticky snižuje kupní sílu peněz, díky čemuž se snižuje jejich hodnota a tedy i zájem o jejich držení.

Jedny z nejznámějších příkladů hyperinflace, které stojí za to zmínit, jsou např. ve Výmarské republice (1922 – 1923) kvůli své neschopnosti dostát svým závazkům, které na ni byly uvrženy udělením povinnosti vykompenzovat škody způsobené první světovou válkou neboli poválečné reparace; další známý příklad je z Jugoslávie (1989 – 1994), kde byla hyperinflace způsobená snahou prezidenta Miloševiče financovat válku v Jugoslávii; a třetím známým případem je

Zimbabwe (1990+), kde hyperinflace vznikla špatnou politikou a přespříliš vysokou emisí peněz při snaze financování druhé války v Kongu. Hyperinflace v Zimbabwe vedla k dolarizaci⁴ měny a zároveň je Zimbabwe první zemí, kde se bankovky staly levnější než toaletní papír.

3.8. Sociální nepokoje a revolty

Vysoká cenová inflace má tendenci vyvolávat společenské nepokoje a revolty, a to zejména pokud rostou rychlým tempem ceny potravin. Příkladem může být revoluce v Tunisu v letech 2010 – 2011 a v Egyptě v roce 2011 (Romm, 2011).

3.9. Hospodářské cykly

Tento náklad inflace je zejména zmiňován příznivci rakouské školy, tudíž ji můžeme zařadit mezi teorie heterodoxní. Podle této teorie je cenová inflace původcem hospodářských cyklů a považují jej za nejvíce zničující efekt. Tvrdí, že pokud jsou po určitou dobu úrokové míry uměle udržovány příliš nízké, což vede k obrovské nabídce peněz a následně k jejich lehkomyšlnému půjčování, způsobí to nerovnováhu mezi investicemi a úsporami. Teorie říká, že hospodářský cyklus vzniká takto: nízké úrokové míry stimulují půjčování peněz z bankovního systému, to vede k vysokým výdajům do kapitálu, které jsou hrazeny z nově emitovaných úvěrů (peněz). Obhájci teorie dále tvrdí, že tato úvěrová expanze vede často k chybným investicím, a to až do takové chvíle, kdy nastane tzv. korekce neboli „credit crunch“ (může být přeloženo jako úvěrová tíseň či zmrazení úvěrové aktivity bank) a často vede k recesi, kdy dojdou zdroje pro poskytování dalších úvěrů. Nabídka peněz se tak opět sníží, což způsobuje návrat zdrojů k jejich původním účelům.

3.10. Analýzy správnosti terminologie

Na začátku kapitoly jsme si kladli otázku, zda naše tvrzení, že termín inflace skutečně znamená růst cen, je správné a pro ověření jsme zvolili metodu analýzy dnes naprosto běžně uváděných nákladů inflace. Vyjmenovali jsme si je, definovali, charakterizovali. Dochází k těmto nákladům při inflaci měnové nebo cenové? Obecná znalost ekonomie říká, že cenová ano. Nyní je otázka, zda by peněžní (popř. měnová) inflace mohla tyto náklady vyvolávat. Pokud by se centrální banka rozhodla, že „natiskne“ spoustu nových peněz a bude je chtít nějakým způsobem dostat do oběhu,

⁴ Dolarizace – situace, kdy občané země, ať už oficiálně či neoficiálně, používají k transakcím měnu cizí země

nemá přímou páku, jak takové peníze „vypustit“ mezi lidi. Musí tak činit skrze banky komerční. Čili předpokládejme, že si lidé půjčují stejně jako před natisknutím nových peněz a nové peníze se nacházejí pouze v „trezorech“ komerčních bank. Co by to zapříčinilo? Pokud bychom to aplikovali na dnešní situaci, kdy jsou úrokové míry téměř na nule (popř. na technické nule) čili ke snížení úrokových měr by dojít nemohlo a jediný zbývající kanál jsou devizové intervence, kterými může centrální banka snížit kurz, ale to nutně neznamená, že se nové peníze dostanou do oběhu mezi lidmi, jelikož na měnových trzích jsou zpravidla největšími hráči opět banky a finanční instituce. Čili nejpravděpodobnější situace, která může nastat, je pouhé utlumení mezibankovního trhu. A zároveň pokud by se peníze dostaly skrze úvěry do oběhu, pak ani v takovém případě nemusí nutně dojít k růstu cen, např. díky zvýšení produkce.

Pokusme si to vysvětlit na příkladu jednotlivých nákladů. *Hoarding* – dochází k němu až při skutečném poklesu kupní síly, jestliže se zvýšila pouze nabídka peněz, nikoliv jejich poptávka, k hoarding nedojde. K *shoe leather costs* dochází, pokud si jedinec potřebuje udržet svůj zůstatek a přichází o něj častěji než před snížením kupní síly, ke kterému nedošlo. *Redistribuce bohatství* – míra cenové inflace se nezměnila, k tomuto nákladu taktéž nedochází. *Menu costs* – stejný případ jako předchozí, cenová inflace se nezměnila, k tomuto nákladu tedy nedochází. O *neefektivitě cenového systému* bychom mohli velice hypoteticky mluvit pouze v případě mezibankovního trhu, nikoliv v případě ekonomiky. Ke *coping costs* taktéž nedochází, jelikož ekonomičtí aktéři nemusí vynakládat žádné náklady navíc pro snahu ubránit se inflaci. Taktéž nedochází k *hyperinflaci*, ani k *sociálním nepokojům a revoltám*, a protože nedošlo ke změně míry inflace, nedošlo tak ani ke změně délky či průběhu *hospodářských cyklů*. Zároveň je důležité znovu zmínit, že k růstu cen nedochází pouze díky činnostem centrálních bank, ale zároveň z vůle externích subjektů.

Pokud tedy tyto náklady vznikají při růstu cen, nikoliv růstu peněžní zásoby, a pokud se tyto náklady v obecné ekonomické literatuře nazývají náklady inflace, pak lze z této úvahy vyvodit, že mluvíme-li o inflaci, jedná se skutečně o růst cen.

Závěr

Práce si kladla za cíl poukázat na chyby v akademické diskusi týkající se termínu *inlace*, k čemuž využila poznatky autorů pojednávající o transformaci termínu a vývoji teorie o inflaci obecně. Zároveň si položila otázku, zda její rétorika, že inflace znamená růst cen, je správná, a zodpověděla ji na základě teorie nákladů.

Práce dále navrhuje používání dvou odlišných termínů pro vyhnutí se chybám. Inlace měnová, případně peněžní (angl. monetary inflation) popisující růst peněžní zásoby a inflace cenová (angl. price inflation) pro růst cen. Pokud by se používalo takového striktní rozdělení, nemohlo by docházet k nešťastným chybám, ke kterým občas dochází, a zároveň by to mohlo vést k hladšímu průběhu akademických diskusí.

Nicméně protože je zaměření práce čistě teoretické, je možné, že pro praktické využití v akademické diskusi a v empirických výzkumech je nutné její rozpracování a konkretizaci, který pojem zahrnuje který jev. Samozřejmě případné východisko je také striktní sjednocení terminologie a její dodržování.

Autor práce dále považuje za nutné zdůraznit vážnost nákladů inflace, neboť většinu těchto nákladů lze přirovnat k rent-seekingu, který mnozí ekonomové považují za jednu z nejzlobnějších činností vůbec. Tullock popisuje náklady rent-seekingu takto: „Tyto náklady (...), jsou z pohledu společnosti čisté plýtvání; jsou utraceny, nikoliv na zvýšení bohatství, ale ve snaze převodu nebo snaze ubránit se převodu bohatství.” (Tullock, 1967). Tuto definici lze zasadit i do kontextu nákladů cenové inflace. V akademické diskusi jsou náklady inflace často opomíjeny a převažuje jakési tunelové vidění, na konci něhož je pouze růst ekonomiky, snížení nezaměstnanosti a správný inflační cíl, a jako kdyby se zapomínalo, že růst cen se sebou nese i velkou část negativ.

SEZNAM CITOVANÉ LITERATURY

- Arnon, A. (2007). The Early Round Of The Bullionist Debate 1800-1802: Boyd, Baring And Thornton'S Innovative Ideas. *Discussion Paper No. 07-14*, 60.
- Bodin, J. (1568). *Responses aux paradoxes du sieur de Malestroict*.
- Bryan, M. F. (1997). On the origin and evolution of the word inflation. *Economic Commentary*.
- Čadská, M., & Vařeková, S. (2015). *Úvod do ekonomie*. Praha: Karolinum.
- Cagan, P. (1956). *The Monetary Dynamics of Hyperinflation*. Chicago: University of Chicago Press.
- Cantillon, R. (1755). *Essai sur la nature du commerce en général*.
- Caplin, A., & Spulber, D. (1987). Menu Costs and the Neutrality of Money. *Quarterly Journal of Economics* 102(4), 703-725.
- Carroll, C. H. (1964). *Organization of Debt into Currency and Other Papers*. ed. Edward C. Simmons (Princeton: D. Van Nostrand Company, Inc.).
- Cheng, W., & Angus, S. D. (2012). The Cantillon Effect of Money Injection through Deficit Spending. *DISCUSSION PAPER 12/12*, 43.
- Echaudemaison, C.-D. (1995). *Slovník ekonomie a sociálních věd*. Praha.
- Friedman, M. (1956). The Quantity Theory of Money—A Restatement. (M. Friedman, Editor) *Studies in the Quantity Theory of Money*, 3-21.
- Hetzel, R. L. (2007). The Contributions of Milton Friedman to Economics. *Economic Quarterly*, 93(1), 1-30.
- Horwitz, S. (2003). The Costs of Inflation Revisited. *The Review of Austrian Economics*, 16:1, 77-95.
- Hülsmann, J. G. (2012). Though, The Early Evolution of Mises's Monetary. *Theory of Money and Fiduciary Media*, 1-36.
- Hume, D. (1742). *Essays, Moral, Political, and Literary*. Liberty Fund, Inc. Eugene F. Miller, ed. 1987.

- Hume, D. (1752). *Political discourses* (2. vyd.). Edinburgh: R. Fleming.
- Humphrey, T. M. (May/June 1974). The Quantity Theory of Money: Its Historical Evolution and Role in Policy Debates. *FRB Richmond Economic Review*, 60, 2-19.
- IASB. (nedatováno). IAS 29 — *Financial Reporting in Hyperinflationary Economies*. Získáno 30. 4 2015, z International Accounting Standards: <http://www.iasplus.com/en/standards/ias/ias29>
- Kemmerer, E. W. (1920). *High Prices and Deflation*. Princeton: Princeton University Press.
- Locke, J. &. (1692). *Some considerations of the consequences of the lowering of interest, and raising the value of money in a letter to a member of Parliament*. London: Printed for Awnsham and John Churchill.
- Mandel, E. (3. 12 2003). *Marx's Theory of Money*. Získáno 2. 4 2015, z International Viewpoint: <http://www.internationalviewpoint.org/spip.php?article286>
- Mankiw, N. G. (2011). *Principles of Economics* (6. vyd.). South Western Educational Publishing.
- Mises, L. v. (1953). *The Theory of Money and Credit*. New Haven: Yale University Press.
- Muth, J. F. (1961). Rational Expectations and the Theory of Price Movements. *The new classical macroeconomics Volume 1. (1992), vol. 19*, 3-23.
- Petrželová, J. (2007). *Encyklopedie ekonomických a právních pojmů pro školy i veřejnost* (1.. vyd.). Praha: Linde Praha.
- Pigou, A. C. (Dec. 1917). Inflation. *The Economic Journal*, Vol. 27, No. 108, pp. 486-494.
- Romm, J. (30. 1 2011). *Reports: Egyptian and Tunisian riots were driven in part by the spike in global food prices*. Získáno 30. 4 2015, z Climate Progress: <http://thinkprogress.org/climate/2011/01/30/207426/egyptian-tunisian-riots-food-prices-extreme-weather-and-high-oil-prices/>

- Salerno, J. (Oct. 1999). Money and Gold in the 1920s and 1930s: An Austrian View. *The Freeman*.
- Smith, M. (2003). On Central Banking "Rules": Tooke's Critique of the Bank Charter Act of 1844. *Journal of the History of Economic Thought*, 25(1), 39-61.
- Švarcová, J., & Hýblová, E. (2010). *Ekonomie - stručný přehled*. Zlín: CEED.
- Thornton, H. (1987). An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain. *Economic Review*, 3-16.
- Tullock, G. (1967). The Welfare Costs of Tariffs, Monopolies, and Theft. *Toward a Theory of the Rent-Seeking Society*.
- Volckart, O. (Aug 1997). Early Beginnings of the Quantity Theory of Money and Their Context in Polish and Prussian Monetary Policies, c. 1520-1550. *The Economic History Review*, 50(3), 430-449.
- Zemánek, J. (2010). *Instantní ekonomie nejen pro začátečníky*. Praha: Computer Media s.r.o.