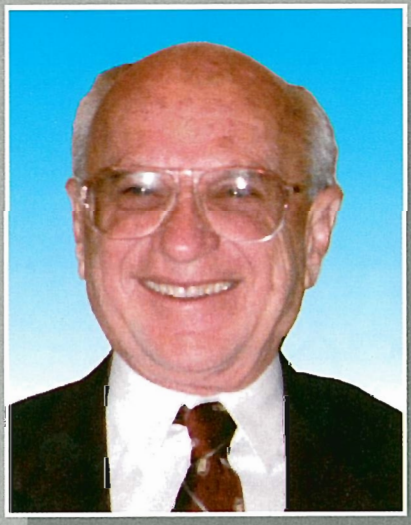
Milton Friedman

ZA VŠÍM HLEDEJ PENÍZE



LIBERÁLNÍ INSTITUT
LI
PRAHA

GRADA

GRADA

Milton Friedman

ZA VŠÍM HLEDEJ PENÍZE

Grada Publishing 1997

Z amerického originálu "Money Mischief", vydaného v roce 1992
nakladatelstvím Harcourt Brace Jovanovich, New York, USA

Milton Friedman

Za vším hledej peníze

© 1992 Milton Friedman
Translation © Grada Publishing, Liberální institut
Cover Design © Grada Publishing, 1997

Všechna práva jsou vyhrazena. Žádáná část knihy nesmí být reprodukována nebo dále šířena v žádné formě, žádnými prostředky, elektronickými nebo mechanickými, bez písemného souhlasu nakladatelství Grada Publishing a Liberálního institutu.

Přeložil: Ing. Josef Šíma

Vědecká redakce: Ing. Jiří Schwarz, CSc.

ISBN: 80-7169-480-0

Obsah

Předmluva pro českého čtenáře 7

Předmluva 9

1. Ostrov kamenných peněz 15

2. Tajemství peněz 19
2.1 Nabídka peněz 26
2.2 Poptávka po penězích 28
2.3 Spojení nabídky a poptávky 36
2.4 Slavná kvantitativní rovnice peněz 45
2.5 Změny v množství peněz 47
2.6 Změny v poptávce po penězích 52
2.7 Závěr 53

3. Zločin z roku 1873 57
3.1 Historická a teoretická průprava 59
3.2 Došlo k nějakému "zločinu"? 67
3.3 Následky Ražebního zákona z roku 1873 71
3.4 Co by bylo bývalo lepší? Stříbro nebo zlato? 77

4. Postup proti faktům: Odhad účinku pokračujícího bimetalismu po roce 1873 85
4.1 Použité prameny 103
4.2 Použité zkratky 105

5. William Jennings Bryan a kyanidový proces 107
5.1 Bryanova nominace a následná politická kariéra 109
5.2 Triumf zlatého standardu 112
5.3 Deflace a kyanidový proces 114
5.4 Deflace a stříbrné hnutí 115
5.5 Byla snaha o přijetí poměru 16 k 1 ztřeštěnou myšlenkou? 118
5.6 Kyanidový proces a Bryanův politický úpadek 123
5.7 Závěr 124

6. Znovu o bimetalismu 127
6.1 Historická zkušenost 131
6.2 Odborná literatura o bimetalismu 136
6.3 Zastánci a odpůrci bimetalismu 139
6.4 Názory na skutečné návrhy bimetalismu 141
6.5 Zlatý versus stříbrný monometalismus 147
6.6 Závěr 152

7. Franklin Delano Roosevelt, stříbro a Čína 155
7.1 Tlak na stříbro 156
7.2 Opatření Nového údělu pro stříbro 158
7.3 Domácí účinky 162
7.4 Účinky na jiné země 166
7.5 Dopad na Čínu 168
7.6 Čínská hyperinflace 175
7.7 Závěr 176

8. Příčiny a léčení inflace 185
8.1 Bezprostřední příčiny inflace 188
8.2 Proč dochází k nadměrnému měnovému růstu? 199
8.3 Vládní příjmy z inflace 203
8.4 Léčení inflace 206
8.5 Vedlejší účinky léčby 210
8.6 Zmírňování vedlejších účinků 214
8.7 Institucionální reforma k podpoře cenové stability 218
8.8 Případová studie 220
8.9 Závěry 222

9. Chile a Izrael: identické politiky, opačné výsledky 225
9.1 Chile 225
9.2 Izrael 229
9.3 Proč je pevné svázání měnového kursu nespolehlivou politikou? 232

10. Monetární politika ve světě papírových peněz 239

11. Závěr 249

Seznam literatury 253

Předmluva pro českého čtenáře

Vážený čtenáři,

je zbytečné Vám představovat osobnost a dílo Miltona Friedmana, když už to určitě víte a pokud to náhodou nevíte, můžete se o něm dočíst nejen v každé dobré, nýbrž i špatné encyklopedii. Je jen málo ekonomů v historii lidstva, jejichž dílo a přínos pro vývoj lidské společnosti byly tak podstatné a srovnatelné s dílem Friedmanovým. Sluší mu proto spíše zařazení mezi velikány světové vědy XX. století, kteří se stali nezapomenutelnými protagonisty lidského pokroku jako například Einstein ve fyzice, Marie Curie-Sklodowská v chemii, Hubble v astronomii, či Fleming v medicíně a několik málo dalších.

Dovolte, abych se s Vámi podělil o příběh, který Milton Friedman vyprávěl na světové konferenci společnosti Mont Pelerin Society v kanadském Vancouveru počátkem září 1992.

Milton Friedman se přiznal, že poprvé opustil Severní Ameriku v roce 1947, aby se zúčastnil první konference výše uvedené společnosti, která se konala na břehu Ženevského jezera pod vrcholem Mont Pelerin. Cestoval společně s Georgem Stiglerem a Aaronem Directorem, bratrem své ženy Rose. Branou do Evropy se jim stal anglický přístav Southampton a pár dnů strávili v Londýně. Dva roky po válce byla Anglie ještě ve špatném stavu. Jídlo bylo nedobré a na příděl, ceny, mzdy a směna peněz byly pod kontrolou vlády a téměř nikdo nepochyboval o správnosti těchto opatření. Nepochybně tam byl černý trh, ale byl tak omezený, že téměř nikdo o něm nevěděl. Jiná byla situace v Paříži, jejich další zastávce. Přestože válečné škody byly zjevné, jídlo už bylo lepší a všude kolem cítili činorodost a pohyb, který tolik postrádali v Británii. George Stigler požádal recepčního v Grand Hotelu, kde byli ubytováni, aby mu ukázal cestu na nejbližší černý trh, na němž by mohl "vyvekslovat" dolary. Nemusíte nikam chodit, pánové, odpověděl recepční, a vytáhl portmonku z náprsní kapsy svého saka. Když opouštěli Paříž, shrnul George Stigler své dojmy : "Nyní vím, jaký je rozdíl mezi Británií, Francií a Spojenými státy. Britové dodržují všechny zákony, Francouzi nectí žádné zákony a Američané se řídí pouze dobrými

zákony". Britové podle Friedmana od té doby "buď zmoudřeli nebo zblbli" (to si přeberte sami), zatímco Francii zachránil černý trh. Nakonec dorazili pod Mont Pelerin. Na konferenci účastníků z celého světa, oddaných stejným principům liberalismu, se Friedman cítil jako mladý provinční Američan. Jedna epizoda z diskusí, které několik dní probíhaly dopoledne, odpoledne a večer, se mu nesmazatelně vryla do paměti. Během duchaplné diskuse o problému rozdělování důchodu, jíž se účastnil Milton Friedman společně s Georgem Stiglerem, Friedrichem Hayekem, Fritzem Machlupem, Frankem Knightem, Lionelem Robbinsem a dalšími, náhle vyskočil Ludwig von Mises a předtím než vyběhl z místnosti, zařval : "Všichni jste jedna horda socialistů!". Jak otevřené a ostré byly a dodnes jsou diskuse v této společnosti, svědčí skutečnost, že tři z jmenovaných (Hayek, Friedman, Stigler) byli poctěni Nobelovou cenou za ekonomii, přičemž všichni účastníci jsou všeobecně považováni za věhlasné reprezentanty liberálního proudu ekonomie.

Za pár dnů budu mít příležitost se opět setkat s Miltonem Friedmanem, tentokrát na břehu Ženevského jezera pod Mont Pelerinem při příležitosti 50. výročí založení slavné společnosti, pojmenované po místě svého prvního zasedání. Myšlenky jejich zakladatelů se ukázaly být silnějšími než miliony tun trinitrotoluenu trhavin, stojících proti sobě po obou stranách "železné opony" a aniž to obsluhy nepřátelských jaderných arzenálů postřehly, pomohly nejen s noblesou rozebrat "železnou oponu", ale podrazit i hliněné nohy kdysi ambicióznímu a nebezpečnému, v roce 1989 však už jen unavenému obrovi - komunismu s jeho deklarovaným plánovitým a plánovaným hospodářstvím.

Od Ženevského jezera zavítá Milton Friedman na pozvání Liberálního institutu do Prahy, aby nás všechny znovu povzbudil na cestě ke svobodě a svobodnému hospodářství, založenému na svobodných trzích, a představil Vám tuto knihu, s níž Vám přeji mnoho inspirujících a příjemných zážitků.

Jiří Schwarz
prezident Liberálního institutu
a člen Mont Pelerin Society

V Novém Jičíně, 17. února 1997

Předmluva

Během desetiletí studií peněžních jevů mě opakovaně překvapovaly všudypřítomné a často neočekávané účinky, vyvolané zdánlivě bezvýznamnými změnami měnových institucí.

V předmluvě ke své dřívější knize *The Optimum Quantity of Money* jsem napsal: "Měnová teorie je jako japonská zahrada. Její estetická jednota je zrozena z různosti; očividná jednoduchost zastírá komplikovanou realitu; povrchní pohled mizí ve stále hlubších perspektivách. Obojí může být plně oceněno, pouze je-li zkoumáno z mnoha různých úhlů, pouze je-li zkoumáno nenuceně, ale důkladně. Obojí má prvky, kterými se lze zabývat odděleně od celku, ale které lze plně pochopit pouze jako jeho součást".

Co platí pro měnovou teorii, platí stejně tak i pro měnovou historii. Měnové struktury, které z jednoho pohledu vypadají podivně, se při pohledu z jiného úhlu zdají být jednoduše podobnými těm typům struktur, které považujeme za samozřejmé, skoro jako by byly částí přirozeného světa. První kapitola této knihy je toho jasným příkladem: kamenné peníze a zlaté peníze si jsou tak podobné, že mohou pocházet ze stejného lomu.

Tato krátká kapitola vás, doufám, zaujme ilustrací toho, jak zavádějící může být povrchní pohled při potýkání se s měnovými záležitostmi. Druhá kapitola nastíní základy měnové teorie a poskytne tak jistý základ pro pochopení historických epizod, které následují.

Následující tři kapitoly vyprávějí příběhy o zdánlivě bezvýznamných událostech, které měly v dějinách dalekosáhlé a naprosto neočekávané účinky. Třetí kapitola vypovídá o tom, jak zdánlivě nevinné vynechání jednoho řádku v ražebním zákoně mělo po několik desetiletí velmi výrazný dopad na politiku a ekonomiku Spojených států. Čtvrtá kapitola poskytuje empirické potvrzení těchto závěrů. Pátá kapitola vypráví příběh o tom, jak práce dvou neznámých skotských chemiků zničila prezidentské

naděje Williama Jenningse Bryana, jednoho z nejzajímavějších, avšak nejméně doceňovaných politiků minulého století.

Po prozkoumání těchto historických epizod se v šesté kapitole dostáváme k velkému problému - bimetalismu, který hrál významnou úlohu v událostech popsaných ve třetí, čtvrté a páté kapitole. Jeden autor nedávno popsal bimetalismus jako problém, který dal vzniknout "mezi polovinou 60. let a polovinou 90. let XIX. století nejživějšímu teoretickému sporu mezi ekonomy a nejostřejším debatám o hospodářské politice v 'civilizovaném' světě" (Roccas 1987, str. 1).

Šestá kapitola tvrdí, že obecně rozšířený názor o kladech a záporech bimetalismu jako měnového systému je vážně pomýlený. Mým záměrem je porovnat bimetalismus se systémem monometalismu. Nechci tvrdit, že Spojené státy nebo nějaká jiná země by se v současnosti měly snažit zavést bimetalismus. Takováto snaha by byla samozřejmě zcela v rozporu s mým přesvědčením, že (jak již před více než sto lety pravil Walter Bagehot) měnové systémy, jako Topsy[1], jenom rostou. Nejsou a nelze je konstruovat *de novo*. Přesto, jak je ukázáno v kapitole "Zločin z roku 1873", *mohou* být záměrně změněny a upraveny v mnoha směrech - tady vidíme, proč porozumění měnovým záležitostem má velkou potenciální hodnotu.

Tyto čtyři kapitoly se tedy zabývají mnoha totožnými věcmi, na něž je pohlíženo z různých perspektiv.

Sedmá kapitola se vrací k jedné určité historické epizodě, a totiž k dopadu amerického programu výkupu stříbra z 30. let XX. století. Vypadá neuvěřitelně, že rozhodnutí prezidenta Franklina Delano Roosevelta nahradit několik senátorů ze západních států mohlo přispět nějakým identifikovatelným způsobem k vítězství komunismu ve vzdálené Číně. Přesto posloupnost událos-

[1] Pozn. překl: Topsy je černošská dívka ze slavné knihy *Uncle Tom's Cabin*, která jako dítě otroků vyrůstala bez rodičů. Na otázku jak mohla bez rodičů vůbec existovat, odpověděla větou: "Mám podezření, že jsem jednoduše vyrostla i bez rodičů." Odtud pochází význam tohoto slova - "nevysvětlený růst".

tí, ke kterým došlo, mluví jasně a neomylně a prvé známky tohoto vývoje byly dokonce zřejmé i těm tehdejším pozorovatelům, kteří byli seznámeni se základy měnové teorie.

Posledním z následků, ke kterým přispěla stříbrná politika Spojených států, byla hyperinflace, extrémní forma nemoci, která postihla mnohé země v průběhu tisíciletí. Osmá kapitola se zabývá příčinami a léčbou inflace za použití současných a historických dat z mnoha zemí, aby ilustrovala základní tezi o inflaci: Inflace je vždy a všude peněžním jevem.

Devátá kapitola dokládá, jakou roli pro účinek některých měnových opatření hraje náhoda. Co se stalo ve Spojených státech, a co bylo zcela mimo dosah vlivu politiků v Chile a Izraeli, mělo vliv na vyobrazení jedné skupiny politiků v jedné z těchto zemí jako ničemů, zatímco druhá skupina politiků ve druhé zemi se stala hrdiny.

Desátá kapitola se zabývá pravděpodobnými následky přijetí měnového systému, který v současnosti ve světě převažuje, systému, který nemá historický precedens. Od doby, kdy prezident Richard Nixon v roce 1971 přeťal poslední tenkou vazbu mezi americkým dolarem a zlatem, poprvé v historii není ani jedna z hlavních světových měn navázána na nějakou komoditu. Každá měna je v současnosti nekrytou papírovou měnou, spočívající zcela v rukách vlády.

Závěrečná kapitola je epilogem, který načrtává několik obecných poučení z epizod, kterými jsme se zabývali v předcházejících kapitolách.

Tato kniha poskytuje pouze letmý pohled na nekonečně fascinující monetární zahradu, která vzkvétala a uvadala v průběhu mnoha tisíciletí ode dne, kdy lidstvo shledalo užitečným oddělit akt prodeje od aktu koupě, kdy se někdo rozhodl, že je bezpečné prodat zboží nebo službu za něco - za něco, co neměl v úmyslu spotřebovat nebo využít ve výrobě, ale co raději zamýšlel použít jako prostředek k nákupu zboží nebo služby, které spotřebuje nebo použije ve výrobě. Toto "něco", co spojuje tyto transakce, se nazývá peníze a mělo nesčetné množství forem - od kamenů

k peří, tabáku, ulitám, mědi, stříbru a zlatu, ke kouskům papíru a záznamům v účetních knihách. Kdo ví, co bude příštím převtělením peněz? Počítačové bity?

Předchozí verze některých kapitol této knihy byly otištěny odděleně: třetí a čtvrtá kapitola v *Journal of Political Economy* (prosinec 1990), šestá kapitola v *Journal of Economic Perspectives* (podzim 1990), sedmá kapitola v *Journal of Political Economy* (únor 1992) a desátá kapitola v *Bank of Japan Monetary and Economic Studies* (září 1985). Jsem zavázán těmto časopisům, že souhlasily s přetiskem článků. Osmá kapitola je upravenou verzí deváté kapitoly z knihy *Free to Choose* z roku 1980 od Miltona Friedmana a Rose D. Friedmanové (v českém překladu *Svoboda volby*, Liberální institut 1992 - pozn. překl.). Učinil jsem drobné úpravy oproti dřívějším verzím, abych se vyvaroval opakování mezi kapitolami a abych zabezpečil větší návaznost, ale také abych vzal do úvahy reakce na již publikované texty.

Velmi mne obohatily znalosti a rady mnoha mých přátel. Jejich příspěvky k jednotlivým kapitolám jsou potvrzeny v příslušných odkazech k těmto kapitolám. Obecnější poděkování dlužím své dlouholeté spolupracovnici v oblasti studia měnových záležitostí Anně Jacobson Schwartzové, která vždy byla tam, kde jsem potřeboval pomoci. Také děkuji mé dlouholeté sekretářce a asistentce Glorii Valentinové, která prováděla neocenitelnou práci s původními prameny literatury, trpělivě psala, přepisovala a upravovala jednu verzi textu za druhou, kontrolovala, zda všechny uvedené reference jsou správné a byla mi vždy k dispozici, když bylo třeba i mimo pracovní dobu.

Také William Jovanovich, který velmi přispěl k předešlým knihám, jež jsem napsal se svou ženou, *Free to Choose* a *The Tyranny of the Status Quo*, přispěl významně i k vydání této knihy. Spolu se čtenáři jsem zavázán také Marianne Leeové, která působila jako výkonný editor této knihy, a zručným korektorům, kteří opravili mnohá pochybení v původním textu.

Hoover Institution, pod vedením dvou ředitelů - W. Glenna Campbella a Johna Raisiana - poskytl ideální pracovní podmín-

ky, umožnil mi maximální volnost pro sledování svých zájmů a poskytl téměř ideální zázemí pro tuto činnost.

Nakonec jsem nechal to nejlepší. Měl jsem štěstí větší než bych si ve svých snech byl schopen představit, že jsem potkal svou družku, Rose Director Friedmanovou, která obohacuje můj život od doby našeho prvního setkání před 59 lety. Nemohu vypočítat všechny způsoby, kterými přispěla k této knize, stejně jako ke všem mým ostatním osobním a intelektuálním aktivitám.

Milton Friedman
Stanford, Kalifornie
5. července 1991

1. Ostrov kamenných peněz

Od roku 1899 do roku 1919 byly Karolíny, ostrovy nacházející se v Mikronésii, německou kolonií. Nejzápadnějším ostrovem tohoto souostroví je ostrov Uap nebo Yap, na kterém v té době žilo pět až šest tisíc obyvatel.

V roce 1903 strávil na ostrově několik měsíců americký antropolog William Henry Furness III a o zvycích a obyčejích místního obyvatelstva napsal fascinující knihu. Obzvláště ho zaujal ostrovní měnový systém, podle něhož pojmenoval svou knihu stejně jako já tuto kapitolu: Ostrov kamenných peněz (The Island of Stone Money (1910)).

"Protože jejich ostrov neposkytoval žádné kovy, uchýlili se ke kameni. Kámen, na jehož dovezení a opracování byla vynaložená práce, je řádnou reprezentací práce, tak jako těžba a ražba mincí naší civilizace.

Svůj prostředek směny nazývají *fei* a sestává z velkých, masivních, silných kamenných kol o průměru od jedné do dvanácti stop, majících ve středu otvor různé velikosti, do kterého lze nasadit tyč dostatečné délky a síly na to, aby vydržela tíhu a ulehčila přemísťování. Tyto kamenné "mince" (vyrobené z vápence nalezeného na ostrově vzdáleném asi čtyři sta mil) byly původně dobývány a opracovávány (na tomto ostrově a poté) dovezeny na Uap jakýmisi odvážnými domorodci na kanoích a vorech ....

Zaznamenáníhodným rysem těchto kamenných peněz ... je, že není nutné, aby jejich vlastník uplatňoval jejich držbu. Po uzavření obchodu, jehož cena vyžaduje použití *fei*, který je příliš veliký, než aby jej bylo možno pohodlně přenést, se jeho nový majitel spokojí s prostým uznáním vlastnictví, které je doloženo značkou o transakci, zatímco mince zůstává nerušeně v prostorech, kam ji uložil minulý vlastník.

Můj starý dobrý přítel Fatumak mne ujistil, že v nedaleké vesnici žije rodina, jejíž vlastnictví kamenů není zpochybňováno nikým, i když nikdo, ani tato rodina, své bohatství nikdy neviděla. Toto bohatství sestávalo z ohromného množství *fei*, jejichž počet je znám pouze z pověsti tradované dvěma nebo třemi generacemi a v tomto okamžiku se nachází na dně moře! Před mnoha lety se jednomu z potomků této rodiny na cestě za svými *fei* podařilo zachránit jeden obzvláště velký a cenný kámen, který naložil na svůj vor, aby jej odvlekl domů. Vypukla ovšem veliká bouře

a aby si posádka zachránila život, musel být kámen vydán napospas živlu. Kámen klesl ke dnu. Po návratu domů všichni potvrdili, že fei byl ohromných rozměrů a mimořádné kvality a že nebyl ztracen zaviněním vlastníka. Díky tomuto svědectví bylo podle přesvědčení ostrovanů všeobecně uznáno, že nehoda, při níž byl kámen ztracen, je tak bezvýznamnou událostí, že nestojí za to, aby se o ní dále mluvilo, a že pár set stop vody by nemělo ovlivnit jeho prodejní hodnotu, protože měl všechny potřebné náležitosti. Kupní síla tohoto kamenu zůstala proto taková, jako kdyby se kámen opíral o zeď vlastníkova domu. ...

Na ostrově Uap nejsou žádná kolová vozidla a tedy žádné polní cesty, ale vždy existovaly jasně určené cesty, jimiž probíhala komunikace s ostatním obyvatelstvem. Když se německá vláda stala majitelem Karolín, poté co je koupila od Španělska v roce 1898, mnohé z těchto cest byly ve špatném stavu. Náčelníkům mnohých oblastí bylo uloženo, aby cesty opravili. Hrubě opracované kusy korálu byly ale dost dobré pro bosé nohy domorodců, a tak příkazy i přes jejich opakování zůstaly nesplněné. Nakonec bylo rozhodnuto neposlušné náčelníky pokutovat. V jaké formě měla být pokuta uvalena? ... Nakonec bylo nalezeno šťastné řešení. Pokutování bylo provedeno tak, že muž vyslaný do každého *failu* a *pabai* v neposlušných oblastech jednoduše označil určité množství nejhodnotnějších *fei* černým křížkem, aby ukázal, že na kameny uplatňuje nárok vláda. To okamžitě začalo fungovat jako kouzlo. Lidé, žalostně ožebračeni, se pustili do práce a opravili cesty z jednoho konce ostrova na druhý takovým způsobem, že teď vypadají jako cestičky v parku. Vláda poté vyslala své agenty, aby vymazali černé křížky na kamenech. A bylo to. Pokuta byla zaplacena, šťastné *failus* obnovily vlastnictví svého kapitálu a topily se v bohatství" (str. 93, 96-100).

Reakce obyčejného čtenáře, stejně jako reakce má, bude: "Jak hloupé! Jak mohou lidé jednat tak nelogicky?" Přesto než začneme příliš příkře kritizovat nevinné lidi z ostrova Yap, je dobré se zamyslet nad epizodou ze Spojených států, na kterou by pravděpodobně zase reagovali ostrované podobným způsobem. V letech 1932-33 se Banque de France obávala, že Spojené státy nehodlají setrvat na zlatém standardu za tradiční cenu 20,67 dolarů za unci zlata. Proto Banque de France požádala Federální rezervní banku New York, aby směnila do zlata větší část jejich dolarových aktiv, která měla ve Spojených státech. Aby zlato nemuselo být převáženo přes oceán, Federální rezer-

vní banka byla požádána, aby jednoduše zlato uložila na účet Banque de France. Jako odpověď na tuto žádost úředníci Federální rezervní banky sešli do sklepů, kde bylo zlato uloženo, dali odpovídající počet zlatých slitků do oddělené zásuvky a připojili k ní cedulku, která označovala, že obsah zásuvky je majetkem Francie. Znamenalo to asi tolik, jako kdyby zásuvky byly označeny "černým křížkem", zrovna tak jako Němci označili své kameny.

Výsledkem této transakce byly titulky článků, jež se objevily v novinách, typu - ztráta zlata, ohrožení amerického finančního systému apod. Devizové rezervy USA se snížily, francouzské vzrostly. Trh shledal americký dolar slabším, francouzský frank silnějším. Takzvané "stažení" zlata Francií z USA bylo jedním z faktorů, který v konečném důsledku vedl k bankovní panice roku 1933.

Existuje skutečně nějaký rozdíl mezi vírou Federální rezervní banky, že se nachází ve slabší měnové pozici kvůli nějakým značkám na zásuvkách ve svých sklepích, a vírou ostrovanů, že se stali chudšími kvůli nějakým značkám na jejich kamenných penězích? Nebo mezi vírou Banque de France, že se stala měnově silnější kvůli nějakým značkám na zásuvkách ve sklepě více než 3000 mil daleko a přesvědčením rodiny z ostrova Yap, že je bohatší kvůli jednomu kamenu pod vodou, vzdálenému asi 100 mil? Co se tohoto týče, kolik z nás má přesné osobní přímé ujištění o existenci mnoha věcí, na které nahlížíme jako na ty, jež konstituují naše bohatství? Co s největší pravděpodobností máme, jsou zápisy na bankovním účtu, majetek potvrzený kouskem papíru, kterému se říká akcie atd.

Ostrované z Yapu viděli jako konkrétní manifestaci svého bohatství dovezené kameny dobývané a opracovávané na vzdáleném ostrově. Po více než století civilizovaný svět shledával takovou konkrétní manifestací svého bohatství kousek kovu získaného z hloubi země, který byl za velkého úsilí opracovaný, dovezený z velkých vzdáleností a pohřbený znovu ve spletitých sklepeních hluboko pod zemí. Je jedno konání skutečně racionálnější než druhé?

Co oba příklady ilustrují (a našli bychom mnohé jiné), je skutečnost, jak je v měnových otázkách důležitá úloha nahlížení na věc, úloha iluze nebo "mýtu". Naše vlastní peníze, peníze s kterými jsme vyrostli, systém, kterému jsou podřízeny, nám připadá "skutečný" a "racionální". Peníze ostatních zemí se nám často zdají být jako papír nebo bezcenný kov, i když kupní síla takovéto jednotky je vysoká.

2. Tajemství peněz

Slovo peníze má v běžné mluvě dva velmi odlišné významy. Často mluvíme o tom, jak někdo "dělá peníze", když myslíme to, že někdo skutečně získává důchod. Nemyslíme tím, že by měl ve svém sklepě tiskárnu na peníze, která by produkovala zelenavé kousky papíru. V tomto smyslu jsou peníze důchodem nebo příjmem. Vyjadřují tok, důchod nebo příjem za týden nebo za rok. Kromě toho mluvíme o někom, že má peníze v kapse, trezoru nebo jako depozitum v bance. Takto používaný pojem peníze chápeme jako aktivum, součást něčího bohatství. Jinak vyjádřeno, první způsob používání označuje položku ve výsledovce, druhý položku v rozvaze.

V této knize se budu snažit používat slovo peníze výhradně ve druhém smyslu, tzn. peníze jako položka v rozvaze. Říkám "budu snažit", protože používání tohoto pojmu jako synonyma důchodu nebo příjmu je tak všudypřítomné, že ani já, který si jsem po desetiletí vědom důležitosti rozlišovat mezi těmito dvěma způsoby užití, nemohu zaručit, že se mi občas tento pojem nevloudí v prvním slova smyslu.

Jeden z důvodů, proč jsou peníze pro mnohé takovým tajemstvím, je role mýtu, fikce nebo konvence. Tuto knihu jsem započal kapitolou o kamenných penězích právě proto, abych ilustroval tento poznatek. Nyní se pokusím o totéž způsobem, který se bude více vztahovat ke každodenním zkušenostem většiny z nás. Představme si dva kousky papíru tvaru obdélníku přibližně stejné velikosti. Ten první je na zadní straně převážně zelené barvy a na straně přední nese obrázek Abrahama Lincolna. V každém rohu je také číslice 5 a najdeme i nějaký text. Takovýto kousek papíru je možné směnit za určité množství jídla, oblečení nebo ostatního zboží. Lidé ochotně dělají takové obchody.

Druhý kousek papíru, třeba vystřižený z barevného časopisu, také může mít na sobě obrázek, nějaká čísla a trochu textu na přední straně. Klidně může být i zelený na zadní straně. Přesto je dobrý tak na zapálení ohně.

V čem je rozdíl? Text na pětidolarové bankovce nám nedává žádnou odpověď. Říká se tam "BANKOVKA FEDERÁLNÍHO REZERVNÍHO SYSTÉMU/SPOJENÉ STÁTY AMERICKÉ/PĚT DOLARŮ" a menšími písmeny "Tato bankovka je zákonným platidlem všech dluhů veřejných i soukromých". Ještě před pár lety se mezi slovy "SPOJENÉ STÁTY AMERICKÉ" a "PĚT DOLARŮ" nacházela slova "SLIBUJÍ ZAPLATIT". Znamenalo to, že by vám vláda dala za kus papíru něco hmotného? Vůbec ne. Znamenalo to pouze, že kdybyste zašli do nějaké Federální rezervní banky a požádali pokladního, aby splnil slib, dostali byste pět stejných kousků papíru, na kterých by místo číslice 5 byla číslice 1 a místo obrázku Abrahama Lincolna obrázek George Washingtona. Kdybyste poté požádali o splnění slibu zaplatit 1 dolar, napsaném na jednom z pěti kousků papíru, dostali byste mince, které kdybyste roztavili (přesto, že je to protizákonné) a roztavený kov byste prodali, dostali byste méně než 1 dolar. Současný text - už bez "slibují zaplatit" - je alespoň upřímnější i když zrovna tak nic neprozrazující.

Zákonné platidlo znamená, že vláda přijme kousky papíru jako úhradu dluhů a daní vládě splatných, a že je soudy budou přijímat jako úhrady jakýchkoli dolarových dluhů. Proč by ale měly být akceptovány také soukromými osobami v soukromých transakcích při směně za zboží a služby?

Krátká a správná odpověď je, že soukromé osoby přijímají tyto kousky papíru, protože mají důvěru v to, že ostatní udělají totéž. Kousky zeleného papíru mají hodnotu, protože všichni věří, že hodnotu mají. Každý si myslí, že mají hodnotu, protože zkušenost každého vypovídá o tom, že hodnotu mají - jak přesně platilo pro kamenné peníze z první kapitoly. Spojené státy by stěží mohly fungovat bez všeobecně a široce uznávaného prostředku směny (nebo přinejmenším několika málo takovýchto prostředků). Existence všeobecně a široce akceptovaného prostředku směny spočívá na úmluvě - konvenci. Náš celý měnový systém vděčí za svou existenci všeobecnému uznání něčeho, co z jistého úhlu pohledu není více než fikce.

Takováto fikce není vůbec křehkou věcí. Naopak, výhoda společné měny je tak velká, že lidé se budou takové fikce držet i při velkém pobouření. Ale taková fikce není ani nezničitelnou. Rčení "nestojí to za nic" (v americké angličtině "nemá to cenu ani jako continental", tj. bankovka z roku 1774 - pozn. překl.), je pozůstatkem zničení takové fikce, k němuž došlo vydáváním nadměrného množství peněz "continental" Kontinentálním kongresem k financování Americké revoluce.

Mnohé inflace během historie, ať již mírné inflace z poslední doby ve Spojených státech, Británii a ostatních rozvinutých zemích, nebo poslední vysoké inflace v zemích Jižní a Střední Ameriky, nebo hyperinflace po první a druhé světové válce, či již dávné inflace v dobách Římského impéria, dokazují sílu fikce a nepřímo její užitečnost. Než lidé přestanou používat peníze, jež jsou očividně inflační, musí inflace dosáhnout vysoké úrovně - daleko více než dvojciferných hodnot - a trvat po mnoho let. A i když ztratí víru ve svou fikci, nevrátí se rovnou k barterovému obchodu. Začnou používat jiné měny. Zástupnými měnami ve většině inflací v historii byly nejčastěji zlaté, stříbrné a měděné peníze; často, jako v době Americké revoluce, ve formě mincí cizích zemí. A co více, lidé nemusí zcela opustit papírové peníze. Mohou místo nich začít klidně používat jiné papírové peníze, které nebyly znehodnoceny jejich nadměrným vydáváním.

Dva obzvláště zjevné příklady nám poskytují Americká revoluce před více než dvěma sty lety a Ruská revoluce roku 1917. Do oběhu bylo vydáno velké množství continentalu. Výsledkem bylo, že slib splacení v mincích nebyl dodržen a continental byl přijímán pouze pod výhrůžkou násilí. Na druhou stranu některé z třinácti původních kolonií vydávaly omezené množství svých vlastních papírových peněz a tyto papírové peníze se používaly dále spolu s mincemi cizích zemí. Ještě lepší příklad je příklad Ruské revoluce roku 1917, po které následovala hyperinflace daleko většího rozměru než ta, následující po Americké revoluci. V roce 1924, kdy inflace byla ukončena a byla vydána nová měna, byl jeden nový rubl červoněc směňován za 50 miliard starých rublů!

Tyto staré ruble byly ty, které byly vydávány novou sovětskou vládou. Zároveň ještě existovaly staré carské papírové ruble. I když šance, že by se car vrátil, aby splnil slib natištěný na carských rublech, byla malá, je zajímavé, že tyto ruble byly stále přijímány jako zástupná měna a udržely si svou kupní sílu. Tuto kupní sílu si udržely právě proto, že žádné nové carské ruble již nemohly být natištěny a tak jejich množství v oběhu bylo konstantní.

Během hyperinflace v Německu po I. světové válce sloužily měny cizích zemí také jako zástupné měny. Po II. světové válce spojenecké okupační úřady vykonávaly dostatečně tvrdou kontrolu měnových záležitostí a snažily se zavést kontrolu cen a mezd, takže bylo obtížné používat cizí měny. Nicméně tlak na používání nějaké náhradní měny byl tak silný, že se jako náhradní měny objevily cigarety a koňak, které si udržovaly ekonomickou hodnotu daleko přesahující jejich hodnotu jako zboží určené ke spotřebě.

Já osobně jsem zažil dobu používání cigaret jako peněz v roce 1950, kdy už měnová stabilita v Německu byla obnovena a papírová německá marka se stala znovu všeobecným prostředkem směny. Po cestě z Paříže, kde jsem trávil několik měsíců jako konzultant amerického úřadu pro realizaci Marshallova plánu, do Frankfurtu, nově vytvořeného dočasného hlavního města Německa, kde také sídlily americké okupační úřady, jsem musel natankovat benzín do mého "Quatre Chevaux" (malého Renaultu). Neměl jsem ovšem u sebe žádné marky, protože jsem měl obdržet jejich příděl po příjezdu do Frankfurtu. Měl jsem ale dolary, francouzské franky a britské libry. Německá *Frau*, která tankovala do mé nádrže benzín, nepřijala žádnou takovou platbu, protože, jak řekla, to nebylo legální. "Haben Sie keine Ware (Nemáte nějaké zboží)?" byla její další věta. Vypořádali jsme se přátelsky tak, že jsem jí dal karton cigaret (za který jsem v Paříži zaplatil jeden dolar - mějte na paměti, že to bylo před mnoha lety) za benzín, který si ona cenila na čtyři dolary při použití oficiálního směnného kursu marky, ale který jsem mohl koupit za jeden dolar. Ona to ovšem viděla tak, že dostala za benzín v ceně čtyři

dolary cigarety v ceně čtyři dolary. Já jsem to viděl tak, že jsem dostal za cigarety v hodnotě jednoho dolaru na oplátku benzín za jeden dolar. Oba jsme byli spokojeni. Jak se ovšem často ptám svých studentů, co se stalo se zbylými třemi dolary?

Měl bych dodat, že ještě před několika lety, před měnovou reformou Ludwiga Erharda z roku 1948, která byla prvním krokem k obdivuhodné německé poválečné obnově, by byl karton cigaret oceněn jako ekvivalent o mnoho více marek, než množství marek podle tehdy platného oficiálního měnového kursu, které bylo možno nakoupit za čtyři dolary. Jako měna byly cigarety obchodovány po celých krabičkách, někdy i jednotlivě, ne po kartonech, neboť takováto denominace by byla příliš vysoká pro většinu nákupů. Cizinci byli velmi často překvapeni, že Němci byli tak závislí na amerických cigaretách, že za ně byli ochotni platit ohromné sumy. Obvyklou odpovědí bylo: "Tyhle nejsou na kouření, ty jsou na obchodování".

Příklad cigaret (a koňaku) ilustruje udivující různorodost zboží, které bylo používáno jako peníze v té či oné době. Slovo "pecuniary" (peněžní - pozn. překl.) pochází z latinského *pecus*, což znamená "dobytek", jedna z mnoha věcí, která byla používaná jako peníze. Mezi ostatními najdeme sůl, hedvábí, kožešiny, sušené ryby, tabák i peří, a, jak jsme viděli v kapitole 1, kameny. Kovy - zlato, stříbro, měď, železo, cín byly nejpoužívanějšími formami peněz v rozvinutých zemích před vítězstvím papíru a účtařova pera (i když přechodné používání papíru jako peněz se objevilo v Číně před více než tisíciletím).

Co způsobí, že nějaká věc se začne používat jako peníze? Nemáme žádnou uspokojivou univerzální odpověď na tuto jednoduchou otázku. Víme ovšem, že zvyk používání jedné nebo druhé věci jako peněz vznikne, tento zvyk se stane součástí života sám o sobě a jako Topsy roste. Jak o tom píše ve svém vynikajícím díle *Lombard Street* v XIX. století žijící editor britského časopisu *The Economist*: "Důvěra je síla, která může růst, ale nemůže být zkonstruována" (1873, str. 69). Zaměňme "účtovací jednotku" nebo "peníze" za "důvěru", abychom tuto větu přeložili do slov, která používáme.

Nyní můžeme přistoupit blíže, abychom dali rozumnou obecnou odpověď na jinou, ale v zásadě důležitější otázku: Co určuje hodnotu vyjádřenou ve zboží a službách jakékoli věci, jež byla přijata jako peníze?

Když většina peněz sestávala ze stříbra nebo zlata nebo něčeho jiného, co mělo neměnové použití, nebo z vynutitelného slibu zaplatit specifikované množství takovéto věci, vytvořil se tzv. "kovový" klam. Začalo se tvrdit, že "je logicky nutné, aby peníze sestávaly nebo byly 'kryty' nějakou komoditou, takže logický původ směnné hodnoty neboli kupní síly peněz je vyjádřen směnnou hodnotou nebo kupní silou této komodity uvažované nezávisle na své měnové úloze" (Schumpeter 1954, str. 288). Příklady kamenných peněz na ostrově Yap, cigaret v poválečném Německu a papírových peněz v současnosti ukazují, že toto "kovové" hledisko je klamem. Vhodnost věci ke spotřebě nebo jiným neměnovým účelům může hrát jistou úlohu v procesu získání její úlohy peněz (ovšem příklad kamenných peněz na ostrově Yap ukazuje, že tomu tak vždy není). Jakmile ale jednou získá status peněz, jejich směnná hodnota je zcela jasně ovlivněna jinými faktory. Neměnová hodnota nějaké věci není nikdy neměnná. Množství bušlů pšenice, párů bot nebo množství hodin práce, za které je možné směnit unci zlata, není konstantní. Závisí na preferencích a na relativních množstvích. Používání, řekněme, zlata jako peněz změní množství zlata používaného pro ostatní účely a tímto způsobem změní množství zboží, za něž lze směnit jednu unci zlata. Jak uvidíme ve třetí kapitole, kde budeme analyzovat efekt demonetizace stříbra ve Spojených státech v roce 1873, neměnová poptávka po něčem, co je používáno jako peníze, má významný dopad na jeho měnovou hodnotu a podobně měnová poptávka ovlivňuje jeho neměnovou hodnotu.

Pro současné potřeby můžeme náš pokus demystifikovat peníze zjednodušit tím, že se soustředíme na měnové uspořádání, které, zatímco v minulosti bylo velmi výjimečné, v současnosti se stalo běžným: ryzí papírové peníze nemají prakticky žádnou hodnotu jako komodita sama o sobě. Takovéto uspořádání se stalo

pravidlem teprve poté, co prezident Richard M. Nixon "zavřel zlaté okno" 15. srpna 1971, tzn. ukončil povinnost, kterou Spojené státy přijaly v Bretton Woods, která spočívala ve směňování dolarů v držení cizích měnových institucí za zlato za cenu 35 dolarů za unci.

Od nepaměti do roku 1971 byla každá z hlavních měn svázána přímo nebo nepřímo s nějakou komoditou. K příležitostnému odchodu od této pevné vazby docházelo, ale obecně pouze v době krizí. V tomto smyslu také psal Irving Fisher v roce 1911, když hodnotil minulé zkušenosti s takovýmito epizodami: "Nekryté papírové peníze se téměř bez výjimek staly prokletím pro země, které je používaly" (1929, str. 131). Následkem toho byly takovéto epizody očekávány a byly přechodnými. Přesto byla tato vazba úspěšně oslabena a činem prezidenta Nixona s konečnou platností zrušena. Od té doby nemá žádná z hlavních měn žádnou vazbu na žádnou komoditu. Centrální banky, včetně Federálního rezervního systému mají zlato stále oceněné fixní nominální cenou jako položku ve svých bilancích, ale o vypovídací schopnosti těchto údajů by se dalo dlouze diskutovat.

Co potom určuje, kolik si můžeme koupit za zelenavou pětidolarovou papírovou bankovku, se kterou jsme začali? Je to jako s každou jinou cenou. Podmiňuje ji nabídka a poptávka. To je ale tvrzení, které nevysvětluje podstatu problému. Abychom dostali úplnou odpověď, musíme se ptát: Co vytváří nabídku peněz? A co vytváří poptávku po penězích? A co přesně jsou "peníze"?

Abstraktní koncept peněz je jasný: peníze jsou cokoli, co je všeobecně přijímáno ke směně za zboží a služby. Něco, co je přijato ne ke spotřebě, ale jako něco, co reprezentuje dočasnou koncentraci kupní síly, která poslouží k nákupu dalšího zboží a dalších služeb. Empirický protějšek tohoto konceptu je daleko méně jasný. Po staletí, kdy jako prostředek směny sloužily pouze zlato a stříbro, ekonomové i ostatní považovali za peníze pouze mince. Později přidali bankovky směnitelné na požádání za zlaté nebo stříbrné mince. Ještě později, o trochu více než před sto lety, přibrali také bankovní depozita splatná na požádání a depo-

zita šekovatelná. V současnosti je ve Spojených státech pravidelně sestavováno množství měnových agregátů a na každý z nich je pohlíženo jako na empirický protějšek peněz. Tyto agregáty počínají hotovostí jako nejužší veličinou, a končí součtem specifikovaných likvidních aktiv, který Federální rezervní systém označuje jako agregát "L".[2]

Tento vysoce technický problém můžeme překonat tím, že budeme uvažovat hypotetický svět, ve kterém bude existovat jediný druh oběživa, a to papírové peníze, jako například naše pětidolarová bankovka. Abychom zachovali reálnost popisované situace, budeme předpokládat, že množství dolarů v oběhu bude regulovat vládní měnový orgán (ve Spojených státech Federální rezervní systém).

2.1 Nabídka peněz

Analýza nabídky peněz a obzvláště analýza změn v nabídce peněz je v principu jednoduchá, ale v praxi extrémně složitá, ať již v našem hypotetickém světě nebo ve skutečnosti. Je jednoduchá v principu, protože nabídka peněz je taková, jakou ji vytvoří měnové instituce. Složitá je ve skutečnosti, protože rozhodování měnových institucí závisí na množství faktorů. Mezi těmito faktory najdeme byrokratické požadavky úřadu, osobní názory a kvality odpovědného člověka, okamžitý a předpokládaný vývoj ekonomiky, politické tlaky, pod kterými se úřady nacházejí a tak bychom mohli pokračovat dále do nekonečných podrobností. Taková je situace, která převládá dnes. Historicky byla situace samozřejmě úplně jiná, protože závazek směnit vládou nebo bankou vydávané peníze za mince znamenal, že významnou úlohu hrály

[2] Pro úplnou diskusi definice peněz viz Friedman a Schwartzová (1970, část 1).

fyzické podmínky výroby. V následujících kapitolách budeme podrobně rozebírat dopady závazku směny papírových peněz za peníze komoditní.

Je jednoduché říci, že nabídka peněz je centrálně kontrolovaná. Těžko se tomu ovšem věří. Všiml jsem si, že pro neekonomy je téměř nemožné uvěřit, že dvanáct z devatenácti lidí, kteří nebyli zvoleni veřejností, sedí okolo kulatého stolu v nádherném řeckém paláci na Constitution Avenue ve Washingtonu, má takovou děsivou moc, že mohou zdvojnásobit množství peněz v zemi nebo jej mohou snížit na polovinu. Jak tuto moc používají, vyplývá ze všech těch tlaků, které byly popsány v předešlém odstavci. To ovšem nic nemění na skutečnosti, že tito lidé sami mají arbitrární moc určit množství toho, co ekonomové nazývají měnová báze neboli mocné peníze tj. hotovost plus depozita bank u bank Federálního rezervního systému neboli hotovost plus bankovní rezervy. Celá struktura likvidních aktiv, včetně bankovních depozit, fondů peněžního trhu, obligací atd. tvoří převrácenou pyramidu vycházející z množství mocných peněz, které tvoří vrchol pyramidy a celá její struktura je z nich odvozená.

Kdo je těchto devatenáct lidí? Je to sedm členů Rady guvernérů Federálního rezervního systému, které jmenuje prezident Spojených států amerických na čtrnáct let bez možnosti obnovení mandátu, a prezidenti dvanácti federálních rezervních bank, kteří jsou jmenováni jednotlivými radami ředitelů a podléhají právu veta ze strany Rady guvernérů. Těchto devatenáct lidí tvoří Federální výbor pro operace na volném trhu (Open Market Comitee) Federálního rezervního systému, ačkoli pouze pět bankovních ředitelů může hlasovat kdykoli, aby bylo zajištěno, že oněch sedm členů rady má rozhodující vliv.

Vykonávání této arbitrární moci bylo někdy prospěšné. Podle mého názoru ovšem častěji působilo škodlivě. Federální rezervní systém (dále jen Fed - pozn. překl.), vzniknuvší aktem Kongresu v roce 1913, který začal fungovat v roce 1914, byl nejvyšší měnovou institucí v době během a po I. světové válce, během níž došlo k více než ke zdvojnásobení cen. Jeho přehnaná reakce vyvolala hlubokou depresi v letech 1920 a 1921. Po krátkém ob-

dobí relativní stability ve 20. letech jeho chování výrazně prohloubilo a prodloužilo Velkou depresi v letech 1929-33. V nedávné době byl Fed odpovědný za akcelerující inflaci v 70. letech. To je jen pár příkladů pro ilustraci toho, jak byla jeho moc používána.[3]

2.2 Poptávka po penězích

Federální rezervní systém může určit množství peněz - množství dolarů v rukou veřejnosti. Co ale nutí veřejnost, aby chtěla držet zrovna takové množství peněz a ne méně nebo více? Abychom odpověděli na tuto otázku, je nutné učinit zásadní rozlišení mezi nominálním množstvím peněz, tj. množstvím dolarů, a reálným množstvím peněz, tj. množstvím zboží a služeb, které lze koupit za nominální množství peněz. Fed může určit to první, veřejnost svou poptávkou po penězích určuje to druhé.

---

[3] Pro úplnou diskusi viz Friedman a Schwartzová (1963).
Poněkud zábavným příkladem toho druhu drobných osobních starostí, které mohou vstoupit do činnosti takovéhoto majestátního tělesa, je přejmenování řídící instituce ve Washingtonu v roce 1935. Jméno bylo změněno z "Federální rezervní rada" (Federal Reserve Board) na "Rada guvernérů Federálního rezervního systému" (Board of Governors of the Federal Reserve System). Proč se nahradilo kompaktní označení takovým nešikovným? Důvodem byla jenom otázka prestiže. V historii centrálního bankovnictví se hlava centrální banky nazývala guvernérem. To je prestižní postavení. Před rokem 1929 byly hlavy dvanácti separátních Federálních rezervních bank označovány za guvernéry v souladu se záměrem zakladatelů, kteří chtěli vytvořit skutečně regionální, decentralizovaný systém. Ve Federální rezervní radě byl pouze její předseda označován jako guvernér, ostatních šest členů bylo jednoduše označováno za členy Federální rezervní rady. Jako součást Bankovního zákona z roku 1935 byli nejvyšší představitelé jednotlivých Federálních rezervních bank přejmenováni na prezidenty a centrální úřad přejmenován na Radu guvernérů Federálního rezervního systému, tak aby každý z jejích členů mohl být guvernérem! Maličkost, ale také symbol přesunu reálné moci z jednotlivých bank do Washingtonu.

Existuje mnoho způsobů jak vyjádřit reálné množství peněz. Jedním obzvláště smysluplným způsobem to lze učinit pomocí toku důchodu, jemuž odpovídají peněžní zůstatky. Uvažujme člověka, který získává důchod, řekněme, 20 000 dolarů za rok. Když tento člověk drží v průměru 2 000 dolarů v hotovosti, jeho peněžní zůstatky jsou ekvivalentem jedné desetiny jeho ročního důchodu neboli odpovídají důchodu za 5,2 týdne.

Důchod je tok. Měří se dolary za jednotku času. Množství peněz je stav, ne ve smyslu akcie obchodované na burze (anglické *stock* může označovat jak akcii, tak i zásobu např. zboží - pozn. překl.), ale ve smyslu velikosti zásob zboží, tedy jako protiklad toku. Nominální peněžní zůstatky se měří v dolarech v určitém okamžiku - 2 000 dolarů v 16^{00} hodin, 31. července 1990. Reálné peněžní zůstatky, jak jsme je právě definovali, se měří v časových jednotkách, jako 5,2 týdne - "dolary" se nám tady neobjevují.[4]

Pro vás, jako ty, kdo drží peníze, je přirozené věřit, že to, na čem záleží, je množství dolarů, které držíte - vaše nominální peněžní zůstatky. Ale to je jenom kvůli tomu, že považujete ceny v dolarech za zaručené, a to jak ceny, které určují váš důchod, tak i ceny věcí, které kupujete. Věřím, že po zralé úvaze budete souhlasit s tím, že na čem *skutečně* záleží, jsou vaše reálné peněžní zůstatky, tj. co za nominální zůstatky koupíte. Kdybychom například velikost cen vyjádřili v centech místo v dolarech, stejně tak jako nominální důchod, i nominální peněžní zůstatky by se znásobily stem, ale reálné peněžní zůstatky by zůstaly nezměněny a pro nikoho by se nic nezměnilo (pouze pro ty, co by byli nuceni zapisovat tato větší čísla).

---

[4] Obvyklejší praxí je definovat reálné peněžní zůstatky jako podíl nominálních peněžních zůstatků a cenového indexu. Cenový index většinou zahrnuje odhadované náklady standardního spotřebního koše (tedy tolik a tolik bochníků chleba, liber másla, párů bot atd., aby cenový index obsahoval typický rozpočet spotřebitele) v různých obdobích. Při použití této definice mají reálné peněžní zůstatky podobu počtu košů zboží, které je možné za nominální peněžní zůstatky koupit.

Podobně můžeme uvažovat o všech cenách, včetně těch, které určují váš důchod v tom smyslu, že kdyby se přes noc zvětšily 100krát (nebo zmenšily 100krát) a zároveň by se zvětšily (nebo zmenšily) vaše peněžní zůstatky, nominální dluh a nominální cena aktiv, nic by se ve skutečnosti nezměnilo. Samozřejmě, takto ve skutečnosti ke změnám v množství peněz a změnám cen obecně nedochází a odtud pocházejí všechny problémy měnové analýzy. Ovšem děje se tak, když vláda, obyčejně při nebo po veliké inflaci, ohlásí tzv. měnovou reformu, která zaměňuje jednu měnovou jednotku za druhou. To je to, co učinil například generál Charles de Gaulle ve Francii 1. ledna 1960, když nahradil starý frank novým frankem (*nouveau franc*), jednoduše tím, že škrtl dvě nuly ve všech výpočtech prováděných ve starých francích. Jinými slovy 1 nový frank se rovnal 100 starým frankům. De Gaulle udělal tuto změnu jako součást rozsáhlé měnové a fiskální reformy, která měla velký účinek, přestože pouhá změna měnových jednotek jej neměla. Přesto je tato epizoda další ukázkou, jak hluboce jsou zakotveny veřejné postoje k penězům. V následujících desetiletích mnozí obyvatelé Francie pokračovali při vyjadřování cen a měnových výpočtech v používání starých franků a poslední dvě nuly škrtali jenom tehdy, když nabízeli platbu v nových francích.

Když jsou takovéto změny měnových jednotek kombinovány s povrchními měnovými a fiskálními změnami, tak jako když Argentina v roce 1985 nahradila *pesos australem*, jejich účinek je většinou velmi přechodný a zanedbatelný, protože samy o sobě nemění skutečné veličiny.

Je-li tedy dáno, že to, na čem záleží, je skutečné množství peněz a ne nominální množství, co potom určuje, budou-li lidé držet peněžní zůstatky odpovídající průměrnému důchodu za pět týdnů - tak jak to dělali v mnoha zemích po dlouhou dobu - nebo průměrnému tří nebo čtyřdennímu důchodu - jak tomu bylo například v Chile v roce 1975?[5]

---

[5] Tyto ilustrativní údaje jsou vybrány tak, aby odpovídaly identifikaci peněz jako hotovosti a jsou realistické. Pro širší agregáty jako je americký M2 je držba peněžních zůstatků o mnoho větší. Ve Spojených státech se v současnosti pohybuje na úrovni přibližně devítinásobku měsíčního národního důchodu.

To, kolik peněz budou lidé chtít držet, určují dvě hlavní věci:
1. užitečnost hotovosti jako dočasného uchovatele kupní síly,
2. náklady držení hotovosti.

1. Užitečnost

Hotovost je užitečná jako prostředek umožňující jednotlivci oddělit akt nákupu od aktu prodeje. Ve světě bez peněz by transakce musely mít podobu barteru. Máte na prodej A a požadujete B. Abyste tak učinili, musíte najít někoho, kdo má na prodej B a chce A, a musíte udělat oboustranně přijatelný obchod. Toto je v učebnicích nazýváno "dvojitá náhoda barteru" (double coincidence of barter). V ekonomice, kde existují peníze, můžete prodat A někomu, kdo požaduje A a má kupní sílu, a dostat zaplaceno penězi, neboli všeobecnou kupní silou. Na druhou stranu můžete za peníze koupit B od kohokoli, kdo má B na prodej, bez ohledu na to, co ten, kdo B prodává, chce koupit. Toto oddělení aktu prodeje od aktu nákupu je základní produktivní funkcí peněz.

Souvisejícím důvodem pro držbu hotovosti je držba jako rezerva pro neočekávané situace v budoucnosti. Peníze jsou pouze jedním z aktiv, které tuto službu mohou vykonávat, ale pro některé lidi v určitých momentech mohou být tím aktivem, které bude preferováno.

Jak výhodné jsou peníze pro tyto účely závisí na mnoha faktorech. Například pro nerozvinutou ekonomiku sestávající do velké míry ze soběstačných domácností, kde každý většinou vyrábí pro svou vlastní potřebu, jsou měnové transakce relativně nevýznamné. Jak se tyto společnosti vyvíjejí a rozsah peněžních transakcí se zvětšuje, peněžní zůstatky rostou mnohem rychleji než důchod, takže reálné peněžní zůstatky vyjádřené jako týdny důchodu rostou. Takovýto vývoj se obecně objevuje společně s urbanizací, která má tento dopad, protože znamená, že větší množství transakcí se stává neosobní. Koupě na dluh v místním hokynářství, jež umožnila vyrovnat diskrepance mezi příjmy a výdaji, nebude už tak snadno přístupná.

Druhý extrém nalezneme ve finančně rozvinutých a komplexních společnostech jako jsou Spojené státy dnes, kde existuje široký sortiment dostupných aktiv, která mohou sloužit jako více méně pohodlný dočasný uchovatel kupní síly. Těmito aktivy může být hotovost v kapse, bankovní depozita převoditelná všeobecně přijímanými šeky, fondy peněžního trhu, účty kreditních karet, krátkodobé cenné papíry a tak dále v udivující rozmanitosti. Snižují poptávku po reálných peněžních zůstatcích úzce definovaných - jako hotovost, ale mohou zvýšit poptávku po reálných peněžních zůstatcích definovaných šířeji tím, že učiní výhodnými dočasné uchovatele kupní síly ulehčením přesunu mezi různými aktivy a závazky.[6]

2. Náklady

Hotovost je aktivem a jako taková alternativou k ostatním druhům aktiv, počínaje ostatními nominálními aktivy jako jsou hypotéky, úsporové účty, krátkodobé cenné papíry a obligace a konče hmotnými aktivy jako jsou půda, domy, stroje nebo zásoby zboží, které mohou být vlastněny přímo nebo nepřímo prostřednictvím majetkových podílů nebo vlastnictvím obyčejných akcií. Akumulace aktiv vyžaduje úspory, to znamená zdržení se spotřeby. Jak je aktivum jednou nahromaděné, jeho udržování může něco stát, jako je tomu s hmotnými zásobami, nebo může vynášet ve formě toku důchodu, jako například úrok z hypoték nebo obligací, nebo dividendy z akcií.

Co se týče peněžních zůstatků, je důležité rozlišovat mezi nominální výnosností aktiva a reálnou výnosností. Například jestliže dostanete deset centů z dolaru investovaného do obligací, když ceny všeobecně rostou, řekněme šest procent za rok, reálný vý-

[6] Po II. světové válce byly tyto vlivy po většinu času ve Spojených státech zhruba vyrovnané, takže agregát M2, tak jak je v současnosti definovaný, se pohyboval přibližně na úrovni devítinásobku měsíčního národního důchodu a kolísal okolo této úrovně většinou v reakci na změny v nákladech držby hotovosti.

nos je jen čtyři centy z dolaru, protože abyste měli stejnou kupní sílu investovanou na konci roku jako na začátku, musíte reinvestovat šest centů z dolaru.[7] Nominální výnos je deset procent, reálný výnos čtyři procenta. Podobně při poklesu cen bude reálný výnos převyšovat nominální o míru cenového poklesu.

Co tedy má v konečném důsledku rozhodující úlohu, jsou reálné a nikoliv nominální veličiny. Výsledkem je, že nominální výnosy aktiv, jako jsou obligace, směřují k zohlednění cenové změny v *dlouhém období*, aby se reálné výnosy udržovaly zhruba na stejné úrovni. Přesto se toto zdaleka neděje v krátkém období, protože lidem trvá určitý čas než se přizpůsobí změněným okolnostem.

S držbou hotovosti je spojen jeden náklad zdůrazňovaný v literatuře, pojednávající o měnových záležitostech, kterým je úrokový výnos, jež obětujeme tím, že držíme hotovost raději než bychom investovali do "bezpečných" výnosných aktiv, například úrok obdržený z dolaru investovaného do amerických pokladničních poukázek v porovnání s úrokem (jestli vůbec nějakým), který bychom obdrželi z dolaru drženého ve formě peněžních zůstatků (úrok by byl nulový pro držbu hotovosti).

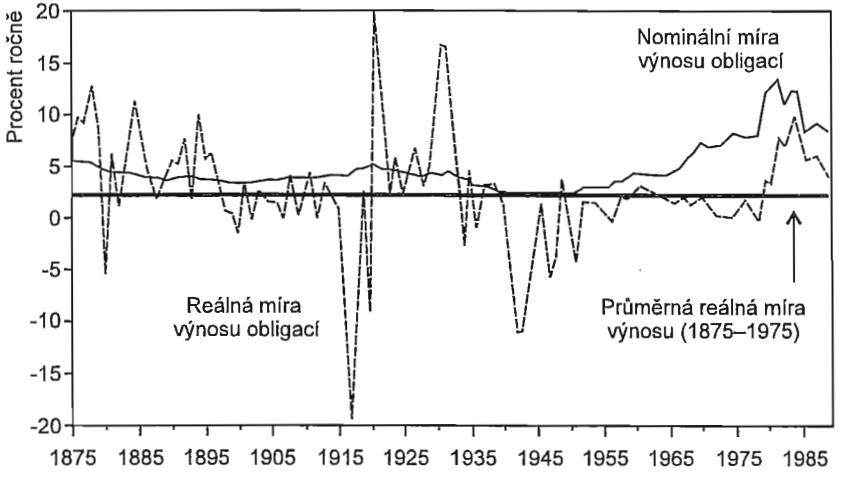
Další náklad nebo výnos, který je méně zdůrazňován, ale který je často zdaleka nejdůležitějším, je změna reálné hodnoty dolaru. Jestliže ceny rostou řekněme rychlostí 6 procent za rok, za jeden dolar si budeme moci na konci roku koupit pouze tolik, jako za 94 centů na počátku roku. Abyste udrželi reálnou hodnotu vašich peněžních zůstatků konstantní, museli byste držet peněžní zůstatky na konci roku ve výši o 6 procent vyšší než na počátku roku. V průměru by vás to stálo 6 centů za každý dolar, který během roku držíte. Na druhou stranu, kdyby ceny klesaly rychlostí 6 procent za rok, ve skutečnosti byste získali 6 centů za každý dolar, který během roku držíte. Jasně řečeno, hotovost je méně atraktivím aktivem při růstu cen než při jejich poklesu.

---

[7] Ve skutečnosti je situace složitější, protože je potřeba vzít v úvahu daňové efekty.

Pro nominální aktiva nemohou být nominální úrok obětovaný a změna v kupní síle přičteny z důvodu již zmíněných, to tedy znamená, že nominální úroková míra je ovlivněna mírou změny cen, a tak má v sobě tuto změnu již zahrnutou. Pro reálná aktiva mají náklady držby dolaru dvě části: ztrátu (zvýšení) kupní síly kvůli růstu (poklesu) cen plus reálný obětovaný výnos z alternativního aktiva.

V dlouhém období reálné výnosy různých druhů aktiv směřují k rovnováze. Ale v jakémkoli okamžiku se reálné výnosy mohou pro různé druhy aktiv velmi lišit. Navíc výnos, který lidé, jež vlastní aktiva *očekávají* - výnos *ex ante* - se může velmi lišit od výnosu, který skutečně získají - výnos *ex post.*



Graf 1: Nominální a reálné roční míry výnosu obligací v letech 1875-1989

Graf 1 je toho názorným příkladem. Zachycuje více než sto let pozorovaných ročních nominálních výnosů skupin dlouhodobých cenných papírů, skutečných ročních reálných výnosů *ex post* a průměrný roční výnos za století 1875-1975. Nominální výnos

je pro většinu časového období vcelku stabilní, zatímco reálný výnos *ex post* kolísá. Z toho je zřejmé, že aktiva nebyla nakupována s očekáváním tak velmi proměnlivých výnosů. Takováto aktiva jsou typicky držena po delší dobu, takže výnos *ex post* byl pro držitele těchto akcií vlastně mnohem méně proměnlivý než ukazují meziroční údaje. Relativně stabilní nominální výnos ukazuje, že držitelé akcií *v průměru* očekávali nulovou inflaci. Až do II. světové války se nemýlili. Cenová úroveň v roce 1939 ve Spojených státech byla přibližně stejná jako v roce 1839.

Křivky grafu po II. světové válce postupně změnily svůj charakter, protože veřejnost rozpoznala, že inflace je více než pomíjejícím jevem. Nominální výnos rostl, aby zahrnul toto poznání a reálný výnos se stal stabilnějším, začal růst směrem k dlouhodobému průměru a poté jej v 80. letech překonal.

Máme-li široké spektrum aktiv, která jsou alternativami k držbě peněz, je velkým zjednodušením hovořit o *nákladu* držby peněz. Ve skutečnosti existuje vektor nákladů, který závisí na jednotlivých uvažovaných alternativách. A i to je stále ještě velké zjednodušení. I pro jedno aktivum existuje množství jak nominálních, tak reálných možných výnosů. Nejistota ohledně nominálních výnosů alternativních aktiv je jedním z důvodů pro držbu peněz - nejistota týkající se jejích nominálních výnosů je malá. Ale zůstává tady nejistota ohledně reálných výnosů peněz. Je empiricky potvrzeno, že vysoká míra inflace má tendenci být nestabilnější než nízká míra inflace. Výsledkem je, že jak úroveň, tak i nestabilita inflace odrazuje od držby peněz. Proto byly během období vysoké nejisté inflace, tak jako v Chile v roce 1975, reálné peněžní zůstatky omezeny na tak nízkou úroveň, přestože to velmi zvýšilo transakční náklady.

2.3 Spojení nabídky a poptávky

Ušli jsme už dlouhou cestu od naší úvodní jednoduché otázky: Co určuje, kolik můžeme koupit za naši zelenavou pětidolarovou bankovku, se kterou jsme začali náš příběh? Nyní jsme schopni vrátit se k této otázce tím způsobem, že dáme dohromady oba nože monetárních nůžek, nabídku a poptávku.

V našem hypotetickém světě, ve kterém jsou papírové peníze jediným oběživem, uvažujme nejprve stacionární situaci, ve které množství peněz bylo konstantní po dlouhou dobu, zrovna tak jako ostatní veličiny. Jednotliví členové společnosti jsou vystaveni nejistotě dostatečně velké k tomu, aby shledali hotovost užitečnou při potýkání se s neočekávanými diskrepancemi mezi příjmy a výdaji. Tyto nejistoty se ale vyvažují, takže společnost jako celek si přeje držet v hotovosti množství rovnající se jedné desetině ročního důchodu.

Za těchto podmínek je jasné, že cenovou úroveň určuje existující množství peněz, tj. kolik existuje kousků papíru různých denominací. Kdyby se množství peněz ustálilo na polovině předpokládané úrovně, každá dolarová cena by byla poloviční, kdyby se naopak zdvojnásobilo, každá cena byl byla dvojnásobná. Relativní ceny by se nezměnily.

Tato velmi hypotetická a nereálná situace, kterou brzy opustíme, nám jasně ukazuje jeden specifický rys peněz: jejich užitečnost pro společnost jako celek nezávisí na tom, kolik peněz se v ní nachází. Téměř pro všechna zboží a všechny služby platí, že užitečnost z nich odvozená závisí na jejich fyzickém množství, na množství jednotek. Pro peníze toto neplatí. Zdvojnásobení nebo snížení množství dolarů na polovinu jednoduše znamená že číslovky napsané na cenovkách se zdvojnásobí nebo zmenší na polovinu. Když zlato řídilo běh měnových záležitostí, hodně se hovořilo o tom, zda bude dost zlata, které by sloužilo jako měnové rezervy. To byla špatně položená otázka. V zásadě i jedna unce by byla dostatečná. Sice by fyzicky neobíhala, zrovna tak

jako většina zlata neobíhala, ale žádosti na ni by mohly být vydávány v jakýchkoli zlomkových denominacích podle potřeby, např. jedna miliardtina unce.

Důvodem, proč tato otázka byla špatně položena je, že žádný důležitý nebo zajímavý problém měnové teorie nevyvstává v hypotetické situaci konstantní poptávky a nabídky. Jak napsal David Hume před více než dvěma stoletími: "Neexistuje žádná spojitost mezi domácím štěstím státu a tím, zdali budeme mít větší či menší množství peněz v oběhu" ([1742] 1804b, str. 305). Jak také řekl, to, co je rozhodující, jsou změny v množství peněz a podmínky poptávky po penězích.

Předpokládejme tedy, že jednoho dne přiletí vrtulník nad naši hypotetickou stacionární společnost a shodí z nebes dodatečné peníze, jejichž množství se bude rovnat množství, jež je v současnosti v oběhu, řekněme 2 000 dolarů na jednotlivce, který vydělává ročně 20 000 dolarů.[8] Tyto peníze budou lidmi samozřejmě okamžitě sbírány. Předpokládejme dále, že každý je přesvědčený o tom, že tato situace je jedinečná a nebude se nikdy více opakovat.

Nyní dále předpokládejme, že každému jednotlivci se podařilo posbírat množství peněz, které se rovná množství, které měl již předtím, takže všichni mají dvakrát tolik peněz, než měli původně.

Kdyby se každý rozhodl nezbavovat se dodatečných peněz, nic jiného by se nestalo. Ceny by zůstaly takové jaké byly i důchod jednotlivce by zůstal na úrovni 20 000 dolarů za rok. Peněžní zůstatky společnosti by byly 10,4 místo 5,2 násobku týdenního důchodu.

Ale lidé se nechovají tímto způsobem. Nepřihodilo se nic, co by pro ně učinilo držbu hotovosti atraktivnější než předtím, za předpokladu, že každý je přesvědčený o neopakovatelnosti zázraku s vrtulníkem. (Za nepřítomnosti této podmínky by objevení se vrtulníku pravděpodobně zvýšilo stupeň nejistoty očekávané

[8] Tento příklad s vrtulníkem a zbytek tohoto oddílu vychází z Friedman (1969, první kapitola).

členy společnosti, což by zase mohlo změnit poptávku po reálných peněžních zůstatcích.)

Uvažujme tedy reprezentativního jednotlivce, který dříve držel v hotovosti 5,2 násobek týdenního důchodu a teď drží 10,4 násobek. Kdyby býval chtěl, mohl totéž udělat i předtím a to tak, že by po dostatečně dlouhou dobu utrácel méně než dostával. Jestliže držel 5,2 násobek týdenního důchodu v hotovosti, neshledával zisk z 1 dolaru navíc v hotovosti dostatečným, aby obětoval spotřebu ve výši 1 dolaru za rok během jednoho roku nebo ve výši 10 centů za rok během deseti let. Proč si teď myslí, že oběť již za to stojí, když drží v hotovosti 10,4 násobek týdenního důchodu? Předpoklad, který platil předtím v situaci stabilní rovnováhy znamená, že teď bude chtít zvyšovat svou spotřebu a snižovat svou drženou hotovost do té doby, než opět dosáhne původní úrovně. Pouze při této úrovni je oběť nižší spotřeby přesně vyrovnána ziskem z držení odpovídajícím způsobem vyšší hotovosti.

Všimněte si, že jednotlivec stojí před dvěma rozhodnutími:

1. Na jakou úroveň chce snížit své dočasně zvýšené peněžní zůstatky? Protože zjevení vrtulníku nezměnilo jeho reálný důchod ani žádnou jinou základní veličinu, můžeme nepochybně odpovědět: na předešlou úroveň.
2. Jak rychle se chce vrátit k předešlé úrovni? Na tuto otázku nemáme odpověď. Odpověď závisí na charakteru jeho preferencí, které se neprojevily ve stavu stacionární rovnováhy.

Víme jenom, že každý jednotlivec bude chtít redukovat své peněžní zůstatky nějakou rychlostí. Bude se to dít tak, že se každý bude snažit utratit víc než dostává. Ovšem, výdaje jednoho jsou příjmy druhého. Členové společnosti jako celku nemohou utratit více než společnost jako celek obdrží. Suma jednotlivých peněžních zůstatků se rovná množství peněz dostupných k držbě. Jednotlivci jako celek nemohou "utratit" hotovost, mohou ji pouze přesouvat. Jednotlivec může utratit více než dostává pouze tak, že druhý dostane více než utratí. Ve skutečnosti hrají hru škatule hejbejte se.

Je jednoduché předvídat, jak situace dopadne. Snahy lidí utratit více než dostávají budou marné, ale v průběhu tohoto procesu tyto pokusy povedou ke zvýšení nominální hodnoty zboží a služeb. Dodatečné kousky papíru nezmění základní poměry panující ve společnosti. Nezpřístupní dodatečné výrobní kapacity, nezmění preference, nezmění ani zdánlivé ani skutečné míry, za něž si spotřebitelé přejí substituovat jednu komoditu druhou nebo za které výrobci mohou ve výrobě substituovat jednu komoditu za druhou. Výsledná rovnováha bude tedy nominální důchod ve výši 40 000 místo 20 000 dolarů pro jednotlivce s přesně stejným tokem reálného zboží a služeb jako předtím.

Těžší je říci cokoliv o způsobu přechodu. Na začátku někteří výrobci budou asi reagovat pomaleji v přizpůsobování svých cen a mohou vyrábět pro trh více na úkor použití stejných zdrojů mimo trh. Mohou se nyní snažit utrácet více než dostávají tak, že přestanou vyrábět pro trh. Takže důchod měřený v počátečních nominálních cenách může během přechodu růst nebo klesat. Podobně se mohou některé ceny přizpůsobovat rychleji než jiné, což by ovlivnilo relativní ceny a množství. Může dojít k přestřelení (overshooting) jako výsledku cyklického přizpůsobovacího mechanismu. V krátkosti bez podrobné specifikace přizpůsobovacího mechanismu můžeme říci o tomto přechodu velmi málo. Může proběhnout celou řadou způsobů, počínaje tím, že se všechny ceny zdvojnásobí přes noc a konče dlouhodobým vleklým přizpůsobováním s množstvím růstů a poklesů cen i množství vyráběného pro trh.

Nyní můžeme opustit předpoklad, že každý jednotlivec nasbírá množství peněz rovnající se tomu, které měl předtím. Nechť množství peněz, které každý nasbírá, je pouze věcí náhody. To způsobí úvodní distribuční efekt. Během přechodu k nové rovnováze budou někteří lidé spotřebovávat více, jiní méně. Ale konečná situace bude stejná.

Existence úvodního distribučního efektu má ovšem jednu podstatnou implikaci: přechod k rovnováze nemůže být nadále, ani jako konceptuální možnost, okamžitý, protože obsahuje více než

pouhý růst cen způsobený vyšší poptávkou. Nechť se ceny zdvojnásobí přes noc. Výsledkem bude stále nerovnováha. Ti, kteří nasbírali více peněz, než je jejich *pro rata* podíl, budou mít nyní větší reálné zůstatky než jaké by chtěli mít. Budou chtít utratit přebytek, ale ne okamžitě, ale během nějakého období. Na druhé straně ti, kteří nasbírali méně než je jejich *pro rata* podíl, budou mít nižší reálné zůstatky, než jaké by chtěli mít. Ale nebudou moci obnovit své peněžní zůstatky okamžitě, protože proud jejich příjmů teče danou rychlostí.

Tato analýza nás okamžitě přenáší od změny nominálního množství peněz k nenávratné změně preferencí týkajících se peněz. Nechť se lidé v průměru rozhodnou držet jedenapůlkrát tolik hotovosti a konečným výsledkem nechť je zdvojnásobení cenové hladiny a nominální důchod 40 000 dolarů za rok s počáteční sumou 2 000 dolarů v hotovosti.

Tento jednoduchý příklad zosobňuje většinu základních principů měnové teorie:

1. Ústřední postavení rozlišení mezi *nominálním* a *reálným* množstvím peněz.
2. Stejně klíčová úloha rozlišení mezi alternativami, jež jsou k dispozici pro jednotlivce a pro společnost jako celek.
3. Důležitost pokusů, tak jak je shrnuto v rozdělení mezi *ex ante* a *ex post*. V okamžiku, kdy dodatečná hotovost byla nasbírána, požadované výdaje převyšují očekávané příjmy (*ex ante*, výdaje převyšují příjmy). *Ex post* tyto dvě veličiny musí být shodné. Ale snaha jednotlivců utratit více než obdrží, přestože je odsouzena k nezdaru, má za následek, že rostou celkové nominální výdaje (a příjmy).

Nyní zkomplikujeme náš příklad tím, že budeme předpokládat, že shazování peněz místo toho, aby bylo jevem unikátním a zázračným, se stane kontinuálním procesem, který se možná po nějaké chvíli stane každým plně očekávaným. Peníze prší z ráje rychlostí, která vytváří stabilní růst množství peněz, řekněme 10 procent za rok.

Jednotlivci asi odpoví na tento peněžní liják tak, jak v konečném důsledku odpověděli na nenávratné zdvojnásobení množství peněz, totiž tím, že ponechají své reálné zůstatky nezměněny. Kdyby udělali tohle a odpověděli okamžitě a bez prodlení, všechny reálné veličiny by zůstaly nezměněny. Ceny by se chovaly úplně stejně jako nominální peněžní zásoba, to jest rostly by ze své původní úrovně rychlostí 10 procent za rok.

Znovu platí, že zatímco lidé by se mohli chovat tímto způsobem, ceny se tak chovat nemohou. Předtím než přiletí vrtulník, náš reprezentativní jednotlivec by mohl utrácet celý svůj důchod a nepřidat nic ke svým peněžním zůstatkům. A tak by peněžní zůstatky mohly zůstat stejné, na úrovni 5,2 násobku týdenního důchodu. Zůstaly konstantní v reálném, ale i v nominálním vyjádření, protože ceny byly stabilní. Náklady uskladnění a opotřebení byly nulové, tak jak byly.

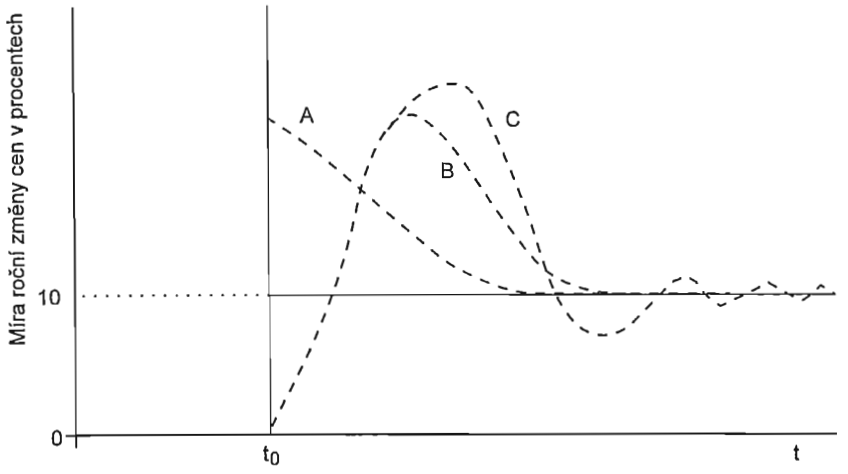
Teď, protože náš reprezentativní jedinec dostává peníze z vrtulníku, může udržovat své *reálné* peněžní zůstatky na úrovni 5,2 násobku týdenního důchodu pouze přidáním celé dodatečné hotovosti ke svým *nominálním* zůstatkům, aby vyrovnal rostoucí ceny. Peníze z ráje se zdají být zlatým dolem, který mu umožňuje mít se lépe. Když sníží své peněžní zůstatky o 1 dolar za rok, může zvýšit svou spotřebu o 1,10 dolaru za rok, zatímco předtím mohl zvýšit svou spotřebu pouze o 1 dolar. Předtím se nacházel přesně na hranici výhodnosti, nyní bude nad ní. Náklady na skladování a opotřebení jsou nyní 10 centů z dolaru za rok, místo nuly, takže se náš jedinec bude snažit držet menší reálné peněžní zůstatky. Předpokládejme, ať jsme konkrétní, že když ceny rostou rychlostí 10 procent ročně, bude se snažit držet v hotovosti jednu dvanáctinu místo jedné desetiny ročních příjmů, tj. $4^1/_3$ násobek týdenního důchodu místo 5,2 násobku.

Nyní jsme se vrátili k našemu dřívějšímu problému. Z pohledu každého jednotlivce zvlášť to vypadá, že může spotřebovávat více tím, že sníží své peněžní zůstatky, ale společnost jako celek toto udělat nemůže. Ještě jednou si připomeňme, že přítomností vrtulníku se nezměnila žádná reálná veličina, nedošlo k přidání

žádných nových zdrojů pro společnost, nezměnily se žádné fyzicky dostupné příležitosti. Snaha jednotlivců snížit své peněžní zůstatky jednoduše povede k zvýšení cen v důsledku větší poptávky a zvýšení důchodu do té míry, aby se nominální zásoba peněz rovnala jedné dvanáctině místo jedné desetině ročního nominálního důchodu. Jak k tomu dojde, ceny porostou rychlostí 10 procent za rok, což bude odpovídat rostoucímu množství peněz. Protože jak ceny tak i nominální důchod porostou o 10 procent za rok, reálný důchod zůstane konstantní. Protože nominální množství peněz roste také rychlostí 10 procent za rok, zůstane v konstantním poměru k důchodu, tj. $4^1/_3$ násobek týdenního důchodu získaného prodejem zboží a služeb.

Dosažení tohoto vývoje si vyžaduje dva druhy cenového nárůstu: (1) neopakovatelný růst o 20 procent, aby došlo ke snížení reálných peněžních zůstatků na požadovanou úroveň, při které držení peněz v hotovosti stojí 10 centů z dolaru za rok, (2) do nekonečna pokračující inflaci ve výši 10 procent za rok, aby nová úroveň zůstatků byla udržena.

O přechodu k nové rovnováze můžeme v tomto případě říci něco konečného. Během přechodu bude určitě míra inflace v průměru více než 10 procent. Inflace tedy musí přestřelit svou dlouhodobou rovnovážnou úroveň. Musí vykázat cyklický reakční charakter. Na grafu 2 vyznačuje plná křivka konečnou rovnovážnou míru inflace, přerušované křivky ukazují tři možné alternativní cesty přechodového období po čase t_0, tedy okamžiku, kdy množství peněz začalo růst. Křivka A ukazuje jeho přestřelení a následný postupný návrat do trvalého stavu, křivky B a C zachycují počáteční nedostřelení, následné přestřelení, které je následováno buď postupným návratem (křivka B) nebo tlumícím se cyklickým přizpůsobením.



Graf 2

Nutnost přestřelení míry změny cen a důchodu (ačkoli ne nutně v úrovni jak cen tak i důchodu), je, jak věřím, klíčovým elementem měnových teorií hospodářského cyklu. Ve skutečnosti je potřeba přestřelit vynucena počátečním nedostřelením (tak jak ukazují křivky B a C). Když vrtulník začne shazovat peníze stejnoměrným tempem nebo obecněji, když množství peněz začne neočekávaně růst rychleji, lidem chvíli trvá než zjistí, co se vlastně děje. Zpočátku nechají skutečné zůstatky převýšit dlouhodobou požadovanou úroveň, částečně z lhostejnosti, částečně proto, že mohou počáteční nárůst cen považovat za předzvěst následného cenového poklesu, očekávání, které zvyšuje peněžní zůstatky, a částečně proto, že počáteční dopad nárůstu peněžních zůstatků se může projevit v důchodu spíše než v cenách, což dále zvyšuje požadované peněžní zůstatky. Poté, co se lidé vzpamatují, ceny musí růst ještě rychleji, aby byl odčiněn počáteční nárůst reálných peněžních zůstatků stejně jako započat dlouhodobý pokles.

Zatímco tento jeden rys procesu přechodu je jasný, nelze mnoho říci o podrobnostech bez toho, abychom o mnoho po-

drobněji specifikovali reakce členů společnosti a proces, ve kterém formují svá očekávání cenových pohybů.

Jeden poslední důležitý detail. Implicitně jsme posuzovali reálný tok poskytovaných služeb, jako kdyby byl v nové dosažené rovnováze stejný jako na počátku. To je chybné ze dvou důvodů. Tím prvním a pro naše účely méně významným je fakt, že může dojít k trvalým distribučním efektům. Druhým a významnějším je to, že reálné peněžní zůstatky jsou, alespoň z části, produkčním faktorem. Vezměme si jednoduchý případ. Maloobchodník může ušetřit na držbě svých peněžních zůstatků tím, že si najme poslíčka, který bude chodit do banky na rohu pro drobné za velké bankovky, které budou nabízet spotřebitelé. Když držení hotovosti bude stát obchodníka 10 centů spíše než 0 z dolaru hotovosti za rok, zaměstnání poslíčka, tj. nahrazení peněz jiným výrobním faktorem, bude výhodnější. To bude znamenat jak nižší reálný tok služeb z daného výrobního zdroje, tak i změnu struktury výroby, protože rozdílné výrobní činnosti se mohou lišit peněžní náročností, zrovna tak jako se liší pracovní náročností nebo půdní náročností.

Náš jednoduchý hypotetický příklad s vrtulníkem jasně ukazuje jeden fenomén - někteří jej mohou nazývat paradox, který má ve skutečném běhu událostí nejvyšší důležitost. Pro každého člověka zvlášť se peníze z nebes zdají být zlatým dolem, skutečným štěstím spadlým do klína. Avšak když se tomu posléze společnost přizpůsobí, každý si pohoršil ve dvou ohledech:

1. reprezentativní jedinec je chudší, protože nyní se jeho rezervy na nepředvídatelné události rovnají $4^1/_3$ násobku místo 5,2 násobku týdenního důchodu,
2. má také nižší reálný důchod, protože produktivní zdroje byly substituovány za peněžní zůstatky, což způsobilo růst cen služeb pro spotřebu v poměru k cenám výrobních služeb. Tento rozdíl mezi tím, jak situace vypadá z pohledu jednotlivce a skutečností pro celou společnost, je základním zdrojem většiny měnových nepříjemností.

2.4 Slavná kvantitativní rovnice peněz

Předcházející diskuse může být shrnuta jednou jednoduchou rovnicí - rovnicí, která byla předvídána vědci před staletími a která byla pečlivě a přesně formulována na konci XIX. století Simonem Newcombem, světově proslulým americkým astronomem, který byl zároveň velkým ekonomem, a dále rozvinuta a popularizována Irvingem Fisherem, největším ekonomem, jakého kdy měly Spojené státy. Ve Fisherově zápisu má rovnice následující podobu:

$$MV = PT$$

M je *nominální množství peněz*. Jak jsme již viděli, v současnosti je ve Spojených státech určováno Federálním rezervním systémem. *V* je *rychlost oběhu* a vyjadřuje kolikrát je během určené doby v průměru každý dolar použit k nákupu. Jestliže omezíme nákupy na nákupy finální produkce zboží a služeb, a jestliže veřejnost drží v hotovosti 5,2 násobek svého týdenního důchodu, tak jako v našem příkladu, potom rychlost oběhu je 10krát za rok, protože roční důchod (rovnající se ročnímu nákupu finální produkce zboží a služeb) je 10krát množství peněz.[9] *V* je určeno, jak vidíme, veřejností podle toho, jak *užitečným* shledává držbu hotovosti a kolik *stojí* držení hotovosti. Součin *M* a *V* na levé straně rovnice tvoří celkové výdaje neboli důchod.

Na pravé straně je *P průměrná cena* neboli index průměrné ceny nakoupeného zboží a služeb. *T* představuje počet *transakcí*, což je interpretováno jako index celkového množství nakoupeného zboží a služeb. Fisher v původní verzi používal *T* k označe-

[9] Znovu bych měl vyslovit varování, že toto číslo platí pouze pro peníze definované jako hotovost neboli základní peníze. V posledních letech se rychlost oběhu základních peněz pohybovala okolo 15 až 20, rozhodně výše nežli dříve. Pro agregát jako například M2 je rychlost oběhu mnohem nižší, okolo 1,3 za rok.

ní všech transakcí - tj. nákupů finální produkce zboží a služeb (jako je chléb nakoupený konečným spotřebitelem), nákupů meziproduktů (mouka nakoupená pekařem) a kapitálových transakcí (nákup domu nebo akcií). V současném používání zahrnujeme pod tento pojem pouze nákupy finální produkce zboží a služeb, a tak byla rovnice změněna odpovídajícím způsobem. *T* bylo nahrazeno *y*, které vyjadřuje reálný důchod.

Tak jak je zapsána, je rovnice identitou, zřejmou pravdou. Každý nákup může být viděn dvěma způsoby: jako množství utracených peněz a jako množství nakoupeného zboží a služeb znásobené cenou, která za ně byla zaplacena. Jestliže zachytíme množství peněz na levé straně a množství znásobené cenou na pravé, sečtením těchto sum za všechny nákupy dostáváme standardní případ podvojného účetnictví. A tak jako v podvojném účetnictví, zřejmá pravda účetní identity je užitečná.

Vezměme si ještě jednou naši původní otázku: Co určuje kolik můžete koupit za zelenavou pětidolarovou bankovku, se kterou jsme začali? *Nic nemůže mít vliv na P bez toho, aby došlo ke změně jedné nebo více proměnných v rovnici.* Může třeba boom na burze ovlivnit to, kolik můžete koupit za pětidolarovou bankovku? Dojde ke snížení množství, které můžete koupit (roste *P*) pouze když to povede Fed k vytvoření více peněz (roste *M*), nebo přinutí lidi držet nižší reálné peněžní zůstatky, možná proto, že si začnou myslet, že alternativy se staly přitažlivějšími (roste *V*), nebo sníží množství ke koupi dostupného zboží a služeb, třeba protože dělníci věnují méně pozornosti své práci, ale za to více zprávám z burzy (klesá *T*). Boom na trhu akcií může zvýšit množství zboží a služeb, které si můžete koupit (nižší *P*), pouze když bude mít opačný dopad. Vidíme jasně, že existuje velký počet možných kombinací.

Jak tento velmi zjednodušený příklad ilustruje, rovnice peněz je užitečným nástrojem při provádění analýzy dopadů změn okolních podmínek. Krátce řečeno, Fisherova rovnice hraje stejně fundamentální úlohu v měnové teorii, jako Einsteinova rovnice $E = mc^2$ hraje ve fyzice.

2.5 Změny v množství peněz

Ve skutečném světě peníze nepadají z vrtulníku. V dobách, kdy peníze sestávaly z fyzických komodit jako bylo zlato nebo stříbro, byly nové objevy a technologický pokrok hlavními příčinami změn množství peněz. Třetí kapitola diskutuje vlivy objevů zlata a stříbra v XIX. století, ze kterých byly největšími objevy v Kalifornii (1849), Austrálii (50. léta XIX. století), otevření dolu v Comstock Lode (1858) bohatého na zlato a stříbro a později nálezy na Aljašce a v Jižní Africe. V páté kapitole budeme diskutovat dopady jedné z největších technologických změn - zdokonalení procesu získávání zlata z rudy s jeho nízkým obsahem - na politickou kariéru Williama Jenninggse Bryana.

Uvažujte nyní ve světle naší příhody o vrtulníku nad tím, co vyvolal příliv zlata z Kalifornie a Austrálie v 50. letech XIX. století. Jako ti, co byli nejrychlejší při sbírání peněz z vrtulníku, podobně tady ti první, kteří získali zlato, se obohatili. Můj oblíbený příklad pochází z návštěvy velkého australského města, kde se těžilo zlato a které je nyní uchováno jako turistická atrakce. Jeden unikátní vystavovaný dokument je reklamou na led z Walden Pond. Led, nasekaný v zimě ve Walden Pond v Massachusetts, byl naložen do pilin v trupech lodí, které se poté plavily okolo výběžku Jižní Afriky a překonaly Tichý oceán - okolo 15 tisíc mil - do Melbourne, kde byl led vyložen na vozy a tažen koňmi několik set mil do blízkosti dolů, aby mohl uspokojovat potřeby studených nápojů úspěšných a nově zbohatlých zlatokopů!

Zlato z Kalifornie a Austrálie, které bylo utráceno tam, kde bylo nalezeno, lákalo lidi a zboží (jako byl náš led) z celého světa, tím, že zvyšovalo ceny. Poté co k tomu došlo, zlato bylo distribuováno po celém světě a v konečném důsledku zvýšilo ceny ve všech zemích se zlatým standardem. Tak jako v příběhu s vrtulníkem trvalo i zde dlouho, než se efekty z nových objevů projevily. Když se tak stalo, počáteční veliké diskrepance v cenách se snížily.

A zrovna tak jako v tomto příběhu, efekt pro jednotlivce byl velmi odlišný od efektu pro společnost jako celek. Ti šťastlivci, kteří jako první získali zlato, se jasně obohatili. Co se ale stalo se společností jako celkem? Na konci procesu na tom společnost byla hůře. Přitažlivost možnosti velkého zisku vyvolala několik zlatých horeček, což znamenalo, že zdroje vynaložené na získání zlata ze země, transport do vzdálených zemí, ražení mincí a jejich pohřbení ve sklepeních bank byly určitě větší, než hodnota nového zlata. Nepochybně se některé zlato využilo k výrobě šperků, zlatých talířů atp. Přinejmenším tato část poskytla trvalý zdroj užitku. Ale zbytek zlata používaného jako peníze většinou pouze způsobil růst cen. Jak napsal David Hume v roce 1742, "zvýšení množství peněz nemá jiný dopad než zvýšení cen práce a zboží... V procesu vedoucímu k této změně může mít toto zvýšení nějaký vliv tím, že povzbudí průmysl, ale poté, co se změny usadí ... nemá vliv žádný" (1804a, str. 314). 'Povzbuzený průmysl' může vyrobit větší produkt, ale je těžké věřit tomu, že jakýkoli takový růst produkce by mohl pokrýt více než nepatrnou část nákladů, jež byly vynaloženy na získání dodatečných peněz.

Zatímco důsledky objevů zlata na blahobyt byly skoro jistě záporné, *nevyplývá z toho, že existence zlatého standardu - nebo obecněji komoditního standardu - je chybou a je pro společnosti škodlivou.* Je pravda, že takový standard v sobě zahrnuje náklady na vytěžení zlata ze země v jedné části světa, aby bylo poté vlastně pohřbeno na konci druhém. My jsme ale viděli, jak stěžejní význam pro fungování komplexní společnosti má existence všeobecně přijímaného prostředku směny. Žádné peníze nemohou vykonávat tuto funkci, aniž by jejich množství bylo limitováno. Po tisíciletí bylo jediným efektivním omezením spojení peněz a nějaké komodity. Tato vazba fungovala jako kotva cenové hladiny. Zrušení této vazby bylo obecně, řečeno slovy Irvinga Fishera, "pro tyto země prokletím". Jak bylo zmíněno dříve a bude diskutováno podrobně v desáté kapitole, svět se v současnosti nachází ve stadiu velkého experimentu, který ukáže, zdali je možné stvořit jinou kotvu, takovou, která spočívá na vládním

omezení a ne v nákladech získání nějaké fyzické komodity. Tento experiment trvá v době, kdy je psána tato kniha, méně než dvacet let a je mladý i z pohledu časového rozměru vnímaného jednotlivcem, natož z historického pohledu. Na konečný verdikt, zda bude systém nekrytých papírových peněz vyvolávat nižší náklady než systém založený na komoditních penězích, si budeme muset ještě počkat (viz Friedman 1987 a 1986).

Nyní obrátíme pozornost k jinému velkému zdroji změn v množství peněz, který lze vysledovat v historii, a od roku 1971 jedinému zdroji - činnosti vlády. Vláda hraje od nepaměti v měnových záležitostech významnou úlohu. Jedním prvkem této úlohy byla snaha monopolizovat ražbu mincí, jejímž cílem zčásti bylo standardizovat peníze. Panovníkova pečeť vyražená na kousku kovu měla osvědčit jeho váhu a čistotu, a tak umožnit, aby takové mince byly v transakcích používány a bez problémů rozeznávány z titulu autority panovníka, neboli podle číslice spíše než podle váhy, a tím snížit transakční náklady. Dalším cílem bylo získat ražebné, poplatek mincovny za přeměnění mincovního kovu na mince.

Placení penězi rozpoznávanými podle číslice označující jejich velikost a ne podle váhy značně usnadnilo obchod.[10] Dává také vzniknout takovým praktikám, jako je odlupování maličkých kousíčků ze stran nebo hran mincí či odírání mincí jejich třesením v koženém vaku a sbírání prachu, který se oddělil, s tím, že lehčí mince může být poté poslána do oběhu za svou nominální hodnotu. Greshamův zákon (tvrdící, že "špatné peníze vytlačují dobré", jestliže je mezi nimi pevný směnný kurs) začal fungovat, a těžké, kvalitní mince byly drženy pro svou kovovou hodnotu, zatímco lehké mince obíhaly. Mince se stávaly lehčími a lehčími a ceny rostly výše a výše. Platby podle váhy se zachovaly pro velké transakce a byl vyvíjen tlak na opětovné ražení mincí.

Obě tyto praktiky vedoucí ke zlehčování mincí byly účinně zastaveny vroubkováním mincí (procesem tvorby jemných vroubků

[10] Mnoho ze zbytku tohoto oddílu je z Friedman (1974).

po obvodu, který v současnosti považujeme za samozřejmý), jež bylo poprvé použito v roce 1663 a bylo následováno v Británii Velkým opětovným ražením mincí (Great Recoinage) v letech 1696 a 1698, jehož výsledkem byla mnohem homogennější ražba mincí.

Mnohem závažnější záležitostí byl pokus panovníka obohatit se z monopolu ražby mincí, kterého se zmocnil. V tomto ohledu nabízí zajímavý kontrast řecká a římská zkušenost. Ačkoli Solon, který se ujal vlády v Aténách v roce 595 před n.l., provedl částečné znehodnocení, po čtyři příští století (až do začlenění Řecka do Římského impéria) měla aténská *drachma* takřka konstantní obsah stříbra (67 gránů - 1 grán = $^1/_4$ karátu = 0, 0648...g, pozn. překl - ryzího stříbra před Alexandrem, 65 gránů potom). Stala se standardní mincí při obchodování v Řecku stejně jako ve větší části Asie a Evropy a i po dobytí Římem se *drachma* dále razila a široce používala.

Římská zkušenost byla velmi odlišná. Nedlouho po ustavení stříbrné měny *denár* (v roce 269 před n. l.), podle vzoru řecké *drachmy*, předcházející měděná ražená mince (*aes* neboli *libra*) začala být znehodnocována. Do vzniku říše byla její váha snížena z jedné libry na půl unce. Stříbrný *denár* a zlatý *aureus* (zavedený okolo roku 87 před n. l.) utrpěly pouze malá znehodnocení do časů Nera (54 n. l.), kdy započalo soustavné vměšování do ražby mincí. Obsah drahého kovu ve zlatých a stříbrných mincích byl snížen a množství příměsí se zvýšilo na tři čtvrtiny i více z váhy mince. Do konce tří století trvajícího znehodnocování, *denár*, svého času téměř z ryzího stříbra, zdegeneroval do něčeho o málo více než měděnou minci se zpočátku slabým postříbřením a poté pocínováním. Rád bych na okraj poznamenal, že trvalo méně než jedno století, aby americké dimy, čtvrťáky a půldolary prošly stejným osudem. Děláme pokrok.

Znehodnocení, které proběhlo v Římě (a vždy poté) odráželo neschopnost nebo nedostatečnou vůli státu financovat své výdaje pomocí explicitních daní. Znehodnocení mincí v Římě ale na druhou stranu také zhoršilo jeho ekonomickou situaci a nepochybně přispělo k pádu celého impéria.

Znehodnocování měny bylo nutně pomalým procesem a zahrnovalo opakovanou ražbu nových mincí a v konečném důsledku bylo limitováno skutečnými náklady podřadného kovu. Rozšíření papírových peněz v XVIII. a na počátku XIX. století umožnilo, aby se proces urychlil. Peníze v oběhu nesestávaly ze skutečného zlata nebo stříbra, ale z papírových peněz - slibů zaplatit specifikované množství zlata nebo stříbra. Tyto sliby byly zpočátku vydávány jednotlivci nebo soukromými firmami ve formě bankovek nebo převoditelných účetních zápisů, které se začaly nazývat depozita. Stát ale postupně začínal hrát významnější úlohu.

Od papírových peněz slibujících zaplatit zlato nebo stříbro je již jenom malý krůček k nekrytým papírovým penězům (penězům s nuceným oběhem) - bankovkám, které jsou vydány dle nařízení panovníka, jsou specifikovány jako tolik dolarů, franků nebo jenů, a jsou zákonným platidlem, ale nejsou již sliby zaplatit něco jiného. První vydávání nekrytých peněz ve velkém rozsahu se objevilo ve Francii na počátku XVIII. století (přestože máme zprávy o používání papírových peněz v Číně před tisícem let). Později Francouzská revoluční vláda vydávala papírové peníze ve formě *asignátů* mezi lety 1789 a 1796. Americké kolonie a později Kontinentální kongres vydávaly akreditivy, které mohly být používány k platbám. Tyto ranné pokusy daly nekrytým penězům po zásluze špatné jméno. Peněz bylo vydáno velké množství a ceny rostly dramaticky do doby než se peníze staly bezcenné nebo byly směněny za kovové peníze (nebo slib zaplatit kovové peníze) za malý zlomek jejich původní hodnoty.

Následné vydávání nekrytých peněz ve velkých zemích v XIX. století bylo dočasným odchodem od kovového standardu. Například v Británii byly platby ve zlatě za vydané bankovky zastaveny během napoleonských válek (1797-1816). Výsledkem bylo, že zlaté mince a pruty se staly, vyjádřeno v papíru, dražšími. Podobně ve Spojených státech byla směnitelnost měny Unie - *greenbacků* - do kovu ukončena během Občanské války a nebyla obnovena do roku 1879. V době vyvrcholení války, v roce 1864, cena dvacetidolarové zlaté mince dosáhla více než 50 dolarů v papírových bankovkách.

2.6 Změny v poptávce po penězích

Jak jsme ukázali dříve, změny v poptávce po penězích mohou mít stejný účinek jako změny v množství peněz. Hovoříme-li o změnách v poptávce, je ovšem důležité rozlišovat důsledně mezi těmi změnami, které vzniknou ze změn v užitečnosti peněžních zůstatků, jako je rozšíření monetizace nebo rozšíření dostupných finančních instrumentů, a těmi, které vznikají ze změn v nákladech držení peněžních zůstatků, jako jsou změny v nominálních úrokových mírách a změny v míře růstu cen. V ekonomickém žargonu říkáme, že musíme rozlišovat mezi posuny poptávkové křivky a pohyby podél křivky poptávky po peněžních zůstatcích.

Toto rozlišení je důležité, protože změny v užitečnosti bývají pomalejší a postupnější. Mnohé změny v nákladech také přicházejí pomalu, ale když jsou tyto změny prudké, obzvláště změny úrokových měr, změny cen jsou obecně výsledkem událostí plynoucích z předchozích změn v nabídce peněz. Jedním příkladem z poslední doby ze Spojených států je prudký růst míry inflace a úrokových sazeb během 70. let a jejich následný prudký pokles během 80. let.

Závěr tedy je, že výrazné změny cen nebo nominálního důchodu jsou většinou pokaždé výsledkem změn v nominální nabídce peněz a jenom zřídka výsledkem změn v poptávce po penězích. (Osmá kapitola se obšírně zabývá klíčovými případy inflace.)

2.7 Závěr[11]

Měnové záležitosti byly po staletí předmětem rozsáhlých studií. Shrnutí některých obecných empirických zjištění z tohoto výzkumu mohou pomoci zacílit diskusi v této kapitole.

1. Jak pro dlouhé, tak pro krátké období existuje konzistentní i když ne precizní vztah mezi mírou růstu množství peněz a mírou růstu nominálního důchodu. Jestliže množství peněz roste rychle, učiní tak i nominální důchod, a opačně. Vztah je pevnější pro dlouhé než pro krátké období.
2. Pro krátké období je často vztah mezi růstem peněz a růstem nominálního důchodu nezřetelný, zčásti proto, že tento vztah je volnější pro krátké období v porovnání s dlouhým, ale hlavně proto, že změny peněžního růstu vyžadují čas, aby ovlivnily důchod. A tento čas je sám proměnnou. Dnešní růst důchodu není pevně svázán s dnešním měnovým růstem. Záleží na tom, co se s penězi dělo v minulosti. Co se s penězi děje dnes, ovlivňuje to, co se bude dít s důchodem v budoucnosti.
3. Pro většinu západních zemí platí, že změna v míře měnového růstu způsobí změnu v míře růstu nominálního důchodu se zpožděním asi šest až osm měsíců. Toto je průměr, který neplatí pro každý jednotlivý případ. Někdy je zpoždění delší, někdy kratší. Zpoždění je spíše kratší obzvláště za situace vysokých a velmi nestálých měr měnového růstu a inflace.
4. V cyklických epizodách má reakce nominálního důchodu, vezmeme-li v úvahu časové zpoždění, větší výkyv než změna měnového růstu.

[11] Tento závěr je z velké části z Friedman (1987).

5. Změna míry růstu nominálního důchodu se typicky projevuje nejprve v produktu a sotva znatelně v cenách. Jestliže se míra měnového růstu zvýší nebo sníží, míra růstu nominálního důchodu a také fyzického produktu má tendenci se zvýšit nebo snížit o šest až osm měsíců později, ale míra růstu cen je ovlivněna velmi málo.

6. Dopad na ceny, podobně jako na důchod a produkt, je rozložen v čase, ale přichází asi 12 až 18 měsíců později, takže celkové zpoždění mezi změnou měnového růstu a změnou míry inflace je v průměru asi dva roky. Proto je velká práce zastavit inflaci poté, co jí bylo umožněno se rozvinout. Nemůže být zastavena přes noc.

7. I přes zahrnutí časového zpoždění efektu měnového růstu není vztah zdaleka dokonalý. V krátkém období existuje mnoho odchylek mezi měnovou změnou a změnou důchodu.

8. V krátkém období, které může být dlouhé až tři nebo až deset let, měnové změny mají vliv primárně na produkt. Během desetiletí měnové změny ovlivňují primárně ceny. Co se stane s produktem závisí na reálných faktorech: na podnikavosti, vynalézavosti a píli lidí, rozsahu spořivosti, struktuře průmyslu a struktuře vlády, vztazích mezi národy atd.

9. Náš hlavní poznatek má co do činění s hlubokými depresemi. Existují pádné důkazy, že měnová krize zahrnující výrazný pokles množství peněz je nezbytnou a postačující podmínkou pro vznik závažné krize. Fluktuace měnového růstu jsou také systematicky svázány s menšími poklesy a nárůsty v ekonomice, ale nehrají tak dominantní úlohu jako ostatní faktory. Jak jsme spolu s Annou Schwartzovou napsali: "Změny v zásobě peněz jsou ... následkem i nezávislým zdrojem změn v peněžním důchodu a cenách. Jak se jednou objeví, vytvářejí stále další efekty na důchod a ceny. Vzájemná interakce, ale s penězi spíše jako s hlavním partnerem v dlouhodobých posunech a ve větších cyklických

posunech, a s peněžním důchodem a cenami skoro jako s rovnocennými partnery v krátkodobých a mírnějších posunech - to je generalizace, která vyplývá z našich zjištění" (1963, str. 695).

10. Hlavním nevyřešeným problémem je krátkodobé rozdělení změny v nominálním důchodu mezi produkt a ceny. Toto rozdělení se výrazně lišilo v čase a prostoru, a neexistuje žádná uspokojivá teorie, která by izolovala faktory odpovědné za tuto variabilitu.

11. Z těchto předpokladů vyplývá, že *inflace je vždy a všude peněžním jevem* v tom smyslu, že je a může být vyvolána pouze rychlejším růstem množství peněz než produktu. Dočasné fluktuace v míře inflace mohou být vyvolány mnoha jevy, ale trvalý efekt mají pouze do té míry, do jaké ovlivňují míru měnového růstu. Možných důvodů pro peněžní růst najdeme však mnoho, včetně objevení zlata, financování vládních výdajů a financování soukromých výdajů. Tyto předpoklady jsou tedy pouze počátkem odpovědi na otázku příčin a léčení inflace. Závažnější otázkou je, proč se nadměrný měnový růst objevuje (viz osmá kapitola).

12. Změna v měnovém růstu ovlivňuje úrokové míry nejprve v jednom směru a později v opačném. Rychlejší měnový růst má zpočátku tendenci snížit úrokové míry. Později však výsledná akcelerace ve výdajích a ještě později v inflaci vytváří růst v poptávce po půjčkách, což působí na zvyšování úrokových měr. A co více, vyšší inflace ještě zvyšuje rozdíl mezi reálnými a nominálními úrokovými mírami. Protože jak dlužníci tak věřitelé začnou inflaci očekávat, dlužníci poptávají a věřitelé jsou ochotni nabídnout vyšší nominální sazby, aby zohlednili očekávanou inflaci. Proto v zemích, jako Brazílie, Argentina, Chile, Izrael, Jižní Korea, které prodělaly nejrychlejší růst množství peněz a cen, jsou úrokové míry nejvyšší. V opačném směru pomalejší míra měnového růstu nejdříve zvyšuje úrokové míry, ale později, když omezí vý-

daje a inflaci, úrokové míry snižuje. Proto v zemích s nízkým růstem množství peněz, v zemích jako Švýcarsko, Německo a Japonsko, mají nejnižší úrokové míry.

13. Ve velkých západních zemích znamenala vazba na zlato a výsledná dlouhodobá předpověditelnost cenové hladiny to, že někdy do doby po II. světové válce se úrokové míry chovaly jako kdyby byly očekávány konstantní ceny a inflace ani deflace nebyly očekávány. Nominální výnosy z nominálních aktiv byly relativně stálé, zatímco reálné výnosy byly vysoce nestabilní, absorbující téměř plně inflaci a deflaci (jak ukazuje graf 1).

14. Počátkem šedesátých let XX. století a obzvláště po rozpadu bretton-woodského systému v roce 1971 začaly úrokové míry kopírovat míru inflace. Nominální výnosy z nominálních aktiv se staly více pohyblivými, reálné výnosy z nominálních aktiv méně.

3. Zločin z roku 1873[12]

Jsem přesvědčen, že historie jej (zákon z roku 1873) označí za největší legislativní zločin a nejzávažnější spiknutí proti blahobytu občanů Spojených států a Evropy, kterého tato nebo jakákoli jiná doba byla svědkem.

senátor John H. Reagan (1890)

(Demonetizace stříbra) ... byla zločinem devatenáctého století.

senátor William M. Stewart (1889)

V roce 1873 nacházíme jednoduché zákonné uznání toho (demonetizace stříbra), co bylo přímým následkem zákona z roku 1853.

James Laurence Laughlin (1886)

Čela pracujících už nebudete sužovat trněnou korunou. Lidstvo už nepřibijete na kříž ze zlata.

William Jennings Bryan (1896)

---

[12] Za podnětné připomínky k dřívějším podobám tohoto textu vděčím Michaelu D. Bordovi, Conradu Braunovi, Phillipu Caganovi, Joe Coobovi, Haroldu Houghovi, Davidu Laiderovi, Hugh Rockoffovi a jako vždy obzvláště Anně J. Schwartzové. Množstvím užitečných poznámek přispěl též D. Friedman. Mnoha užitečnými radami přispěl jménem Journal of Political Economy i anonymní autor.

Zákon z roku 1873 byl kouskem štěstěny, který zachránil naše finanční postavení a uchránil čest Spojených států amerických. Je to dílo legislativy, za které můžeme být nyní velmi vděčni.

James Laurence Laughlin (1886)

Ražební zákon (Coinage Act) z roku 1873, na který se odvolávají tyto citace, byl schválen poměrem hlasů 110 ke 13 americkou Sněmovnou reprezentantů a poměrem 36 ke 14 Senátem, po dlouhých, ale povrchních slyšení výborů a debatě ve sněmovně. V té době zákon nepřilákal velkou pozornost ani mezi členy Kongresu (včetně senátora Stewarta), který hlasoval pro, i když později útočil na zákon používaje jedovatých slov jako "vážná legislativní chyba" a "spiknutí" spáchaná "zkorumpovaným ujednáním" a "chyba, která ... je horší než zločin" a "velký legislativní podvod" a konečně "zločin z roku 1873" (viz Barnett 1964, str. 178-81).[13]

Jak mohl takovýto, na první pohled nevinný kousek legislativy, vyvolávat tak prudkou a protikladnou reakci předních odborníků, obchodníků a politiků po tak dlouhou dobu? Jak se mohl stát ústředním motivem prezidentské kampaně, která proběhla více než dvacet let po jeho přijetí? (Tento příběh vypráví pátá kapitola.) Jednalo se o zločin v nějakém slova smyslu? Jaké byly jeho skutečné následky? Abychom byli schopni odpovědět na tyto otázky, musíme se napřed podívat trochu do měnové historie a teorie.

---

[13] Podle Paula M. O'Learyho (1960, str. 390) "Prvním člověkem, který použil slovo 'zločin', byl George Weston, tajemník Americké měnové komise z roku 1976 ... ve své zvláštní zprávě připojené k plné zprávě komise" uveřejněné v roce 1877. Barnett (1964, str. 180) přisuzuje první použití celé této fráze "zločin z roku 1873" koloradskému senátoru Henry M. Tellerevi, který ji vyslovil 10. července 1890.

3.1 Historická a teoretická průprava

Ústava Spojených států amerických dává Kongresu právo "razit peníze, upravit jejich hodnotu, domácí i zahraniční kurs" a zakazuje státům učinit "cokoli kromě zlatých a stříbrných mincí platidlem k úhradě dluhů". V počátcích výkonu své moci Kongres podle doporučení Alexandra Hamiltona schválil Ražební zákon 2. dubna 1792. Tento zákon definoval základní měnovou jednotkou Spojených států jeden dolar a definoval drobné mince na desetinné bázi - cent, "pětník" ("half-disme") (později nickel), "desetník" ("disme") (později dime), čtvrťák (quarter) atd. Dále definoval jeden dolar jako 371,25 gránů ryzího stříbra nebo 24,75 gránů ryzího zlata, autorizoval *volnou ražbu jak zlatých tak stříbrných mincí* v určeném poměru 15 k 1 a specifikoval podíl příměsí, které mohou být míchány s ryzími kovy při ražbě mincí.[14]

Kurzívou jsem zdůraznil dva pojmy, které jsou zásadní pro pochopení výrazu "zločin z roku 1873". *Volná ražba mincí* je zásadního významu, protože dala praktický obsah zlatému a stříbrnému kovovému standardu, neboť umožnila, aby vládní mincovna směňovala všechno zlato a stříbro, které do ní lidé donesou, za zákonné platidlo denominované v dolarech (zpočátku pouze ve formě mincí, později také papírových certifikátů) v určeném kovovém ekvivalentu. Výraz *jak zlatých tak stříbrných* je zásadního

---

[14] Zákon stanovil, že "přinesený měnový kov (k ražbě v zákonném poměru) by měl být vyzkoušen a ražen, jak rychle je to jen po jeho obdržení možné, a pro toho nebo ty, jež kov donesli, by se tak mělo stát bez poplatku" (Jastram 1981, str. 63). Ražba byla volná ve dvou smyslech - k dispozici všem v neomezeném množství a bez poplatků.

Ustanovení o tom, že nebude placen žádný poplatek, je výjimečné. Obyčejně je požadován malý poplatek, který se nazývá ražebné (seignorage - pozn. překl.), aby pokryl náklady ražby. Tento byl ovšem někdy zneužíván a používán k jiným účelům než k pokrytí nákladů ražby, jako například dávnými seignory (lordy) k získání příjmů nebo prezidentem Franklinem Delano Rooseveltem jako nástroj ke stanovení pevné ceny stříbra (sedmá kapitola).

významu, protože efektivně uvedl Spojené státy na bimetalický standard, tzn. měnový standard, který autorizuje volnou ražbu mincí a tedy používání peněz z jakéhokoli z obou kovů - zlata nebo stříbra. Obě opatření byla ekvivalentní větě, že vláda Spojených států nakoupí všechno jí nabídnuté stříbro a zlato za cenu 1,2929... dolaru za trojskou unci ryzího stříbra a 19,3939... dolaru za trojskou unci ryzího zlata, jinými slovy, 15 krát více za unci zlata než za unci stříbra, a odtud poměr 15 k 1.[15]

Přestože jak stříbro tak zlato mohly být legálně používány jako peníze, ve skutečnosti do roku 1834 tak bylo používáno pouze stříbro. Důvod byl jednoduchý. Jak pro zlato, tak i pro stříbro existuje vně mincoven i jiný trh. Vyrábí se z nich šperky, používají se pro průmyslové potřeby, pro ražbu mincí jiných zemí atd. V roce 1792 byl poměr tržní ceny zlata a tržní ceny stříbra téměř přesně 15 k 1, tj. poměr, který doporučoval Hamilton. Ale krátce poté světová cena zlata převýšila tento poměr a ustálila se na nové hladině (viz Jastram 1981, str. 63-69). Výsledkem bylo, že každý, kdo měl zlato a chtěl jej konvertovat do peněz, to mohl udělat výhodněji tak, že nejprve směnil zlato za stříbro za tržní cenu a pak odnesl stříbro do mincovny, než aby zlato do mincovny odnesl rovnou.

Vyjádřeme to jinak. Dívejme se na mincovnu, jako kdyby to byla dvousměrná ulice v poměru 15 k 1. Metoda jak zbohatnout by vypadala následovně. Přinést 15 uncí stříbra do mincovny a za něj obdržet 1 unci zlata. Prodat tuto jednu unci zlata na trhu a za utržené peníze koupit více než 15 uncí stříbra, schovat peníze do kapsy a celý postup opakovat. Je zcela jasné, že za chvíli by byly mincovny zahlceny stříbrem a neměly by žádné zlato. Proto také poslání mincoven za bimetalického standardu

---

[15] Pokračující desetinná místa (.2929..., .3939...) se objevují proto, že jedna trojská unce se rovná 480 gránům. Jelikož byl dolar definován jako ekvivalent 371,25 gránů ryzího stříbra nebo 24,75 gránů ryzího zlata, jedna unce stříbra měla cenu 480 děleno 371, 25 neboli 1,2929... dolaru, a jedna unce zlata měla cenu 480 děleno 24,75 neboli 19,3939... dolaru.

bylo pouze vykupovat zlato nebo stříbro (tj. volně razit mince), přestože by také mohly podle tohoto opatření prodávat (směňovat) jeden, druhý nebo oba kovy. Výsledkem bylo, že Spojené státy fungovaly ve skutečnosti od roku 1792 do roku 1834 na stříbrném standardu. Zlato bylo používáno jako peníze pouze za vyšší cenu než odpovídalo jeho měnové paritě. Na to bylo příliš hodnotné. Greshamův zákon působil na plné obrátky: špatné peníze vytlačily dobré peníze.[16]

V roce 1834 byla přijata nová legislativa upravující ražbu mincí, která odrážela změněný poměr mezi cenou zlata a stříbra, který do té doby byl na světovém trhu na přibližně 15,625 k 1. Takovýto poměr byl opakovaně doporučován Zvláštním výborem pro mincovní záležitosti (Select Committee on Coins) Sněmovny reprezentantů od roku 1832 do roku 1834, lze předpokládat, že ve snaze "udělat něco pro zlato", které bylo v nedávné době objeveno ve Virgínii, Severní Karolíně, Jižní Karolíně a Georgii a "stalo se věcí zásadního významu pro čtyři jižní státy" (O'Leary 1937, str. 83). Přesto Zvláštní výbor najednou změnil své rozhodnutí a doporučil poměr 16 k 1 ne proto, aby udělal něco *pro* zlato, i když to určitě udělal, ale aby udělal něco *proti* Bance Spojených států pod vedením Nicholase Biddleho.[17] Bylo to v době vrcholící slavné "války o banku" mezi prezidentem Andrew Jack-

---

[16] Chceme-li být důslední, musí být tento "zákon" formulován daleko specifičtěji, tak, jak poukazují Rolnik a Weber (1986).

[17] Jestliže popisujeme tento poměr 16 k 1, je to pouze přibližná hodnota. V zákonu z roku 1834 byla váha zlatého dolaru stanovena na 23,2 gránů ryzího zlata, což dalo vzniknout poměru ceny zlata k ceně stříbra, který byl ve výši nepatrně nad 16 k 1. Zákon byl upraven v roce 1837 a váhu stanovil na 23,22 gránů, což způsobilo, že poměr se dostal na výši nepatrně pod 16 k 1. Důvodem této změny bylo ustavení množství příměsí v ražené minci přesně na 10 procent. Dobrým zdrojem prvních ražebních zákonů Spojených států je Národní výkonný stříbrný výbor (National Executive Silver Committee) (1890). Viz také Komise pro úlohu zlata (U.S. Commission on the Role of Gold) (1982, svazek 1, kapitola 2).

sonem a Nicholasem Biddlem, která vyústila v neúspěch Biddlovy banky při snaze obdržet nové úřední povolení společnosti, když původní federální povolení vypršelo v roce 1836. Jak napsal Paul M. O'Leary (1937, str. 84), poměr 16 k 1 byl "zlatý klacek ... používaný Jacksonem a jeho zastánci k seřezání jejich nenáviděného nepřítele, BANKY". Neuspokojivý stav měny, která byla směsicí amerických a cizích stříbrných mincí a papírových peněz vydávaných státními bankami, z nichž mnohé byly pochybné kvality, učinil bankovky Biddleho banky upřednostňovaným prostředkem směny. Zákon z roku 1834 zamýšlel oslabit banku tím, že učiní zlaté mince efektivní náhradou za její bankovky.

Dva momenty této epizody jsou hodné zaznamenání. První - v roce 1834 byl poměr 16 k 1 zlatým klackem, v 90. letech 18. století byl poměr 16 k 1 stříbrným klackem. Druhý - v obou případech byl tento klacek použit do značné míry stejným politickým voličstvem proti stejnému voličstvu - tj. voliči pocházejícími z řad drobných podnikatelů, z většinou zemědělských oblastí a nižších vrstev jihu a západu, kteří podporovali Andrew Jacksona v roce 1834 a Williama Jennings Bryana v roce 1896, proti bankéřům, finančníkům a zájmům velkého businessu a městským vyšším vrstvám východu a jihovýchodu.

Na každý pád přijetí poměru 16 k 1 (což znamenalo, že oficiální cena unce ryzího zlata byla 20,671835... dolaru (480:23,22)) mělo za následek ukončení vlády stříbra. Od té doby až do Občanské války bylo používání stříbra omezeno téměř zcela na používání drobných mincí. I ony byly nadhodnocené při platnosti nového poměru až do roku 1853, kdy Kongres hlasoval pro snížení jejich stříbrného obsahu. Rozdíl byl ovšem tak malý a tak mnoho z těchto mincí vážilo méně než byla jejich oficiální váha, že se nevyplatilo je roztavit (alespoň do doby inflace greenbacku v době Občanské války) (Carothers 1930, str. 98-101). Počínaje rokem 1834 se v oběhu nacházelo pouze zlato a zlato bylo také faktickým standardem. Navzdory růstu poptávky po zlatě pro měnové účely klesal poměr tržních cen zlata a stří-

bra po objevení zlata v Kalifornii a Austrálii ve 40. a 50. letech XIX. století. Postavení zlata jako "špatných" peněz (které vytlačily peníze "dobré" ve smyslu Greshamova zákona - pozn. překl.) se zdálo být zajištěno.

Vládu zlata přechodně ukončila Občanská válka. Naléhavá potřeba financování války vedla k zavedení papírových peněz - greenbacků - vydávaných bez zlatého nebo stříbrného krytí nebo slibu zaplatit v jednom z těchto kovů.[18] Papír se stal tím, čím koneckonců byl, špatnými penězi. Zlato zůstalo v oběhu, i když hlavně na západním pobřeží, ale samozřejmě ne v poměru 1:1 ke greenbackům. Objevil se volný trh, na kterém "greenbacková cena zlata" vzrostla nad oficiální zákonnou cenu - ve skutečnosti maximálně na dvojnásobek oficiální ceny. Vláda požadovala, aby celní poplatky a určité jiné poplatky byly placeny ve zlatě, banky poskytovaly odděleně depozita ve zlatě a papírových penězích. Jednoduše řečeno, greenbacky a zlato obíhaly bok po boku a volný trh určoval jejich pohyblivý směnný kurs. Greenbacky ovšem jasně zůstávaly dominantní měnou pro většinu účelů a ve většině oblastí.

Nyní se konečně dostáváme do roku 1873. Vše spělo k tomu, aby byla ukončena epizoda s papírovými penězi a aby byl obnoven kovový standard. Nastal čas, aby Kongres udělal pořádek v legislativě týkající se měny. Výsledný Ražební zákon z roku 1873 uváděl seznam mincí, které budou raženy. Seznam obsahoval zlaté mince a drobné stříbrné mince, ale neuváděl historic-

[18] Jeden fascinující příběh o papírové měně. Salmon P. Chase byl ministrem financí v roce 1862, kdy byly vydány první papírové peníze. O osm let později byl předsedou Nejvyššího soudu, když soud rozhodl v prvním ze slavných greenbackových případů, v němž bylo rozhodováno o ústavnosti jejich vydávání. Nejen že se Chase neprohlásil nezpůsobilým v rozhodování o této otázce, ale ve svém postavení předsedy Nejvyššího soudu spolu s většinou soudců prohlásil, že to, co udělal jako ministr financí, bylo protiústavní! Po o něco více než roce, když byla zaplněna dvě prázdná místa chybějících soudců, bylo rozhodnutí ve druhém z greenbackových případů opačné a předseda Nejvyššího soudu Chase hlasoval tentokrát proti.

ký standardní stříbrný dolar, sestávající z 371,25 trojských gránů ryzího stříbra. Další zákon se objevil v roce 1874.[19] Následoval Zákon o návratu ke kovovému krytí (Resumption Act) z roku 1875 a úspěšné obnovení kovového standardu na bázi zlata 1. ledna 1879.[20]

Průběh událostí kulminující opětovným uznáním kovového standardu v roce 1879 přesně odpovídal chodu událostí v Británii o šedesát let dříve. Bimetalický standard před rokem 1797 následovaný přijetím nesměnitelného papírového standardu, demonetizací stříbra v roce 1816 a opětovným přijetím kovového standardu na zlaté bázi v roce 1821 (přičemž nebýt legislativy z roku 1816, došlo by k návratu ke stříbru).[21] Takovýto paralelní vývoj není pouhou náhodou. Úvodní krok spočívající v ukončení směnitelnosti a přijetí papírového standardu byl v obou zemích reakcí

---

[19] Zákon z roku 1873 obsahoval ustanovení o ražbě těžšího stříbrného "obchodního dolaru" pro používání v obchodu s Mexikem a Dálným východem, které byly na stříbrném standardu. Tento obchodní dolar měl statut zákonného platidla, který mu byl odebrán v červenci 1874, když Kongres schválil Upravené statuty, kde se pravilo, že žádná stříbrná mince vyšší než 5 dolarů není zákonným platidlem a že je zakázáno, aby zahraniční mince byly platidlem (viz Barnett 1964, str. 178).

Podle Nugenta (1968, str. 98 a 134) byla legislativa týkající se ražby mincí poprvé představena senátorem Johnem Shermanem v roce 1868 a zákon, který byl ve skutečnosti schválen, byl původně sepsán v roce 1869 (i když jistě s několika následnými změnami) a poprvé představen v Senátu v dubnu roku 1870.

[20] Pro podrobnou diskusi o období papírových peněz a následném návratu ke kovovému krytí viz Friedman a Schwartzová (1963, kap. 2).

[21] Ne později než v roce 1819 tržní cena zlata klesla na zákonnou cenu, ale Bank of England nebyla ze zákona do roku 1821 povinna směňovat své bankovky za zlato.

na finanční tlaky vyvolané válkou.[22] Tak jako ve Spojených státech tak i v Británii rozhodnutí o návratu ke kovovému standardu odráželo snahu mít zdravé peníze, která byla manifestována pobouřením finanční komunity, majitelů vládních obligací a některých ekonomů nad vyprodukovanou inflací, jež vznikla odchodem od kovového standardu, přestože měřeno moderními standardy byla inflace nesmírně mírná, maximálně ve výši 5 až 10 procent ročně. Zatímco britská volba zlata namísto stříbra byla v zásadě náhodná, pro Spojené státy přibližně o 60 let později existoval pro stejnou volbu vážný důvod.[23]

Kdyby se návrat ke kovovému standardu ve Spojených státech uskutečnil podle legislativy, jež existovala před Občanskou válkou, stříbro by se stalo "špatnými" penězi, kdykoli by se poměr ceny zlata k ceně stříbra zhodnotil výrazně nad poměr 16 k 1, tak jako se to stalo v roce 1875. Za takovýchto podmínek by producenti stříbra shledali výhodnějším přinést své stříbro do mincoven než jej prodat na trhu a pro majitele zlatých mincí by bylo výhodnější roztavit své mince a prodat zlato na trhu než aby

---

[22] To nebyla jediná možná reakce, navzdory sklonu mnoha historiků nahlížet na to, co se stalo, jako kdyby se to muselo stát. Francie byla ještě pod větším finančním tlakem než Británie a přesto "během dvaceti let válek, v dobách bojů proti polovině Evropy, (Napoleon) nikdy nepřipustil hledání východiska ... v nesměnitelných papírových penězích" (Walker 1896b, str. 87). Kapitola 6 diskutuje tuto epizodu ve větší šíři.

[23] David Ricardo, jeden z nejvlivnějších zastánců návratu ke kovovému krytí v Británii, původně upřednostňoval stříbro a ne bimetalismus ([1816] 1951, str. 63). V následném slyšení před jedním výborem parlamentu v roce 1819 se Ricardo přesunul ke zlatu, protože jak řekl: "Pochopil jsem, že stroje jsou obzvláště vhodně uzpůsobené k těžbě ve stříbrných dolech, což může velmi přispět ke zvýšení množství tohoto kovu a změně jeho hodnoty, zatímco nic podobného se pravděpodobně nebude dít s hodnotou zlata." ([1819a] 1952, str. 390-91; viz také [1819b] 1952, str. 427). Tento úsudek, podobně jako mnoho dalších, založených na názorech technických "expertů", se ukázal být daleko od pravdy. Šestá kapitola poskytuje úplnější diskusi této epizody.

jej používali jako peníze za jejich nominální hodnotu.[24]

Ve skutečnosti jak konverze kovu do peněz v mincovně tak i roztavení zlatých nebo stříbrných mincí něco stojí. Obvykle se účtuje malý poplatek, ražebné (seignorage), aby pokryl náklady mincovny, a tavení také způsobuje nějaké náklady. Navíc dochází ke ztrátě úroku z prodlení, které vzniká dobou ražení mincí, obchodování rovněž vyvolává náklady vznikající při prodeji zlata nebo stříbra a opačně. Z toho vyplývá, že je falešnou představou se domnívat, že zákonem stanovený přesný poměr způsobí, že v daném čase může obíhat pouze jeden kov. "Zlaté body" dovolují měnovému kursu dvou měn zlatého standardu pohybovat se uvnitř takto vymezeného pásma, aniž by docházelo k fyzickému převážení zlata. Podobně i pro bimetalický standard existují "body poměru cen zlata k cenám stříbra", které dovolují tomuto poměru pohybovat se uvnitř pásma, aniž by došlo k vytvoření prémie pro jeden kov nebo jeho úplnému nahrazení kovem druhým.[25] (Viz šestá kapitola pro podrobnější diskusi.)

Opomenutí jakékoli zmínky o standardním stříbrném dolaru v Ražebním zákoně z roku 1873 ukončilo ve Spojených státech legální statut bimetalismu. Kdyby tento osudný řádek nebyl býval

---

[24] V současnosti se nevyplatí donést do mincovny ani zlato ani stříbro, protože oba kovy byly nahrazeny levnějšími penězi - papírem. Stále ovšem v účetnictví existují oficiální ceny (1,2929 dolaru pro stříbro, 42,22 dolaru pro zlato). Zlato držené vládou Spojených států amerických je v účetních knihách stále zaneseno v těchto oficiálních cenách. Nikdo nepřemýšlí o tom, že by jako peníze používal stříbrnou minci, na niž je vyraženo 1 dolar nebo zlatou minci, na které je 20 dolarů, za tyto nominální hodnoty. Takovéto mince jsou numismatickými předměty v ceně okolo 8 dolarů, respektive 474 dolarů. Za tyto hrubé odhady současných tržních cen stříbrných a zlatých mincí vděčím Conradu J. Braunovi.

[25] Taková byla situace ve Francii od roku 1803 do roku 1873. Během celé této doby obíhaly jak zlaté tak stříbrné mince, přestože tržní poměry se odchýlily od francouzského zákonného poměru 15,5 k 1, i když v některých letech mělo stříbro tendenci nahradit zlato a v jiných letech zlato mělo tendenci nahradit stříbro (Walker 1896b, kapitoly 4 a 5, obzvláště strana 121). Viz šestá kapitola pro úplnější diskusi bimetalického standardu.

v tomto zákoně opominutý, návrat ke kovovému standardu v roce 1879 by takřka určitě proběhl na bázi stříbra a ne zlata. To byl v očích zastánců stříbra "zločin z roku 1873".

Právě popsaná událost vyvolává dvě otázky. Ta méně významná, ale jednodušší ke zodpovězení zní: Došlo ke "zločinu" v nějakém smysluplném významu toho slova? Daleko důležitější, ale také složitější otázka zní: Jaké by byly následky zahrnutí tohoto jednoho osudného řádku?

3.2 Došlo k nějakému "zločinu"?

V roce 1877 "editorial v *The Nation* ... říkal následující: 'Pan Ernest Seyd, lobbista a tajný agent zahraničních držitelů obligací, přišel do této země z Londýna roku 1873 a podplácením předních členů Kongresu a vládních úředníků přivodil demonetizaci stříbra'. Říkalo se, že s sebou přinesl 500 000 dolarů, aby uplatil jisté členy Kongresu a Kontrolora oběživa" (citováno v Barnett 1964, str. 178). Kdyby toto byla bývala pravda, pak by se bylo jednalo o zločin v pravém smyslu toho slova. Žádné důkazy ukazující na pravdivost celého příběhu ovšem nikdy nebyly nalezeny. Ve skutečnosti byl Seyd pouhým lobbistou. Byl britským bimetalistou, který byl ostře proti demonetizaci stříbra ve Spojených státech (Nugent 1968, str. 153 a 166). Žádné obvinění z braní úplatků nebylo nikdy učiněno, natož zdokumentováno, ve vztahu k jakémukoli členovi Kongresu nebo vládnímu úředníku v souvislosti se schválením Ražebního zákona z roku 1873. Zákon byl dlouze diskutován Výborem i Sněmovnou a byl schválen velkou většinou hlasů, přestože pozdější kritikové tvrdí, že ustanovení, proti kterému měli výhrady, bylo sotva zmíněno a nebylo

ve Sněmovně diskutováno.[26] Ve smyslu slovníkového významu slova zločin - "konání, které lze potrestat podle práva, neboť je zakázané zákonem nebo ohrožuje lidský blahobyt" - nedošlo ke spáchání zločinu.

Na druhé straně, podle toho co slovník uvádí jako "obecnější" použití termínu - "zlá nebo škodlivá činnost, přečin, přestupek"[27] - je existence zločinu věcí názoru. Co je ale nepochybné, je to, že nezahrnutí standardního stříbrného dolaru do seznamu mincí, které budou raženy, bylo záměrné a provedené při úplné znalosti pravděpodobných následků a při vědomí, že takovéto následky jsou žádoucí. To bylo jasně dáno najevo H. R. Lindermanem, který byl v době schvalování zákona ředitelem Amerických mincoven (U.S. Mint), v knize, kterou publikoval nedlouho poté (1877, kapitola 9). V jeho Zprávě ministru financí (Report to the Secretary of the Treasury) v listopadu 1872, kdy zákon nebyl ještě projednaný Kongresem, napsal: "Fluktuace relativních hodnot zlata a stříbra v průběhu posledních sta let nebyly velmi velké, ale v současnosti působí několik příčin, které všechny směřují k vytvoření převisu nabídky stříbra nad poptávkou, a následnému znehodnocení stříbra" (citováno v 1877, str. 48).

O následcích zákona Linderman napsal: "Nařízení Ražebního zákona z roku 1873, že zlatý dolar se stává jednotkou hodnoty, a neuvedení stříbrného dolaru mezi mincemi raženými podle tohoto zákona, uvedlo Spojené státy na čistý zlatý standard ... Veřejné mínění v Evropě a Spojených státech se vyslovuje proti schůdnosti udržení dvojího standardu na jakékoli bázi, kterou lze vybrat, a pro čistý zlatý standard" (str. 44).

---

[26] Dokonce jeden z jejich oponentů byl citován pro podporu jejich stanoviska: "Jak říká profesor Laughlin...: 'Senát věnoval svůj čas hlavně otázkám ražebného a obrušování mincí a Sněmovna otázce výplat úředníků'" (National Executive Silver Committee 1890, str. 22).

[27] Definice z Oxford English Dictionary.

V jedné z dalších kapitol říká: "Zastánci obnovení starého stříbrného dolaru ... se domnívají, že nepokračování jeho ražby bylo chybou, jestli ne bezprávím, a snaží se zjednat nápravu bez zodpovězení si otázky, zdali by bylo možné udržet konkurující si oběh zlatých a stříbrných mincí po obnovení kovového krytí v roce 1879" (str. 100-101).

Dále, jak velmi podrobně dokumentuje Walter Nugent, senátor John Sherman, předseda Finančního výboru Senátu, byl odhodlán demonetizovat stříbro minimálně od roku 1867 a připravil návrh vedoucí k tomuto cíli na konci roku 1869. Od té doby senátoři Sherman, Linderman, John Jay Knox (zástupce Kontrolora oběživa a poté Kontrolor) a ministr financí George Boutwell spolupracovali na prosazování ražebního zákona, který obsahoval demonetizaci stříbra (1968, str. 80, 88, 99, 103, 105). "Byli si Knox, Linderman, Boutwell, Sherman a ostatní vědomi toho co činí, když připravovali opuštění stříbrného dolaru?" ptá se Nugent. "Je nepředstavitelné", pokračuje, "že by nebyli ... . Naléhali ovšem na celou záležitost, protože se obávali poklesu cen stříbra? Nikdo se v tomto smyslu explicitně nevyjádřil, ale zcela jistě tomu tak bylo." (str. 137).

Navíc, jak o dvacet let později napsal Francis Walker: "Zákon byl přijat tak zcela bez povšimnutí, že trvalo rok nebo dva, než se provedení demonetizace stalo všeobecně známým. "V připojeném odkazu Walker dodává: "Autor byl v roce 1873 profesorem politické ekonomie v Yale a přednášel na téma peníze. Byl také dost pečlivým čtenářem novin a díky svému postavení i osobním známostem byl v poměrně intenzivním kontaktu s lidmi z obchodu a bankovnictví v sousedním New Yorku. A bylo to dlouho po schválení zákona z roku 1873, kdy se poprvé dověděl o demonetizaci stříbrného dolaru" (1893, str. 170-71).

Paul O'Leary shrnuje, co se vlastně stalo: "Rozumným se zdá být úsudek, že nezahrnutí stříbrného dolaru do ustanovení Ražebního zákona z roku 1873 nebylo založeno na posouzení skutečného ekonomického stavu, ale na nepřátelství ke stříbru jako části měnového standardu. Zákon předvídal budoucnost. Bylo to

účelové a záměrné pro muže, kteří z velké části tvořili legislativu a viděli ji přes Kongres. V tomto smyslu mají zastánci stříbra pravdu, když tvrdí, že se jednalo o výsledek 's rozmyslem připraveného zlého úmyslu'. Očekávalo se a také se splnilo, že výsledek bude dosahovat daleko za pouhé 'udělání pořádku v našich zákonech a nařízeních týkajících se peněz'".

O'Leary říká dále: "Po dalších dvacet sedm let stříbrná otázka sužovala politiku a finance Spojených států. Stříbru se nikdy nepodařilo zaujmout pozice, které by mělo, kdyby zákon z roku 1873 nevynechal nařízení o ražbě standardního stříbrného dolaru. Následek neexistence volného a neomezeného ražení stříbrných dolarů byl pro pozdější finanční, ekonomický a politický život Spojených států patrně značný. To už je ovšem jiný příběh" (1960, str. 132).[28]

Příběh, ke kterému se dostáváme nyní.

---

[28] Ve fascinující studii Hugh Rockoff (1990) přesvědčivě argumentuje, že Čaroděj ze země Oz (The Wonderful Wizard of Oz) Franka Bauma "není pouze pohádkou pro děti, ale také vynikajícím komentářem politických a ekonomických debat v populistické éře" (str. 739), tedy komentářem stříbrné agitace, která byla vyvolána tzv. "zločinem z roku 1873". "Země Oz", podle Rockoffa, "je Východem, kde vládne zlatý standard a kde unce (Oz) zlata má téměř mystický význam" (str. 745). Rockoff pokračuje a ztotožňuje babu jagu (Wicked Witch) Východu s Groverem Clevelandem, zlatým demokratem, který jako prezident "vedl (úspěšně) odvolací řízení Shermanova zákona o výkupu stříbra z roku 1893" (str. 746).

Podobně je Rockoff schopen ztotožnit mnohá jiná místa a charaktery a mnohá konání s místy, lidmi a událostmi, které hrály významnou úlohu v posledních letech hnutí za volné stříbro.

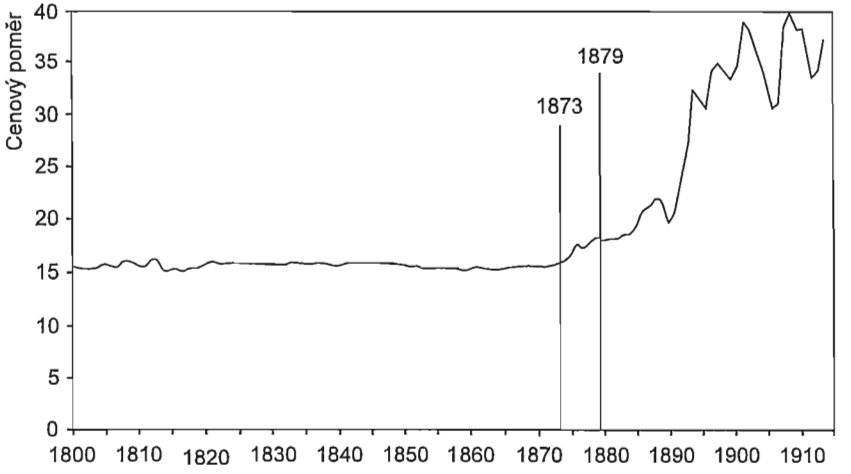
3.3 Následky Ražebního zákona z roku 1873

Zrušení volné ražby stříbra mělo dalekosáhlé následky z jednoho hlavního důvodu zmiňovaného Lindermanem, kterým byl pokles světové ceny stříbra v poměru k ceně zlata. Kdyby bylo nedošlo k poklesu poměru ceny stříbra k ceně zlata - nebo jak se častěji používá k růstu poměru ceny zlata k ceně stříbra - nebylo by důležité, zdali by osudný řádek byl či nebyl obsažen v zákoně z roku 1873. V každém případě by situace efektivního zlatého standardu tak, jak existoval před Občanskou válkou, pokračovala, pokud a jestli by se Spojené státy vrátily ke kovovému standardu.

Situace ve skutečnosti ovšem vypadala tak, že růst poměru ceny zlata k ceně stříbra začal dlouho předtím, než Kongres schválil zákon z roku 1873 a v době, kdy Spojené státy obnovily kovové krytí v roce 1879, byl již v plném proudu. Návrat Spojených států ke kovovému krytí na bázi zlata byl posledním hřebíčkem do rakve stříbra. Poměr cen zlata a stříbra, zakreslený v grafu 3, se pohyboval okolo 15,5 (poměr platný pro mincovny ve Francii) po desetiletí do objevení zlata v Kalifornii v roce 1848 a v Austrálii v roce 1851. Poté došlo k jeho poklesu až téměř na 15, kde se tento poměr udržel až do roku 1859, kdy začal jeho nepravidelný, ale víceméně stálý růst.[29] Růst se značně urychlil po roce 1870, kdy se jedna evropská země za druhou začala přesouvat od stříbrného nebo bimetalického standardu k čistému zlatému standardu - jako daň hegemonismu Velké Británie, která v té době byla uznávána jako dominantní ekonomická síla. Německo přešlo ke zlatému standardu v letech 1871-73 po porážce Francie a uvalení velkých válečných reparací splatných ve fondech směnitelných za zlato. Francie, která udržovala bimetalický

[29] Přestože Francie zcela jistě přijala poměr 15,5 k 1, protože to byl zhruba tržní poměr v roce 1803, úspěšné udržení bimetalismu ve Francii nepochybně pomohlo tento poměr stabilizovat (viz Walker 1896b, str. 87; Fisher 1911, str. 136).

standard od roku 1803, přes první velké objevy stříbra a poté zlata demonetizovala stříbro v letech 1873-74 spolu s ostatními členy Latinské mincovní unie (Itálie, Belgie a Švýcarsko). Skandinávská mincovní unie (Dánsko, Norsko a Švédsko), Holandsko a Prusko následovaly v letech 1875-76 a Rakousko v roce 1879. Na konci 70. let 19. století byly jedinými dvěma velkými zeměmi na efektivním stříbrném standardu Indie a Čína. Výsledný růst poptávky po zlatě spolu s růstem nabídky stříbra pro neměnové účely způsobil dramatický nárůst poměru ceny zlata k ceně stříbra. Z 15,4 v roce 1870 vyskočil na 16, 4 v roce 1873, 18,4 v roce 1879 a 30 v roce 1896, kdy se "16 k 1" stalo volebním heslem Bryanovy kampaně.



Graf 3: Poměr ceny zlata k ceně stříbra (1800-1914)

Tím, že se Spojené státy připojily k přechodu na zlatý standard, přispěly také ke zvýšení tlaku na růst poměru ceny zlata k ceně stříbra, jak tím, že absorbovaly zlato, které by jinak bylo dostupné pro měnové použití ve zbytku světa, tak i tím, že neabsorbovaly stříbro. Efekty nebyly zdaleka nicotné. V přípravě na návrat

ke kovovému krytí Ministerstvo financí Spojených států začalo shromažďovat zlato. V roce 1879 zásoby měnového zlata ve Spojených státech, jak v držení ministerstva, tak i v držení soukromých subjektů, dosáhly již téměř 7 procent světových zásob. V roce 1889 tento podíl Spojených států vzrostl téměř na 20 procent. Vyjádřeno ještě dramatičtěji, nárůst amerických zásob zlata pro měnové účely mezi lety 1879 a 1889 *převýšil* nárůst světových zásob zlata. Držba měnového zlata zbytkem světa mezi lety 1879 a 1883 poklesla, poté rostla, ale až do roku 1890 nepřekročila předchozí úroveň.

Co se týče stříbra, nemožnost absorbovat tento kov volnou ražbou mincí byla do určité míry nahrazována opakovanou speciální legislativou, která byla schvalována ve prospěch stříbra. Legislativa zavazovala federální vládu k nákupu stříbra za tržní ceny a prvním takovým opatřením, které předcházelo přijetí Zákona o návratu ke kovovému krytí, byl Blandův a Allisonův zákon z roku 1878. Opravňoval ministerstvo financí k výkupu stříbra za dva až čtyři miliony dolarů každý měsíc za tržní cenu a vedl k pravidelným nákupům od roku 1878 do roku 1890. Poté nákupy stříbra rostly drasticky podle Shermanova zákona o výkupu stříbra až do roku 1893, kdy byla klauzule zrušena.

Zajímavé na tom je, že množství nakoupených uncí stříbra podle těchto zákonů bylo téměř rovno šestnáctinásobku množství uncí ryzího zlata, které bylo přidáno do státních měnových zlatých rezerv. Na první pohled to vypadá, jako kdyby politická rozhodnutí absorbovala tolik stříbra, jako by absorbovala volná ražba. Ve skutečnosti tomu tak ovšem nebylo. Jak se dále ukáže, kdyby bývaly Spojené státy zůstaly na stříbrném standardu, peněžní zásoba by rostla rychleji než ve skutečnosti rostla, a množství uncí stříbra přineseného do mincoven by výrazně převýšilo 16ti násobek množství uncí zlata, které bylo skutečně získáno.[30]

[30] Podle odhadů, jež jsou diskutovány v následující části této kapitoly, by bylo bývalo nashromážděno 26 krát více uncí měnového stříbra než uncí zlata, které bylo skutečně získáno.

Nejzřetelnějším, ale vůbec ne nejdůležitějším následkem návratu Spojených států ke zlatu a ne k bimetalickému standardu byl ostrý nárůst poměru ceny zlata k ceně stříbra. Daleko důležitějším následkem byl všeobecný dopad na nominální ceny zboží a služeb. Nárůst světové poptávky po zlatě pro měnové účely probíhal současně se zpomalením míry růstu světových zásob zlata a rostoucí výrobou zboží a služeb. Tyto síly vykonávaly tlak na pokles cenové hladiny. Jinak řečeno, tím že se zlato stalo obecně vzácnějším ve vztahu k vyrobenému produktu, cena zlata vyjádřená ve zboží se zvýšila a nominální cenová hladina (za existence zlatého standardu, cenová hladina vyjádřená ve zlatě) se snížila. Tlak na pokles cen byl do jisté míry zmírněn díky rychlému rozvoji bankovního systému, který zvýšil množství peněz, jež mohlo být vystavěno do tvaru převrácené pyramidy na každé unci zlata. Na druhou stranu rostoucí reálný důchod spolu s rozšiřující se monetizací ekonomických aktivit a poklesem cenové hladiny jako takové zvýšil tlak na pokles cen tím, že přivedl veřejnost k držbě větší hotovosti ve vztahu k jejich důchodu (tzn. poklesla rychlost oběhu peněz).

Výsledkem byla deflace od roku 1875 do roku 1896 ve výši zhruba 1,7 procenta za rok ve Spojených státech a 0,8 procenta za rok ve Velké Británii (což znamená ve světě zlatého standardu). Ve Spojených státech deflace z let 1875 až 1896 následovala po ještě prudší deflaci po Občanské válce. Tato prudká deflace byla základním předpokladem pro úspěšný návrat ke zlatému standardu na předválečné paritě mezi americkým dolarem a britskou librou. Deflace rovněž vyvolala velký neklid a nespokojenost obzvláště ve venkovských oblastech. Tento neklid vedl v roce 1876 k založení Greenback Party (Strany zeleného rubu) za účelem pokračování v dřívější agitaci pro vydávání více papírových peněz jako způsobu nahrazení deflace inflací. Politická agitace ukončila stahování greenbacků z oběhu, které započalo po Občanské válce a vedlo v roce 1878 k přijetí Blandova a Allisonova zákona, který opravňoval ministerstvo financí k výkupu omezeného množství stříbra za tržní cenu.

Přestože bylo toto zlato nakupováno za tržní ceny, pro měnové účely bylo oceňováno vyšší cenou danou zákonem a vzniklý rozdíl byl považován za ražebné. Stříbro bylo většinou raženo do standardních stříbrných dolarů. Většina těchto mincí se ale kupila na ministerstvu financí jako rezervy kousků papíru, které se nazývaly stříbrné certifikáty nebo po roce 1890 státní pokladniční poukázky roku 1890. Tyto byly nominálně směnitelné za stříbro, ale byly také zákonným platidlem fakticky směnitelným za zlato. Bylo tedy levnější získat stříbro koupí na trhu za papírové peníze než směnit papírové peníze za stříbro za fiktivní cenu podle zákona. Ve skutečnosti byly stříbrné certifikáty nekrytými penězi, které se od greenbacků lišily historickou úlohou stříbra jako peněz, která činila přijatelnějším, aby vláda zvýšila nabídku peněz nákupem stříbra spíše než zjevným vydáváním nekrytých peněz. Zvýšení nabídky peněz tímto způsobem mělo také politický efekt, který spočíval ve využití stříbra k populistickému vyvolání inflace. Zásoby stříbra v držení ministerstva financí byly analogií k zásobám pšenice, kterou vláda Spojených států v současnosti drží jako výsledek snahy subvencovat její cenu.

Cenový pokles o 1,7 procenta za rok se může zdát příliš nepatrný na to, aby vyvolal takový způsob agitace, která sužovala zemi po dvě desetiletí od návratu ke kovovému krytí až do konce století. Ale mnohé úvahy ukazují, že opak byl pravdou. Za prvé, hodnota 1, 7 procenta je platná pro cenový index, který pokrývá všechny zboží a služby (implicitní cenový deflátor). Ceny zemědělských a ostatních základních komodit bezpochyby poklesly o více (měřeno jedním indexem - o 3 procenta za rok). Neméně důležitou je skutečnost, že my všichni chceme, aby ceny věcí, které prodáváme, rostly a ne klesaly. Prodejci zboží a služeb jsou téměř bez výjimky inflacionisté. Je ovšem také pravdou, že chceme, aby ceny věcí, které kupujeme, klesaly. Ale jako spotřebitelé nakupujeme mnoho věcí, jejichž ceny se pohybují různými směry, a tak jsme si daleko méně vědomi toho, co se děje s celkovou cenovou hladinou než toho, co se děje s jednotlivými cenami věcí, které prodáváme. A toto bylo daleko více platné

v XIX. století, kde údajů o ekonomice jako celku bylo méně než je teď. Navíc prodejců je vždy relativně málo a jsou organizovaní, takže mají větší politický vliv než rozptýlení spotřebitelé, kteří profitují z klesajících cen. Toto obzvláště platilo pro producenty stříbra, kteří skutečně přijetím stříbrného standardu měli co získat. Přestože jich nebylo mnoho, měli politický vliv, protože řídce obydlené státy, kde se těžilo stříbro, měly v Senátu Spojených států stejné zastoupení jako hustě obydlené státy s převahou městského obyvatelstva. (Pro uplatnění jejich politického vlivu o mnoho později viz sedmou kapitolu.)

Další důležitou okolností je, že farmáři jsou obvykle čistými peněžními dlužníky. Jako takoví jsou poškozeni poklesem cen, který zvyšuje reálnou hodnotu jejich dluhů, a získávají při růstu cen, který snižuje reálnou hodnotu jejich dluhů. Jako dlužníci byli velmi vnímaví k propagandě, ukazující "zločin z roku 1873" jako odpornou machinaci spolku východních a zahraničních kapitalistů: Wall Street versus Main Street.[31]

Jedním paradoxním výsledkem agitace pro inflaci prostřednictvím stříbra bylo, že vysvětlovala, proč *deflace* byla ve Spojených státech vyšší než ve zbytku světa, který přijal zlatý standard (1,7 procenta versus 0,8 procenta). Spolu s Annou Schwartzovou jsme došli k následujícímu závěru (1963, str. 133-34): "Tato celá epizoda stříbra je fascinujícím příkladem toho, jak důležité může být, co si lidé někdy o penězích myslí. Strach, že stříbro by mohlo vyvolat inflaci postačující k přinucení Spojených států vzdát se zlatého standardu způsobil, že bylo nutné mít vysokou deflaci, aby bylo možno zůstat na zlatém standardu. Při pohledu zpět se zdá být jasné, že jak přijetí stříbrného standardu v počáteční fázi nebo svěření se zlatu by bylo upřednostněno před nelehkým kompromisem, který byl udržován s nejistotou ohledně konečného výsledku a následnými velikými výkyvy, kterým byla měna vystavena."

---

[31] Za tento postřeh jsem vděčen Hugh Rockoffovi.

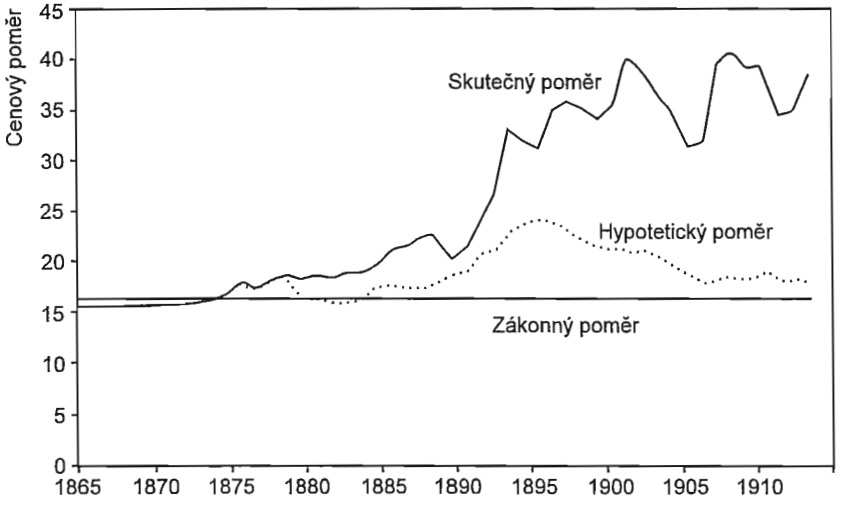
3.4 Co by bylo bývalo lepší? Stříbro nebo zlato?

Je-li dáno, že jakýkoli z extrémů by byl upřednostněn před rozpačitým kompromisem, který z extrémů by byl lepší: rané přijetí stříbra jako samotného standardu při měnové hodnotě 1,2929... dolaru za unci nebo svěření se zlatu jako čistému standardu? Nebo pokračování nominálního bimetalismu jako zdánlivě třetí volby mezi dvěma extrémy? Odpověď vyžaduje důkladnou analýzu kvantitativních dopadů všech tří možností.

Analýza prezentovaná ve čtvrté kapitole dává jasně najevo, že návrat ke kovovému standardu při pokračování bimetalického standardu by proběhl na bázi stříbra a ne zlata, a bylo by k němu došlo v roce 1876, tj. rok po schválení zákona o návratu ke kovovému krytí. Výsledkem by bylo, že poměr ceny zlata k ceně stříbra by se byl vyvíjel velmi odlišně oproti skutečnému vývoji.

Graf 4 zachycuje zákonný poměr ceny zlata a ceny stříbra (16 k 1), skutečný poměr tržních cen a odhaduje hypotetický poměr, který by převládal, kdyby bimetalismus jako legální standard opravdu pokračoval. Skutečný poměr obzvláště po roce 1890 prudce stoupal, když vzrostl na více než 30 a tam zůstal. V ostrém protikladu k tomuto vývoji se pohybuje odhadovaný hypotetický poměr, který se odpoutává od zákonného poměru pouze mezi roky 1891 a 1904. Před rokem 1891 kolísá těsně okolo poměru 16 k 1. Od roku 1906 do roku 1913 zůstává mezi 17 a 18. Roky, během kterých se poměr velmi odchyluje od poměru 16 k 1, nejsou výsledkem náhody. Poměr vzrůstá daleko nad 16 k 1 během let maximální politické agitace pro volné stříbro obklopující Bryanovu kampaň za volné stříbro roku 1896 a následných událostí odvíjejících se od účinků této agitace. Kdyby kritický řádek ohledně stříbra byl zachován v Ražebním zákoně z roku 1873, takováto agitace by se nikdy neobjevila, protože by se Spojené státy byly bývaly držely stříbrného standardu. Hypotetický cenový poměr klesá na nižší úroveň během období, kdy světová produkce zlata, která začala rychle růst v roce 1897, do-

sáhla svého vrcholu a získávala tendenci stlačovat reálnou cenu zlata.



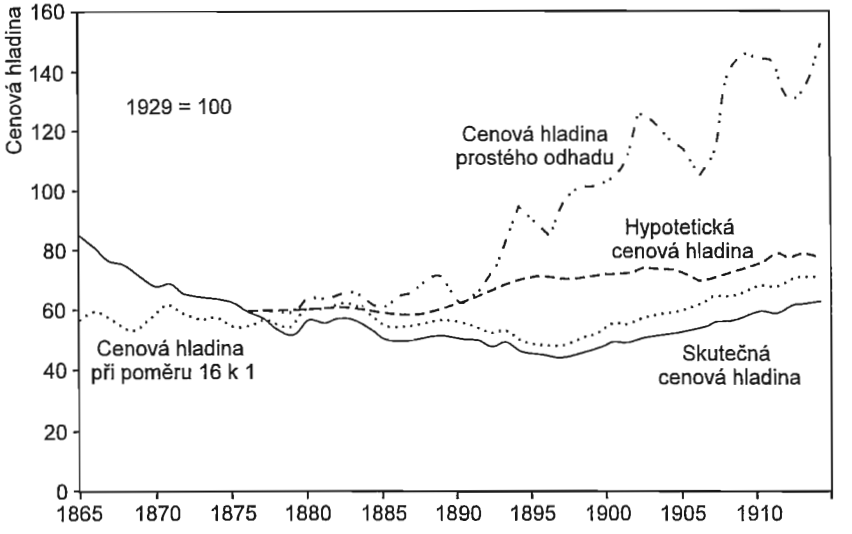
Graf 4: Poměr ceny zlata k ceně stříbra: zákonný, skutečný a hypotetický poměr (1864-1914)

Tyto odhady berou v úvahu (do té míry, jak jsem jen dokázal) změněné ekonomické podmínky, které by se vytvořily při pokračování zákonného bimetalismu - čím vyšší světová cenová hladina a nižší reálná cena zlata, tím omezenější množství stříbra dostupného pro neměnové účely atd. Nebyl jsem ale schopen vzít v úvahu některé z předpověditelných efektů, zejména změny v reálném důchodu a v produkci stříbra a zlata, ponecháme-li stranou změny politického klimatu. Není pochyb o tom, že politické vakuum vytvořené zmizením problému volného stříbra by bylo bývalo zaplněno jinými problémy - velmi pravděpodobně tlakem vyvíjeným na Spojené státy, aby přešly ke zlatému standardu - ale neexistuje žádný způsob jak odhadnout, jaké by byly vlivy na poměr ceny zlata a ceny stříbra. Jakýkoli pokus tak učinit, by zavedl takovéto odhady v historii do oblasti království fantazie.

Můj závěr je, že přijetí stříbra by ve skutečnosti vedlo k poměru ceny zlata a ceny stříbra, který by během celého tohoto období kolísal nedaleko od poměru 16 k 1 a který by se měnil ještě méně před rokem 1891 a po roce 1904 než je zachyceno v hypotetickém odhadu, zakresleném v grafu 4. V krátkosti řečeno, věřím, že Spojené státy mohly hrát po roce 1873 stejnou úlohu při stabilizaci poměru ceny zlata k ceně stříbra, jako hrála Francie před rokem 1873.[32] Jestli mám pravdu, strach protivníků bimetalismu, že bimetalický standard by obsahoval nepřetržité přesuny mezi zlatem a stříbrem jako efektivními bázemi měnového standardu, by se ukázal chybným. V situaci, kdy by Spojené státy byly efektivně na stříbrném a Velká Británie a ostatní velké země na zlatém standardu, změny poměru ceny zlata a ceny stříbra by se byly přímo odrážely v měnovém kursu mezi dolarem a ostatními měnami. Růst tohoto poměru by způsobil znehodnocení dolaru a pokles tohoto poměru zhodnocení dolaru. Znovu vidíme, že relativně stálý poměr ceny zlata a ceny stříbra by znamenal relativně stálé měnové kursy, které by se pro libru sterlingů nelišily příliš od úrovně 4,86 za dolar, který ve skutečnosti převládal. (O této problematice je podrobně pojednáno v šesté kapitole.)

Poměr ceny zlata a ceny stříbra nemá velkého významu sám o sobě - kromě významu, který má pro obchodníky se zlatem a stříbrem -, ale je životně důležitý pro cenovou hladinu, která by bývala převládala v zemích stříbrného standardu (podle předpokladu zahrnující Spojené státy) a v zemích zlatého standardu. Graf 5 zachycuje skutečnou cenovou hladinu ve Spojených státech a alternativní hypotetickou cenovou hladinu odpovídající poměru ceny zlata k ceně stříbra z grafu 4. Prostý odhad jednoduše předpokládá, že poměr ceny zlata a ceny stříbra a skutečná

[32] Od roku 1803 do roku 1873, kdy Francie úspěšně udržovala bimetalický standard při zákonném poměru ceny zlata k ceně stříbra o velikosti 15,5 k 1, dosáhl tržní poměr svého minima 15,19 v roce 1859 a svého maxima 16,25 v roce 1813. Po většinu tohoto období byly jeho odchylky mnohem menší (Warren a Pearson 1933, tabulka 225, str. 144).



Graf 5: Cenová hladina USA: skutečná a alternativní při stříbrném standardu (1865-1914)

cena stříbra by byly takové, jaké byly ve skutečnosti. Za tohoto předpokladu je cenová hladina jednoduše spočitatelná. Je potřeba pouze znásobit cenovou hladinu, která ve skutečnosti existovala, poměrem zákonné ceny stříbra (1,2929 dolaru) k tržní ceně. Tento prostý odhad jasně způsobuje velké přecenění cenového růstu, který by se byl objevil. Odhad 16 k 1 jde do druhého extrému. Podceňuje vliv přijetí stříbrného standardu na cenovou hladinu svým předpokladem, že skutečný poměr by byl po celou dobu přesně 16 k 1. Hypotetický odhad se nachází mezi těmito dvěma odhady, ale po většinu času je výrazně blíže odhadu 16 k 1 než onomu prostém odhadu. Odhad 16 k 1 dává ovšem pravděpodobně přesnější obrázek vývoje z roku na rok, než kterýkoli z ostatních odhadů. Jak prostý, tak hypotetický odhad je uváděn do pohybu čistě statistickým "šumem". Navíc americký bimetalismus by byl poskytl stimul k celosvětové stabilizaci spekulací se stříbrem, který by byl eliminoval jeho nevyzpytatelné pohyby.

Skutečná cenová hladina ve Spojených státech klesala mezi lety 1876 a 1896 rychlostí 1,5 procenta ročně a poté rostla rychlostí 2,0 procenta ročně až do roku 1914. Cenová hladina odpovídající poměru 16 k 1 nejprve klesá rychlostí 0,2 procenta ročně do roku 1896 a poté roste rychlostí 2,3 procenta ročně až do roku 1914. Hypotetická cenová hladina klesá rychlostí 0,2 procenta ročně mezi lety 1876 a 1887 a pak roste rychlostí 1,1 procenta ročně do roku 1914. Jakákoli z alternativ by byla snížila počáteční míru poklesu na polovinu. Alternativa 16 k 1 zahrnuje trochu rychlejší následný růst, hypotetická alternativa růst o mnoho mírnější. Jestli jsou mé odhady alespoň přibližně správné, bimetalický standard - ve skutečnosti stříbrný standard - by byl vyprodukoval značně stálejší cenovou hladinu, než vyprodukoval zlatý standard, který byl přijat.

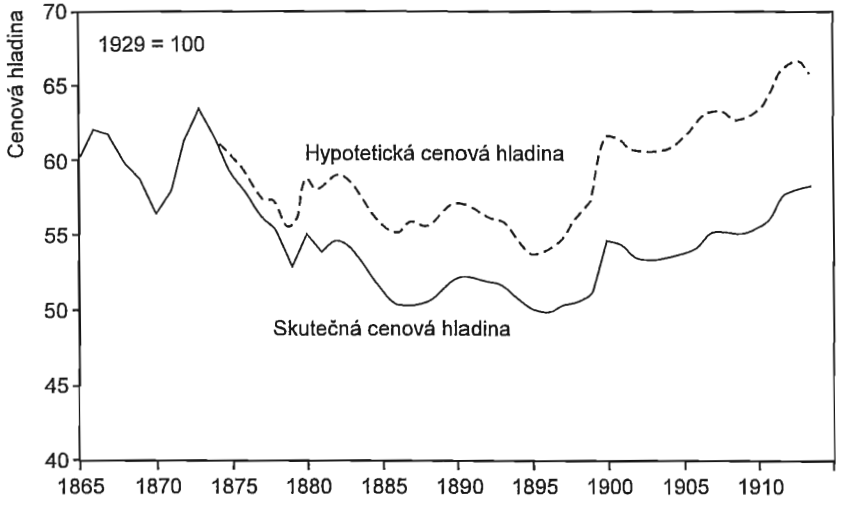
Stříbrný standard by navíc téměř jistě zabránil tomu, co jsme spolu s Annou Schwartzovou v naší *Monetary History* nazvali "neklidná léta 1891 až 1897" (1963, str. 104) - léta, která obklopovala velmi ostrý pokles v letech 1892 až 1894, krátké a mírné oživení v letech 1894 a 1895, další pokles od roku 1895 do 1896,[33] rozšířené krachy bank a bankovní paniku roku 1893 a run na americké zlaté rezervy cizinci, kteří se obávali, že agitace pro stříbro vytlačí Spojené státy ze zlatého standardu. Důvěra byla obnovena a odchodu od zlata se předešlo díky soukromému syndikátu vedenému J. P. Morganem a Augustem Belmontem a jejich dohodě s ministerstvem financí. "Údajně onerozní podmínky smlouvy, dohodnuté tajně agenty dlouho označovanými v populistické literatuře jako 'spiknutí mezinárodních bankéřů', se staly problémem v kampani roku 1896" (Friedman a Schwartzová 1963, str. 112, odkaz).

Účinky by samozřejmě nebyly bývaly omezené na Spojené státy. Nebyl jsem schopen vypracovat tak důkladnou empirickou studii pro zbytek světa, jako jsem učinil pro Spojené státy. Přesto

---

[33] Jedná se o roční referenční data používaná ve Friedman a Schwartzová (1982).

jsem v průběhu přípravy odhadů pro Spojené státy musel odhadovat dopady na cenovou hladinu zemí zlatého standardu, pro což jsem jako zástupce používal Británii. Graf 6 udává skutečnou a hypotetickou výši cenové hladiny v Británii. Odhadovaný efekt, přestože je menší než ve Spojených státech, je stále výrazný. Cenová hladina by bývala byla neustále vyšší. Pokles cenové hladiny od roku 1875 do 1895 by byl snížen z 0,8 procenta za rok na 0,5 procenta. Následující nárůst by se zvýšil z 0,09 procenta ročně na 1,1 procenta. Tedy i zde by efekty - i když jiné než ty zahrnuté v našem jednoduchém výpočtu - byly přítomny. Změny ve Spojených státech by bezpochyby bývaly vyvolaly odezvu jinde. Zdravější americká ekonomika by znamenala zdravější světovou ekonomiku. Navíc by soustavně nižší reálná cena zlata snížila snahy dobývat zlato. To by mohlo oddálit zavedení kyanidového procesu získávání zlata z rud s jeho nízkým obsahem, který byl odpovědný za záplavu zlata, jež vyvolala celosvětovou inflaci po roce 1896. Nebral jsem v úvahu žádné z těchto efektů.



Graf 6: Cenová hladina Velké Británie: skutečná a hypotetická při americkém stříbrném standardu (1865-1914)

Bez ohledu na to, zdali by verdikt soudu o vině za spáchaný "zločin z roku 1873" byl přiměřený nebo nikoli, verdikt soudu historie by přiměřený byl. Vynechání osudného řádku mělo závažné následky pro další měnový vývoj Spojených států a potažmo do určité míry pro vývoj světa. Rétorika byla přežhavená, ale význam problému nebyl přeceňovaný. Skutečným problémem byl měnový standard: zlatý a stříbrný bimetalismus, který fakticky ve Spojených státech znamenal střídavý stříbrný a zlatý standard.

Zákon roku 1873 vrhl kostky ve prospěch zlatého standardu, což vysvětluje jeho důležitost. Navíc, zatímco konvenční pohled je v souladu s Laughlinovým viděním, že "zákon roku 1873 byl kouskem štěstěny" ([1886] 1885, str. 93), můj vlastní názor je, že tomu bylo naopak - šlo o chybu, která měla vysoce nepříznivé následky.

Musím ale rychle dodat, že toto je posouzení událostí týkající se roku 1873, ne roku 1896. V roce 1896 bylo příliš pozdě na to, aby byla odčiněna vzniklá škoda z důvodů, které jsou diskutovány v páté kapitole. Bryan "přišel již s křížkem po funuse".[34]

Musím také rychle dodat, že můj verdikt nezamýšlí ani pošpinit ani vyzdvihnout charakter nebo záměry různých stran v dlouhotrvajícím sporu. Skupina zastánců stříbra v sobě zahrnovala výrobce stříbra, kteří se snažili prosazovat své vlastní speciální zájmy, inflacionisty, kteří se snažili použít jakéhokoli nástroje k prosazení jejich cíle, a upřímné bimetalisty, kteří nechtěli ani inflaci ani deflaci, ale byli přesvědčeni, že bimetalismus více přispívá k cenové stabilitě než monometalismus. Podobně se ve skupině zastánců zlata vyskytovali výrobci zlata, deflacionisté (kteří byli pranýřováni silami za volné stříbro, jako bankéři z Wall Street), a ti, co upřímně věřili, že zlatý standard je jediným uspokojivým pilířem pro finančně stabilní společnost. Motivy a záměry hrají daleko menší úlohu než výsledek. A ten se v tomto, stejně

[34] Odhad ze čtvrté kapitoly je, že kdyby byly zůstaly Spojené státy na bimetalickém standardu, tento tržní poměr by byl v roce 1896 24 k 1. Jak ale uvádím v textu, domnívám se, že je to nadhodnocený odhad.

jako v mnoha jiných případech, velmi lišil od výsledku, kterého zamýšleli v dobré víře dosáhnout zastánci Ražebního zákona z roku 1873.

4. Postup proti faktům: Odhad účinku pokračujícího bimetalismu po roce 1873[35]

Tato kapitola poskytuje analýzu, která podtrhuje závěry poslední části předcházející kapitoly o pravděpodobných účincích pokračujícího bimetalického standardu po roce 1873. Je to analýza typu "co by bylo kdyby" došlo k hypotetickému vývoji, který, jak jsem argumentoval ve třetí kapitole, by býval měl dalekosáhlé dopady nejenom na Spojené státy, ale na celý svět. Jako takové jsou mé výsledky nepochybně vystaveny mnohým nejistotám a připouštějí velkou možnost omylu, což jsem se snažil brát v úvahu při formulování závěrů ve třetí kapitole. Tato kapitola je také velmi technická a podrobná. Myslím si, že bude zajímat především kolegy praktiky technické ekonomie. Ostatní čtenáři mohou klidně přejít přímo k dalším kapitolám.

1. Cíl

Odhadnout cenovou hladinu a poměr ceny zlata k ceně stříbra, ke kterému by došlo, kdyby byl Ražební zákon z roku 1873 obsahoval ustanovení o volné ražbě standardního stříbrného dolaru

[35] Před mnoha lety jsem doporučil Louisi Drakeovi, tehdy profesoru ekonomie na Univerzitě v Jižní Illinois, aby odhadl účinek amerického setrvání na bimetalickém standardu na ceny ve Spojených státech a na světové ceny. Na tomto projektu pracoval po léta a nashromáždil mnoho údajů, ale nebyl nikdy dostatečně spokojen se svými výsledky, aby je publikoval. Po jeho smrti v roce 1982 jeho kolegové a přátelé připravili k publikování předběžný text, který našli v jeho složkách, a který obsahoval celé jeho původní výpočty, a výsledek publikovali v Drake (1985, str. 194-219). Když jsem začal pracovat na studii, ze které se stala kapitola 3, myslel jsem si, že mohu jednoduše převzít jeho výsledky. Když jsem ale četl jeho studii podrobně, docenil jsem výhrady, které měl k těmto výsledkům a které ho pravděpodobně odradily od jejich publikování. Provedl jsem tedy řadu nezávislých odhadů, i když jsem použil některé z jeho údajů a analýz. Není proto překvapením, že se mé výsledky od jeho velmi liší.

sestávajícího z 371,25 trojského gránu ryzího stříbra, takže by zákonná a tržní cena stříbra zůstala 1,2929... dolaru.

2. Prostý odhad

Reálná cena stříbra je jednoduše nominální cena dělená cenovou úrovní (PS/P). Za jednoduchého předpokladu, že by tato cena zůstala nezměněná, reálná cena stříbra by byla bývala 1,2929/PHN, kde PHN je prostý odhad hypotetické cenové úrovně při existenci stříbrného standardu. Zapíšeme-li oba tyto výrazy do rovnice a řešíme-li pro hypotetickou cenovou úroveň, dostáváme

$$(1) \qquad PHN = 1{,}2929.... \frac{P}{PS},$$

kde *P* je skutečná cenová hladina a *PS* je skutečná nominální cena stříbra.[36] (Pro následné definice zkratek viz seznam zkratek na konci této kapitoly.) Prostý odhad je mezi lety 1865 a 1876 menší než skutečná cenová hladina. V roce 1876 se obě veličiny rovnají, a proto kdyby osudný řádek nebyl z Ražebního zákona z roku 1873 vypuštěn, návrat ke kovovému krytí na bázi stříbra by se býval objevil v roce 1876, rok po schválení Zákona o návratu ke kovovému krytí. Graf 5 ve třetí kapitole ukazuje následný prostý odhad cenové hladiny, tabulka 1 udává numerické hodnoty.

Nedostatky prostého odhadu:

1. Spojené státy by byly pravděpodobně při existenci stříbrného standardu zvýšily své stříbrné rezervy více než učinily v reakci na tlak zastánců stříbra při existenci zlatého standardu. To by vyvolalo tendenci ke zvýšení reálné ceny stříbra.
2. Spojené státy by také bývaly vyvážely zlato spíše než by jej kumulovaly, což by zvýšilo světové zásoby zlata pro měnové

[36] Pro zjištění pramenů pro tyto a následující proměnné viz použité prameny na konci této kapitoly.

i neměnové účely a zvýšilo by nominální ceny v zemích zlatého standardu. To by snížilo reálnou cenu zlata.

3. V obou případech by poměr ceny zlata k ceně stříbra byl býval nižší, než byl ve skutečnosti.

3. Odhad 16 k 1.

Předpokládejme, že přijetí stříbrného standardu Spojenými státy by ustavilo skutečný poměr ceny zlata k ceně stříbra ve velikosti 16 k 1 a že by Spojené státy zůstaly na čistém stříbrném standardu (tzn. že by skutečný poměr byl málo nad poměrem 16 k 1). Jak uvidíme, není to tak přitažené za vlasy, jak se zdá.

Abychom mohli odhadnout hypotetickou cenovou úroveň Spojených států, potřebujeme odhad hypotetické reálné ceny zlata. Předpokládejme, že by se Spojené státy při přijetí stříbrného standardu zbavily všech zásob zlata pro měnové účely a že by uvolněné zlato bylo rozděleno mezi neměnovou potřebu (Spojených států a zbytku světa) a měnové zlaté zásoby zbytku světa v poměru, který ve skutečnosti převažoval mezi těmito dvěma komponentami v celkových zlatých rezervách.[37] Předpokládejme dále, že by světová cenová hladina rostla proporcionálně k růstu zlatých zásob. Poté dostáváme

$$(2) \qquad RPGH = RPG \cdot \frac{EWMG + WNMG}{WMG + WNMG} .$$

Protože reálná cena stříbra je podle předpokladu $^1/_{16}$ reálné ceny zlata a je z definice rovna nominální ceně (= zákonné ceně) vydělené cenovou hladinou, dostáváme

$$(3) \qquad PH16 = 1{,}2929\ldots \cdot \frac{16}{RPGH} .$$

[37] Za tento přístup vděčím Hugh Rockoffovi. Nahrazuje méně atraktivní předpoklad, který jsem učinil původně.

Tabulka 1: Odhadovaný účinek amerického přijetí stříbrného standardu na ceny v USA a Velké Británii (1865-1914)

Rok	Cenová hladina v USA				Cenová hladina ve Velké Británii		Zlato-stříbro	
	Skutečná	Hypotetická			1929=100		Cenový poměr	
		Prostý odhad	Odhad 16 k 1	Kompl. odhad	Skutečná	Hypotetická	Skutečná	Hypotetická
1865	86,5		57,3		59,8		15,4	
1866	82,6		60,8		62,0		15,5	
1867	77,6		58,2		61,6		15,6	
1868	76,2		54,6		59,8		15,6	
1869	72,7		54,7		58,7		15,6	
1870	68,7		59,8		56,3		15,6	
1871	69,8		62,5		57,8		15,6	
1872	66,3		59,0		61,4		15,6	
1873	65,5		57,6		63,5		15,9	
1874	64,8		58,3		61,5		16,2	
1875	63,3		55,1		59,2		16,6	
1876	60,4	60,2	55,4	60,4	57,8	59,0	17,8	17,2
1877	58,2	59,8	56,8	60,8	56,2	57,5	17,2	17,1
1878	53,9	60,1	55,4	61,4	55,2	57,2	17,9	17,7
1879	52,0	60,0	54,7	61,4	52,8	55,6	18,4	18,0
1880	57,4	64,5	61,3	61,0	55,0	58,7	18,0	15,9
1881	56,3	64,4	60,8	61,5	53,8	58,1	18,3	16,2
1882	58,1	66,0	62,8	61,1	54,6	59,0	18,2	15,5
1883	57,4	66,8	62,3	61,3	54,0	58,6	18,7	15,7
1884	54,4	63,2	59,1	59,7	52,5	57,0	18,7	16,2
1885	50,8	61,6	55,4	59,6	51,1	55,7	19,4	17,2
1886	50,1	65,1	54,8	59,2	50,3	55,0	20,9	17,3
1887	50,6	66,8	55,8	59,2	50,5	55,7	21,1	17,0
1888	51,5	70,9	56,7	59,7	50,5	55,6	22,0	16,8
1889	51,8	71,5	56,8	61,3	51,2	56,1	22,0	17,3
1890	50,8	62,8	55,8	63,4	52,1	57,1	19,7	18,2
1891	50,3	65,8	55,0	64,4	51,9	56,7	20,9	18,7
1892	48,3	71,3	52,5	66,7	51,8	56,2	23,8	20,3
1893	49,5	81,8	53,8	69,4	51,5	55,9	26,6	20,6
1894	46,4	95,2	50,0	70,9	50,6	54,6	32,9	22,7
1895	45,7	90,5	49,0	71,9	49,9	53,5	31,9	23,4
1896	44,4	85,5	48,1	71,3	49,7	53,9	30,5	23,7
1897	44,6	96,5	48,6	71,1	50,2	54,6	34,5	23,4
1898	45,9	101,8	51,0	71,3	50,5	56,1	35,5	22,4
1899	47,1	102,3	52,6	72,0	51,2	57,1	34,8	21,9

Rok	Cenová hladina v USA				Cenová hladina ve Velké Británii		Zlato-stříbro	
	Skutečná	Hypotetická			1929=100		Cenový poměr	
		Prostý odhad	Odhad 16 k 1	Kompl. odhad	Skutečná	Hypotetická	Skutečná	Hypotetická
1900	49,6	104,5	55,8	72,6	54,6	61,4	33,8	20,8
1901	49,3	108,1	55,7	72,8	54,2	61,2	35,1	20,9
1902	51,0	126,5	57,9	74,0	53,3	60,4	39,7	20,5
1903	51,5	124,4	58,6	74,9	53,2	60,4	38,6	20,5
1904	52,3	118,2	59,4	73,8	53,3	60,5	36,2	19,9
1905	53,4	114,4	60,8	72,4	53,6	61,0	34,3	19,0
1906	54,5	105,4	62,7	70,1	54,0	62,2	31,0	17,9
1907	56,8	112,4	65,2	71,3	54,9	63,0	31,8	17,5
1908	56,7	138,6	65,0	73,1	55,1	63,2	39,1	18,0
1909	58,7	147,5	67,0	74,7	54,9	62,5	40,2	17,8
1910	60,2	145,6	68,7	76,4	55,2	63,0	38,7	17,8
1911	59,7	144,9	68,3	79,6	55,9	63,9	38,9	18,6
1912	62,3	132,4	71,4	78,2	57,5	65,9	34,1	17,5
1913	62,6	135,3	71,9	79,7	57,9	66,5	34,6	17,7
1914	63,5	149,7	71,8	78,6	58,2	65,8	37,8	17,5

Americké zlaté měnové rezervy se skutečně od roku 1879 staly stabilně rostoucím zlomkem světových měnových zásob zlata, takže cena 16 k 1 zhruba odpovídá skutečné ceně, přičemž rozdíl během období trochu roste (viz graf 5 ve 3. kapitole). V roce 1876, kdy by se byl uskutečnil návrat ke stříbru, cenová hladina, jak je odhadnuta v rovnici 3, by byla nepatrně pod skutečnou cenovou hladinou. V roce 1877 by byla nepatrně nad ní.

Hypotetická reálná cena zlata je také všechno, co je potřeba k odhadu vlivu na cenovou hladinu světa zlatého standardu za předpokladu, že po tuto dobu by Spojené státy byly na standardu stříbrném. Když vezmeme cenovou hladinu Británie jako zástupce pro cenovou hladinu světa zlatého standardu, dostáváme

$$(4) \qquad UKPH = UKP \cdot \frac{WMG + WNMG}{EWMG + WNMG} .$$

(Viz graf 6 v kapitole 3.) Tento účinek je zcela jasně patrný.[38]

4. Komplikovanější odhad.

Abychom se dostali dále než k takovýmto jednoduchým odhadům, je třeba nalézt způsob, jak odhadnout reálnou cenu stříbra. K tomuto účelu můžeme použít rovnici, která bude analogická rovnici (3) a takovýto odhad využít k výpočtu hypotetické cenové úrovně.

Reálná cena stříbra je určena (a) nabídkou a (b) poptávkou po stříbru pro neměnové potřeby ve světě jako celku. Přijetí bimetalického nebo stříbrného standardu Spojenými státy by bývalo podle všeho nemělo významný vliv na funkci světové poptávky po stříbru pro neměnové účely. Aby bylo možné provést odhad této poptávkové funkce (sekce b níže), je potřeba použít data

---

[38] Zajímavou kontrolu těchto odhadů, která byla objevena poté, co již tyto odhady byly provedeny, nabízí Irving Fisher, který v roce 1911 napsal: "Kdyby byl vymyšlen nějaký způsob, který by mohl držet zlato a stříbro svázané (řekněme pomocí světového bimetalismu), ceny by byly ve zlatých zemích neklesly tolik (proti průměru v letech 1873-76) nebo nevzrostly tolik (jestli vůbec) ve stříbrných zemích, ale byly by pravděpodobně ve zlatých zemích klesly mírně, pravděpodobně okolo 10 procent do období 1890-93 a více do roku 1896." Odhaduje, že ceny ve skutečnosti klesly o 22 procent ve zlatých zemích mezi lety 1873-76 a 1890-93 a ve stříbrných zemích vzrostly o 17 procent. Podle tabulky 1 ceny ve Spojených státech, zlaté zemi, klesly mezi indikovanými daty o 22 procent, ale ve Velké Británii, které jsem použil jako zástupce zlatých zemí, klesly o 14 procent. Odhad hypotetického cenového indexu pro Velkou Británii klesá o polovinu, tedy 7 procent, a poté klesá dále do roku 1896, což je v obou případech blízko Fisherovým odhadům, obzvláště co se týče velikosti poklesu, kterému by se bylo zabránilo.

Co se týče stříbrných zemí, odhad cenové hladiny ve Spojených státech při poměru 16 k 1 v tabulce 1 klesá o 4 procenta, což odpovídá Fisherovu "jestli vůbec" (1911, str. 244-45).

o skutečném neměnovém použití stříbra (sekce a1). Na druhou stranu by americké přijetí bimetalického nebo stříbrného standardu bývalo výrazně změnilo nabídku stříbra pro neměnové účely (sekce a2), protože by bylo zvýšilo měnovou poptávku po stříbru. Zkonstruování přijatelných odhadů pro požadované období (1875 až 1914) se ukázalo být mým zdaleka nejobtížnějším problémem.

a1. *Skutečné neměnové použití stříbra.*
Nabídka stříbra pro neměnové potřeby se rovná: (1) produkce stříbra minus (2) poptávka zbytku světa po stříbru pro měnové použití minus (3) poptávka po stříbru pro měnové potřeby Spojených států. Neboli,

(5) $$SNM = SPROD - EWMDS - UMDS .$$

Odhady SPROD, roční produkce stříbra, a EWMDS, přírůstků stříbrných měnových zásob, jsou snadno dostupné. Odhady UMDS, zvýšení měnových zásob stříbra Spojených států, jsem sestavil pro roky 1873 až 1894 podle zpráv ministerstva financí, které uvádí nákupy stříbra Spojenými státy podle po sobě jdoucích zákonů o výkupu stříbra, a pro další roky podle odhadů celkové dolarové hodnoty měnových zásob stříbra.

a2. *Hypotetická nabídka stříbra pro neměnové potřeby.*
Rovnice (5) udává skutečnou neměnovou potřebu. Přidáme-li H k příslušným symbolům, tak rovnice bude udávat hypotetickou neměnovou potřebu při stříbrném standardu. První člen, produkce stříbra, závisí v zásadě na reálné ceně stříbra. Během sledovaného období ovšem produkce stříbra rostla prudce, téměř se ztrojnásobila od roku 1880 do roku 1914, zatímco ve stejném období reálná cena stříbra klesla na méně než polovinu své počáteční hodnoty. Nabídka byla jasně tlačena exogenními objevy a inovacemi. Navíc je mnoho stříbra vedlejším produktem při dobývání jiných kovů, a tak jeho nabídka je relativně neelastická.

Z toho důvodu jsem předpokládal, že produkce stříbra by byla bývala taková, jaká skutečně byla. Tento předpoklad zavádí chybu, která při odhadu reálné ceny stříbra vede k odchylce směrem nahoru.

Co se týče druhého členu, předpokládal jsem, že by ostatní země nebyly ovlivněny americkým přijetím stříbrného standardu, ani kdyby se byly bývaly rozhodly pro přijetí stříbrného a ne zlatého standardu, ani kdyby změnily množství stříbra přidaného ke svým měnovým zásobám. Tento předpoklad se zdá být naprosto splněn. Přesun od stříbra ke zlatu v Německu, Francii a jiných zemích proběhl dříve, než by se ke stříbrnému standardu připojily Spojené státy, ovšem byl částečným důvodem, proč samotné Spojené státy přešly ke standardu zlatému. Proto jsem jednoduše použil skutečnou měnovou poptávku jiných zemí jako poptávku hypotetickou.

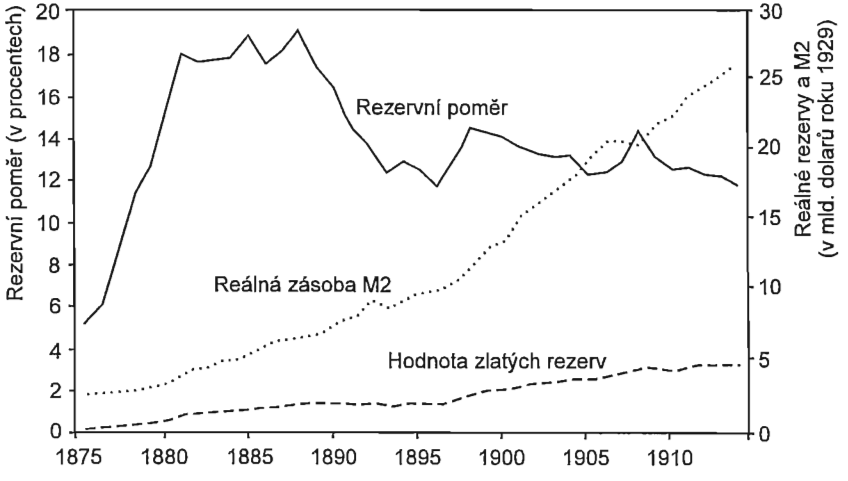
Třetí člen, hypotetické zvýšení měnových zásob stříbra ve Spojených státech, je nejproblematičtější. Může tautologicky vyjádřit hypotetické měnové stříbrné zásoby Spojených států (v uncích) jako součin poměru udržovaného mezi kovem a penězi (SPR) a množstvím peněz vyděleným zákonnou cenou stříbra nebo vyjádření množství peněz jako poměru nominálního důchodu k rychlosti oběhu a vyjádření nominálního důchodu jako součinu reálného důchodu a cenové hladiny následujícím způsobem:

$$(6)\quad UMSH = \frac{UMG\$}{UM} \cdot \frac{y}{V} \cdot \frac{P}{\frac{LP}{RPSH}} = SPR \cdot \frac{y}{V} \cdot \frac{1}{RPSH} = k_1 ,$$

y/V je skutečná peněžní zásoba a přenásobení P ji převádí na nominální dolarové vyjádření. Pouze součin SPR a y/V, který jsem označil jako k_1 a který se rovná reálné hodnotě kovových rezerv, vstupuje do následné analýzy. (V zásadě by všechny symboly měly být následovány H, ale protože jeho neuvedení, kromě případu reálné ceny stříbra nezpůsobuje žádné problémy, vynechal jsem jej.)

Důvodem vyjádření zásoby peněz jako součinu reálné zásoby a cenové úrovně je, že cenová hladina je tím, co se snažíme odhadnout. Druhou možností jak začít pravou stranu rovnice (6) je uvést hypotetickou reálnou cenu stříbra namísto nominální cenové hladiny. Odtud můžeme snadno odhadnout hypotetickou nominální cenovou úroveň tak, že použijeme analogii rovnici (1).

Při počítání skutečných hodnot v rovnici (5), jsme nazírali na stříbro v oběhu nebo stříbro držené ministerstvem financí jako na měnové stříbro. V odhadu hypotetických hodnot míry kovových rezerv a kovových rezerv pro období zlatého standardu nemůžeme považovat měnové stříbro za část kovových rezerv, přestože by bývalo mělo tento statut za existence bimetalického nebo stříbrného standardu. Bylo jednoduše vládním aktivem nahromaděným jako součást snahy o podporu ceny stříbra (podobně jako vládní zásoby pšenice v současnosti).



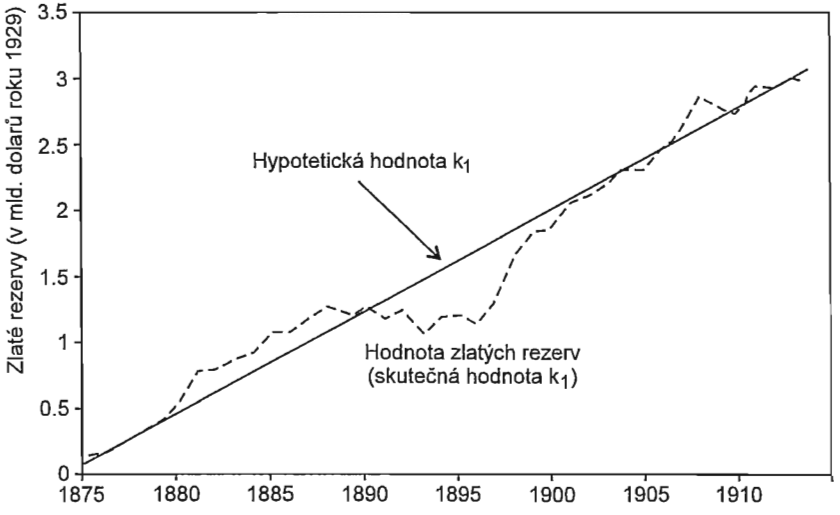
Graf 7: Poměr zlatých rezerv, reálný agregát M2 a zlaté rezervy (1875-1914), (Množství peněz v mld. dolarů roku 1929)

Obdobně jsme pro současné potřeby používali pouze měnové zásoby zlata. Graf 7 zachycuje míru zlatých rezerv (poměr dola-

rové hodnoty měnového zlata k množství peněz), reálnou hodnotu zásoby peněz a reálnou hodnotu zlatých rezerv (skutečné zlato k_1). Prudký růst rezervního poměru během prvních pěti let po schválení Zákona o návratu ke kovovému krytí (1875 až 1879) je předvídatelný jako příprava na znovuzavedení kovového krytí. Pravděpodobně by se byl podobný nárůst objevil, kdyby bylo došlo k návratu ke stříbru a ne ke zlatu s tím jediným rozdílem, že místo zlata by bylo akumulováno stříbro. V každém případě akumulace rezerv vyžadovala přebytek na běžném účtu platební bilance nebo kapitálový příliv. Velký přebytek byl skutečně generován od roku 1876 do roku 1881, následován značným kapitálovým přílivem. Nevidím žádný důvod, proč bych měl předpokládat, že počáteční budování rezerv by bylo odlišné pro stříbro než bylo pro zlato.

Roku 1879 míra kovových rezerv dosáhla zhruba stejné úrovně jako v prvních letech XX. století, kdy skončilo období nejistoty vytvořené měnovými poruchami 80. a 90. let XIX. století. Další růst po roce 1879 byl veden snahou přesvědčit veřejnost nejen doma, ale i v zahraničí, že se u zlatého standardu setrvá. Jak se ale zvětšovala agitace za expanzivnější monetární politiku, tyto snahy neuspěly a obzvláště potom, co stříbrné hnutí získalo na síle, vedly k pokračujícím tlakům na zlaté rezervy, což vyvolalo ostrý pokles míry rezerv a mírně klesající množství reálných rezerv. Po porážce Bryana v roce 1896 následoval přechodný krátký vzestup míry rezerv a ještě prudší nárůst reálných rezerv. Protože vyšší míra rezerv byla vyvolána prudkým nárůstem reálné peněžní nabídky, jež byla sama částečně následkem návratu důvěryhodnosti, snížila jak rychlost oběhu, tak také podpořila vyšší reálný důchod. Stabilní situace nebylo dosaženo do konce tohoto období.

Poté, co jsem vyzkoušel mnohé alternativní způsoby odhadů kovových rezerv při nezpochybňovaném a plně akceptovaném stříbrném standardu, uchýlil jsem se konečně k empirickému triku: trendu vyjádřenému přímkou mezi průměrnými hodnotami zlatých rezerv během prvních pěti a posledních pěti let období od



Graf 8: Skutečné a hypotetické zlaté rezervy (k_1), (1875-1914) (v mld. dolarů roku 1929)

roku 1875 do roku 1914. Jak ukazuje graf 8, takový trend eliminuje jak úvodní nárůst tak i pozdější pokles, který jsem v předchozím odstavci přisoudil vlivům měnových poruch a jejich následkům. Trend pro léta 1875 až 1879 a 1911 až 1914 tedy aproximuje skutečný průběh. Hypotetická roční měnová poptávka po stříbře ve Spojených státech je jednoduše přírůstkem hypotetických stříbrných zásob Spojených států:

(7) $UMDSH(t) = UMSH = UMSH(t) - UMSH(t\text{-}1)$.

Možných chyb v tomto přístupu je mnoho. Některé jednoduše ovlivňují meziroční pohyby jako výsledek použití trendu pro k_1. Jakákoli systematická odchylka vyplývá primárně z předpokladu, že stejná velikost kovových rezerv by byla udržována při stříbrném standardu jako při standardu zlatém v prvních a posledních letech tohoto období. Možné zdroje chyb jsou rozdílné pro

míru kovových rezerv a skutečnou peněžní zásobu. Požadovaná míra kovových rezerv by byla pravděpodobně ovlivňována různou strukturou cen. Nárůst cen při existenci zlatého (stříbrného) standardu znamená, že reálná hodnota zlata (stříbra) klesá a opačně. Klesající reálná hodnota činí levnějším držet kovové rezervy a naopak. Přesto je pochybné, že jakýkoli takový cenový efekt by měl nějaký významný vliv na rozhodnutí měnových úřadů o tom, jak veliké kovové rezervy jsou žádoucí - jakýkoli finanční zisk nebo ztráta nejsou významné a plynou z valné většiny vládě a ne přímo měnové autoritě. Důležitějším faktorem je jistě strach z odčerpání kovu, který by při bezpečném stříbrném standardu téměř neexistoval.

Reálná zásoba peněz by byla ovlivněna snížením nejistoty, plynoucí z rozhodnutí přijmout stříbrný standard. Menší nejistota by byla vedla k snížení rychlosti oběhu peněz a růstu reálného důchodu, oba tyto jevy by zvýšily reálnou peněžní zásobu tak, jak k tomu došlo po roce 1896. Opomenutí těchto účinků způsobuje podcenění hypotetické zásoby stříbra. Takovéto podcenění vytváří v odhadu reálné ceny stříbra odchylku směrem dolů neboli odchylku opačným směrem z možné odchylky způsobené v odhadu prvního členu, produkci stříbra.

b. *Poptávka po stříbře*

Množství stříbra poptávaného pro neměnové účely závisí primárně na světovém reálném důchodu, reálné ceně stříbra a reálné ceně zlata. Odhadl jsem poptávkovou křivku s těmito proměnnými ve dvou variantách: lineárně a logaritmicky. Obecně je logaritmická podoba upřednostňována. V tomto konkrétním případě však nevěřím, že tomu tak je. Logaritmická forma nutí neměnovou poptávku po stříbře k tomu, aby byla kladná, přestože je snadno možné, že přírůstky k měnovým zásobám stříbra převýší světovou produkci stříbra (jak se naposledy stalo během programu výkupu stříbra Franklina Delano Roosevelta v 30. letech XX. století). Množství stříbra dostupného k neměnovým účelům je v tomto případě negativní, je-li odhadováno v souladu s rovnicí

(5), která neměnovou nabídku stříbra vyvozuje z běžné produkce a ne z neměnové potřeby stříbra. Pro odhad světového reálného důchodu jsem použil indexy fyzického objemu světové produkce udávané Warrenem a Pearsonem (1933).[39] Jako reálnou cenu stříbra a reálnou cenu zlata jsem jednoduše použil skutečné ceny vydělené deflátorem platným pro Spojené státy. Tato procedura předpokládá, že reálná cena stříbra a reálná cena zlata byly stejné po celém světě, což určitě není nerozumná podmínka pro tyto dva měnové kovy.[40]

Tyto dvě rovnice jsou pro období 1880 až 1914 následující:

$$(8)\quad \log SNM = \underset{(3,7)}{-6,96} + \underset{(4,0)}{1,27} \log WI - \underset{(4,0)}{1,28} \log RPS + \underset{(5,6)}{1,87} \log RPG ,$$

$$(9)\quad SNM = \underset{(0,8)}{58,28} + \underset{(4,0)}{2,13} WI - \underset{(4,0)}{66,21} RPS + \underset{(1,1)}{0,88} RPG ,$$

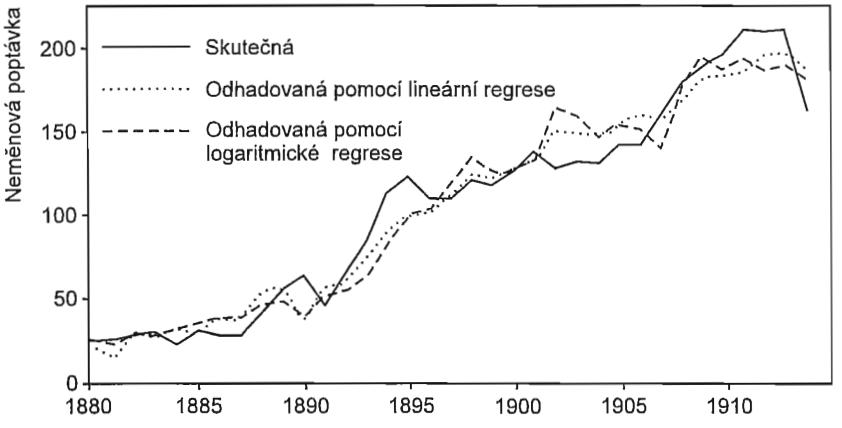
kde WI představuje světový důchod. Jako obvykle hodnoty v závorkách jsou absolutní hodnoty t. V logaritmické rovnici jsou

---

[39] Odkaz k Warrenovým a Pearsonovým tabulkám říká, že pro roky 1865 až 1932 byl tento index připravován Carlem Snyderem z Federální rezervní banky New York. Warren a Pearson uvádějí podobná indexní čísla o objemu americké fyzické produkce. Trend tohoto indexu americké výroby je strmější než trend amerického reálného důchodu (odhadnutý ve Friedman a Schwartzová 1982). Na druhou stranu všeobecné růsty a poklesy jsou velmi podobné. Obdobně jsem experimentoval s upravováním Warrenova a Pearsonova indexu tak, že jsem odečetl trend o velikosti rovnající se rozdílu mezi logaritmickými trendy americké výroby a amerického reálného důchodu, který byl čtyři desetiny procenta ročně. Přestože vliv na konečné výsledky byl zanedbatelný, a když nic jiného, učinil je nepatrně statisticky méně významnými, takže jsem jednoduše použil původní index.

[40] Není ovšem jasné, zdali je lepší použít americký spíše než britský deflátor. Experimentoval jsem s oběma. Rozdíl mezi výsledky byl malý, nepatrně ve prospěch deflátoru Spojených států. Rozhodující úvahou bylo ale to, že jsem chtěl k odhadu hypotetické cenové hladiny Spojených států použít rovnici, takže bylo povzbudivé, že při nahrazení deflátorem Velké Británie nedojde k statistickému zlepšení.

všechny koeficienty vysoce důležité. V lineární rovnici to platí pouze pro koeficienty světového důchodu a reálných cen stříbra. Jak je vidět z grafu 9 a také z vyrovnaných R^2, které jsou 0,949 pro logaritmickou a 0,950 pro lineární rovnici, není mezi oběma rovnicemi graficky vyjádřenými velký rozdíl ve vystižení skutečného vývoje. Standardní chyba odhadu pro logaritmickou rovnici je 0,180, což je porovnatelné s odhadem variačního koeficientu lineární rovnice, který je 0,138, jestliže jmenovatel variačního koeficientu je aritmetickým průměrem závisle proměnné a 0,177, když je průměrem geometrickým. Oba odhady pro lineární rovnici jsou nižší než odhady pro rovnici logaritmickou.



Graf 9: Neměnová poptávka po stříbru, skutečná a odhadovaná, lineární a logaritmická regrese (1880-1914)

Poznámka: Závisle proměnná: neměnová poptávka po stříbru (v mil. uncí); nezávisle proměnné: světový důchod, reálné ceny stříbra a zlata.

Odhad hypotetické cenové úrovně je při použití lineární rovnice matematicky daleko snadněji zpracovatelný, než při použití logaritmické rovnice, což podporuje teoretickou úvahu hovořící ve prospěch lineární rovnice (tj. že stříbro dostupné pro neměnové použití odečtené od současné produkce může být negativní). Proto od tohoto okamžiku budu používat pouze lineární rovnici.

c. Rovnováha nabídky a poptávky
Po přepsání výrazů (5) a (9) do rovnice a úpravě dostáváme:

(10) $$UMDSH = SPROD - EWMDS - 58{,}28 - 2{,}13WI - 0{,}88RPGH + 66{,}21RPSH .$$

Abychom výraz zjednodušili, nechť k_2 se rovná všem členům na pravé straně rovnice (10) kromě posledního a nechť x se rovná hypotetické reálné ceně stříbra, která je naším cílem. Všechny tyto veličiny jsou také funkcí času. Podle našich dosavadních předpokladů, jsme odhadovali reálné hodnoty k_1 a k_2 pro roky 1872 až 1914.

Za použití těchto symbolů můžeme přepsat rovnici (7) při použití rovnice (6) jako

(11) $$UMDSH(t) = \frac{k_1(t)}{x(t)} - \frac{k_1(t-1)}{x(t-1)} .$$

Po zapsání rovnic (10) a (11) do jedné rovnice a zjednodušení dostáváme:

(12) $$66{,}21x^2(t) + \left[k_2(t) + \frac{k_1(t-1)}{x(t-1)}\right] x(t) - k_1(t) = 0 .$$

Rovnice (12) je nyní ve tvaru přímé kvadratické rovnice kromě problémy činícího výrazu obsahujícího x(t-1) ve jmenovateli. Toto x(t-1) je jednou z proměnných, které se snažíme určit. Jako první aproximaci předpokládejme, že reálná cena stříbra se nemění z roku na rok, jinými slovy, že x(t) se rovná x(t-1). Tento předpoklad přeměňuje rovnici (12) do zjednodušené rovnice (13), která obsahuje pouze běžnou roční hodnotu neznámé x, přesto ale obsahuje hodnotu z předcházejícího roku k_1, přes substituci Δk_1 za $k_1(t) - k_1(t-1)$.

(13) $$66{,}21x^2 + k_2x - \Delta k_1 = 0 .$$

Řešení této rovnice je první aproximací x.

Pro druhou, třetí a následující aproximace se můžeme vrátit k rovnici (12) a nahradit x(t-1) prvním aproximačním odhadem. Následné aproximace konvergují, ačkoli spíše pomaleji. Hlavní změny nejsou v úrovni obecné struktury, ale spíše v meziročních pohybech. Každá aproximace ovšem obsahuje ztrátu jedné hodnoty na začátku řady. Ustal jsem při jedenácté aproximaci a v tomto bodě je rok 1874 prvním rokem, pro nějž existuje odhad. Pro předcházející roky jsem použil předcházející aproximace počínaje třetí aproximací pro rok 1876, tj. rok, ve kterém by byl býval přijat stříbrný standard.[41] Máme-li daný tento odhad reálné ceny stříbra, je nutné pouze vydělit zákonnou cenu cenou reálnou, abychom dostali odhad hypotetické cenové úrovně při stříbrném standardu. Výsledný odhad hypotetické cenové hladiny ve Spojených státech je zakreslen v grafu 5 ve třetí kapitole.

d. Poměr ceny zlata k ceně stříbra

Protože jsme již odhadli hypotetickou cenu zlata, je triviální dostat hypotetický cenový poměr zlata ke stříbru. Tento výsledek je zakreslen v grafu 4 v kapitole 3 společně se skutečným a zákonným cenovým poměrem zlata a stříbra. Skutečný poměr ceny zlata k ceně stříbra při stříbrném standardu ve Spojených státech by byl téměř jistě fluktuoval o mnoho méně, než náš odhad hypotetického poměru ceny zlata k ceně stříbra za arbitrárního předpokladu a nevyhnutelných chybách měření, které ovlivňují naše odhady, a rozsahu, v němž byly ovlivněny měnovou nejistotou období.

Tyto odhady vypovídají o tom, že kdyby se byly Spojené státy vrátily k bimetalickému standardu v roce 1876 a účinně na něm zůstaly, tržní cenový poměr zlata a stříbra by byl zůstal zhruba stejný nebo nepatrně nad zákonným cenovým poměrem, jež platil ve Spojených státech - zrovna tak, jako téměř jedno století tento tržní poměr zůstal zhruba roven tomuto zákonnému pomě-

[41] Rok 1874 je prvním rokem, pro který mám odhad EWMDS, což vysvětluje, proč prvním rokem, pro nějž mohu odhadnout první aproximaci, je rok 1874.

ru ve Francii. (Tabulka 1 dodává numerické hodnoty pro křivky zakreslené v grafech 4, 5 a 6 ve třetí kapitole.)

5. Jeden ještě komplikovanější odhad.

V zásadě by bylo možné dostat plně simultánní řešení jak pro reálnou cenu stříbra, tak i reálnou cenu zlata tím, že bychom postupovali stejně u zlata jako u stříbra, totiž, odhadli bychom (a) rovnici poptávky po zlatu pro neměnové potřeby a (b) hypotetické množství zlata, které by bylo bývalo poptáváno, kdyby Spojené státy pokračovaly na stříbrném standardu. Cesta tímto směrem nebyla ovšem uspokojivá. Za prvé proto, že odhad hypotetické neměnové poptávky po zlatu je ještě obtížnější než v případě stříbra.[42] Za druhé, rovnice očekávané poptávky po zlatu produkovaly záporné, i když ne statisticky významné, koeficienty reálné ceny stříbra místo kladných koeficientů, které by byly očekávány pro substituty zlata.[43] Tyto výsledky nejsou konzistentní

---

[42] Hlavním úkolem je přesně určit, jak by se byly Spojené státy zbavovaly svých zlatých zásob. Mé první hrubé aproximace se tomuto problému vyhýbají. Chceme-li ovšem nalézt úplnou odpověď, nemůžeme se této otázce vyhnout. Poptávkové funkce platné pro zlato a stříbro zachycují roční poptávaná množství a my potřebujeme porovnat tyto poptávkové funkce s nabídkovými, tzn. že bychom potřebovali přidat k celkové produkci zlata množství zlata, které by byly Spojené státy ročně uvolnily ze svých zásob pro zbytek světa. Nevidím žádný způsob, jak odhadnout roční množství uvolněného zlata, kromě toho, který bude vycházet z ryze arbitrárního předpokladu.

[43] Počítané poptávkové funkce zlata pro neměnové účely jsou tak uspokojivé jako funkce platné pro stříbro, co se týče statistické významnosti, ale ne co se týče ekonomické logiky. Logaritmická a lineární funkce jsou následující:

$$(15) \qquad \log WNMG = \underset{(13,2)}{4,14} + \underset{(10,0)}{0,555} \log WI - \underset{(1,4)}{0,077} \log RPS - \underset{(4,5)}{0,259} \log RPG .$$

$$(16) \qquad WNMG = \underset{(4,2)}{169,862} + \underset{(9,0)}{3,08}\, WI - \underset{(0,8)}{8,731}\, RPS - \underset{(2,8)}{1,482}\, RPG ,$$

kde WNMG je světová neměnová poptávka po zlatě. Tak jako v případě stříbra vykázaly obě rovnice vysoké mnohonásobné korelace (upravené R^2 jsou 0,98

s kladnými koeficienty pro reálnou cenu zlata v rovnici poptávky po stříbru a jsou v rozporu se Slutského podmínkou křížových rovnic. Tento rozpor můžeme eliminovat tím, že provedeme odhad poptávky po stříbru a zlatu simultánně a zavedeme příslušná omezení mezi rovnicemi. Vycházíme-li z daných značných rozdílů mezi těmito dvěma samostatnými rovnicemi, pochybuji, že by výsledek vykazoval přílišnou důvěryhodnost. Konečné, tyto problémy řešící simultánní řešení, vyžaduje vyřešení rovnice čtvrtého stupně ve členu, zastupujícím cenovou hladinu Spojených států.

Jsem tedy na rozpacích, co dělat dál. Nemám radost z toho, k čemu jsem došel, ale jsem ještě nespokojenější s nejzřejmější nabízející se alternativou, kterou je zjednodušená analýza všeobecné rovnováhy. Důkladná analýza všeobecné rovnováhy by musela zahrnovat nejenom determinanty produkce zlata a stříbra, od kterých jsem úplně abstrahoval, ale také determinanty ovlivňující podíl produkce zlata a produkce stříbra, které jde na měnovou a neměnovou potřebu. Sestavení takového modelu

---

pro logaritmickou rovnici a 0,97 pro lineární rovnici) a relativně malé standardní chyby. Standardní chyba je pro logaritmickou rovnici 0,031. Odpovídající odhad variačního koeficientu pro lineární rovnici je 0,037, ať již je jmenovatel aritmetickým nebo geometrickým průměrem.

Dodatek ke kapitole 4 Zprávy Komise pro otázky úlohy zlata obsahuje odhady poptávkových rovnic, které jsou lineární s logaritmy proměnných, zastupujících průmyslovou poptávku po zlatě pro roky 1850-80 a 1969-80 (1982, str. 176-77). Nezávisle proměnné jsou konceptuálně stejné, jako jsem užil: reálná cena zlata, reálná cena stříbra a reálný důchod. V obou případech se používají dva alternativní deflátory k odhadu reálných cen, index velkoobchodních cen Spojených států a index světových spotřebitelských cen. Rozdíl mezi těmito dvěma soustavami rovnic je, že ten pro delší období používá pouze důchod Spojených států, zatímco ten pro kratší období používá tři alternativní proměnné reálného důchodu: pro sedm hlavních průmyslových zemí, Spojené státy a svět.

Čtyři rovnice, které používají důchod Spojených států, dávají negativní koeficienty pro reálnou cenu stříbra, i když pouze jedna ze čtyř se blíží jakési statistické významnosti. Na druhou stranu čtyři další rovnice (všechny pro kratší období) jsou všechny kladné v souladu s teoretickým předpokladem, i když žádná není statisticky významná.

Tento důkaz zcela jasně nepřispívá k rozřešení této hádanky.

všeobecné rovnováhy by bylo extrémně namáhavé a nezaslouží-lo by mnoho důvěry. Za těchto podmínek se přikláním k tomu opustit nedokončený výpočet, zatímco ve stejném okamžiku při-znávám, že odhady jsou předmětem velkého množství chyb - ob-zvláště co se týče meziročních pohybů.

4.1 Použité prameny

(v pořadí, v jakém byly proměnné zavedeny)

P	1869-1914: Friedman a Schwartzová (1982, tabul-ka 4.8). 1865-68: Extrapolováno zpětně podle Hoover (1960, str.142).
PS	U.S. Bureau of the Census (1975, str. 606, série 270). Pro roky 1865 až 1878, původní zdroje udá-vají cenu ve zlatých dolarech, převedeno na greenbackovou cenu znásobením reciprokou hod-notou měny ve zlatě, podle Warren a Pearson (1933, tabulka 69, str. 351)
WMG,WNMG	U.S. Commission on the Role of Gold (1982, tabul-ka SC 7, str. 198).
UMG	U.S. Commission on the Role of Gold (1982, ta-bulka SC 9, str. 203), 1865-77 posunuto z 30. čer-vna na 31. prosinec, za pomoci dvouletých klou-zavých průměrů.
EWMG =	WMG - UMG.
RPG	1865-78, reciproká zlatá hodnota měny (podle Warren a Pearson 1933, tabulka 69, str. 351) krát zákonná cena zlata (20,67183 dolarů) dělená P, 1879-1914: zákonná cena dělená P.

UKP 1868-1914: Friedman a Schwartzová (1982, tabulka 4.9), 1865-67: extrapolováno zpět od 1868 pomocí cenového indexu uvedeného v Deane (1968).

SPROD Warren a Pearson (1933, tabulka 24, str. 139) 1865-75: lineární interpolace mezi vyrovnanými pětiletými průměry v tabulce, poté roční údaje v tabulce.

EWMDS Drake (1985, tabulka A, str. 208-9) dává odhady pro následné pětileté období založené na ročních zprávách ředitele U.S. Mint. Jednoduše jsem předpokládal, že stejné množství bylo nashromážděno každý rok během následujících pětiletých období. Čísla jsou malá a příliš se mezi obdobími nemění, takže tímto předpokladem nevytváříme velkou chybu. Přesto mám podezření, že úvodní odhady obsahují velké chyby.

UMDS Nákupy podle zákonů o výkupu stříbra z 12. února 1873, 14. července 1875, 28. února 1878 a 14. července 1890 jsou udány v U.S. Secretary of the Treasury (1899, str. 207). Pro první dva zákony o výkupu jsou udány pouze celkové sumy. Předpokládal jsem, že nakoupené množství bylo stejné v každém měsíci období po dobu působení každého ze zákonů. Pro poslední dva zákony jsou údaje udány pro fiskální roky od 1878 do 1894. Pro pozdější roky jsem odhadoval fyzickou zásobu stříbra z dolarové zásoby stříbrných dolarů a drobných stříbrných mincí podle zpráv v U.S. Secretary of the Treasury (1928, str. 552-53) vydělením zákonnou cenou a bral zhruba do úvahy menší množství drobného stříbra a rozdělení řad, abych dostal roční objemy. Když ministerstvo financí kupovalo stříbro, platilo tržní cenu, ale oceňovalo jej pro měnové účely zákonnou cenou, tak-

	že je možné fyzický objem odhadovat z měnových zásob vydělením zákonnou cenou. Zohlednění odlišného zacházení s drobným stříbrem je provedeno hrubým odhadem, ale množství jsou velmi malá, takže se nedopouštíme velké chyby. Konečné odhady jsou provedeny pro fiskální roky, které končí 30. června, kdežto SPROD a EWMDS platí pro kalendářní roky, a tak jsem údaje z fiskálních let převedl do údajů kalendářních let pomocí dvouletého klouzavého průměru.
UMG$	1879-1914: Friedman a Schwartzová (1963, tabulka 5, str. 130-31), 1866-78: odhady Anny J. Schwartzové, vycházející ze stejných pramenů.
UM	Friedman a Schwartzová (1982, tabulka 4.8).
y	Friedman a Schwartzová (1982, tabulka 4.8).
V =	nominální důchod podle Friedman a Schwartzová (1982, tabulka 4.8) vydělený UM.
WI =	Warren a Pearson (1933, tabulka 12, str. 85-86), index objemu světové fyzické produkce, 1880 - 1914 = 100, vyděleno 2.

4.2 Použité zkratky

EWDMS	skutečná měnová poptávka po stříbru ve zbytku světa (externí).
EWMG	skutečné zásoby zlata zbytku světa.
k_1 =	SPR . y/V.
k_2 =	SPROD - EWMDS - 58,28 - 2,13WI - 0,88RPGH.
LP	zákonná cena stříbra.
P	cenová hladina Spojených států.
PHN	prostý odhad cenové hladiny.

PH16	odhad cenové hladiny za předpokladu, že poměr ceny zlata a ceny stříbra je 16 k 1.
PS	nominální cena stříbra.
RPG	reálná cena zlata v dolarech roku 1929.
RPGH	hypotetická reálná cena zlata v dolarech roku 1929.
RPSH16	hypotetická reálná cena stříbra za předpokladu poměru 16 k 1.
SNM	stříbro k dispozici pro neměnové použití.
SPR	míra kovových rezerv.
SPROD	celková produkce stříbra.
UKP	cenová hladina v Británii.
UKPH	hypotetická cenová úroveň v Británii.
UM	skutečná peněžní zásoba ve Spojených státech.
UMDS	skutečná roční měnová poptávka po stříbru ve Spojených státech.
UMDSH	hypotetická roční měnová poptávka po stříbru ve Spojených státech.
UMG	zásoby měnového zlata v uncích ve Spojených státech.
UMG$	zásoby měnového zlata v dolarech ve Spojených státech.
UMGR$	zásoby měnového zlata v dolarech roku 1929 ve Spojených státech.
UMS	skutečné zásoby měnového stříbra ve Spojených státech.
UMSH	hypotetické zásoby měnového stříbra ve Spojených státech.
V	rychlost oběhu peněz ve Spojených státech.
WI	reálný světový důchod (včetně USA).
WMG	světové měnové zlato.
WNMG	světová neměnová poptávka po zlatu (včetně USA).
x	RPSH.
y	reálný důchod Spojených států.

5. William Jennings Bryan a kyanidový proces

V roce 1896 byl William Jennings Bryan nominován na prezidenta Demokratickou stranou, Populistickou stranou a Národní stranou stříbra. Jeho politika byla zaměřena na "volné stříbro" v poměru "16 k 1", tj. přijetí bimetalického měnového standardu při takových cenách zlata a stříbra pro mincovny, při nichž by 16 uncí stříbra mělo stejnou hodnotu jako 1 unce zlata. Jeho republikánský protivník, William McKinley, se v kampani zaměřil na udržení monometalického zlatého standardu. Ve všeobecných volbách McKinley Bryana porazil o méně než 10 procent. Byl to okamžik nejvyššího rozmachu hnutí za volné stříbro. Přestože Bryan byl ještě dvakrát demokratickým kandidátem, neuspěl a hlasů pro něj stále ubývalo.

V roce 1887 tři skotští chemici John S. McArthur a Robert W. a William Forrestovi objevili realizovatelný kyanidový proces k získávání zlata z rudy s jeho nízkým obsahem. Tato metoda se ukázala obzvláště aplikovatelná na rozsáhlých zlatých polích, objevených zhruba v té době v Jižní Africe. Produkce zlata v Africe se zvýšila z nuly v roce 1886 na 23 procent celkové světové produkce v roce 1896 a na více než 40 procent celkové světové produkce během první čtvrtiny dvacátého století.[44]

Může se to zdát podivné, ale tyto dvě události na téměř opačných stranách Země byly úzce svázány. Zanedlouho po vypuknutí Občanské války nahradily Spojené státy svůj bimetalický standard, za nějž zlato a stříbro nebo bankovky směnitelné za zlato a stříbro sloužily jako peníze, greenbackovým standardem, při jehož existenci se papírové peníze, které nebyly směnitelné

[44] Údaje pro rok 1896 pocházejí z *Encyclopaediae Britannica*, 11. vydání, heslo "Zlato"; údaje pro první polovinu století jsou z Warren a Pearson (1935, str. 122).

za něco jiného, staly zákonným platidlem. Následná válečná inflace způsobila nárůst cen na dvojnásobek jejich původní úrovně. Po skončení války existovala všeobecná touha po návratu ke komoditnímu standardu. Aby k tomu ovšem došlo, bylo při předválečné zákonné ceně drahých kovů, což znamenalo při předválečném měnovém kursu mezi dolarem a britskou librou, třeba snížit cenovou hladinu o více než polovinu. To trvalo čtrnáct let. Jak ukazuje kapitola 3, Ražební zákon z roku 1873 byl schválen, aby připravil tento návrat, přestože jeho cílem bylo nahradit předválečný bimetalický standard monometalickým zlatým standardem. Zákon o návratu ke komoditnímu krytí z roku 1875 byl dalším velkým krokem. Specifikoval, že směnitelnost plateb za kov, tj. plná směnitelnost papírových peněz za zlato a naopak, by se měla uskutečnit k 1. lednu 1879.

Návrat ke kovovému krytí na bázi zlata se dostal na program v roce 1879. Tato událost společně se zhruba současným přijetím zlatého standardu většinou evropských zemí způsobila celosvětovou deflaci v 80. a 90. letech XIX. století. Tato deflace, obzvláště závážná ve Spojených státech, se stala impulsem pro hnutí za volné stříbro, které se objevilo po demonetizaci stříbra, a v konečném důsledku vedla v roce 1896 k Bryanově nominaci s programem za volné stříbro.

Tím, že se zlato stalo hodnotnější ve vyjádření jiným zbožím, deflace také podpořila objevení metody získávání zlata pomocí kyanidu. Úspěšná aplikace kyanidového procesu v Jižní Africe naopak odsoudila Bryana a celé hnutí za volné stříbro k porážce a politickému úpadku, neboť produkovala záplavu zlata, která jinými prostředky uskutečnila hlavní cíl hnutí za volné stříbro, tj. způsobila inflaci.

5.1 Bryanova nominace a následná politická kariéra

Sjezd Demokratické strany se konal v Chicagu v roce 1896 ve stanech postavených pod širým nebem na 63. ulici a Cottage Grove. Místo konání bylo blízko stanice právě dokončené visuté dráhy, což umožňovalo, aby se delegáti do stanového městečka dostali rychle ze svých hotelů ve čtvrti Loop. (Tato oblast se později velmi rozvinula a získala nedobrou pověst. V 30. letech XX. století, když jsem byl studentem na nedaleké Chicagské univerzitě, 63. ulice a Cotage Grove bylo místo známé jako "roh hříchů".)

Byl to sjezd, na kterém William Jennings Bryan, delegát a vynikající řečník, uchvátil posluchače svým slavným projevem, obsahujícím pasáž: "Čela pracujících už nebudete sužovat trnovou korunou. Lidstvo už nepřibijete na kříž ze zlata."

Bryanovy předcházející aktivity, zaměřené na volnou ražbu stříbra v poměru 16 uncí stříbra za 1 unci zlata, z něj udělaly vedoucího uchazeče o nominaci na prezidenta na demokratické kandidátce. Před tímto sjezdem západní a jižní stříbrní demokraté převzali kontrolu ve straně od zlatých demokratů, se kterými se o ni dlouho dělili. Bryan byl ovšem pouze jedním z mnoha stříbrných demokratů, považovaných za možné kandidáty. Jeho strhující řeč, charakterizovaná historikem Richardem Hofstadterem (1966, 2:573) jako "asi nejefektivnější projev v historii americké stranické politiky", celou záležitost vyřešila a vedla k jeho nominaci (ve věku 36 let) na úřad prezidenta za Demokratickou stranu. Později byl také nominován Populistickou stranou a Národní stranou stříbra.

Po nepřátelské a bojovně vedené kampani byl Bryan poražen svým republikánským oponentem Williamem McKinleym, který dostal 271 hlasů proti Bryanovým 176. Přestože volební systém zveličuje rozdíl vítězství, McKinleyho vítězství bylo přesvědčivé. Pro se ve všeobecném hlasování vyslovilo téměř o 10 procent více než proti, což za daných okolností lze považovat za pozoru-

hodný úspěch. Rok 1896 byl rokem hluboké deprese, následující po několika těžkých letech. Nezaměstnanost byla vysoká a rostla, průmyslová výroba byla nízká a klesala, ceny zemědělských produktů byly nízké a klesaly. Situace připomínala v menším měřítku situaci z roku 1932.

Politická situace byla ovšem zcela odlišná. Na prezidentském postu byl demokrat, Grover Cleveland, zlatý demokrat, který dosáhl zrušení Shermanova zákona o výkupu stříbra (Timberlake 1978). Strana byla rozdělena v otázce stříbra. Zlatí demokraté zorganizovali Národní demokratickou stranu, která kandidovala svého kandidáta, ale tato odštěpená strana nezískala mnoho hlasů. Spíše jak píše James Barnes v autoritativní diskusi Bryanovy kampaně: "Bryan byl poražen obavami z něčeho neznámého, protože zašlé ostří argumentů volného stříbra v nářečí obhájců zlata vyvolávalo zlo ještě strašnější než to, které existovalo ... . Bryan ... se z části porazil sám tím, že dovolil, aby jej zastánci zlata vylákali na svá bitevní pole a zničili jej jediným mečem. Brilantní ofenzíva, která začala ve velké šíři v červenci pokřikem 'Vzepřeme se jim', se do listopadu změnila v defenzívu, omezenou pouze na otázku peněz. Výstižně to charakterizoval Mark Hanna (Mark Hanna byl manažerem McKinleyho kampaně): 'Pořád mluví o stříbře a tam jsme ho také dostali', protože armáda, která se opásala uprostřed léta, nemůže držet pohromadě jednou otázkou týkající se standardu hodnoty" (1947, str. 399). V poznámce pod čarou Barnes dodává: "Na počátku s odvahou útočili na privilegia, monopoly, vysoké ceny, nezákonné odměny vymáhané věřiteli, korupci ve vládě a sociální a ekonomický řád, který opomíjel široké masy lidí. V listopadu bojovali pouze o jednu otázku, a to stříbrný versus zlatý dolar a mnozí byli vyděšeni a zmateni" (str. 402).[45]

[45] Jak je zaznamenáno v odkazu 28 ve třetí kapitole, Hugh Rockoff (1990) tvrdí, že *Čaroděj ze země Oz* je fikce, která zobrazuje stříbrnou agitaci a tuto kampaň.

Bryan byl nominován na prezidenta znovu v roce 1900 a 1908. V obou případech byl poražen větším rozdílem hlasů všeobecného hlasování i hlasů volitelů než v roce 1896. Zůstal vlivným v Demokratické straně a od roku 1913 do své rezignace v roce 1915 působil jako tajemník Woodrowa Wilsona. Jako zapřisáhlý pacifista byl proti tomu, co považoval za Wilsonův odklon od absolutní neutrality - jeden z velmi mála případů, kdy člen kabinetu rezignoval z principu. Nicméně rok 1896 byl vrcholem jeho politické kariéry. Poté již následoval pouze pokles.

Zemřel v roce 1925, pár dnů po své poslední velké bitvě, známé jako případ Scopes, kde byl postaven jako fundamentalista bránící zákon Tennessee, který stavěl mimo zákon výuku evoluce, proti Clarenci Darrowovi, který byl považován za umírněného, jež vystupoval proti tomuto zákonu jako něčemu, co porušuje svobodu projevu. Bryan v této bitvě zvítězil (obžalovaný John Scopes byl shledán vinným z porušení zákona a byl potrestán), ale prohrál válku, neboť rozhodnutí bylo později zrušeno. A ponecháme-li stranou soudní výrok, byl to Darrow a ne Bryan, který se stal nepochybně hrdinou rozsudku, který vyneslo veřejné mínění.

Zatímco všeobecné mínění si spojuje jak Bryana tak kampaň z roku 1896 téměř výlučně se stříbrem, volné stříbro nebylo jediným bodem demokratického programu, tak, jak vypovídá Barnes (1947), také mnohé z dalších bodů programu si v konečném důsledku vedly mnohem lépe. Jak píše Henry Commager v roce 1942: "Jen málo státníkům dala historie více za pravdu. Bod za bodem, jež Bryan konzistentně obhajoval od počátku 90. let až do nového století, se stával součástí zákonů a to díky těm, kteří tyto myšlenky odsuzovali a vysmívali se jim. Připomeňme si seznam navrhovaných reforem: vládní kontrola měny a bankovnictví, vládní regulace železnic, telegrafu a telefonů, regulace trustů, osmihodinový pracovní den, reformy trhu práce, zákaz soudního příkazu v pracovních záležitostech, důchodová daň, reforma tarifů, anti-imperialismus, právo podávat iniciativní návrhy zákonů, referendum, volební právo žen, zdrženlivost v požívání alkoholic-

kých nápojů, mezinárodní arbitráž" (str. 99). Osobně mám mnohem více sympatií k Bryanově podpoře bimetalismu než pro něj má všeobecné mínění, a mnohem méně pro mnohé ostatní reformní kroky, jež prosazoval.

McKinleyho kariéra byla velmi odlišná: politicky úspěšná, osobně tragická. Byl zavražděn jedním anarchistou v roce 1901, byl ale také prezidentem v dobách španělsko-americké války, byl znovu zvolen v roce 1900 mnohem výraznější většinou, než jaké dosáhl v roce 1896, a byl svědkem rychlého oživení hospodářství Spojených států, jež se podobalo boomu.

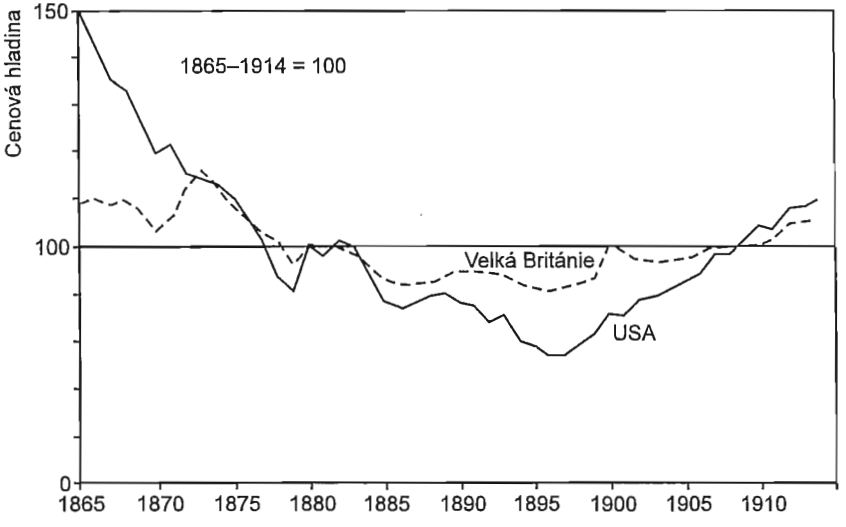
5.2 Triumf zlatého standardu

Jak hnutí za volné stříbro, tak i události, které podnítily vývoj a využití procesu dobývání zlata pomocí kyanidu, mají své kořeny v měnovém vývoji 70. let XIX. století a dokonce ještě dříve v době po napoleonských válkách v britském přijetí zlatého standardu v roce 1816 a směnitelnosti kovových plateb na bázi zlata v roce 1821. Následný růst Británie, jež vedl k celosvětové hospodářské dominanci, bezpochyby hrál významnou úlohu v tom, že zlatý standard byl obdařen aurou nadřazenosti, a ostatní země jej zaváděly, neboť následovaly příklad Británie.

Francie úspěšně udržela bimetalický standard od roku 1803 v poměru 15,5 k 1. V roce 1873 byla ovšem přinucena vzdát se tohoto standardu, protože byla poražena ve francouzsko-pruské válce. Německo vyžadovalo vysoké reparace, které použilo k financování přijetí zlatého standardu. V tomto procesu se Německo zbavovalo velkého množství stříbra, což zároveň vyvolávalo tlak na růst cen zlata a pokles cen stříbra. Tato situace znemožnila Francii pokračovat v udržování cenového poměru 15,5 k 1. Francie a většina ostatních evropských zemí následně nahradily bimetalický nebo stříbrný standard standardem zlatým.

V této době byly Spojené státy stále na papírovém - greenbackovém - standardu, který byl přijat nedlouho po vypuknutí Občanské války. Třetí kapitola vypráví podrobný příběh o vývoji, který vedl Spojené státy k přijetí kovového standardu na bázi zlata v roce 1879. Čin Spojených států byl posledním a rozhodujícím krokem k přechodu západního světa ke zlatému standardu.

Z toho vyplývající prudký nárůst poptávky po zlatě pro měnové použití byl spojen se snižující se nabídkou zlata, protože jeho záplava z nových nalezišť, objevených ve 40. a 50. letech XIX. století v Kalifornii a Austrálii, začala opadat. Nevyhnutelným výsledkem tohoto vývoje byla celosvětová deflace (Graf 10 zachycuje cenovou úroveň ve Spojených státech a Velké Británii od roku 1865 do roku 1914).



Graf 10: Cenová hladina v USA a Velké Británii v letech 1865-1914, (roční údaje)

Pramen: Údaje pro USA od roku 1869 a pro Velkou Británii od roku 1868 pocházejí z Friedman a Schwartzová (1982, tabulky 4.8 a 4.9). Dřívější údaje jsou extrapolovány z pozdějších údajů za použití množství dostupných indexů.

Cenový pokles byl obzvláště prudký ve Spojených státech, kvůli dozvukům greenbackové inflace za Občanské války. V roce 1879, kdy Spojené státy obnovily kovovou směnitelnost, byly ceny již méně než poloviční v porovnání s cenami na konci Občanské války. Prudký cenový pokles byl tím, co umožnilo návrat ke kovovému krytí na úrovni předválečné parity mezi dolarem a britskou librou sterlingů. Na druhou stranu, návrat ke kovovému krytí přinesl dočasnou úlevu od klesajících cen. Během pár let se ovšem deflace projevila znovu a akcelerovala po roce 1889, protože rostoucí politická agitace za volné stříbro rozšířila pochybnosti o tom, zda budou Spojené státy moci zůstat na zlatém standardu.

5.3 Deflace a kyanidový proces

Deflace znamenala pokles cen vyjádřených ve zlatě. Ten byl ekvivalentní růstu reálné ceny zlata, tj. množství zboží, které lze na trhu koupit za jednu unci zlata. Nebo jinak, mezi cenami, které klesaly, byly i ty, jež vstupovaly do nákladů výroby zlata, takže dobývání zlata se stalo ziskovější. Celosvětové ceny vyjádřené ve zlatě, tak jak je měřil britský cenový index, klesly mezi roky 1873 a 1896 o více než 20 procent a to znamenalo podobný pokles nákladů na dobývání zlata. Takovýto pokles nákladů jistě znásoboval ziskové marže v počátečních fázích výroby mnohonásobně. Jinými slovy, stále se vyplatilo utratit až o 20 procent více k vytěžení dodatečného zlata. Objevy zlata v Jižní Africe, vývoj způsobu jeho těžby pomocí kyanidu a jeho komerční užití by se velmi pravděpodobně objevily v každém případě. Takto byly ale urychleny - a možná že velmi výrazně - tím, že cenová deflace vytvořila nové stimuly k těžbě zlata.

5.4 Deflace a stříbrné hnutí

Deflace nezabránila rychlému ekonomickému růstu ve Spojených státech. Naopak. Rychlý růst byl aktivní silou, která po Občanské válce způsobila deflaci. Úsilí o návrat ke kovovému standardu podpořilo omezení měnového růstu, ale toto omezení nebylo dostatečné k tomu, aby množství peněz v roce 1879 nebylo vyšší než v roce 1867 (první rok, pro který máme spolehlivé údaje). Ceny se snižovaly tak rychle pouze proto, že produkt rostl mnohem více než množství peněz. Obdobně naše zjištění: "vykazují málo výraznou změnu míry růstu v období (1879 až 1914) jako celku, ale spíše prudké zpomalení někdy mezi lety 1892 a 1896 a poté prudkou akceleraci od roku 1896 do roku 1901, která takřka přesně vyrovnala vzniklou ztrátu. Jestli je toto správné, pak všeobecný pokles nebo všeobecný růst cen neměl vliv na míru růstu, ale období velké měnové nejistoty na počátku 90. let způsobilo velké odchylky od dlouhodobějšího trendu" (Friedman a Schwartzová 1963, str. 93).

Cenový pokles nicméně vyvolal velkou nespokojenost jak ve Spojených státech (jak je podrobněji diskutováno ve třetí kapitole), tak i ve zbytku světa zlatého standardu. Důvodem je částečně to, co ekonomové nazývají "peněžní iluze", tj. tendence lidí věnovat pozornost hlavně nominálním cenám, spíše než cenám reálným, nebo poměru cen k jejich důchodu. Většina lidí získává své důchody z prodeje relativně malého počtu zboží nebo služeb. Jsou obzvláště dobře informováni o těchto cenách a jakékoli jejich zvýšení považují za odměnu za jejich podnikatelské úsilí a jakýkoli jejich pokles považují za neúspěch způsobený silami mimo jejich vliv. Daleko méně jsou informováni o cenách mnohých zboží a služeb, které nakupují jako spotřebitelé, a jsou mnohem méně citliví na chování těchto cen. Proto existuje značná tendence k tomu, aby inflace, za předpokladu, že tato inflace je poměrně mírná, vyvolávala obecný pocit příchodu dobrých časů, a podobně deflace, i když je mírná, dává vzniknout pocitu nepříznivého období.

Stejně důležitým důvodem nespokojenosti je, že deflace, podobně jako inflace, má na různé lidi různý vliv. Zvláštní závažnost pro agitaci za používání papírových peněz, volné stříbro a populistickou agitaci ve Spojených státech má skutečnost, že deflace dopadá velmi odlišně na věřitele a dlužníky. V té době byla většina farmářů dlužníky, což platilo i pro většinu drobných podnikatelů, a většina jejich dluhů byla stanovena ve fixních dolarech za specifikované úrokové míry. Klesající ceny vyvolávaly takovou situaci, že stejné množství dolarů odpovídalo většímu množství zboží. Dlužníci proto ztráceli a věřitelé získávali.[46]

"Stříbrné hnutí, které dosáhlo svého vrcholu v Bryanově kampani roku 1896," píše Barnes (1947, str. 371), "bylo založeno hlavně ... na Zákonu o návratu ke kovovému krytí z roku 1875. Lidé trpěli základním nedostatkem peněz, legislativa, která je zbavila papírových peněz, je obrátila ke stříbru." V prvých letech poklesu cen po Občanské válce se vytvořil tlak na vytištění více greenbacků, a ne na zastavení jejich tištění. Odtud také pochází název Greenback Party (Greenbackovská strana, Strana zeleného rubu - vytvořené v roce 1875, zaniknuvší v roce 1885). Ale jak jednou schválený Zákon o návratu ke kovovému krytí dokumentoval širokou opozici vůči papírovým penězům a rovněž tak rozšířenou víru v kovový standard jako přirozený řád, populisté, jak řekl Barnes, se obrátili ke stříbru jako nástroji k dosažení inflace. Tímto získali mocného spojence - dobývače stříbra v mnoha řídce osídlených západních státech, kteří vládli politickou mocí neúměrnou jejich počtu, a pohodlného strašáka - Wall Street a bankéře z Východu, které obvinili ze "zločinu z roku 1873". Požadovali návrat k něčemu, co popisovali jako "zákonné platidlo Ústavy", zlato a stříbro v poměru, jež platil před Občanskou válkou, tj. 16 k 1.

---

[46] Chceme-li být zcela přesní, musíme dodat, že toto tvrzení platí pouze pro neočekávanou deflaci. Jestliže je deflace očekávaná, úroková míra může být upravena tak, aby zohledňovala očekávanou deflaci. Máme ovšem mnoho důkazů o tom, že zcela jistě v XIX. století byly inflace i deflace pouze nedokonale očekávané a to ještě s velkým časovým zpožděním (viz druhá kapitola a Fisher 1896).

Cenový pokles 70. let XIX. století, který je zachycen v grafu 10, měl vliv na cenu stříbra stejně jako na ceny jiných komodit. V roce 1876 dolarová cena stříbra byla nižší než oficiální zákonná cena. Jak vysvětluje kapitola 3, kdyby ustanovení o volné ražbě stříbra nebylo bývalo opominuto v Ražebním zákonu z roku 1873, Spojené státy by se v roce 1876 vrátily ke kovovému krytí na bázi stříbra a ne zlata. Pokles dolarových cen by se zastavil nebo by pokračoval nižším tempem a většina agitace v měnové oblasti příštích desetiletí by se bývala neobjevila.[47] Takto ale pokračoval pokles cenové hladiny a docházelo k růstu agitace. Výsledkem bylo množství zákonů na sklonku 70. let, jež vyvrcholilo Blandovým a Allisonovým zákonem z roku 1878, který dovoloval vládní výkupy omezeného množství stříbra každý měsíc jako úlitbu zájmům stříbra. Krátký cenový růst po návratu ke kovovému krytí ukončil na chvíli agitaci, ale když ceny začaly opět klesat, agitace se opět vzedmula. Vyvolala přijetí Shermanova zákona o výkupu stříbra v červenci 1890 "republikánským kongresem jako záměrný ústupek Západu na podporu protekcionistického McKinleyova celního sazebníku z roku 1890, o nějž usiloval průmyslový Východ" (Friedman a Schwartzová 1963, str. 106). Při srovnání s Blandovým a Allisonovým zákonem Shermanův zákon zhruba zdvojnásobil množství stříbra, které bylo požadováno, aby vláda vykoupila. "Rok 1890 (také) vyvolal velké množství požadavků na volnou ražbu v programech politických stran. ... Po roce 1890 stříbrné hnutí začalo velmi získávat na síle" (Barnes 1947, str. 372). Nárůst agitace vysvětluje, proč ceny ve Spojených státech klesaly o tolik rychleji po roce 1888, než v témže období klesaly v Británii. "Katastrofální panika roku 1893 ... byla příznivá tím, že pozvedla poptávku po stříbru ve sklíčeném národě." (Barnes 1947, str. 372). Rozhodnutí demokratů z roku 1896, že se chopí argumentu volného stříbra, mělo dalekosáhlý dopad a rozdělilo stranu na dvě části, kde druhou tvořili vzbouření zlatí demokraté.

---

[47] Čtvrtá kapitola udává odhady hypotetické cenové úrovně za těchto předpokladů.

5.5 Byla snaha o přijetí poměru 16 k 1 ztřeštěnou myšlenkou?

Cena stříbra během 70., 80. a 90. let XIX. století klesala. Cena zlata byla za existence zlatého standardu fixována na úrovni 20,67 dolaru. Poměr ceny zlata k ceně stříbra odpovídajícím způsobem rostl od poměru 16 k 1 v roce 1873, kdy byl onen osudný řádek vypuštěn z Ražebního zákona, až na 30 k 1 v době Bryanovy nominace. Jakkoli smysluplně mohl poměr 16 k 1 vypadat jako možný zákonný poměr v roce 1873, v roce 1896 byl považován finanční komunitou za recept na katastrofu. Jeho přijetí, jak věřili, by způsobilo nesmírnou inflaci. Bryan a jeho příznivci navrhovali téměř zdvojnásobit nominální cenu stříbra z tehdy převažující tržní ceny 68 centů za unci na zákonnou cenu 1,29 dolaru. Finančníkům bylo jasné, že ostatní ceny by musely vzrůst proporcionálně, obzvláště cena zlata. To by ale přerušilo měnovou vazbu mezi americkým dolarem a měnami zemí zlatého standardu a vedlo k velkému znehodnocení měnového kursu mezi americkým dolarem a měnami zemí zlatého standardu a z pohledu finanční komunity devastovalo mezinárodní obchod. Jak ztřeštěná myšlenka!

Tento závěr, i když ne nutně tato přesná argumentace, se stal všeobecně přijímaným jak mezi ekonomickými, tak i mezi ostatními historiky, protože obsahoval související názor, že ukončení volné ražby stříbra Ražebním zákonem z roku 1873 bylo tím, co v roce 1886 popsal James Lawrence Laughlin větou, že "Zákon roku 1873 byl kouskem štěstěny, který zachránil naše finanční postavení a uchránil čest Spojených států. Je to dílo legislativy, za které můžeme být nyní velmi vděčni" (1895, str. 93).

V kapitole 3 jsem vyslovil závěr, že se Laughlin mýlí, a že tento zákon měl daleko od "kousku štěstěny", ale "byl opakem - chybou, která měla velmi nepříznivé následky" jak pro Spojené státy, tak pro svět. Vyvodil jsem závěr, že pokračování bimetalismu při poměru 16 k 1 jako zákonného měnového standardu by

bylo velmi snížilo následnou deflaci ve Spojených státech a nevedlo by k měnové a politické agitaci a nejistotě, kterou deflace vyvolala. V menším měřítku by také snížilo deflaci ve zbytku světa. Za těchto podmínek by byl Bryanovi jeho řečnický a politický talent téměř jistě přinesl slávu, i když slávu pod velmi odlišným praporem. Ale toto je názor přibližně z roku 1873, kdy byl schválen Ražební zákon nebo z roku 1879, kdy došlo k návratu ke zlatu. Nebylo v roce 1896 již příliš pozdě k odčinění vzniklé škody? Nepokoušel se Bryan "přijít s křížkem po funuse"? Přestože argumentace, kterou jsem přisoudil finanční komunitě je naivní, věřím, že její základní závěr je správný. Opatření, které by bylo velmi prospěšné jak pro Spojené státy, tak pro zbytek světa v roce 1873, by bylo oběma napáchalo velkou škodu po roce 1896 zčásti právě proto, že nebylo přijato v roce 1873. Z důvodů odvozených obšírněji v kapitole 6 se domnívám, že bimetalický standard je lepším měnovým standardem než monometalický zlatý standard. To platilo v roce 1896 stejně jako v roce 1879. Okolnosti těchto případů byly určující. Za změněných okolností v roce 1896 poměr ceny zlata k ceně stříbra, za kterého by byl bimetalismus spíše požehnáním než pohromou, byl poměr rovnající se nebo vyšší, ale ne nižší, než tehdejší tržní poměr.

Bimetalismus s poměrem 16 k 1 by byl požehnáním v roce 1879, protože by býval předešel nebo zmírnil deflační obavy vyvolané všeobecným přechodem ke zlatu. Navíc by se nejednalo o nekontinuální přechod. Poměr tržní ceny zlata k tržní ceně stříbra se nacházel v roce 1873 pouze nepatrně pod poměrem 16 k 1, dosáhl této úrovně v roce 1875 nebo 1876 a jen nepatrně ji převýšil v roce 1879, takže přechod by býval byl hladký a rychlý.

V roce 1896 byla nebezpečím inflace a ne deflace. Záplava zlata z Jižní Afriky zvyšovala peněžní zásoby v zemích zlatého standardu a jedinou vyvažující silou v této době byl pokračující nárůst produktu. V roce 1914 byla cenová hladina ve Velké Británii o 17 procent vyšší a ve Spojených státech o 44 procent vyšší než v roce 1896. Její větší nárůst ve Spojených státech než v Británii odrážel reakci na hospodářský pokles počátkem 90. let.

Přijetí bimetalismu Spojenými státy v roce 1896 při poměru 16 k 1 by prudce zvýšilo poptávku po stříbru relativně k poptávce po zboží obecně a bylo by způsobilo odliv zlata ze Spojených států. Tržní cenový poměr zlata a stříbra by býval nezůstal 30 k 1. Pravděpodobně by se byl nesnížil až na poměr 16 k 1, ale ani to se nedá vyloučit. Výpočet hypotetického poměru ceny zlata a ceny stříbra, který by byl převažoval, kdyby Spojené státy zachovaly zákonný bimetalický standard, jež je proveden ve čtvrté kapitole, ukazuje, že tento poměr by kolísal okolo 16 k 1 během období mezi lety 1873 až 1914. Podle těchto odhadů by se tento poměr vyšplhal na nejvyšší úroveň v roce 1896, a to přibližně 24 k 1. Věřím ovšem, že toto velmi pravděpodobně přeceňuje jak poměr, který by byl za hypotetických podmínek, tak ten, na který by se snížil, kdyby Bryanův měnový program byl přijat.[48]

Cokoli by se stalo s tímto poměrem, výsledkem by muselo být zvýšení míry růstu množství peněz jak ve Spojených státech, které by shromažďovaly stříbro, tak i ve zbytku světa, do něhož by proudilo zlato ze Spojených států. Inflace by byla ještě vyšší, než ve skutečnosti byla. A proces přechodu by byl pro Spojené státy vším, jen ne přechodem postupným. Finanční komunita se nemýlila, že by okamžitým následkem bylo prudké znehodnocení měnového kursu mezi dolarem a měnami zemí zlatého standardu, znehodnocení, které by způsobilo velké přechodové problémy v mezinárodním obchodu a finančních aktivitách Spojených států.

---

[48] Důvody nadhodnocení odhadu jsou v obou případech rozdílné. Mé odhady pokračování volné ražby stříbra nutně používají data ovlivněná měnovými poruchami, které by se byly neobjevily, kdyby byla volná ražba stříbra pokračovala. To ovšem nečiní tyto odhady platnými ve skutečných podmínkách. Důvodem je, že při výpočtu mých odhadů jsem předpokládal velmi odlišnou akumulaci zlata a stříbra, než k jaké ve skutečnosti došlo. Kdyby byla bývala volná ražba přijata v poměru 16 k 1, řekněme v roce 1897, bylo by došlo k okamžité změně podmínek konstituujících nabídku a poptávku po stříbru a zlatu, jež by byla mnohem větší, než ta, která by doprovázela postupnou změnu, o které jsem hovořil. Domnívám se, že by to vedlo k tržnímu poměru, který by byl nižší než můj odhad 24 k 1.

Na druhou stranu předpokládejme, že by byl bimetalismus přijat v roce 1896 za poměru, řekněme, 35 k 1. Okamžitý efekt by byl zanedbatelný. Spojené státy by zůstaly na efektivním zlatém standardu. Nedošlo by k vyvolání okamžité dodatečné poptávky po stříbru nebo dodatečné nabídky zlata. Jediným dopadem na cenu buď zlata nebo stříbra by byl účinek na očekávání o možném budoucím vývoji. Reakce na depresi v 90. letech XIX. století ve Spojených státech a na inflaci ve zbytku světa by se byla odvíjela stejně jak se odvíjela ve skutečnosti. Hypotetické přijetí bimetalismu za poměru 35 k 1 by se bylo nijak ve skutečnosti neprojevilo až do doby někdy kolem roku 1901 nebo 1902, kdy poměr tržní ceny zlata k tržní ceně stříbra začal růst nad poměr 35 k 1 o více a po delší dobu, než bychom mohli zanedbat. Tento poměr zůstal nad 35 k 1 do roku 1905, a poté se na několik let snížil pod 35 k 1, předtím než opět vzrostl nad tuto hranici, kde zůstal po většinu období do roku 1924.

Od roku 1902 by byl bimetalismus ve Spojených státech bezpochyby udržován při tomto poměru, tj. 35 k 1. Jestliže se ovšem podíváme na skutečný vývoj cenového poměru, vidíme, že by nevyžadoval velké výkupy stříbra ze strany Spojených států ani nevyvolal odliv zlata, a tedy neměl za následek změny v měnovém kursu dolaru vzhledem k měnám zemí zlatého standardu a vytvořil by větší stabilitu měnového kursu k měnám těch několika zemí stříbrného standardu, z nichž nejdůležitější byla Čína. Při pohledu zpátky by byl menší nárůst inflace, který by se ve Spojených státech a ve světě zlatého standardu mohl objevit, nízkou cenou, která by byla zaplacena za dokonalejší měnový systém.

Naneštěstí žhavé politické ovzduší, které obklopovalo problém stříbra, zabránilo vážným úvahám o jakékoli alternativě k poměru 16 k 1. Jak Simon Newcomb, mezinárodně proslavený matematik a astronom jakož i jeden z nejschopnějších ekonomů a měnových teoretiků té doby, napsal v článku z roku 1893: "Autor nemá žádné výhrady k principu bimetalismu, jestliže je vhodně a správně použit. Jedním z neštěstí měnové situace je, že logický a kon-

zistentní bimetalismus zdá se vymizel z bojiště a zůstali jenom stříbrní monometalisté a zlatí monometalisté. Každý by měl vědět, že volná ražba stříbra za současné situace znamená stříbrný monometalismus. ... Volná ražba za současného poměru 16 k 1 v tomto okamžiku by byla čirou katastrofou a není pravděpodobné, že při poměru 20 k 1 by tomu bylo o mnoho lépe" (str. 511).

Jedním "logickým a konzistentním bimetalistou" byl generál Francois A. Walker, popisovaný ve slovníku *New Palgrave* jako "mezinárodně nejznámější a nejváženější americký ekonom své generace" a úspěšný profesor politické ekonomie a historie na Yaleské univerzitě a prezident Massachusetts Institute of Technology. Podporoval mezinárodní bimetalismus, tzn. dohodu mnoha zemí o přijetí bimetalického standardu při stejném poměru ceny zlata a ceny stříbra, ale byl proti přijetí bimetalismu v jedné zemi, a proto nepodporoval Bryanův politický program za volné stříbro. Nevím, zdali byl činný v kampani roku 1896 v opozici proti Bryanovi. Přesto v přednášce "O mezinárodním bimetalismu" ("Address on International Bimetalism"), kterou pronesl pár dnů po volbách v roce 1896, se o Bryanově porážce vyjádřil jako o "silné bouři, která pominula" ([1896a] 1899, 1: 251). Pokud vím, nikdy nedoporučoval jednostranné přijetí bimetalismu za jiného poměru než 16 k 1 a samozřejmě dále upřednostňoval mezinárodní bimetalismus i za poměru 15,5 k 1, jež udržovala Francie (1896b, str. 212-13).

Kdyby byly Spojené státy přijaly bimetalismus v roce 1896, ať už při poměru 16 k 1 nebo 15,5 k 1, není vyloučeno, že by se ostatní země byly připojily a přijaly stejný poměr. V roce 1896 byly Spojené státy pravděpodobně větší mocností ve vztahu ke zbytku světa, než byla Francie v prvních desetiletích století. Nicméně Francie byla schopna udržet tento poměr 15,5 k 1 od roku 1803 do roku 1873 navzdory nejprve rozsáhlým objevům stříbra a poté rozsáhlým objevům zlata. V mnoha evropských zemích existoval silný kladný vztah k bimetalismu. Indie pouze nedávno ukončila volnou ražbu stříbrných mincí a Čína zůstala na stříbrném standardu do doby, než ji z něj odpoutal Franklin D.

Roosevelt svým programem výkupu stříbra v 30. letech XX. století (a co je velmi zajímavé, programem, který byl politickým ústupkem některým stejným silám, které stály za americkým stříbrným hnutím v XIX. století, jak je podrobně popsáno v sedmé kapitole). Tolik jsme si zvykli považovat zlato za přirozený měnový kov, že jsme zapomněli, že stříbro bylo daleko důležitějším měnovým kovem než zlato po staletí, a že svou první příčku ztratilo až po 70. letech XIX. století.

Kdyby bývaly ostatní země následovaly Spojené státy a přijaly poměr 16 k 1, způsobená škoda by byla ještě větší. Na druhou stranu, kdyby bývaly akceptovaly poměr 35 k 1, dlouhodobé výsledky by klidně mohly být příznivé. Vypuknutí I. světové války v roce 1914, teprve krátce poté co by došlo k vyrovnání tržního a zákonného poměru, by znamenalo, že případné vlivy, jestli vůbec nějaké, by v době po válce byly minimální. Po roce 1915 tržní cenový poměr prudce klesal až na méně než 16 k 1 v roce 1920, a poté rostl prudce na více než 35 k 1 v roce 1927. Poválečný vývoj by byl bezpochyby odlišný, kdyby se bimetalismus stal zákonným měnovým standardem mnoha zemí včetně Spojených států. Po skončení I. světové války byl přijat standard zlaté devizy, protože existovaly obavy, že bude nedostatek zlata. Bimetalismus by byl tyto obavy utišil. To se ale dostáváme příliš daleko od historické skutečnosti, než aby naše spekulace mohly být plodné.

5.6 Kyanidový proces a Bryanův politický úpadek

Poslední kapitola našeho příběhu se zabývá dopady použití kyanidu pro dobývání zlata na Bryanovu politickou kariéru. Tato kapitola je velmi krátká. Jak jsme viděli, záplava zlata z Jižní Afriky způsobila inflaci, které se Bryan a jeho stoupenci snažili dosáhnout za pomoci stříbra, "ale i když přívrženec, jakým byl sociolog

E. A. Ross, poukázal na to, že nové zásoby zlata zmírnily nedostatek peněz a zpochybnily smysl stříbra, na Bryana to nezapůsobilo" (Hofstadter 1948, str. 194). Výsledek byl nevyhnutelný. Bryanova politická kariéra překročila svůj horizont.

5.7 Závěr

Bryan nazval svou kampaň roku 1896 *První bitva.* Od samého počátku se viděl jako generál v čele armády jdoucí do války (nebo v čele křižácké výpravy) za svatou spravedlnost. Svou skvělou řeč na sjezdu Demokratické strany roku 1896 začal poznámkou: "Toto není soutěž mezi lidmi. Nejprostší občan v celé zemi, je-li oděn do brnění spravedlivé věci, je silnější než všechna vojska, bojující v omylu. Přišel jsem, abych k vám promluvil na obranu věci tak svaté, jako je věc svobody - věc humanity." Rétorika pokračovala: "oddanost, která inspirovala křižáky, následující Petra a Hermita", "naše válka není válkou o dobytí území", "trnová koruna", "ukřižování", "kříž ze zlata".

Křižáci, kteří následovali Bryana, nebyli jednolití, tak jako nejsou v žádném širokém politickém hnutí. Dobývači stříbra měli své úzké dílčí zájmy. Agrární reformátoři byli motivováni dlouholetým konfliktem mezi venkovem a městem, populisté stejně starým konfliktem mezi masami a třídami - Main Street versus Wall Street. Není pochyb o tom, že mezi Bryanovými přívrženci byli mnozí, kteří byli znepokojeni evidentními ekonomickými obtížemi, které zasáhly zemi v předcházejícím desetiletí a kteří považovali monetární expanzi za možnou nebo jedinou léčbu. Naneštěstí mezi nimi bylo jen málo těch (jestli vůbec nějací), kteří byli "logickými a konzistentními bimetalisty".

Jeho oponenti byli podobně různorodou skupinou: lidé se zájmy v oblasti těžby zlata; deflacionisté ostře kritizovaní silami volného stříbra, s jistým opodstatněním jako "Wall Street"; přesvěd-

čení monometalisté, kteří interpretovali britské vynikající ekonomické postavení jako doklad potřebnosti zlatého standardu a přechod mnohých evropských zemí v 70. letech od bimetalismu ke zlatu za důkaz křehkosti bimetalismu; lidé, pro které stříbro nebylo hlavním problémem, ale kteří měli výhrady k ostatním bodům populistického programu. Je nepochybné, že mezi jeho protivníky stejně jako mezi jeho přívrženci bylo také mnoho těch, kteří byli stejně znepokojeni ekonomickými obtížemi minulého desetiletí, ale kteří, jak se domnívám, správně považovali navrhovanou léčbu nazývanou 16 k 1 za takovou, která by nemoc pravděpodobně ještě ztížila.

Stalo se ovšem, že konečný výsledek nebyl rozhodnut žádným z problémů, jež vyvstaly, ani žádným argumentem, nabízeným jednou či druhou stranou ve žhavém politickém souboji. Rozhodnutí přinesla událost, která se stala v dalekém Skotsku a daleké Jižní Africe, která se nikdy nestala součástí domácích debat. Je to fascinující příklad dalekosáhlých a většinou neočekávaných účinků zdánlivě bezvýznamného měnového vývoje.

6. Znovu o bimetalismu[49]

Během zmapované historie byly obecně měnové systémy svázány s nějakou fyzickou komoditou. Nejvíce používanými byly kovy a obzvláště pak stříbro a zlato. Z nich "stříbro představovalo téměř veškerý oběh kovových peněz v Evropě" až přinejmenším do sklonku XIX. století (Martin 1977, str. 642), a to platilo i v Indii a ostatních částech Asie. Zlato bylo používáno daleko méně, zejména pak pro transakce velké hodnoty.

Směnný kurs mezi stříbrem a zlatem byl někdy určen úřady, někdy ponechán trhu. Jestliže byl určen zákonný poměr, pak vznikl bimetalický systém, jak je popsáno ve třetí kapitole, za jehož existence byla autorizovaná mincovna připravena na požádání komukoli směnit stříbro nebo zlato za mince o určené nominální hodnotě a určené váze a ryzosti (volná ražba). Obvykle existovalo malé ražebné, které pokrývalo náklady ražby. Někdy toto ražebné neexistovalo, jako v případě Velké Británie a Spojených států. Zákonný cenový poměr byl určen váhou určenou stříbrným a zlatým mincím. Například od roku 1837 do Občanské války byl americký zlatý dolar definován jako 23,22 gránů ryzího zlata a stříbrný dolar jako 371,25 gránů ryzího stříbra, neboli 15,988 krát více gránů stříbra než zlata, což v obyčejné mluvě bylo zaokrouhleno na poměr 16 k 1.

Úplně ekvivalentním způsobem definice bimetalického standardu je vyjádření vládního závazku vykupovat buď zlato nebo stříbro za fixní cenu, za peníze, označené jako zákonné platidlo. V případě USA bylo odpovídající fixní cenou 20,67 dolarů za unci

[49] Rád bych poděkoval za užitečné připomínky k dřívějším verzím tohoto textu Angele Redishové, Hugh Rockoffovi a Anně Schwartzové. Velmi mne také obohatily podrobné komentáře editorů *Journal of Economic Perspectives.*

zlata a 1,29 dolaru za unci ryzího stříbra.[50] Tato cena zůstala zákonnou cenou zlata do roku 1933, kdy ji prezident Roosevelt postupně zvyšoval a pak ji na počátku roku 1934 stanovil na 35 dolarů za unci. Tam také zůstala až do začátku roku 1973, kdy byla zvýšena na 42,22 dolaru. To je také cena, kterou je účetně oceněno zlato v držení vlády Spojených států, přestože jeho tržní cena je v současnosti (1991) asi 9krát vyšší než oficiální cena.

Zatímco jak stříbro tak i zlato by mohly být legálně používány jako peníze, ve skutečnosti (jak je vysvětleno v kapitole 3) by tak byl používán pouze jeden z těchto kovů. Navíc jak zlato tak stříbro mají kromě svého použití jako peníze i významné neměnové neboli tržní užití pro výrobu šperků a pro průmyslové účely. Kdyby se poměr tržní ceny zlata a ceny stříbra výrazně lišil od zákonného poměru, pouze jeden kov, ten, který by byl levnější při použití tržní ceny než při použití zákonné ceny, by byl přinášen do mincoven k ražbě. Například, kdyby se jedna unce zlata prodávala na trhu za stejné množství dolarů jako 15,5 uncí stříbra, pokud by zákonný poměr byl 16 k 1, držitel stříbra, spíše než aby vzal stříbro přímo do mincovny, by udělal lépe, kdyby své stříbro směnil na trhu za zlato a poté by zlato odnesl do mincovny.

Situace ve Spojených státech od roku 1837 do Občanské války byla přibližně taková, kterou jsme teď popsali: zákonný poměr byl 16 k 1, tržní poměr 15,5 k 1. Výsledkem bylo, že Spojené státy byly efektivně na zlatém standardu. Stříbro mohlo být stále používáno pro neplnohodnotné drobné mince (mince obsahující menší množství stříbra než množství, které by se, za zákonnou cenu, rovnalo nominální hodnotě mince) a pro mezinárodní měnové transakce, ale jen nad pari, ne za svou paritu.

Od počátku 70. let XIX. století se nejvyspělejší země, včetně Spojených států v roce 1879, přesouvaly k monometalickému

---

[50] Tyto ceny jsou zaokrouhlené. Ryzí unce zlata odpovídá 480 gránům, takže přesná zákonná cena zlata byla 480/23,22 neboli 20,6711835... dolaru, a cena stříbra byla 480/371,25 neboli 1,2929... dolaru.

zlatému standardu, tzn. standardu, při kterém je pouze cena zlata zákonně stanovena. To ponechalo na stříbrném standardu jediné dvě lidnaté země - Indii a Čínu. Stříbro se stále používalo na různých místech, ale pouze ve formě drobných mincí. Po I. světové válce byla vazba mezi penězi a zlatem postupně zeslabena, tzv. standardem zlaté devizy, který vyjadřoval závazek vlády směnit její peníze buď za zlato nebo cizí měnu, která je směnitelná za zlato, a tímto nahradil striktní zlatý standard. Po II. světové válce bretton-woodská dohoda, zakládající Mezinárodní měnový fond, dala zlatu ještě menší úlohu, požadujíce směnitelnost za zlato pouze pro Spojené státy a pouze pro vnější účely. Tato poslední vazba byla přerušena prezidentem Richardem Nixonem 15. srpna 1971, když, v měnovém žargonu řečeno, "zavřel zlaté okno" tím, že odmítl plnit americký závazek, vyplývající z dohody o Mezinárodním měnovém fondu, prodávat zlato cizím centrálním bankám za 35 dolarů za unci. Od té doby každá větší země přijala nesměnitelný papírový standard, ne jako dočasné opatření v době ohrožení, ale jako systém, který je považován za systém trvalý. Takovýto celosvětový papírový měnový systém nemá historický precedens.

Do dnešních dnů byl papírový měnový systém charakterizovaný velkým kolísáním cenových hladin, úrokových měr a měnových kursů. Protože se velké země pokoušely naučit se orientovat v těchto neznámých vodách, snažily se nalézt nějakou kotvu cenové hladiny, která by se lišila od zakotvení v podobě směnitelnosti za nějakou komoditu. Zda papírový systém povede k nějakým přijatelným výsledkům, a když ano tak kdy, zůstává otevřenou otázkou, kterou prozkoumáme v kapitole 10. Proto diskuse o možná nejběžnějším předchozím světovém systému, bimetalismu, může být zajímavá nejen z historického hlediska.

V článku z roku 1936, nazvaném "Znovu o bimetalismu" ("Bimetallism Reconsidered"), Lewis Froman napsal: "Ekonomové jsou obecně téměř jednomyslně ve shodě, že bimetalismus nevytváří uspokojivý měnový systém" (str. 55). Do nedávné doby jsem sdílel tento názor, který, jak se domnívám, zůstává vše-

obecně přijímaným názorem monetárních ekonomů: totiž, že bimetalismus je nestabilním a neuspokojivým měnovým systémem, který v sobě obsahuje časté přesuny mezi alternativními monometalickými systémy, že monometalismu je dávána přednost a že zlatý monometalismus je upřednostňován před stříbrným monometalismem.[51]

V průběhu zkoumání americké měnové historie XIX. století pro třetí, čtvrtou a pátou kapitolu jsem ke svému úžasu objevil, že všeobecně přijímaný názor je velmi pochybný, jestli ne naprosto chybný, co se týče jak nadřazenosti monometalismu nad bimetalismem, tak i nadřazenosti zlatého monometalismu nad stříbrným monometalismem.

---

[51] Není jednoduché ukázat, že tento názor zůstává všeobecně přijímaným názorem, protože jen málo učebnic makroekonomie nebo učebnic o penězích se o bimetalismu vůbec zmiňují. Téměř všechny se nějakým způsobem odkazují na zlatý standard, ale obyčejně berou jako samozřejmost, že zlatý standard je jediným druhem komoditního standardu, o němž je potřeba se zmínit. Prošel jsem sedm populárních učebnic peněz a makroekonomie, jež vyšly mezi lety 1968 a 1986. Jenom dvě z nich se zmiňovaly o bimetalismu. A pouze ta starší uváděla důvody v jeho prospěch a neprospěch, a v odkazu píše, že "kritika systému (bimetalismu) byla bezpochyby přehnaná" (Culbertson 1968, odkaz na str. 133). Prošel jsem také sedm učebnic amerických hospodářských dějin, které vyšly mezi lety 1964 a 1987. Všechny diskutují používání různých komodit jako měnových standardů, bimetalismus a přesun ke zlatému standardu. Přístup je ale ryze faktický a s jedinou výjimkou konvenční. Například nejnovější a (jak mi bylo řečeno, nejpoužívanější) učebnice jednoduše praví: "Bimetalismus je špatným kovovým systémem, protože ceny obou kovů se neustále pohybují *proti sobě*, což přináší podivné výsledky" a "Stříbro bylo vytlačeno z oběhu růstem zlatých zásob v 40. a 50. letech XIX. století. ... Proto v Ražebním zákonu z roku 1873 nebylo uvedeno ustanovení o ražbě stříbrného dolaru" (Hughes 1987, str. 175-76, 360).

6.1 Historická zkušenost

Ve své Zprávě o založení mincovny (Treasury Report of the Establishment of the Mint) z roku 1791, ve které navrhoval přijetí bimetalického standardu, Alexander Hamilton ([1791] 1969, str. 167) píše: "Zlato může být, možná, v jistém smyslu považováno za stabilnější než stříbro: majíc větší hodnotu, váže se s ním méně svobod v regulaci různých zemí. Jeho standard zůstal uniformnější, a, v jiném ohledu, prodělal menší změny; nejsa tak příliš obchodním artiklem, ... je zlato méně náchylné k vlivům, vyvolaným změnami komerční poptávky."

Hamilton nicméně vybral bimetalismus z ryze pragmatických důvodů, protože stříbro bylo kovem častějšího běžného používání, neboť většinu měnového kovu v původních třinácti státech tvořilo stříbro ve formě cizích mincí a protože zlato bylo vzácné. Zvolil poměr 15 k 1, protože to v té době byl tržní poměr, přičemž si také uvědomil, že tento poměr je předmětem kolísání a argumentoval, že "je třeba se starat o regulaci poměru mezi (kovy), s ohledem na jejich průměrnou komerční hodnotu" ([1791] 1969, str. 168). V krátké době ovšem tržní poměr vzrostl, neboť se přizpůsoboval zákonnému poměru ve Francii 15,5 k 1. Kongres nedbal Hamiltonovy rady a nechal zákonný poměr 15 k 1 až do roku 1834. Výsledkem bylo, že stříbro bylo de facto standardem do roku 1834, kdy Kongres tento poměr změnil na 16 k 1, a tak se zlato od té doby stalo de facto standardem až do Občanské války. V roce 1862 byla zrušena směnitelnost peněz za kov a byla emitována ryzí papírová měna, známá na veřejnosti jako greenbacky, aby pomohla financovat válku. Roku 1873 Ražební zákon ukončil volnou ražbu stříbra a omezil jeho statut zákonného platidla, takže když v roce 1879 bylo dosaženo směnitelnosti (konvertibility zákonného platidla do kovu), stalo se tak na bázi zlata. To naopak rozpoutalo boj hnutí za volné stříbro v 80. a 90. letech, jehož síla kulminovala prezidentskou kampaní Williama Jenningse Bryana v roce 1896 pod heslem 16 k 1.

Zkušenost Spojených států bezpochyby pomohla utvářet všeobecný názor, jak je vyjádřen například Ludwigem von Misesem (1953, str. 75), že bimetalický "standard se ... přeměnil ne v dvojitý standard, jak zamýšleli zákonodárci, ale v alternativní standard".

Ačkoli takovýto alternativní standard je možný a často takovým byl, jako v případě Spojených států před Občanskou válkou a v Británii po několik staletí před napoleonskými válkami, není vůbec nevyhnutelný. Jak poukazuje Irving Fisher (1911, str. 132): "Historie Francie a Latinské mincovní unie počínaje rokem 1785 a hlavně od roku 1803 do roku 1873 je poučná. Dovoluje praktickou ilustraci teorie, která říká, že jestliže existují příznivé podmínky, zlato a stříbro mohou být ponechány spojené dohromady bimetalickým standardem po dosti dlouhou dobu. Během této doby si nebyla obvykle veřejnost vědoma jakékoli rozdílnosti hodnoty a pouze pozorovala změny od relativní převahy zlata k relativní převaze stříbra jako peněz a *vice versa*."

Úspěch Francie v udržení plnohodnotných zlatých a stříbrných mincí v oběhu zároveň po tak dlouhou dobu má několik příčin. První z nich je význam francouzského hospodářství ve světě, který byl daleko větší, než je nyní. Druhou je obzvláště vysoký sklon Francouzů používat kov jako peníze ať již přímo v podobě mincí, nebo nepřímo jako rezervy pro papírovou měnu a depozita.[52] Tyto dva důvody učinily z Francie hlavního účastníka na trhu stříbra a zlata, účastníka důležitého do té míry, že byl schopen stabilizovat poměr ceny zlata k ceně stříbra navzdory velkým

[52] V roce 1880 zlato a stříbro dosáhlo více než 70 procent všech transakčních zůstatků (mince plus papírové peníze plus bankovní depozita). Odpovídající podíl pro Spojené státy byl okolo 15 procent. Údaje pro Francii pocházejí ze Saint Marc (1983, str. 23-33), pro Spojené státy z Friedman a Schwartzová (1963, str. 131 a 174).

změnám v relativní produkci stříbra a zlata.[53] Řečeno Fisherovými slovy (1911, str. 133-34):

"Od roku 1803 přibližně do roku 1850 mělo stříbro sklon nahrazovat zlato ... Ne později než v roce 1850 ... by se bimetalismus zhroutil a došlo by k vytvoření monometalismu ..., nebýt toho, že naštěstí bylo zrovna objeveno zlato v Kalifornii. Následkem nové a zvýšené produkce zlata byl opačný pohyb, příliv zlata do francouzské měny a odliv stříbra ... Zdálo se pravděpodobné, že Francie bude zcela připravena o svou stříbrnou měnu a přejde ke zlatu. ... Ale nové zlaté doly byly postupně vyčerpány, zatímco produkce stříbra se zvýšila, což mělo opět za následek vznik opačného pohybu".

Od roku 1850 do roku 1870 Francie absorbovala do svých měnových zásob více než polovinu celkové světové produkce zlata, přičemž množství stříbra držela téměř nezměněné.[54] Výsledkem bylo, že tržní cenový poměr, který byl v roce 1850 15,7, nikdy neklesl pod 15,2 (v roce 1859) a dostal se zpátky až na 15,6 v roce 1870 (Warren a Pearson 1933, str. 144). Všeobecný názor implicitně předpokládá, že zákonný poměr ceny zlata k ceně stříbra je ostrou hranou, takže minimální odchylka tržního poměru od zákonného poměru by rychle poslala všechny mince ražené od tohoto okamžiku z hodnotnějšího kovu do tavicích kotlů, aby byly jako kov prodány na trhu. To se v případě Francie ne-

[53] Pro ilustraci toho, jak významné postavení v té době Francie zaujímala, stačí připomenout, že jak v roce 1850 tak i v roce 1870 dosáhly francouzské zásoby měnového stříbra více než 10 procent veškerého stříbra ve světě vyprodukovaného od roku 1493; v roce 1850 činilo množství francouzského měnového zlata jednu třetinu světových zlatých měnových zásob; v roce 1870 více než polovinu. (Nenašel jsem odhady světových zásob měnového stříbra a proto jsem tedy porovnal množství francouzského měnového stříbra s celkovou produkcí). Údaje pro Francii pocházejí ze Saint Marc (1983, str. 23-33), údaje týkající se zlata jsou z Warren a Pearson (1933, str. 78-79).

[54] Poměr uncí stříbra k uncím zlata v jejích měnových zásobách klesl z 41 na 8 výlučně kvůli nárůstu množství zlata.

potvrdilo. Situace je porovnatelná se situací měnových kursů mezi měnami za přísného zlatého standardu. Zákonně určený obsah kovu národních měn definuje paritu měnového kursu (například od roku 1879 do roku 1914 4,86649... dolaru za jednu britskou libru).[55] Když se tržní měnový kurs odchyluje od parity, vzniká příležitost arbitráže směnou levnější měny za zlato, převozem zlata do jiné země, směnou zlata za jinou měnu a směnou výnosů za levnější měnu na trhu. Aby arbitráž byla zisková, rozdíl mezi tržním měnovým kursem a paritou musí být dostatečně veliký, aby pokryl náklady pojištění, převozu zlata a jakékoli jiné náklady. Paritní směnný kurs plus nebo minus tyto náklady definuje tzv. zlaté body, mezi nimiž se měnový kurs může pohybovat bez toho, aby docházelo k převozu zlata jakýmkoli směrem.

Přesně stejným způsobem vznikají při bimetalickém standardu náklady, které jsou způsobeny přeměnou podhodnocených mincí na kov a jeho prodejem. Tyto náklady definují horní a dolní body poměru ceny zlata k ceně stříbra, mezi nimiž se tržní poměr může pohybovat bez toho, aniž by způsobil úplné nahrazení jednoho kovu druhým. Šíře tohoto rozpětí závisí na ražebním poplatku, nákladech roztavení mincí, pojišťovacích poplatcích, časové prodlevě a příslušné ztrátě úroku atd.[56]

---

[55] Libra sterlingů byla definována jako 113 gránů ryzího zlata, americký dolar jako 23,22 gránů. Poměr těchto dvou čísel vyjadřuje paritní měnový kurs. Britský provincialismus ve viktoriánské době je ilustrován klasickou příhodou, kdy se jeden Američan táže anglického gentlemana na komplexnost britské měny: "12 pencí za šilink, 20 šilinků za libru, 21 šilinků za guineu." Anglický gentleman odpovídá: "Na co si vy Američané stěžujete? Podívejte se na svůj příšerný dolar - 4,8665 za libru".

[56] V soukromé korespondenci z 24. dubna 1989 Angela Redishová píše, že nejširší možné limity, které v sobě obsahují náklady mincovny a 1 procentní transakční náklady, jsou 15,3 a 15,89. Zmiňované limitní body tržního poměru jsou nedokonalými odhady, a tak nejsou ve vážném rozporu s jejím odhadovaným rozpětím.

Francouzský bimetalický standard skončil v důsledku prusko-francouzské války z let 1870 až 1871. Francie utrpěla drtivou porážku a byla nucena Německu platit ohromné válečné reparace ve fondech směnitelných za zlato. Německo používalo tyto peníze k financování svého vlastního přechodu od stříbrného standardu ke standardu zlatému - vzdávajíc hold příkladu Británie, kterou němečtí vůdci zoufale chtěli předčit v ekonomické síle a jež byla na zlatém standardu od roku 1821. V tomto procesu Německo také vrhlo na trh velké množství stříbra, jež bylo staženo z oběhu. Francie nebyla ochotna akceptovat tuto velkou inflaci (měřeno stříbrem), která by byla vyvolána spojením efektu úbytku zlata a záplavy stříbra. V souladu s tímto rozhodnutím Francie uzavřela své mincovny k volné ražbě stříbra a následně přijala zlatý standard.[57]

Pozoruhodným rysem francouzských zkušeností s bimetalismem je, že "během dvaceti let válek, v dobách bojů proti polovině Evropy, (Napoleon) nikdy nepřipustil hledání východiska v iluzorní pomoci z nouze v nesměnitelných papírových penězích" (Walker 1896b, str. 87). To byl téměř určitě projev úcty vzdaný varovnému příkladu hyperinflace *asignátu* (White 1896), která dopomohla Napoleonově příchodu k moci, spíše než jakékoli mimořádné přednosti bimetalismu před monometalismem. Po zkušenosti s *asignátem* by jakýkoli pokus Napoleona vydávat nesměnitelné papírové peníze a slib návratu ke kovovému krytí postrádal jakoukoli kredibilitu a byl by následoval útěk od takové měny ve velkém měřítku. Podle mých nejlepších znalostí žádná jiná větší válka se nikdy neuskutečnila bez znehodnocení měny (v dřívějších dobách přidáváním podřadných příměsí ke kovu, změnou nominální hodnoty mincí a podobnými triky; v posledních staletích ústupem od kovového krytí a uchýlením se k nesměnitelným papírovým penězům). Francouzské chování je v ostrém kontrastu k chování Británie. Británie, která byla na zákonném bimetalic-

[57] Walker (1896b, kapitoly 4, 5 a 6) poskytuje vynikající diskusi této epizody a také předešlé francouzské zkušenosti.

kém, ale de facto na zlatém standardu, ukončila kovové platby v roce 1797 a neobnovila je až do roku 1821. Její slib vrátit se k nim byl ovšem důvěryhodný, kvůli dlouhému předchozímu období, během něhož kovový standard fungoval.

Během 70. let XIX. století se nejen Německo a Francie, ale také mnohé jiné země přesunuly od bimetalismu ke zlatu, což vyvrcholilo americkým návratem ke kovovému krytí v roce 1879. Výsledkem byl prudký pokles a velké kolísání tržní ceny stříbra v poměru k ceně zlata, takže do roku 1896, ve kterém Bryan přednesl svůj slavný projev o "Kříži ze zlata" a přišel s bojovým pokřikem 16 k 1, došlo téměř ke zdvojnásobení tržního poměru ceny zlata k ceně stříbra.

Ve čtvrté kapitole jsem odhadl hypotetickou cenovou úroveň ve Spojených státech a jako vedlejší produkt i hypotetický poměr ceny zlata k ceně stříbra, který by převládal, kdyby se Spojené státy vrátily po Občanské válce k předválečnému bimetalickému standardu. Tyto odhady ukazují, že by tento cenový poměr zůstal poměrně blízko poměru 16 k 1 minimálně do roku 1914, kdy vypukla I. světová válka. Schopnost Francie udržet efektivní bimetalický standard po sedmdesát let, navzdory velkým výkyvům v relativních nabídkách stříbra a zlata, posiluje mou víru v tyto odhady. Jestli se nějakým způsobem blížím pravdě, jak jsem napsal ve třetí kapitole, "Spojené státy mohly hrát po roce 1873 stejnou úlohu při stabilizaci poměru ceny zlata k ceně stříbra, jakou hrála Francie před rokem 1873" (viz str. 79). Výsledkem by byla stabilnější cenová hladina jak ve Spojených státech, tak i v zemích zlatého standardu.

6.2 Odborná literatura o bimetalismu

Podobně jako historická zkušenost, tak i odborná literatura té doby nepodporuje všeobecně rozšířený pohled na věc. Naopak, jak

o tom vypovídá Schumpeter ve své *History of Economic Analysis* (1954, str. 1076): "Bimetalismus byl hlavním loviště měnových monomaniaků. Nicméně zůstává faktem, který tyto semipatologické produkty a také vítězství strany zlata mají tendenci smazat to, že na své nejvyšší úrovni argumenty bimetalistů skutečně měly v diskusi navrch i tehdy, ponecháme-li stranou podporu, kterou mnozí lidé ve vědeckém postavení ohledně bimetalismu rozšiřovali." Schumpeter dodává v odkazu, že "vynikající ryze analytickou prací o bimetalismu je práce Walrasova (*Éléments, leçons 31 a 3*)" (1954, str. 1076).[58] Jak píše Walras (1954, lekce 32, str. 359) v pečlivě uváženém tvrzení: "V krátkosti řečeno, bimetalismus je stejně tak vystaven na milost náhodě jako monometalismus, pokud jde o stabilitu hodnoty měnového standardu; bimetalismus má pouze o trochu více šancí ve svůj prospěch."

Schumpeter může mít pravdu, když hovoří o kvalitě Walrasovy analýzy. Přesto Fisherova analýza je stejně důkladná a je daleko více přístupná. Jeho pregnantní závěr (1911, kapitola 7, str. 126-7) je, že "bimetalismus, nemožný při jednom (zákonném) poměru (mezi cenami dvou měnových kovů), je vždy možný při jiném. Vždy budou existovat dva limitní poměry, mezi nimiž je bimetalismus možný". Všimněme si, že Fisherovy limitní poměry nejsou ony body poměru ceny zlata a ceny stříbra, o kterých jsme v předchozích kapitolách hovořili: tyto definují rozmezí *tržních* cenových poměrů, jež jsou konzistentní s neměnným zákonným cenovým poměrem. Fisherovy limitní poměry určují rozmezí *zákonných* cenových poměrů, ve kterých lze udržet v oběhu jak zlato, tak i stříbro za daných podmínek jejich poptávky. Odlišné rozdělení nové produkce zlata a stříbra by odpovídalo každému z těchto zákonných poměrů. Při spodním limitním poměru ceny

[58] Schumpeter jasně říká, že "měnoví monomaniaci", o kterých se zmiňuje, se nacházejí mezi "muži stříbra" a ne mezi "zastánci zlata". V tomto ohledu sdílel konvenční názor. Já si myslím, podobně jako Francis A. Walker, o jehož dílech se Schumpeter vyjadřuje jako o "nepochybných vědeckých přínosech", že i zastánci zlata mají své místo mezi měnovými monomaniaky.

zlata k ceně stříbra by valná většina nové produkce zlata šla na neměnové užití a bimetalický standard by se ocitl na okraji změny na monometalický stříbrný standard; při horním limitním poměru ceny zlata k ceně stříbra by většina nové produkce stříbra šla na neměnové užití a bimetalický standard by se ocitl na pokraji změny v monometalický zlatý standard.

Žádná velká důležitost se nepřisuzuje udržení jednoho nebo druhého tržního poměru jako takového (to snad činí pouze lidé, zabývající se těžbou stříbra nebo zlata). Důležitou obecnou otázkou je chování cenové hladiny. Který měnový systém - bimetalismus, stříbrný monometalismus nebo zlatý monometalismus - povede v čase k nejstabilnější cenové hladině, tzn. k nejstabilnější reálné hodnotě měnové jednotky? Fisherova odpověď (1911, kapitola 7, str. 126-7) je, že je-li zákonný cenový poměr efektivní, pak "v průběhu let zůstává bimetalická úroveň (reálné hodnoty měnové jednotky) mezi měnícími se hladinami, které by tyto dva kovy odděleně sledovaly. Bimetalismus rozšiřuje efekt jakékoli samotné fluktuace na spojené trhy zlata a stříbra ... Mělo by být řečeno, že obhajovaný vyrovnávací efekt je pouze relativní. Je možné, že jeden kov by byl sám stabilnější, než když je připojen k druhému."[59]

Jinými slovy, bimetalický standard přináší vždy stabilnější cenovou hladinu než nejméně jeden ze dvou alternativních monometalických standardů a může přinést stabilnější cenovou hladinu, než kterýkoli z nich. To je to, co Walras nazval "více šancí".

[59] Tato analýza byla prezentována mnohem dříve ve Fisher (1894, str. 527-37).

6.3 Zastánci a odpůrci bimetalismu

Francis A. Walker (1896b, str. 217-19) v roce 1896, v době vrcholu agitace za volné stříbro, vynikajícím způsobem popisuje

"tři skupiny lidí ve Spojených státech, kteří byli zvyklí se nazývat bimetalisty. Prvními byli obyvatelé států produkujících stříbro. Tito občané měli to, co je nazýváno zvláštními zájmy, jež se odlišují od účasti v zájmu obecném ... Jejich zájmy na udržení stříbra jako měnového kovu byly stejné povahy jako zájmy obyvatel Pensylvánie na poplatku ze surového kovu... Přestože průmysl těžby stříbra v zemi není velký ... byl v naší politice schopen vyvinout velkou politickou sílu, částečně kvůli našemu systému rovné reprezentace v Senátu, částečně kvůli horlivosti a intenzitě, kterou byla celá věc prosazována. Druhá skupina ... sestává z těch, kteří bez nějakých partikulárních zájmů na produkci stříbra, jsou, dle svého obecného ekonomického názoru, za hojné a laciné peníze. Mezi vůdčími osobnostmi této skupiny lze nalézt ty muže, kteří byli mezi lety 1868 a 1876 předními obhájci greenbackového kacířství (což v dnešní ortodoxii je bez jakékoli hodnoty). Poté, co byli poraženi ve věci greenbackové inflace, chopili se problému stříbrné inflace .... Jsou pro znehodnocené stříbro, protože se podle jejich názoru jedná po možnosti využít papírovou měnu o druhou nejlepší věc (čímž myslí to, co my bychom nazvali druhou nejhorší věcí). Ti, kdo konstituují tuto skupinu, o níž hovoříme, nejsou pravými bimetalisty. To, co skutečně chtějí, je stříbrná inflace (jsou Schumpeterovými "měnovými monomaniaky").

Třetí skupina ... sestává z přesvědčených bimetalistů naší země; lidí, kteří věří spolu s Alexanderem Hamiltonem a zakladateli republiky, že je nejlepší svázat oběživo s oběma drahými kovy. Nejsou inflacionisté, ačkoli ... se ostře staví proti měnové kontrakci."[60]

Lidé, kteří se nazývají monometalisty nebo zastánci tvrdé měny a kteří upřednostňují zlatý standard, sestávají ze tří paralelních skupin: těch se zájmy v těžbě zlata; deflacionistů, ostře kritizova-

[60] Francois A. Walker byl během Občanské války dobrovolníkem, kterému byla po skončení války udělena hodnost generála a udělal kariéru jako uznávaný statistik, ekonom a školský administrátor.

ných silami volného stříbra, částečně po zásluze, jako "Wall Street"; monometalistů z přesvědčení, kteří interpretují vynikající ekonomické postavení Británie jako zásluhu zlatého standardu a přechod mnoha evropských zemí v 70. letech XIX. století od bimetalismu ke zlatu jako důkaz křehkosti bimetalismu.

Tento spor se neomezoval pouze na Spojené státy. Probíhal v Británii, Francii a samozřejmě i jinde ve světě a dal vzniknout poznámce Massimo Roccase o "nejživějších teoretických sporech mezi ekonomy a nejostřejších diskusích o hospodářské politice v 'civilizovaném' světě" (1987, str. 1). Také jinde byli účastníci sporu rozděleni do stejných skupin jako ve Spojených státech, s jednou výjimkou: mezi obhájci bimetalismu se v první skupině vyskytovali nejen lidé se zájmy v těžbě stříbra, ale obzvláště v Británii, lidé zabývající se obchodem s Indií, která byla na stříbrném standardu s volnou ražbou do roku 1893, a po celém světě lidé zapojení do obchodu s Čínou, která byla na stříbrném standardu do sklonku 30. let XX. století. Obchodníci s Indií a Čínou upřednostňovali bimetalismus ze stejného důvodu, z jakého exportéři dnes upřednostňují pevné měnové kursy - aby omezili nepohodlnost a riziko, doprovázející pohyblivé měnové kursy.

Rozdělení mezi skupinami není striktní. Jasným příkladem ve Spojených státech je první a dlouholetý vedoucí katedry ekonomie na Chicagské univerzitě James Laurence Laughlin. Jeho kniha z roku 1886, *The History of Bimetallism in the United States*, byla nepopiratelně velkým vědeckým přínosem a byla citována jak příznivci, tak protivníky bimetalismu. Avšak Laughlin byl také velmi činným vůdcem zastánců tvrdé měny, kteří stáli v opozici proti hnutí za volné stříbro. V tomto postavení vystupoval dogmaticky a demagogicky. Jiní odborníci, zabývající se měnovou tematikou jako Francis A. Walker a Irving Fisher, téměř jistě sdíleli jeho opozici k některým konkrétním návrhům populistických obhájců volného stříbra, avšak byli zjevně uváděni do rozpaků jeho dogmatismem a tím, co považovali - podle mého názoru správně - za jeho špatnou ekonomii, a tak se snažili každý svým způsobem odlišit své názory od jeho.

Příkladem z Velké Británie je sir Robert Giffen, který byl učiněn nesmrtelným Alfredem Marshallem v podobě "Giffenova paradoxu". Populární Giffenovy články o tomto tématu, datující se od roku 1879 do roku 1890, byly přetištěny v knize, jež nese název *The Case against Bimetallism* ([1892] 1896). Ať je základ jeho vysoké reputace jakýkoli, tato kniha poskytuje hojné důkazy o tom, že neovládal měnovou teorii.[61]

6.4 Názory na skutečné návrhy bimetalismu

Většina odborníků, kteří byli přesvědčeni o tom, že bimetalismus je v podstatě vhodnější než monometalismus, byla proti jednotlivým praktickým návrhům, jež se nacházely v centru politické debaty. Činili tak ze dvou skupin důvodů. První bylo vábení ještě lepšími reformami a druhou byly praktické úvahy.

Ještě lepší oproti dobrému

W. Stanley Jevons ([1875] 1890, str. 323-33) upřednostňoval tabulkový standard, za kterého by měnová jednotka, přinejmenším pro dlouhodobé kontrakty, byla vyrovnávána podle změn cenové hladiny, tedy systém, který se začal nazývat indexace.

Alfred Marshall, který také upřednostňoval tabulkový standard, jej s výjimkou použití pro dlouhodobé kontrakty považoval za nepoužitelný ideál. Podporoval to, co F. Y. Edgeworth označil za symetalismus, jako méně extrémní odchod od zlatého standardu než by byl úplný tabulkový standard, nicméně lepší než bimeta-

[61] Důkazem Giffenova renomé je diplomatičnost, s jakou F. Y. Edgeworth (1895, str. 435), jeden ze skutečně velkých ekonomů té doby, začíná své odmítnutí Giffenových omylů: "Argumentu, který předkládá pan Giffen ... se nedá pravděpodobně nic vytknout. Velmi nesměle si ale dovoluji předložit následující úvahu, polemizující s tímto názorem."

lismus (Marshall 1926, str. 12-15, 26-31).[62] Symetalický standard je takový, při němž by měnová jednotka byla složena ze dvou kovů, "jednotky zlata a jistého počtu jednotek stříbra - spojení, jež se stává základem pro vydávání papírových peněz" (Edgeworth 1895, str. 442). Při bimetalickém standardu je relativní cena těchto dvou kovů fixována, ale relativní množství používaná jako peníze jsou proměnlivá. Při symetalickém standardu jsou relativní množství kovů používaných jako peníze fixní a relativní ceny jsou proměnlivé, takže nevzniká nebezpečí, že zákonný symetalický standard bude přeměněn na de facto monometalický standard.

Léon Walras (1954, str. 361) upřednostňoval zlatý standard se "stříbrným regulátorem", řízeným měnovými úřady tak, aby byly udržovány stálé ceny.

Irving Fisher (1913, str. 495) dával přednost "kompenzovanému dolaru" neboli systému, při němž by se zlatý ekvivalent dolaru měnil, aby byl udržen stabilní široce koncipovaný cenový index, tzn. že by se zlatý obsah dolaru měnil "aby kompenzoval (změnu) v kupní síle každého gránu zlata".

Francis A. Walker se stavěl proti jednostrannému přijetí bimetalismu Spojenými státy, ale upřednostňoval mezinárodní bimetalismus, což je dohoda značného počtu zemí o přijetí jednotného zákonného poměru ceny zlata k ceně stříbra.[63] V podstatě všichni odpovědní obhájci bimetalismu, včetně těch, kteří upřednostňovali jeho jednostranné přijetí jedinou zemí, dávali přednost mezinárodnímu bimetalismu. Toto stanovisko bylo reflektováno v sérii mezinárodních konferencí na toto téma, které ovšem všechny skončily nezdarem.

---

[62] Francois A. Walker (1893, str. 175, odkaz 1) napsal: Prof. Alfred Marshall z Cambridge, největší anglický ekonom, mi nejednou řekl, musel-li by si vybrat mezi bimetalismem a zlatým monometalismem, potom je bimetalistou.

[63] "Přestože jsem z hloubi své duše bimetalistou mezinárodního typu, vždy jsem považoval snahu, kterou vyvíjela tato země, že by pouze ona rehabilitovala stříbro, za stejně škodlivou pro naše národní zájmy jako pro věc pravého mezinárodního bimetalismu" (Walker 1896b, str. iv).

Praktické úvahy

Jednou významnou praktickou úvahou byl navrhovaný poměr ceny zlata k ceně stříbra. Jak poukázal Fisher, existovalo rozmezí zákonných poměrů, které byly konzistentní s udržením bimetalické měny. Jestli by ovšem různé země přijaly různé poměry, je jasné, že by pouze jeden z nich mohl být efektivní. Zatímco věřím, že 16 k 1 byl poměr schůdný pro Spojené státy v roce 1873, v páté kapitole jsem argumentoval, že v roce 1896 bylo již téměř jistě pozdě na odčinění škody. Autoři, píšící v té době, vyjadřovali podobné názory. Walker (1896, str. 212-13) v roce 1896 říká:

"Zatímco tedy odmítám diskutovat nynější poměr při jakémkoli pokusu obnovit mezinárodní bimetalismus, neváhám říci, že veškeré diskuse o přijetí existujícího tržního poměru, řekněme 30 k 1 jako poměru pro bimetalické mincovny, jsou jednoduše pošetilé. Stříbro pokleslo na úroveň 30 za 1 jednotku zlata kvůli demonetizaci. Remonetizace provedená i menší skupinou zemí, by jej nutně a okamžitě zavedla zcela zpět a držela by jej tam proti jakýmkoli silám, kromě sil revolučních ... "Faktor bezpečnosti" bude pro starý poměr (15,5 k 1) menší, než by byl pro nový poměr, o něco výhodnější pro zlato, řekněme 18 nebo 20 k 1. I když nehledě na to "faktor bezpečnosti" by mohl být stále dostatečný ... aby umožnil (bimetalismu) konat svou prospěšnou práci při starém poměru."

Walker zjevně nepovažoval Spojené státy samotné za ekvivalent "menšího množství zemí", protože vystupoval proti Bryanovu návrhu, aby Spojené státy jednostranně přijaly bimetalismus při poměru 16 k 1. Ve své řeči "O mezinárodním bimetalismu" ("Address on International Bimetalism"), kterou přednesl pár dnů po volbách v roce 1896, Walker označil Bryanovu porážku za "velkou bouři, která odezněla" ([1896a] 1899, 1:251). Ve své knize z roku 1896, *International Bimetalism*, vyjádřil Walker názor, že Spojené státy "nejsou a nikdy nebyly v pozici, aby vyvolaly stejný efekt (v porovnání s Francií) na trhu měnových kovů" (1896b, str. 220). Jak jsem již uvedl, mé vlastní empirické důkazy potvrzují, že "nikdy nebyly" byl výraz přehnaný, přestože jeho "nejsou" bylo pravděpodobně správné.

V roce 1888 jeden z nejschopnějších britských ekonomů, kteří dávali přednost bimetalismu, J. Shield Nicholson ([1888] 1895,

str. 270 a 288), shledával znovuustavení poměru 15,5 k 1 jako zcela vhodné, existovala-li by v této věci mezinárodní shoda, a tak v tomto ohledu souhlasil s Walkerem. Pokud vím, Nicholson nevyjádřil žádný názor na proveditelnost jednostranného přijetí podobného poměru Spojenými státy nebo Británií.

Asi nejlepším příkladem ekonoma, který uznal teoretické výhody bimetalismu, avšak silně bojoval proti jeho přijetí z praktických důvodů byl Jevons. V jednom dopise z roku 1868 (jistému příznivci bimetalismu), shrnul své názory následovně (1884, str. 306, kurzíva původní): "Musím uznat, že *teoreticky* máte Vy a ostatní zastánci něčeho, co lze nazvat *alternativní standard*, pravdu. Z *praktického pohledu* ovšem celá věc vypadá úplně jinak, a tak se osobně přikláním k naději na rozšíření *čistého zlatého standardu*." Těmi hlavními praktickými úvahami, které uvádí v dopise, (str. 205-306) jsou tyto:

"Nevidím žádnou šanci na výrazný růst hodnoty drahých kovů ... Nebezpečí, že by tedy hodnota zlata rostla a tím by státům narostly obtíže, je proto nepravděpodobné ...

Na druhé straně výhody čistého zlatého standardu jsou zřejmé a jisté. Váha peněz se snižuje na nejmenší možnou velikost bez použití papírových zástupců peněz. Tento systém je jednoduchý a vhodný, o čemž vypovídá zkušenost Anglie během půl století, jež uběhlo od té doby, co naše nové peníze byly vydány. Fungování našeho zákona z roku 1816 bylo ve skutečnosti tak úspěšné ve většině ohledů, že bych si úplně zoufal, kdyby Angličané nebo anglická vláda namísto toho přijali dvojitý standard. Byl jsem proto šťastný, že se měnová konvence rozhodla ve prospěch čistého zlatého standardu."[64]

---

[64] Jevonsova nejvýstižnější obhajoba teoretického bimetalismu je v jeho *Money and the Mechanism of Exchange* ([1875] 1890, str. 137-38). Fisher se k této diskusi odkazuje ve své *The Mechanics of Bimetalism* (1894), kde prezentuje mnohem důkladnější a rozhodující analýzu. Fisher také poznamenává, že poté, co již byl jeho článek připraven, objevil, že Walras "hovořil téměř o tom samém a došel v podstatě ke stejným výsledkům" jako jedna část Fisherova článku (1894, str. 529, odkaz 1).

Zde a také v jiných publikacích klade Jevons velký důraz na nepříjemnosti vznikající bohatším zemím používáním stříbrných peněz, protože jejich hmotnost je o tolik větší než množství zlata o stejné hodnotě. Tento argument předpokládá, že se s raženými penězi provádí větší podíl transakcí. To mohlo být pravdou v jeho době, ale velmi rychle se to stávalo méně a méně důležité s tím, jak se rozšiřovalo používání drobných mincí, papírových peněz a depozit. Dokonce i v Jevonsově době to bylo pouze částečně pravdou, protože Bank of England bylo zakázáno vydávání bankovek s nižší denominací než pět liber, faktor, který byl irelevantní ve Spojených státech.

V následujících publikacích Jevons opakoval tyto výhrady za použití ještě silnějších slov. V roce 1875 po uzavření stříbrných mincoven ve Francii a přijetí zlatého standardu Německem řekl: "Cena stříbra klesla následkem německé měnové reformy, ale není vůbec jisté, bude-li klesat více než klesla dosud. Jestli skutečně dojde k nějakému velkému růstu kupní síly zlata (tj. poklesu cenové hladiny vyjádřené ve zlatě) je věcí spekulace ... Jako toliko odhad bych řekl, že pravděpodobně neporoste" ([1875] 1890, str. 143). V roce 1877 (1884, str. 208, 309, 311, kurzíva původní) řekl:

"V ničem není anglický národ tak konzervativní, jako ve věci měny...

Kdyby Spojené státy přijaly dvojitý standard, uvrhly by ve zmatek měnové vztahy nejrozvinutějších obchodních zemí, zatímco by univerzální bimetalismus, jež je nutný k úspěchu schématu M. Cernushiho, byl stejně tak vzdálený jako vždy ... .[65]

Dá se otevřeně diskutovat o tom, že stříbro je nyní kovem méně stabilní hodnoty než zlato ... Za těchto okolností je pravděpodobné, že dvojitý standard neboli *alternativní standard*, jak by měl být nazýván, by skutečně byl méně stabilní v hodnotě, než samostatný zlatý standard."

Navzdory jeho zasloužené reputaci průkopníka v ekonomické statistice se Jevons téměř soustavně mýlil ve svých empirických odhadech. Cena stříbra vyjádřená ve zlatě klesala drasticky. Ce-

[65] Cernushi byl známý francouzský bimetalista.

na zlata rostla (tj. nominální cenová hladina klesala) a když nic jiného, produkce zlata se stala méně stabilní než produkce stříbra.[66]

Jevonsův slavný současník, žurnalista Walter Bagehot, napsal v *The Economist* v roce 1876 sérii článků o otázce stříbra. Tyto články byly sebrány a publikovány krátce po Bagehotově smrti v roce 1877 v monografii nesoucí název *Depreciation of Silver*. Články se zabývají hlavně problémy, které vznikly obchodu Británie s Indií a jež byly vyvolané znehodnocením stříbra. To nevyhnutelně vedlo k diskusím o bimetalismu, jehož byl Bagehot silným odpůrcem. Přestože Bagehotova teoretická analýza nedosahuje kvality Jevonsovy analýzy, praktické úvahy, které zmiňuje v neprospěch bimetalismu, kopírují Jevonsovy, včetně Jevonsových mylných odhadů, obzvláště odhadu, že "pokles" ceny stříbra v roce 1876 byl "pouze momentálním nedopatřením na novém a slabém trhu a ne trvajícím efektem přetrvávajících příčin" (Bagehot [1877] 1891, 5:523). Tak jako Jevons i Bagehot považuje za hlavní argument (5:613) skutečnost, že "Anglie má nyní měnu spočívající výhradně na zlatém standardu, což přesně vyhovuje jejím potřebám, na standardu, který je po celém civilizovaném světě znám jako její, a který je nejtěsněji spojen se všemi jejími obchodními a bankovními zvyky. Jaký motiv, kterému by vůbec mohl porozumět anglický Parlament, by musel existovat, aby jej přiměl standard změnit?"[67]

Citoval jsem dlouze praktické úvahy zdůrazňované Jevonsem a Bagehotem, protože zatímco tito dva byli mezi prvními, kteří je zdůrazňovali, stejné úvahy nepochybně hrály velkou úlohu v opozici nebo vlažné podpoře bimetalismu téměř všech těch, kteří později v Británii psali o této záležitosti, včetně Marshalla a Edge-

[66] I další Jevonsovy předpovědi v jiném oboru - týkající se budoucí úlohy a dostupnosti uhlí - byly zrovna tak nepřesné (viz Jevons 1865).

[67] Bagehot také vyjádřil pochybnosti o tom, že by Francie demonetizovala stříbro, k čemuž došlo krátce poté.

wortha. Podobně můžeme ve Francii a Spojených státech vysvětlit pomocí jiných praktických úvah, proč se tyto země řadily k nejsilnějším odpůrcům bimetalismu a proč se proti bimetalismu nestavěli pouze Schumpeterovi "měnoví monomaniaci", ale také uznávaní odborníci.

6.5 Zlatý versus stříbrný monometalismus

Britské přijetí monometalického měnového standardu v roce 1816 a následné zavedení směnitelnosti zákonného platidla za zlato 1. května 1921, jako výsledek Peelova zákona z roku 1819, byly nepochybně klíčovými faktory, které učinily zlato celosvětově dominantním měnovým kovem (Feavearyear 1963, str. 212-23). K tomuto účinku došlo částečně proto, že následný britský vzestup do postavení světové ekonomické mocnosti byl přisuzován ve značné míře, ať již správně či nikoli, jejímu přijetí čistého zlatého standardu, a částečně proto, že britské výjimečné postavení přiřklo zvláštní význam měnovému kursu mezi librou sterlingů a ostatními měnami.

Proč Británie přijala monometalický standard místo toho, aby se vrátila k předchozímu bimetalismu? A proč zvolila zlato místo stříbra? V nedávné studii Angela Redishová píše: "Historická literatura typicky vysvětluje vývoj zlatého standardu jako záležitosti shody okolností: Legislativa z roku 1816 toliko ratifikovala de facto zlatý standard, který existoval v Anglii kvůli nadhodnocení zlata na počátku XVIII. století" (1988, str. 1). Redishová nesouhlasí a uzavírá (str. 21-22), že "Anglie zrušila bimetalismus v roce 1816, protože zlatý standard s doplňkovými zástupnými stříbrnými mincemi nabízel možnost takového prostředku směny, kde mince o vysoké a nízké denominaci obíhaly a vzájemně si konkurovaly. Zlatý standard uspěl, protože nová technologie, využitá Mincovnou, umožnila vyrábět (zlaté a drobné stříbrné) mince, jež

nebylo snadné levně falšovat a protože Mincovna přijala odpovědnost za garanci směnitelnosti drobných mincí."

Měnový systém, jež Redishová popisuje, byl samozřejmě jedním z následků měnové reformy. Jak píše Feavearyear (1963, str. 226): "Peelův zákon zanechal libru na bázi, která se více blížila téměř úplnému automatickému kovovému standardu, než kdykoli předtím nebo potom. Ražebné a ostatní mincovní poplatky byly dávno zrušeny ... Zavedení zdokonalených strojů do Mincovny spolu s nárůstem účinnější organizace na odhalování zločinu bylo počátkem porážky padělatelů. Zlato bylo obtížněji padělatelné než stříbro."

Přesto věřím, že dosažení uspokojivé ražby drobných stříbrných mincí by bývalo nebylo oprávněným důvodem pro návrat ke zlatu spíše než ke stříbru, i když se zcela jasně jednalo o důsledek měnové reformy a částečně mohl existovat důvod pro jeho přijetí. Za úspěšného fungování bimetalismu ve Francii současně obíhaly plnohodnotné mince nízkých a vysokých denominací po dobu sedmdesáti pěti let, přestože se proporce mezi těmito dvěma kovy čas od času měnily. Redishová odmítá možnost, že by mince vysokých a nízkých denominací mohly dlouho obíhat současně, protože implicitně považuje zákonný poměr za ostrou hranu, vyžadující buď časté přeražení mincí, nebo změny v nominální hodnotě mincí nebo přesuny mezi používanými standardy. Příklad Francie ale ukazuje, že existuje jisté rozpětí okolo zákonného bimetalického poměru, jež je dost široké na to, aby bez problémů absorbovalo menší změny tržního poměru. Ukazuje také, že přijetí jediného zákonného poměru jednou nebo více velkými finančními mocnostmi má výrazný stabilizující vliv na tento tržní poměr. Obtíže, které měla Británie s udržováním duálního standardu v dřívější době a jež měly Spojené státy v době předchozí i časech následujících, se objevily, protože obě země stanovily zákonný poměr na jiné úrovni než Francie v době, kdy francouzský poměr dominoval tržnímu poměru.

Osobně sdílím názor Franka Fettera (1973, str. 16), který říká, že: "Známe-li již nyní následný historický vývoj, je udivující, že

rozhodnutí takové důležitosti pro Anglii (přijetí čistého zlatého standardu) a podle anglického příkladu pro celý svět, mohlo být učiněno bez důkladné analýzy a bylo provedeno z velké části na základě drobností, týkajících se vhodnosti používání drobných mincí a ne analýzy vycházející z širších problémů hospodářské politiky. Takto byl formálně ustaven zlatý standard, který se stal efektivním schválením směnitelnosti peněžních plateb za zlato v roce 1821 a přežil 93 let."[68]

K vysvětlení, které poskytuje Redishová, proč bylo přijato zlato a ne stříbro, se vrací Jevons: za stříbrného standardu by mince o vysoké hodnotě byly příliš těžké a nevhodné. Zlato by mohlo být používáno pro transakce o vyšší hodnotě, ale kdyby zlaté mince byly raženy o nominální hodnotě pod tržní hodnotou, byly by neobíhaly za pari. Kdyby nominální hodnota převyšovala tržní hodnotu, zlaté mince by byly drženy směnitelné do stříbra za svou nominální hodnotu tím, že by se omezila ražba v poměru

---

[68] Zákon o návratu ke kovovému krytí na bázi zlata z roku 1821 neukončil v Británii bitvu o standard o nic více, než obdobný zákon z roku 1879 ve Spojených státech. "Nejkonzistentnější a nejvytrvalejší útoky na zákon z roku 1821 přicházely od zastánců stříbrného standardu nebo bimetalismu" (Fetter 1973, str. 17). Fetter dal podkapitole své knihy o monetární ortodoxii název "Nová podpora bimetalismu", s odkazem na reakce na krizi z roku 1825. Další podkapitolu nazývá "Pozitivně o stříbru a bimetalismu" a píše (1965, str. 124 a 181): "Poslední vážné hnutí v parlamentu, týkající se stříbrného standardu nebo bimetalismu, se objevilo v roce 1835, ale návrhy z let mezi tímto datem a rokem 1844, že by stříbro mělo mít trvalejší místo v měnovém systému, přicházely od mnoha lidí s velmi odlišnými názory na ostatní aspekty monetární a bankovní politiky." Ještě později, v 70. a 80. letech XIX. století po návratu ke kovovému krytí na bázi zlata ve Spojených státech a přesunu ke zlatu, který uskutečnily Francie, Německo a ostatní evropské země, započal strmý pád ceny stříbra vyjádřené ve zlatě, "komplikace, které Anglii způsobilo kolísání měnového kursu v obchodu s Indií, tlak na zavedení bimetalismu přicházející ze Spojených států a domácí hospodářské problémy vedoucí k poklesu cen zlata, vedly k vážným úvahám o možnosti mezinárodního bimetalismu" (1973, str. 19). "Rozdělená komise (jmenovaná v roce 1887) doporučila bimetalismus, ale vláda se nepostavila za tento návrh, a tak se tento návrh nestal nikdy tématem mezinárodních politických diskusí" (Fetter 1973, str. 19).

k poptávce. Takovéto nadhodnocené zlaté mince by sloužily stejně jako nadhodnocené stříbrné mince, a nadhodnocené papírové peníze sloužily tehdy a poté. Byly by samozřejmě předmětem falšování, ale výnos by byl daleko menší než z padělání papíru, ale podle Feaveryearovy poznámky, technická obtížnost by byla vyšší než u padělání stříbra, takže je těžké na tuto záležitost pohlížet jako na rozhodující úvahu.

Jak při zlatém tak stříbrném standardu a tedy i při bimetalismu je nutné mít mince o malé denominaci. Za zlatého standardu by plnohodnotné mince nízké hodnoty byly příliš malé. Redishová argumentuje, že Britové vyřešili problém tím, že používali nadhodnocené stříbrné mince, jejichž směnitelnost za nominální cenu byla garantována mincovnou. To bylo také možné udělat za stříbrného standardu a to se dělalo také za amerického bimetalického, ale de facto zlatého standardu od roku 1837 do Občanské války.

Cokoli je podstatou důmyslného vysvětlení britského chování, které poskytuje Redishová, jistě se v té době nejednalo o hotovou věc, že návrat ke kovovému krytí proběhne na bázi zlata a ne stříbra, přestože se zdá, že se považovalo za jisté, že návrat ke kovovému krytí proběhne na monometalické bázi. Například David Ricardo ve své knize *The High Price of Bullion* ([1811] 1951, str. 65) napsal: "Dá se říci, že v žádné zemi neexistuje trvalá míra hodnoty, jestliže oběživo sestává ze dvou kovů, neboť jsou neustále vystaveny změnám hodnoty mezi sebou ... Pan Locke, Lord z Liverpoolu, a mnozí jiní autoři dovedně posuzovali tuto záležitost a všichni se shodli, že jediným východiskem z tohoto zla v chování měny, jež vychází z uvedeného zdroje, je učinit jeden kov jediným standardem hodnoty."

Co se týče otázky, zda zvolit zlato či stříbro, Ricardo ve své vlivné knize *Proposals for an Economical and Secure Currency* dává přednost stříbru. Píše ([1816] 1951, str. 63):

"Z používání dvou kovů jako standardu našich peněz vyplývá mnoho nedostatků a dlouho se diskutovalo o tom, zdali zlato nebo stříbro by mělo být zákonem stanoveno hlavním nebo univerzálním měnovým standardem. Ve prospěch zlata může být řečeno, že jeho vysoká hodnota v ma-

lém množství jej zcela kvalifikuje, aby hrálo roli standardu v bohaté zemi, ale právě tato vlastnost vyvolává větší kolísání jeho hodnoty během období války nebo rozšířené obchodní nedůvěry, kdy je často vyzvedáváno a hromaděno a právě toto může být používáno jako argument proti jeho použití. Jedinou výhradou k používání stříbra jako standardu je množství, které jej činí nevhodným pro velké platby, jež se nutně uskutečňují v bohatých zemích. Tato výhrada je ale zcela odstraněna nahrazením kovu papírovými penězi jako všeobecným oběživem země. Stříbro má také daleko stabilnější hodnotu následkem jeho stabilnější nabídky a poptávky a také proto, že všechny cizí země regulují hodnotu svých měn pomocí regulace hodnoty stříbra, nemůže být pochyb o tom, že celkově je stříbro jako standard upřednostňované před zlatem, a mělo by být trvale k tomuto účelu používáno."

V roce 1819, v následné obhajobě před výborem Parlamentu, se Ricardo ([1819a] 1952, str. 390-91, viz také [1819b] 1952, str. 427) rozhodl pro zlato a řekl: "Pochopil jsem, že stroje jsou obzvláště vhodně uzpůsobené k těžbě ve stříbrných dolech, což může velmi přispět k zvýšení množství tohoto kovu a změně jeho hodnoty, zatímco nic podobného se pravděpodobně nebude dít s hodnotou zlata."

Větší stabilita hodnoty byla platným ekonomickým důvodem pro upřednostnění jednoho kovu před druhým, ale technická předpověď, jež vedla Ricarda k rozhodnutí, že zlato bude pravděpodobně stabilnější než stříbro, se ukázala být mylnou. Produkce stříbra klesala relativně k produkci zlata do objevení Comstock Lode v roce 1860 a stroje se staly přinejmenším tak použitelné k těžbě zlata, jako k těžbě stříbra. Ovšem tvrzení, že zlato bude mít stabilnější hodnotu než stříbro, se stalo z velké části samo sebe splňujícím proroctvím, bylo-li zlato jednou vybráno jako standard. Britská volba vedla k drastickým změnám v poptávce po zlatu a stříbru, jak v té době, tak později, když ostatní země následovaly britský příklad. Výsledkem bylo, že stříbro začalo nahrazovat zlato ve francouzské měně a tento proces probíhal až do doby objevení zlata v Kalifornii a Austrálii a reálná cena zlata byla v dalším století daleko méně proměnlivá než reálná cena stříbra. Kdyby ovšem byla Británie zvolila stříbro v očekává-

ní, že jeho cena bude stabilnější, pak by se také pravděpodobně vytvořilo samo sebe naplňující proroctví. Britská volba stříbra by byla zabránila následné rozsáhlé demonetizaci stříbra a místo toho by byla vedla buď k demonetizaci zlata, nebo k pokračování efektivního bimetalismu nejméně po několik staletí. Ať již by byl výsledek jakýkoli, byl by pravděpodobně znamenal stabilnější reálnou cenu stříbra než zlata, a kdyby byl bimetalismus pokračoval, velmi pravděpodobně by znamenal i stabilnější cenovou hladinu, než při jakémkoli monometalickém standardu.

Je fascinující spekulovat o tom, co by se stalo, kdyby byl Ricardo svým technickým poradcem informován, že "stroje jsou obzvláště vhodně uzpůsobené k těžbě ve zlatých dolech a ne ve stříbrných", jak se nakonec ukázalo být pravdou. Při Ricardově ohromném vlivu a prestiži v době, kdy se činila klíčová rozhodnutí, není vůbec nesmyslné předpokládat, že by Británie obnovila kovovou směnitelnost na bázi stříbra a ne zlata, a změnila následné hospodářské dějiny XIX. století v mnoha směrech, které můžeme vidět jen nejasně.

Jak se ukázalo, britský příklad a následný vzestup Británie do pozice ekonomické mocnosti byl rozhodující. Byl to hlavní faktor, který vedl nejdříve Německo a poté Spojené státy k přijetí zlatého standardu. Ať již shodou okolností či nikoli, britské rozhodnutí o zavedení směnitelnosti na bázi zlata, učiněné téměř před dvěma staletími, se stalo základním zdrojem všeobecně přijímaného názoru o nadřazenosti zlata nad stříbrem jako základu monometalického standardu.

6.6 Závěr

Přes pokračující přítomnost "měnových monomaniaků" - nyní většinou zlatých nadšenců - mezi námi, učinilo téměř univerzální přijetí nesměnitelného papírového standardu po celém světě diskusi o kovovém standardu, ať zlatém, stříbrném, bimetalickém nebo

symetalickém, do značné míry zajímavou z historického hlediska. Tato situace se může změnit, ale bez ohledu na to, k čemu dojde, se zdá být záhodno nabídnout alternativní názor k všeobecně přijímanému názoru, jež vládne mezi monetárními ekonomy a týká se otázky bimetalismu.[69] Bimetalismus vůbec není zcela zdiskreditovaným omylem, nýbrž má mnoho co nabídnout na teoretickém, praktickém i historickém základě jako standard lepší než monometalismus, i když ne nutně než symetalismus nebo tabulkový standard. Je samozřejmé, že technologický vývoj XX. století podkopal mnohé z praktických úvah, které byly citovány a mířily proti bimetalismu v průběhu XIX. století. Obzvláště širší používání depozit a papírových peněz učinilo téměř irelevantní Jevonsovy obavy ohledně hmotnosti stříbra, zrovna tak jako obavy mnohých ostatních, že bimetalický standard může čas od času vyvolat rozsáhlé přerážení mincí. Na druhé straně, omezení používání mincí nepochybně oslabilo mýtus tvrdé měny, který praví, že jedině kov představuje skutečné peníze. Tento mýtus čerpá z dřívější všeobecné podpory kovového standardu a stále inspiruje zlaté nadšence po celém světě. V době, kdy byl mnohem silnější než dnes, tento mýtus činil politicky nebezpečným odejít od neomezené směnitelnosti zákonného platidla za kov a zbývá mu stále dostatek síly, aby vedl centrální banky na celém světě k tomu, aby pokračovaly v zachycování zlata ve svém účetnictví za umělou zákonnou měnovou cenu.

Na závěr bych chtěl připomenout, že zde máme další jasný příklad dalekosáhlých, ale nezamýšlených následků události, která je téměř věcí náhody. V tomto případě bylo kamínkem, který vyvolal lavinu, britské rozhodnutí obnovit směnitelnost měny na bázi zlata. Světové hospodářské dějiny by od té doby byly velmi odlišnými, kdyby Británie místo toho zvolila zachování bimetalismu nebo obnovení směnitelnosti na bázi stříbra. Je ovšem nad naše analytické schopnosti zachytit v podrobnostech, jak by se věci následně vyvíjely.

---

[69] Dvě studie z poslední doby, zabývající se bimetalismem, mohou být známkou toho, že se situace mění (Roccas 1987 a Dowd 1991).

7. Franklin Delano Roosevelt, stříbro a Čína

Americký program výkupu stříbra, který zahájil v roce 1933 prezident Franklin Delano Roosevelt podle Thomasova dodatku k Zákonu o pomoci farmářům (Farm Relief Bill) z roku 1933, byl konečným produktem politického tlaku stříbrné lobby "udělat něco" pro stříbro, který trval po několik desetiletí. Farmářská lobby podporovala výkupy stříbra částečně proto, že upřednostňovala jakýkoli prostředek, který by vyvolal inflaci a tím růst cen farmářských produktů, které klesaly během Velké deprese. Navíc farmářská lobby chtěla získat přízeň stříbrné lobby pro podporu jiných prostředků k vyvolání cenové inflace, které obsahoval Zákon o pomoci farmářům. Prezident Roosevelt podporoval stříbrné nákupy hlavně proto, aby si zajistil podporu kongresmanů ze stříbrných a farmářských států pro další legislativu Nového údělu.

Jiné inflační prostředky v Zákoně o pomoci farmářům ukázaly svou schopnost vyprodukovat inflaci ještě předtím, než jakékoliv stříbro bylo vykoupeno. Stříbrné nákupy ovšem přispěly k růstu mocných peněz, které od roku 1932 do roku 1937 podporovaly nárůst všeobecné cenové hladiny o 14 procent, měřeno velkoobchodními cenami o 32 procent, a nárůst cen farmářských výrobků o 79 procent.

Program výkupu stříbra "udělal něco" pro stříbro tím, že zvýšil okamžitě a ostře jeho cenu, čímž poskytl velkou dotaci jeho producentům. Tento program ale také přinutil Čínu, v roce 1934 jedinou větší zemi stále na stříbrném standardu, opustit tento standard a přiměl ostatní velké uživatele stříbra pro měnové účely, zejména Mexiko a mnohé latinskoamerické země, k omezení nebo zrušení stříbrného obsahu jejich drobných mincí. Tento program tímto zajistil konečnou a úplnou demonetizaci stříbra.

Obhájci programu výkupu stříbra tvrdili, že jednou z jeho výhod bude prospěch pro Čínu. Ve skutečnosti byl program pro Čínskou republiku, kde tehdy vládl Čankajšek, pohromou. Již dí-

ky podstatě stříbrného standardu byla Čína z velké části izolována před nejhoršími efekty prvních let Velké deprese. Ale americká stříbrná politika uvalila v letech 1934-36 na Čínu velkou deflaci doprovázenou tíživými ekonomickými podmínkami a tím podkopala Čankajškovu všeobecnou podporu. Co je ještě významnější, tato politika zbavila Čínu měnových rezerv a vytlačila ji od stříbra k nekrytému papírovému standardu. Válka s Japonskem a vnitřní občanská válka mezi Čankajškovou nacionální vládou a Mao Ce-tungovými komunisty by bezpochyby každopádně vedla k inflaci v Číně. Americká stříbrná politika ovšem akcelerovala počátek inflace, zvýšila její velikost a přispěla tak k hyperinflaci v letech 1948-49. Jak napsal Chang Kia-Ngau, zatímco "mnohé historické síly přispěly k pádu Nacionalistické vlády po druhé světové válce, ... přímou a okamžitou příčinou, která zastíní všechny ostatní faktory, byla nepochybně inflace" (1958, str. 363). Tento názor je opakován americkým historikem C. Martinem Wilburem v jeho předmluvě k poněkud pozdější knize, napsané jedním čínským odborníkem na téma inflace v Číně: "Jsou jen malé pochybnosti o tom, že válečná a poválečná inflace v Číně byla jedním z hlavních faktorů, které způsobily pád nacionalistické vlády a dobytí země Komunistickou stranou Číny" (Chou 1963, str. ix, viz také Young 1965, str. 328). Výsledkem tedy je, že na americký program výkupu stříbra musí být pohlíženo jako na něco, co přispělo, i když možná jen v malé míře, k úspěchu komunistické revoluce v Číně.

7.1 Tlak na stříbro

Podobně jako staří vojáci, staré příčiny nikdy neumírají, pouze časem vyblednou. Zdánlivě pohřben porážkou Bryana v roce 1896, problém stříbra se opakovaně vynořoval na povrch.

Ke konci první světové války "měla vláda Indie velké problémy při zajištění dostatku stříbra pro oběh rupií a vytvoření přiměřených rezerv, stojících za papírovou měnou" (Leavens 1939, str. 145). Potřebné množství bylo větší než mohlo být dodáno z běžné produkce. Aby Spojené státy uspokojily požadavky Velké Británie, souhlasily s poskytnutím stříbra ze svých hojných měnových rezerv. K autorizaci tohoto prodeje a uspokojení domácího stříbrného bloku byl roku 1918 schválen Pittmanův zákon. Tento zákon byl pojmenován po senátoru Key Pittmanovi z Nevady, který byl patrně nejvytrvalejším obhájcem zásady "udělat něco" pro stříbro od svého prvního funkčního období, kdy působil jako senátor, které započalo v roce 1912, až do své smrti v roce 1940. Aby byl uspokojen stříbrný blok, došlo-li k přebytečné produkci, mělo být stříbro z měnových rezerv nahrazeno výkupy domácí produkce při garantované ceně 1 dolar za unci.

Válečná inflace a vysoká válečná poptávka po stříbru jak pro měnové tak pro neměnové použití zvýšila tržní cenu ze 70 centů za unci v roce 1914 na 97 centů v roce 1918 a více než dolar v roce 1919. "V roce 1920 cena klesla pod jeden dolar za unci. Ředitel mincovny okamžitě začal vykupovat stříbro za ujednanou cenu jeden dolar za ryzí unci" (Leavens 1939, str. 147). V následujících třech letech mincovna celkem nakoupila přibližně 200 milionů uncí stříbra za cenu 1,00 dolar pro americké producenty, zatímco tržní cena klesla na méně než 70 centů. Celková dotace producentům byla tedy zhruba 16 milionů dolarů.

Tlak "udělat něco" pro stříbro pokračoval i po uskutečněných výkupech podle Pittmanova zákona, ale nezískal opět na síle až do roku 1930, kdy Velká deprese vyvolala prudký pokles ceny stříbra - z 58 centů za unci v roce 1928 na 38 centů v roce 1930 a 25 centů na sklonku roku 1932 a počátku roku 1933.

Stříbrný blok okamžitě oživil všechny dřívější oblíbené způsoby pomoci: svolání mezinárodní konference, výkupy a hromadění stříbra za cenu nad tržní cenou, přijetí volné a neomezené ražby stříbra v poměru 16 k 1. Žádný se neuskutečnil během Hoovero-

vy administrativy, ale znovu se rychle objevily při zvolení Franklin Delano Roosevelta.[70]

Vysvětlení pokračujícího tlaku je zřejmé. Jak ve svém článku z roku 1934 poznamenal T. J. Kreps: "Protože stříbro je produkováno v sedmi západních státech - Utah, Idaho, Arizona, Montana, Nevada, Kolorado a Nové Mexiko - stříbrní senátoři ovládají jednu sedminu hlasů v Senátu. Toto jim dodává, za daného systému hlasování, značný strategický význam. Následkem toho bylo v poslední době v Kongresu projednáváno více než dvacet návrhů zákonů týkající se stříbra. Přestože tyto stříbrné státy mají menší celkový počet obyvatel než New Jersey a přestože stříbrný průmysl zaměstnával méně než 3000 lidí, politické vedení Spojených států může brzo shledat účelným 'udělat něco pro stříbro' z toho důvodu, aby si zajistilo přiměřenou politickou podporu pro opatření většího národního významu" (str. 246).

7.2 Opatření Nového údělu pro stříbro

Demokratická platforma, na které byl v roce 1932 zvolen Roosevelt, slibovala, že "zdravá měna bude zachována za všech okolností", ale dodávala, že bude svolána "mezinárodní měnová konference na pozvání naší vlády, aby zvážila rehabilitaci stříbra a otázky související". Republikánská platforma také dávala přednost měnové konferenci, ale v odděleném bodu slibovala "pokračovat v podporování zlatého standardu" - z čehož jsou patrné stíny rozdílů, které přetrvávaly od přímé konfrontace v otázce stříbra z roku 1896. Ve svém projevu během volební kampaně v Butte, v Montaně, srdci této stříbrné země, Roosevelt prohlásil, že "stříbro musí být obnoveno jako měnový kov a slib demokratů

[70] Pro podrobnou diskusi o "návrzích udělat něco pro stříbro mezi lety 1929 až 1933" viz kapitola s tímto názvem v Leavens (1939, str. 224-35).

v této věci musí být dodržen" a že "on by svolal okamžitě po své inauguraci mezinárodní měnovou konferenci, aby zvážila rehabilitaci stříbra" (New York Times, 20. září 1932, str. 1).

Drtivé volební vítězství demokratů v roce 1932 ohromně posílilo politickou sílu stříbrného bloku, obzvláště v Senátu. Před volbami bylo 14 senátorů ze sedmi států produkujících stříbro rovnoměrně rozděleno: 7 republikánů, 7 demokratů. Rooseveltovo drtivé vítězství zanechalo poměr pouze dvou republikánů proti dvanácti demokratům, a jeden z republikánů, William E. Borah z Idaho, byl ještě dlouhodobým zapřisáhlým zastáncem stříbra. Některé vůdčí osobnosti stříbrného bloku, jako například Borah, poprvé zvolený v roce 1906 a Key Pittman, poprvé zvolený v roce 1912, se kvůli svému dlouhému působení v Senátu stali velmi vlivnými. Podobně získaly na síle i farmářské státy, které byly spojenci stříbrného bloku.

První zkouškou bylo hlasování Senátu o dodatku týkajícího se přijetí volné a neomezené ražby stříbra v poměru 16 k 1. Návrh byl "odmítnut 44 k 33, ale ukázal zisk 15 hlasů oproti lednovému hlasování o této otázce", kdy Kongres ještě hlasoval ve starém složení (Leavens 1939, str. 245). Stříbrný blok byl očividně mocnou politickou silou, kterou mohl prezident stěží ignorovat. A jak Roosevelt ukázal během volební kampaně, ani to nezamýšlel.

Prezidentovou odpovědí byla podpora dodatku k Zákonu o pomoci farmářům, který byl předložen senátorem Elmer Thomasem, který sice nebyl z některého stříbrného státu, ale byl nicméně "přesvědčeným inflacionistou" (Leavens 1939, str. 245-46). Když byl Thomasův dodatek konečně 12. května 1933 schválen, postaral se podle vůle prezidenta o nárůst množství bankovek a depozit Federálního rezervního systému a amerických pokladničních poukázek v objemu (3 mld. dolarů), který téměř zdvojnásobil množství mocných peněz. Dodatek navíc zmocňoval prezidenta k omezení zlatého obsahu dolaru a dal mu rozsáhlé pravomoci týkající se stříbra. Pravomoci, které by mu například umožnily okamžitě uskutečnit Bryanovo bojovné volání po volné a neomezené ražbě stříbra v poměru 16 k 1. Tyto pravomoci "nebyly

příliš používány až do 21. prosince 1933, ... kdy prezident Roosevelt použil svou autoritu, zaručenou Thomasovým dodatkem a nařídil americkým mincovnám přijmout všechno nově vyprodukované domácí stříbro, které jim bude nabídnuté do 31. prosince 1937, za $64^{64}/_{99}$ centu za unci (tj. 0, 6464... dolaru za unci)" (Friedman a Schwartzová 1963, str. 483) v době, kdy tržní cena byla 44 centů za unci.[71] Roosevelt ospravedlňoval tuto podivnou nákupní cenu fikcí, že ministerstvo financí jednoduše razí stříbro o zákonně určené hmotnosti pro stříbrný dolar - tj. o měnové hodnotě 1,2929 dolaru za unci - ale účtuje si 50 procentní ražebné. Tento nástroj měl tu výhodu, že dotace producentům stříbra nejen že nepředstavovaly žádné náklady pro rozpočet, ale ve skutečnosti znamenaly rozpočtové příjmy rovnající se fiktivnímu ražebnému. "Kalení vody" v rozpočtovém účetnictví není objevem poslední doby.

Mezitím bez povšimnutí proběhla osudem pronásledovaná Světová ekonomická konference svolaná prezidentem Rooseveltem, aby splnila jeho volební sliby aby o pár měsíců později jím byla zcela ponechána napospas osudu.[72] Jejím jediným výsledkem bylo ještě větší kalení vody: dohoda mezi zeměmi produkujícími a zeměmi používajícími stříbro o návrhu opatření k podpoře ceny stříbra. Toto nestanovilo žádnou výraznou roli žádné zemi kromě Spojených států a jednoduše poskytlo Spojeným státům mezinárodní smlouvu k ospravedlnění toho, aby mohly učinit to, co stejně chtěly učinit, tzn. vykoupit omezené množství stříbra (pro úplnou diskusi viz Leavens 1939, str. 248-51).

Vyvrcholení nastalo Zákonem o výkupu stříbra (Silver Purchase Act), jež byl přijat Kongresem jako odpověď na poselství

---

[71] Drobnějším dřívějším účinkem Thomasova dodatku bylo jeho ustanovení, že po omezenou dobu bude stříbro přijímáno za umělou cenu 50 centů za unci pro platby vládních válečných dluhů. Na počátku tohoto roku bylo podle tohoto ustanovení získáno přibližně 20 milionů uncí.

[72] Konference byla zahájena v Londýně 12. června 1933 a ukončena 27. července 1933.

prezidenta Roosevelta z 22. května 1934, a byl jím podepsán o necelý měsíc později, 19. června 1934. Zákon o výkupu stříbra "nařizoval ministru financí nakupovat stříbro doma i v zahraničí do té doby, než tržní cena dosáhne 1,29+ dolaru za unci nebo do té doby, než měnová hodnota zásob stříbra držených ministerstvem financí dosáhne jedné třetiny měnové hodnoty zásob zlata. Ministru financí byla dána velká volnost k naplnění tohoto mandátu" (Friedman a Schwartzová 1963, str. 485).[73]

Nákupy a o mnoho později prodeje podle zákona z roku 1934 a následných zákonů pokračovaly až do sklonku roku 1961, a zákonné krytí výkupům stříbra nebylo odvoláno dříve než v roce 1963. I když došlo k rozsáhlému nahromadění stříbra podle tohoto zákona, zdaleka nedošlo k uskutečnění ani jednoho z cílů, který byl vytyčen - cena 1,29+ za unci a poměr měnového stříbra k měnovému zlatu 1 k 3. Získávání stříbra, nákupy od domácích

---

[73] Vynikající shrnutí zákona nabízí Paris (1938, str. 54-55):

Cíle:

1. Zvýšit cenu stříbra.
2. Zvýšit měnové zásoby stříbra na jednu třetinu hodnoty zlatých měnových zásob.
3. Vydávat stříbrné certifikáty.

Přijatá opatření k dosažení těchto cílů:

1. Ministr financí vykoupí stříbro doma i v zahraničí za podmínek, o kterých se domnívá, že jsou ve veřejném zájmu.
2. Výkupy budou ukončeny, jestliže cena dosáhne měnové hodnoty (1,2929+ za ryzí unci) nebo bude-li se měnová zásoba stříbra rovnat jedné třetině hodnoty zlatých měnových zásob.
3. Cena stříbra nacházejícího se v USA k 1. květnu 1934 nepřesáhne 0,50 dolaru za unci.
4. Stříbro bude prodáváno, převýší-li hodnota jeho měnové zásoby jednu třetinu hodnoty zlatých měnových zásob.
5. Budou vydávány stříbrné certifikáty v nominálním množství, které nebude menší než náklady nakoupeného stříbra.
6. Ministr financí může kontrolovat dovoz, vývoz a ostatní transakce týkající se stříbra.
7. Prezident může "znárodnit" stříbro.
8. Zisk z nákupu a prodeje bude daněn 50 procenty.

producentů podle prohlášení z 21. prosince 1933, "znárodnění" zásob stříbra držených domácími subjekty z 9. srpna 1934, a nákupy na volném trhu podle Zákona o výkupu stříbra, vytlačily zpočátku cenu stříbra z přibližně 44 centů za unci těsně před prosincovým prohlášením z roku 1933 na 81 centů za unci 26. dubna 1935. Cena poté klesala na přibližně 45 centů na počátku roku 1936 a do počátku válečné inflace se výrazně nezvýšila. Do konce války tato cena vzrostla nad vládou podporovanou cenu doma těženého stříbra, takže v roce 1946 byl schválen zákon, který snižoval ražebné na 30 procent, z čehož vyplývala podporovaná cena $90^1/_2$ centu za unci. Tržní cena byla držena na této úrovni pomocí výkupů a prodejů ministerstvem financí do roku 1961. Po skončení vládní intervence cena nakonec vzrostla nad zákonnou měnovou hodnotu, protože stříbro se účastnilo poválečné inflace. A tehdy cena vzrostla dost vysoko na to, aby drasticky podhodnocené drobné stříbrné mince poslala do tavicích kotlů nebo na numismatický trh.

Co se týče druhého cíle, poměr měnového stříbra k měnovému zlatu nikdy během 30. let nepřekročil poměr 1 k 5, což bylo stále velmi daleko od cílového poměru 1 k 3. Masivní přírůstky zlatých zásob, které byly vyvolány nárůstem zákonné měnové ceny zlata na 35 dolarů za unci, vyrovnaly účinky rozsáhlých nákupů stříbra.

7.3 Domácí účinky

Stříbrná legislativa měla pouze jediný významný domácí efekt, kterým bylo ustanovení o velké dotaci domácím producentům stříbra z peněz daňových poplatníků. Odpovědí producentů stříbra bylo zvýšení jeho produkce z 33 milionů uncí v roce 1934 na 700 milionů uncí v roce 1940. Ke zvýšené produkci stříbra by každopádně došlo díky ekonomickému růstu, protože množství

stříbra je vedlejším produktem těžby mědi, olova a zinku. Dotovaná cena ale nestimulovala pouze větší těžbu stříbra, ale právě také mědi, olova a zinku.

Stříbrný blok považoval stimulaci produkce stříbra za dobrou věc samu o sobě, protože vytvářela pracovní příležitosti ve stříbrných státech. Přesto, aby získali podporu jiných zájmových skupin, obzvláště bloku farmářů, zastánci stříbra také argumentovali v tom smyslu, že program výkupu stříbra přispěje k všeobecné inflaci tím, že zvýší nabídku peněz a podpoří export zvýšením kupní síly zemí, které používají stříbro jako peníze, což by se obzvláště podle jejich názoru dotýkalo Číny a Indie.[74]

Ministerstvo financí platilo za své výkupy stříbra tištěním stříbrných certifikátů a tyto zvyšovaly nabídku peněz. Existuje ovšem mnoho jiných způsobů zvýšení nabídky peněz, ale jejich skutečný měnový efekt byl jednoduše takový, že stříbrné certifikáty byly tištěny místo bankovek Federálního rezervního systému. Jinak řečeno, nic v programu nákupu stříbra nebránilo Federálnímu rezervnímu systému sterilizovat měnové efekty stříbrných nákupů.

Dopad na země používající stříbro, jak brzy uvidíme, byl naprosto opačný tomu, který byl proklamován - byly jím velké hospodářské obtíže.

Celkově tedy hlavním krátkodobým domácím efektem jednoduše bylo, že daňoví poplatníci platili za to, aby stříbro bylo vydolováno ze země, zpracováno, raženo a posláno do úschovy ve washingtonských nebo jiných vládních trezorech - program pro podporu zaměstnanosti vyprodukoval nepatrný, jestli vůbec nějaký užitečný výsledek, pokud vůbec někdy měl nějaký výsledek mít. V dlouhém období byly poškozeny i zájmy domácích producentů stříbra, protože dopady na jiné země zničily to, co bylo velkým trhem pro jejich produkci, totiž používání stříbra pro měnové potřeby.

---

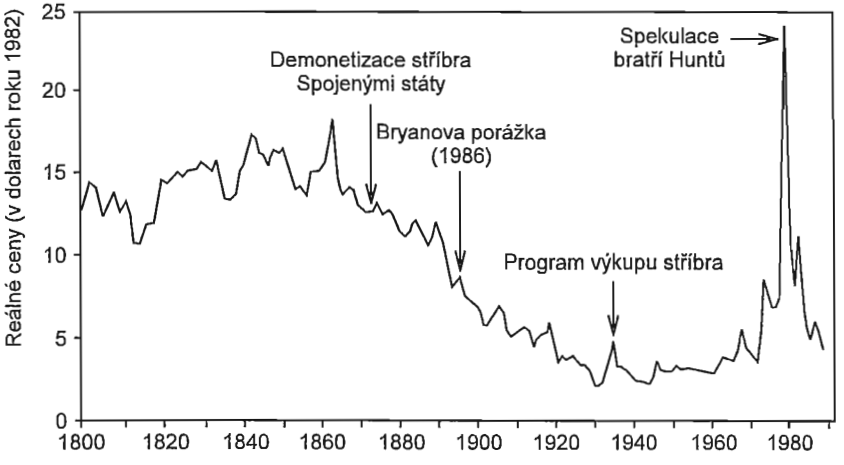
[74] Čína byla stále na stříbrném standardu, ale Indie již ne. Indie na stříbrném standardu setrvala do roku 1893, ale indické mince zůstaly většinou stříbrné.

V roce 1933, kdy byla Čína jedinou lidnatou zemí stále na stříbrném standardu, se 43 procent celkových stříbrných zásob jsoucích k dispozici a více než 30 procent všeho stříbra vyprodukovaného od roku 1493 do roku 1932 používalo pro měnové potřeby (Leavens 1939, str. 369). V roce 1979 stříbrné mince představovaly pouze 5 procent celkové spotřeby stříbra. Během většiny poválečného období průmyslová spotřeba stříbra podstatně převyšovala novou produkci, zvýšenou o stříbrný šrot; zbytek přicházel z amerických stříbrných zásob a demonetizovaných a roztavených stříbrných mincí (viz následující oddíl).

Cena stříbra vypovídá stejný příběh. Od roku 1670 před naším letopočtem do roku 1873, roku, v němž Spojené státy a Francie demonetizovaly stříbro, nepřevýšila roční průměrná cena zlata nikdy 16 násobek odpovídající ceny stříbra. Nejnižší zaznamenaný cenový poměr je nepatrně pod 9 okolo roku 50 před n. l. (Warren a Pearson 1933, str. 144). Stojí za povšimnutí, že tento cenový poměr se pohyboval po více než 3 tisíciletí v rozmezí mezi 9 a 16. Od roku 1687, kdy se začalo s pravidelnými ročními odhady, do roku 1873 - v letech, ve kterých bylo stříbro neoddiskutovatelně dominantním měnovým kovem - bylo toto rozpětí o mnoho užší, mezi 14 a 16.[75] Situace se radikálně změnila po roce 1873. Od tohoto roku do roku 1929 se poměr pohyboval mezi 15 a 40 a většinou se nacházel nad 30 ve výši blížící se spíše 40, kromě několika málo let během I. světové války a krátce po ní. Drastický pokles ceny stříbra během Velké deprese zvýšil poměr v roce 1933 na 76. Program nákupu stříbra snížil tento poměr dočasně na 54 v roce 1935, ale poté cena vzrostla na historicky nejvyšší úroveň, převyšující 100 v roce 1940 a 1941. V 70. letech klesla na svou spodní hranici 18, protože Spojené státy zafixovaly cenu zlata na 35 dolarů za unci, zatímco inflace tlačila vzhůru cenu stříbra spolu s cenami ostatních komodit. Poté co byla cena zlata uvolněna v roce 1971, poměr opět rostl a velmi fluktuoval. V současnosti je okolo 75 k 1.

[75] Úzké rozmezí relativních cen zlata a stříbra neznamená, že kupní síla zlata nebo stříbra byla stálá.

Během těchto bouřlivých desetiletí ovlivňovaly užití a cenu stříbra kromě programu výkupu stříbra mnohé jiné síly, obzvláště změna charakteru měnových systémů na celém světě, jež vyvrcholila přijetím nekrytého papírového standardu po roce 1971. Je jen málo pochybností o tom, že počáteční nárůst ceny stříbra, způsobený programem výkupu stříbra, hrál významnou úlohu při omezení měnové poptávky po stříbru, které v konečném důsledku stlačilo jeho cenu pod cenu, která by jinak převládala.



Graf 11: Reálná cena stříbra v letech 1800-1989 (v dolarech roku 1982)

Nicméně jak ukazuje graf 11, z dlouhodobého pohledu se program výkupu stříbra ukázal jenom jako menší bublina. Graf zachycuje cenu stříbra od roku 1800 do roku 1989.[76] V cenách ro-

[76] Spojité časové řady cen byly získány spojením deflátoru z Friedman a Schwartzová (1982) s deflátorem HNP pro roky 1876 až 1896 ministerstva obchodu a indexy velkoobchodních cen z let 1800 až 1867, jak byly uvedeny ve zprávě Komise pro zjištění úlohy zlata (1982). Cena stříbra v New Yorku byla sestavena z Warren a Pearson (1933), *Historical Statistics*, a Jasram (1981).

ku 1982 se reálná cena stříbra mezi lety 1800 a 1873, kdy demonetizace stříbra ve Spojených státech a ostatních zemích započala její dlouhý pokles, pohybovala mezi 10 a 18 dolary. Tento pokles se změnil v pád na počátku 90. let XIX. století, kdy nejprve zrušení legislativy o výkupu stříbra a poté Bryanova porážka ukončily jakékoli realistické vyhlídky na remonetizaci stříbra. Program výkupu stříbra z roku 1934 zastavil tento pád, ale pouze dočasně. Cenový pokles ve skutečnosti neskončil do 60. let XX. století, kdy se rostoucí používání stříbra ve fotografickém a ostatních průmyslech stalo jeho záchranou. Nešťastná spekulace na stříbro, provedená bratry Huntovými, kteří při ní přišli o většinu svého pohádkového bohatství, vyhnala cenu stříbra na historicky bezprecedentní úroveň, která v ročním průměru dosáhla téměř 25 dolarů, ale během spekulace se vyšplhala mnohem výše. Poté se cena stříbra vrátila zpět na svou předchozí úroveň.

7.4 Účinky na jiné země

Vysoká cena, kterou Spojené státy za stříbro nabídly, měla vliv na mnohé jiné země. Přestože stříbro v 70. letech XIX. století v boji se zlatem o pozici hlavního měnového kovu prohrálo, staletí dominace stříbra zanechala mnohé země s velkými zásobami stříbrných mincí. Po přesunu ke zlatu byla nominální hodnota stříbrných mincí stanovena pod tržní hodnotou stříbra, jež tyto mince obsahovaly; staly se drobnými mincemi. Ale jak Spojené státy vyhnaly cenu stříbra vzhůru, situace se změnila a mince se v mnoha zemích staly hodnotnějšími jako kov, než jako peníze, a tak byly odevzdány tavicím kotlům.

Stejný jev se vyskytl ve Spojených státech během greenbackové inflace v době Občanské války a vyvolal akutní nedostatek drobných mincí. Východisko bylo nalezeno v použití substitutu v podobě poštovních známek - "papírků" (shinplasters). Přezdív-

ka se udržela i poté, co poštovní úřady začaly produkovat známky bez lepidla, aby uspokojily poptávku po jejich používání jako drobných peněz. Později se drobná papírová měna stala doplňkem známek. Tento jev se vyskytl znovu ve Spojených státech po II. světové válce, když inflace vyhnala cenu stříbra nad její zákonnou měnovou hodnotu. Tentokrát byly již předem učiněny přípravy tím, že byl omezen obsah stříbra v mincích. I když dnešní dimy, čtvrťáky a půldolary mohou mít stříbrný lesk, jedná se ve skutečnosti o měděné mince se slabým poniklováním.

V roce 1935 a 1936, když cena stříbra rostla výše a výše, jedna země za druhou měnila stříbrný obsah svých mincí. "Kampaň za snižování obsahu stříbra, aby se předešlo roztavení mincí, probíhala po celém světě. Účastnily se jí Střední Amerika, Jižní Amerika, Evropa, Asie i Afrika" (Paris 1938, str. 72).

Zvláštním případem bylo Mexiko. Jako největší producent stříbra profitovalo z vyšších cen. Většina jeho nabídky peněz ale také sestávala ze stříbrných mincí. Ke konci dubna roku 1935 hodnota stříbrného pesa jako kovu vzrostla nad jeho hodnotu, kterou mělo jako peníze. "Aby bylo zabráněno přesunu pesa do Spojených států ať již ve formě mincí samotných nebo roztavených, prezident Cardenas vyhlásil na 27. duben bankovní prázdniny. Poté nařídil, aby byly všechny mince směněny za papírovou měnu a zakázal vývoz stříbrných peněz ... O rok a půl později, když ceny stříbra klesly, tato nařízení byla revokována a stříbrná měna byla obnovena" (Paris 1938, str. 71). Nicméně Mexiko soustavně přeměňovalo svůj měnový systém na řízený papírový standard. Krátkodobý prospěch z vyšší ceny stříbra asi převážil okamžitou škodu vyvolanou bankovními prázdninami a doprovodným měnovým vývojem. V dlouhém období byl ovšem tento okamžitý zisk téměř jistě více než vyrovnán ztrátou hlavního zdroje poptávky po stříbru a trvajícími měnovými efekty, které byly vyvolané nuceným přijetím řízeného papírového standardu.

7.5 Dopad na Čínu

Vyčleňuji Čínu ke zvláštní pozornosti, protože to byla jediná větší země, jež byla v roce 1933, kdy začal pokus Spojených států zvýšit cenu stříbra, na stříbrném standardu.[77] Výsledkem bylo, že americký program výkupu stříbra měl dalekosáhlejší dopady na Čínu než na jakoukoli jinou zemi. Přestože Čína neprodukovala žádné významné množství stříbra, nashromáždila velké zásoby tohoto kovu, což bylo výsledkem jeho používaní jako peněz. (Tak jako Čína, byla i Indie po dlouhou dobu na stříbrném standardu, ale v roce 1893 tento standard opustila a přijala v roce 1899 zlatý standard, k čemuž v Číně nedošlo.)

Stříbrný standard byl pro Čínu v prvních letech Velké deprese požehnáním. Země, se kterými obchodovala, byly na zlatém standardu, a ceny v těchto zemích po roce 1929 dramaticky poklesly, včetně ceny stříbra. Jelikož Čína byla na stříbrném standardu, pokles cen stříbra byl ekvivalentní znehodnocení měnového kursu její měny vzhledem k měnám zlatého standardu; to mělo na Čínu stejný dopad jako by měl plovoucí měnový kurs. Například roku 1929 měl čínský dolar na měnovém trhu hodnotu 36 amerických centů. Během následujících dvou let cena stříbra měřená zlatem klesla o více než 40 procent, což dalo čínskému dolaru hodnotu pouze 21 centů. Protože index amerických velkoobchodních cen klesl pouze o 26 procent, Čína mohla docílit vyšších exportních cen vyjádřeno její měnou, přes jejich nižší cenu

---

[77] Kvůli jeho těsným hospodářským vazbám k Číně byl na stříbrném standardu také Hong Kong a také Etiopie a Persie (nyní Irán) (Leavens 1939, str. 369).

Charakterizovat Čínu jako zemi na stříbrném standardu je zjednodušené. "Měď ... je v Číně používána pro obchod ještě ve větším měřítku (než stříbro) ... . Tyto měděné mince ... obíhají na bázi své hodnoty jako kov. Konstituují prostředek směny a měřítko hodnoty pro obyčejné lidi" (Kreps 1934, str. 252-53). V zásadě byl ale celý velkoobchod a zahraniční obchod prováděn na bázi stříbra.

vyjádřenou ve zlatě. Dovoz byl samozřejmě také dražší. Čistý výsledek byl ten, že i když vývoz z Číny klesal, klesal o mnoho méně než světový vývoz a čínský dovoz. V letech 1930 a 1931 měla Čína přebytek platební bilance, jež se odrážel v čistém dovozu zlata a stříbra. Čína vnitřně prožívala mírnou inflaci a mírný boom, zatímco zbytek světa trpěl prudkou deflací.[78]

Opuštěním zlatého standardu Británií, Indií, Japonskem a ostatními zeměmi v roce 1931 zmizela výhoda propůjčená Číně plovoucím měnovým kursem. Měny těchto zemí depreciovaly ve vztahu k americkému dolaru, což znamenalo, že čínský dolar se zhodnotil ve vztahu k libře sterlingů, rupii a jenu, zatímco pokračoval ve znehodnocování k americkému dolaru - na 19 centů na konci roku 1932. Čína začala poprvé pociťovat dopady světové deprese, přestože byla částečně chráněna pokračujícím poklesem ceny stříbra vyjádřené v amerických dolarech, omezenou monetizací jejího hospodářství a mezi veřejností rozšířeným používáním měděných mincí. Došlo k prudkému zhoršení čínské platební bilance a v roce 1932 Čína musela vyvážet zlato a stříbro, aby zaplatila rozdíl mezi vývozem a dovozem. Velkoobchodní ceny uvnitř země dosáhly svého vrcholu v roce 1931 a poté prudce klesaly a podle názoru tehdejších pozorovatelů (Salter 1934, str. 6; Wignall 1978b, str. 36, 37) došlo ke zhoršení ekonomických podmínek.

Nepříznivé dopady na Čínu vyvolané odchodem Británie od zlatého standardu v roce 1931 byly zesíleny japonskou okupací Mandžuska v září 1931. V té době vládl v Číně Kuomintang pod Čankajškovým vedením navzdory tomu, že regionální vojenští velitelé ovládali některé oblasti a komunisté vedli odboj. "Čankajškova odpověď na okupaci Mandžuska svědčila o čínské slabosti. Realita byla akceptována a žádný odpor nebyl nabídnut. Vůd-

---

[78] Pro vynikající diskusi o dopadech na cenovou hladinu Číny v situaci, kdy se Čína nacházela na standardu ekvivalentním plovoucím měnovým kursům viz Wignall (1978a, str. 33-43; 1978b, str. 39). Tyto články jsou v původním zdroji nepodepsané. Autorství jsem určil na základě osobního dopisu z 18. dubna 1990 od Johna Greenwooda, zakladatele a editora *Asian Monetary Monitor*.

cové Kuomintangu se místo toho soustřeďovali na vybudování vlastní armády, aby čelili nevyhnutelné japonské agresi. Silná armáda byla také nutná k potlačení komunistů a regionálních základen moci zůstavších vojenských velitelů. Tyto požadavky armády byly základním důvodem růstu rozpočtových deficitů Kuomintangu. Oslabující efekt dlouhodobého prostředí deficitního financování byl hlavním faktorem následné čínské hyperinflace" (Greenwood a Wood 1977a, str. 27).[79] Nicméně Čankajšek měl veliký úspěch při sjednocení země. "Regionální základny moci vojenských velitelů byly podkopány, zatímco komunisté byli do roku 1934 zatlačeni do Yenanu, jejich útočiště v horách na severozápadě" (Greenwood a Wood 1977a, str. 27).

Přechodná výhoda, kterou Čína získala díky svému stříbrnému standardu nejenom že se ztratila, ale byla zcela eliminována a přeměněna ve velkou nevýhodu, když také Spojené státy opustily zlatý standard v roce 1933. Čínský dolar se dále zhodnocoval vzhledem k libře, jenu a rupii a poprvé také k americkému dolaru, z 19 centů na konci roku 1932 na 33 centů na konci roku 1933 - téměř úplně zpět na úroveň roku 1929. Je pravdou, že ceny vyjádřené v dolarech a jiných měnách rostly, což částečně vyrovnávalo účinky zhodnocení čínského dolaru. Americká cena stříbra ale rostla mnohem rychleji než ceny rostly celkově, takže vyrovnána byla pouze malá část tohoto zhodnocení. Výsledkem bylo, že čínský vývoz ostře klesl, o 58 procent v porovnání s rokem 1930 a vývoz drahých kovů pokračoval. Zatímco většina zbytku světa se začala zotavovat z Velké deprese, Čína, podle tehdejších pozorovatelů, vstupovala do nejhorší fáze své vnitřní deprese.[80]

---

[79] Tento a další dva články od Greenwooda a Wooda jsou v původním zdroji nepodepsané. Autorství jsem určil na základě osobního dopisu z 18. dubna 1990 od Johna Greenwooda, zakladatele a editora *Asian Monetary Monitor*.

[80] Údaje v tomto a přecházejících dvou odstavcích jsou ze Salter (1934, str. 15-19). Viz také závěr této kapitoly pro odlišné interpretace, učiněné v Brandt a Sargent (1989), Rawski (1989) a P. H. K. Chang (1988).

Nepříznivý dopad na Čínu, způsobený americkým odklonem od zlata, byl silně posílen americkou snahou "udělat něco" pro stříbro, která byla hlavním faktorem téměř zdvojnásobení ceny stříbra během roku 1933 a téměř ztrojnásobení v době jejího maxima v dubnu 1935. V tomto okamžiku byl čínský dolar trhem hodnocen na 41 centů. Cena stříbra následně poklesla, jak bylo uvedeno již dříve, ale v té době již byla pro Čínu škoda napáchána. Čína opustila stříbrný standard 14. října 1934 tím, že zvýšila exportní poplatky na stříbro a uvalila regulovatelný "vyrovnávací poplatek". Pokračovala v tom "co bylo v zásadě papírovým standardem" (Wignall 1978b, str. 38), přestože oficiální prohlášení o tom, že Čína opustila stříbrný standard, bylo odloženo na 3. listopad 1935, kdy vláda ohlásila radikální měnovou reformu.

Kdyby v Číně stříbro bylo jednoduše zbožím, růst cen stříbra by byl vítaným štěstím spadlým do klína, které by Číně umožnilo zbavit se svých velkých zásob stříbra za velmi příznivých podmínek. Ale protože stříbro bylo čínskými penězi, růst cen stříbra vyvolal velkou deflaci, která zase vedla k velmi nepříznivé hospodářské situaci. "Dovoz klesal, zatímco vývoz se stával v rostoucí míře konkurence neschopným. Průmyslová produkce byla omezována nízkou úrovní hospodářské aktivity, nezaměstnanost rostla a ceny prudce klesaly. Dopad deflace na zemědělství je jasný z poklesu cenového indexu zemědělské produkce ze 100 v roce 1926 na 57 v roce 1933. To reprezentovalo děsivý propad důchodu a tedy kupní síly pro ty, kteří se živili obděláváním půdy" (Greenwood a Wood 1977a, str. 32).[81] Podle Arthura N. Younga, který v Číně sloužil jako finanční poradce od roku 1929 do roku 1947, "Čína přešla od mírné prosperity k hluboké depresi" (1971, str. 209).

Nepříznivý dopad americké stříbrné politiky na Čínu nebyl ani nepředvídatelný ani nepředvídaný. V únorové zprávě z roku 1934 Sir Arthur Salter, který byl "pozván Čínskou vládou, aby se stal

[81] Viz závěr této kapitoly pro alternativní interpretace událostí vyvolaných americkým výkupem stříbra.

na pár měsíců oficiálním poradcem Národní ekonomické rady", napsal: "Existují velká nebezpečí a problémy vyplývající z jakéhokoli odklonu od současného stříbrného základu čínského dolaru. Bez něj se ovšem Čína může vyvarovat zranění další deflací, pouze jestliže stříbro přestane výrazně růst ve vztahu k zahraničním měnám a ke světovým cenám komodit. Hlavním faktorem je americká stříbrná politika. Zdá se proto významné, aby Čína (jejíž skutečný zájem na stříbru je mnohem větší než zájem jakékoli jiné země) objasnila svou pozici vládě této země" (Salter 1934, neočíslovaná úvodní strana, str. 108-109). Všimněme si, že toto bylo až poté, co již bylo napácháno mnoho škody. V následném editorialu 3. září 1934, založeném z velké části na Salterově zprávě, *New York Times* píše: "Jeden z podivných aspektů naší stříbrné politiky je, že byla původně obhajována právě kvůli pomoci 'stříbro používajícím' zemím a k 'obnovení kupní síly Dálného východu'... Jedinou významnou zemí na stříbrném standardu je ovšem Čína a ti, kteří jsou blíže seznámeni s čínskou situací jsou prakticky zajedno, když tvrdí, že rostoucí cena stříbra může tuto zemi pouze poškodit." Editorial *Times* zakončil poznámkou, že americká stříbrná politika by mohla "mít ironický výsledek dovedení jediné významné země zůstávající na stříbrném standardu ke standardu zlatému".[82] Ve skutečnosti tato politika zavedla Čínu na standard papírový.

V březnu 1934 vyslalo americké ministerstvo financí profesora z Yaleské univerzity Jamese Harvey Rogerse do Číny, aby sledoval dopady, které tam měly vyšší ceny stříbra. Podobně jako Salter i Rogers hlásil, že dopady budou velmi nepříznivé, a zašel tak daleko, že v říjnu napsal ministru financí Henry Morgenthauovi poté, co již mnoho škody bylo napácháno, že "pokračování

[82] Salter působil jako korespondent *New York Times*, který měl na starost Londýnskou Světovou ekonomickou konferenci v roce 1933 a poté pokračoval v psaní odborných článků pro *Times*. *Times* o něm píší jako o člověku, který přednesl několik projevů v New Yorku na sklonku roku 1934, takže není vyloučeno, že napsal editorial, ze kterého jsem citoval.

této nové politiky (zvyšování ceny stříbra) předtím, než bude dána čínské vládě možnost urovnat vzniklé měnové poruchy, považuji za hraničící velmi blízce s mezinárodní nezodpovědností" (Young 1971, str. 205).

Dopad opuštění stříbrného standardu na čínské vnitřní ceny byl okamžitý, ale do roku 1937 mírný. Podle ročních průměrů pro Šanghaj, velkoobchodní ceny, které od roku 1931 do roku 1934 klesly o 23 procent, klesly o další 1 procento od roku 1934 do roku 1935 a poté v dalších dvou letech vzrostly o 24 procent. Situace se ovšem drasticky změnila, když Japonsko napadlo Čínu v létě roku 1937. "Vládní výdaje prudce vzrostly, aby pokryly náklady potlačení japonské invaze a poté aby financovaly občanskou válku proti komunistům" (Greenwood a Wood 1977a, str. 25). Není pochyb o tom, že by ceny vzrostly prudce i kdyby Spojené státy nevytlačily cenu stříbra vzhůru a Čína by dříve či později opustila stříbrný standard a přijala standard papírový. Aktivita Spojených států ale zajistila, že papírový standard a inflace se objevily dříve a ne později. Čankajškovo postavení bylo přímo oslabeno ztrátou stříbrných rezerv, které by mohly financovat alespoň počáteční nárůst vládních výdajů a tím oddálit potřebu zahájit inflační tvorbu peněz. Bylo také nepřímo oslabeno velmi narušenými hospodářskými podmínkami, ke kterým přispěly americké aktivity a které podkopaly všeobecnou podporu nacionalistického režimu.[83] Kdyby Spojené státy nevytlačily cenu stříbra

[83] O tom, jaký tento dopad pravděpodobně byl, můžeme usuzovat z údajů o vývozu stříbra a vládním rozpočtu. Od roku 1932 do roku 1936 bylo vyvezeno zhruba 900 milionů yuanů stříbra (oceněno zákonnou čínskou cenou) a od roku 1932 do roku 1938 téměř 1400 milionů (Leavens 1939, str. 303). Nepřímé důkazy vypovídají o tom, že zatímco většina stříbra pocházela ze soukromě vlastněných zásob, polovina mohla přijít z měnových rezerv držených vládou přímo nebo z bank vlastněných vládou, které měly stříbro jako rezervy pro papírovou měnu a depozita. V roce 1936, rok před japonskou invazí a v době, kdy se již nacionalistická vláda zoufale snažila vybudovat velkou vojenskou sílu, vládní výpůjčka byla 276 milionů yuanů a výrazný podíl z tohoto objemu připadlo na refinancování dluhů, jejichž splatnost se blížila (Rawski 1989, str. 15; Brandt a Sar-

vyjádřenou v amerických dolarech, Čína by opustila stříbrný standard později - možná o mnoho let později - než učinila a za lepších hospodářských a politických podmínek. Budoucí běh věcí byl změněn. Konečné hyperinflaci by se možná nebylo předešlo, ale přinejmenším by byla oddálena, což by dalo nacionalistické vládě více času na zotavení se z válečných pohrom a odražení komunistické hrozby.

Počínaje rokem 1937 neměla americká stříbrná politika další dopady na Čínu (přestože jiné americké politiky bezpochyby měly). Škoda způsobená krátkozrakým soustředěním se americké vlády na úzký krátkodobý osobní zájem malé, ale politicky mocné skupiny, byla napáchána. Následný šok se měl teprve dostavit.

7.6 Čínská hyperinflace

Japonská invaze do Číny zavedla nacionalistickou vládu na horečný válečný program, který byl financován hlavně tištěním peněz. Vydávání bankovek se znásobilo téměř 300krát od roku 1937 do roku 1945 neboli v průměru o 100 procent ročně, počínaje 27 procenty od roku 1937 do roku 1938 a konče 224 procenty v posledním roce války. Ceny rostly ještě rychleji téměř na

---

gent 1989, str. 43). I vládou nepřímo vlastněné stříbro by bylo schopno financovat po několik let podobné deficity. Navíc kdyby bylo stříbro dostupné, zajistilo by zdravější měnovou situaci se stabilnějšími cenami, alespoň po nějakou dobu. Deficity vytvořené velkými výdaji na armádu by byly tedy menší a dostupné množství stříbra pro neinflační vypůjčování mnohem větší. Nezdá se tedy nerozumným předpokládat, že zahájení inflační monetární expanze mohlo být odloženo nejméně o rok a možná o dva i více let.

Samozřejmě, některé vyvážené stříbro musí být považováno za stříbro, za něž byly nakoupeny zboží a služby, které byly používány vládou. Ale velké množství nebo většina tohoto stříbra pravděpodobně směřovala k hromadění zahraničních aktiv na soukromých účtech, aby nahradila domácí aktiva.

1600 násobek jejich původní úrovně, neboli v průměru 150 procent ročně.[84] Zcela jistě se jednalo o velkou inflaci. Nicméně cenovému růstu "bylo zabráněno, aby dosáhl hranice úrovně hyperinflace přílivem americké pomoci vládě Kuomintangu, vstupem USA do války v Pacifiku a prudkým poklesem přílivu uprchlíků z území okupovaných Japonskem. Během týdnů, které předcházely vítězství nad Japonskem, ceny komodit ve skutečnosti prudce klesly v očekávání spojeneckého vítězství nad Japonskem a obnovení dodávek ze zahraničí" (Greenwood a Wood 1977b, str. 32).

Počáteční vyhlídky po kapitulaci Japonska vypadaly příznivě. Bylo dosaženo příměří mezi nacionalisty a komunisty. Ovšem "žádná ze stran neměla skutečný zájem na společném postupu, když hlavním bojem byl spor o domácí nadvládu ... Ozbrojené konflikty se staly závažnějšími a občanská válka byla obnovena ... koncem roku 1947 ... Obrovská válka se rozšířila na tisíce mil a zahrnovala miliony mužů na obou stranách ... Do konce roku 1947 komunisté okupovali Hopei a Shansi a před koncem roku 1948 si připsali rozhodující vítězství na rovinách řeky Hwai poblíž Suchow. V červnu 1949 nacionalistický velitel Tu Yu-ming kapituloval spolu s nejlepší částí přeživší nacionalistické armády ... Čankajšek rezignoval v únoru a uprchl se zbytkem zlatých rezerv (okolo tří milionů uncí) na Tchai-wan." (Greenwood a Wood 1977b. str. 33 a 34.)

Je jen málo pochybností o tom, že byrokracie, korupce a špatný finanční management, které vedly ke zhroucení peněžního trhu a pravé hyperinflaci, byly hlavními faktory, jež přispěly k porážce nacionalistů. V posledním zoufalém nařízení "22. srpna 1948 Čankajšek oznámil oficiální reformu měny ... . Podle podmínek reformy byl vytvořen 'zlatý yuan'... Ceny byly zmrazeny a veškeré soukromé držení zlata, stříbra a zahraničních měn mě-

[84] Údaje o vydávání bankovek pocházejí z Yang (1985, str. 35), o indexu velkoobchodních cen z Huang (1948, str. 564). Děkuji Liu Na za překlad názvů a nadpisů tabulek v Yang z čínštiny do angličtiny.

lo být ukončeno během tří měsíců" za podmínek, které se rovnaly dokonalé konfiskaci. Jedině silou mohlo být dosaženo nějakých výsledků. Ale v průběhu této reformy "úřady pozbývaly respektu těch pár setrvávajících, kteří se ještě nevzdali svého širšího smyslu společenské odpovědnosti" (Greenwood a Wood 1977b, str. 40-41). V listopadu, za běsnění černého trhu, vláda přiznala porážku. Celkově vzájemným spojením "zlatého yuanu" a dřívější měny, ceny na teritoriu nacionalistů v dubnu 1949 - kdy již došlo k efektivnímu přesunu moci - byly více než 54 milionkrát větší než jejich úroveň v prosinci roku 1946. Jednalo se o průměrnou míru růstu téměř 90 procent *měsíčně* - daleko více, než 50 procent měsíčně, kteroužto hranici přijal Phillip Cagan ve své nyní již klasické studii o hyperinflaci jako míru, která odděluje hyperinflaci od ostatních inflačních epizod (1956, str. 25).

Hyperinflace nejen že pomohla strhnout komunistům moc na svou stranu, ale jak jednou došlo k ukončení bojů, komunisté byli schopni hyperinflaci eliminovat a to nepochybně pomohlo upevnit jejich moc (Greenwood a Wood, 1978).

7.7 Závěr

Je nemožné ohodnotit s jakoukoli přesností úlohu, kterou hrál americký program výkupu stříbra při převzetí moci komunisty v Číně. Není pochyb o tom, že válečná inflace a ještě více poválečná hyperinflace podkopaly důvěru v nacionalistickou vládu tak těžce, že "nastup komunistů k moci v říjnu roku 1949 nevyvolal masovou hysterii mezi čínskými obchodními a finančními kruhy". To ale stěží může být přisouzeno jedině nebo z velké části následným účinkům programu výkupu stříbra. "Převažující postoj (když komunisté přišli k moci) byl, že nic nemůže být horší, než nekompetentnost a zkorumpovanost předcházejícího režimu" (Greenwood a Wood 1978).

Válka s Japonskem a občanská válka by vedly k inflaci i bez programu výkupu stříbra a nekompetentnost i zkorumpovanost by stále existovaly. Ale bez tohoto programu výkupu stříbra by nacionalisté měli k dobru ještě jeden nebo dva roky, během nichž by byla inflace nízká. Existence stříbrného standardu by byla jednou brzdou inflace, dostupnost stříbra by byla další a absence předchozí deflace ještě další brzdou inflace. Není pochyb, že by se v konečném důsledku odvíjel stejný scénář, ale nedělo by se tak ve stejném časovém období, bylo by to trvalo déle. Vyhlídky na vyhnutí se katastrofě by byly o něco lepší - lepší pro Čínu a lepší pro Spojené státy.

Diskuse o situaci v Číně, kterou rozvíjíme v této kapitole, je rozšířenou verzí diskuse, kterou jsem spolu s Annou Schwartzovou popsal v naší *Monetary History* (1963, str. 489-91) a nabízí v podstatě stejnou interpretaci těchto událostí. Tato interpretace byla v poslední době podrobena kritice Lorenem Brandtem, Thomasem Sargentem a P. H. Kevinem Changem z pohledu dvou pozdějších statistických odhadů.

Považovali jsme za jisté, že vývoz stříbra (obzvláště v letech 1934 a 1935) způsobil pokles čínské peněžní zásoby, který rozšířil deflaci od mezinárodně obchodovaného zboží na celkovou cenovou hladinu. Také jsme považovali depresní hospodářské podmínky, které hlásili tehdejší pozorovatelé, za podstatné následky měnové deflace.

Není sporu o tom, že růst cen stříbra vyvolal těžkou deflaci. Otázkou ovšem zůstává, jak? A byla vyšší cena stříbra pro Čínu skutečně katastrofou, jak tvrdíme, nebo požehnáním?

Odhady hrubého domácího produktu, které provedl K. C. Yeh, ukazují, že reálný důchod Číny klesal znatelně od roku 1933 do roku 1934 hlavně kvůli špatné zemědělské úrodě, ale mezi roky 1932 a 1936 nebyl příliš poznamenán depresí (viz Brandt a Sargent 1989, tabulka 5, str. 46). Odhady čínské nabídky peněz, provedené Thomasem Rawskim (1989, str. 312-400) ukazují, že nárůst bankovek a bankovních depozit více než vyrovnal úbytek měnového kovu, jež byl vyvolán vývozem stříbra, takže celkové

množství peněz rostlo, nejen do roku 1931, ale také po roce 1931 (viz Rawski 1989, tabulka C16, str. 394). Bráno v nominální hodnotě, tyto dva odhady jsou nekonzistentní s naší interpretací této epizody jako měnové deflace.

Loren Brandt a Thomas Sargent (1989) považují tento dodatečný důkaz za potvrzující, že tato epizoda se dá považovat za epizodu "volného bankovnictví" ("free banking") na kovovém standardu, při které vyšší reálná cena stříbra znamenala, že menší fyzické zásoby stříbra musely nutně podporovat stejnou celkovou zásobu peněz v nominálních jednotkách. Tvrdí, že cenová deflace byla vyvolána "zákonem jedné ceny", tj. arbitráží mezi mezinárodními a domácími cenami, spíše než monetární kontrakcí. A domnívají se, že ceny byly dostatečně pružné, aby chránily reálnou ekonomiku od cenové deflace, vyvolané "zákonem jedné ceny". Vyšší hodnota stříbra byla pro držitele stříbra jednoduše požehnáním a aby z tohoto požehnání něco získali, vyváželi stříbro, které již nebylo více potřebné ke krytí peněžní zásoby.

Uzavírají, že "americký program výkupu stříbra neodstartoval řetěz špatných hospodářských událostí, které nakonec přinutily Čínu opustit stříbrný a přejít k papírovému standardu. Americký program výkupu stříbra nepochybně pomohl způsobit pokles čínské cenové hladiny ... . Důkazy ale ukazují proti jakémukoli masivnímu rozvrácení chodu ekonomiky, který by byl způsoben poklesem cenové hladiny ... . Čínský měnový systém byl vytlačen od stříbrného standardu svou vládou, která chtěla zvýšit svůj podíl (štěstěny vyplývající z vyšší ceny stříbra) ... a která také možná předvídala, že v nadcházejících letech bude jednodušší zadlužit se při nižších mírách výnosu, když zabrání konkurenci bank, nabízejících vysoce výnosná aktiva nízké denominace ve formě bankovek, konvertibilních do stříbra" (str. 49).

Důkazy o zahraničním obchodu, které mimochodem spočívají na pevnější statistické bázi než odhady Yahovy a Rawskiho, jsou v ostrém rozporu s touto vysoce podnětnou a teoreticky atraktivní interpretací. Kdyby deflace měla zanedbatelný reálný dopad, ne-

měla by mít podle této úvahy žádný dopad na vývoz nebo dovoz vyjádřený v reálných jednotkách. Naopak, jelikož zbytek světa obecně zažíval hospodářský růst počínaje rokem 1933, jak export tak import by měly reálně růst. Přičtěme teď efekt oné "štěstěny" pro držitele stříbra. Neočekávaný nárůst bohatství by je přiměl utratit více jak za zahraniční, tak za domácí zboží a služby. Dodatečné útraty za zahraniční zboží by zvýšily reálný dovoz a dodatečné nákupy domácího zboží by snížily reálný vývoz, přičemž rozdíl by byl financován vývozem nyní přebytečného stříbra.

Ve skutečnosti došlo přesně k opaku. Jak nominální dovozy, tak i nominální vývozy klesly, ale dovozy klesly mnohem více. Vyjádřeno v reálných veličinách (upraveno indexem velkoobchodních cen), dovozy klesaly každý rok od roku 1931 do 1935 a obzvláště ostře mezi roky 1933 a 1935, roky velkého vývozu stříbra. Reálné vývozy ve skutečnosti rostly od roku 1932 do roku 1933 a zjevně odrážely výsledek ekonomického oživení v jiných zemích a nízké reálné ceny v Číně. Klesaly nepatrně od roku 1933 do roku 1934 a rostly nepatrně od roku 1934 do roku 1935 (vychází z údajů v Chang 1988, tabulka 4, str. 103). Tento vývoj je zcela konzistentní s interpretací založenou na měnové deflaci, ale v rozporu s tím, co vyžaduje interpretace Brandtova a Sargentova. Reálné dovozy začaly klesat, když Británie opustila zlatý standard v roce 1931, a klesaly nejrychleji, když od zlata odešly Spojené státy v roce 1933 a započaly se svým výkupem stříbra. Reálné vývozy kolísaly nahoru a dolů, odrážely nízké reálné ceny v Číně, vyvolané neschopností vnitřních cen zareagovat plně na změnu vnějších cen, vyjádřených ve stříbru.

Při bližším pohledu, ani jeden z nových odhadů nepředstavuje skutečnou výzvu této měnové interpretaci. Jak Anna Schwartzová tak i já spolu s tehdejšími pozorovateli jsme mohli přecenit reálné dopady nominální deflace. "Měnová iluze" má tendenci vyvolat takové přecenění, jaké bylo zaznamenáno Alfredem Marshallem před mnoha lety. V *Monetary History* jsme psali, že takovéto přecenění se objevilo ve vztahu k depresi ve Spojených stá-

tech v letech 1873-79. Nicméně shledávám velmi obtížným zcela zavrhnout soudy tehdejších pozorovatelů na bázi nutně nedokonalých a nekompletních agregovaných statistik, které stojí za Yehovými odhady.[85] Navíc je přehnané předpokládat, že ceny v Číně byly dostatečně pružné, takže větší deflace by měla zanedbatelné dopady na reálné veličiny.

Rawskiho závěr, že nabídka peněz rostla navzdory vývozu stříbra, je rovněž pochybný. Konstruuje dva alternativní monetární celky, zosobňující rozdílné odhady množství měnového stříbra. Oba rostou od roku 1931 do roku 1935 - o 23 procent a 20 procent - výlučně kvůli prudkému nárůstu depozit v "domácích moderních bankách" a "zahraničních bankách". Je velmi pochybné, zdali taková depozita byla relevantní pro domácí nefinanční aktivity. Moderní domácí a zahraniční banky se koncentrovaly v Šanghaji a sloužily primárně obchodním aktivitám a pro potřeby likvidity Šanghajské finanční komunity, domácí i mezinárodní. Jejich nedostatek vlivu na domácí nefinanční činnosti je dokumen-

---

[85] Na mnoho příkladů tehdejších pozorování účinku klesajících cen na ekonomiku bylo odkazováno dříve (Salter 1934, Young 1971, Rogers citován Youngem 1971). Další, poněkud pozdější pozorování je obsaženo v T'ang (1936). Odkazuje se na období po odchodu Británie od zlatého standardu v roce 1931 a píše: "Klesající ceny velmi zhoršily podmínky, protože důchod farmářů a výrobců soustavně klesal, zatímco jejich výdaje, jakými jsou úroky z úvěrů, daně atd. zůstaly vysoké, a renty, mzdy apod. klesaly pomaleji než ceny. Podmínky zaměstnanců se stálým příjmem se zlepšovaly díky poklesu cen, ale velké množství lidí závislých na mzdě bylo propuštěno ze zaměstnání kvůli krizi, což více než odstranilo výhody pro ty, co v zaměstnání zůstali. Hospodářská situace se stále zhoršovala" (str. 51).

O podmínkách o pár let později T'ang píše: "Účinky deprese na průmysl v letech 1932/3 se odrážely ve velkém nárůstu nezaměstnanosti ... . V roce 1934 byla situace ještě horší. Pokles cen měl nejprve dopad na výrobce a farmáře vlastnící půdu, zatímco zaměstnancům farem a ostatním pracovníkům, kteří zůstali v zaměstnání, pomohlo snížení životních nákladů. Ale mzdy pro zaměstnance farem i továren klesaly s tím, jak se hospodářské podmínky zhoršovaly, a tak se obtíže šířily dále a dále" (str. 60).

Dalším příkladem pozorování z tehdejší doby, přestože bylo publikováno o mnoho později, je Young (1971, str. 208-11 a 220-23).

tován Rawskiho odhadem poměru hotovosti vně bank a celkové peněžní zásoby. Hotovost klesá ze 47 procent respektive 55 procent z celkového objemu v roce 1931 na 33 procent respektive 41 procent z celkového objemu v roce 1935. Dokonce tento počáteční poměr je jen stěží důvěryhodný pro tak podrozvinutou zemi jakou byla Čína a i nižší konečné poměry jsou doslova neuvěřitelné.[86] Pro porovnání, během období od roku 1931 do roku 1935, byla hotovost vně bank okolo 80 procent z celkového objemu, který nezahrnuje depozita moderních a zahraničních bank. To je mnohem více důvěryhodné pro zemi na takové úrovni hospodářského a finančního vývoje, který odpovídá úrovni vývoje Číny.[87]

Agregát v užším vymezení, který zahrnuje kovové mince a bankovky plus depozita v místních bankách, klesl o 11 procent a 9 procent od roku 1931 do roku 1935, a o 13 procent a 11 procent od roku 1933 do roku 1935, takže prudký pokles přišel po odklonu Spojených států od zlata a zahájení výkupů stříbra.[88] Uzavírám, že nabídka peněz relevantní pro domácí nefinanční ekonomické aktivity se chovala tak, jak jsme s A. Schwartzovou předpokládali.

---

[86] Takovéhoto nízkého poměru nebylo dosaženo ve Spojených státech do doby po Občanské válce, kdy reálný důchod na obyvatele Spojených států byl okolo desetinásobku odhadu reálného důchodu na obyvatele Číny v roce 1933. Takovýto nízký poměr nebyl dosažen Francií do roku 1952 (Saint Marc 1983, str. 38-39)!

[87] Několik údajů v procentech platných pro rok 1988 pro podrozvinuté země podle odhadů MMF: Indie 60, Sýrie a Mexiko 62, Čad 65, Zair a Nepál 68, Jemenská arabská republika 74, Středoafrická republika 78.

[88] Pokles pro menší čísla může být nadhodnocený, protože Rawski nevzal v úvahu pravděpodobný pokles stříbrných rezerv držených ke krytí bankovek. Ale i zohlednění takovéhoto poklesu v maximálním možném rozsahu způsobí pouze zanedbatelný nárůst mezi lety 1931 a 1935 a zanechá pokles o 3 procenta a 2 procenta od roku 1932 do roku 1935.

P. H. Kevin Chang (1988) v podrobné analýze toho samého období také odmítá Brandtovo a Sargentovo vysvětlení ze sice jiného, ale souvisejícího důvodu, totiž, že "nevysvětluje náhlý nárůst vývozů stříbra, které se objevily v letech 1934 a 1935, ... čínská deflace časově neodpovídá vývoji čínského vývozu stříbra" (str. 73-74). Odmítá naši interpretaci jak proto, že chybně věří, že je v rozporu s novými odhady, na které Brandt a Sargent spoléhají, tak i proto, že "přehlíží pravou příčinu odlivu stříbra z Číny" (str. 69).

Chang argumentuje, že "americké odhodlání k podpoře cen stříbra a silná čínská averze k deflaci a vývozu stříbra (kterou Chang považuje za velmi přehnanou), jasně ukazuje na konečné pozastavení stříbrného standardu ... které vedlo ty, co drželi stříbro uvnitř Číny, k jeho vývozu, což posílilo vládní obavy a vedlo ke konečnému odchodu od stříbra" (str. 43).

Changovo vysvětlení vývoje exportu stříbra se zdá být přesvědčivé. Spekulativní odpověď na rozšíření obav z dopadů amerického odhodlání k růstu ceny stříbra mohla bez problémů být spouští vládního rozhodnutí o zákazu vývozu stříbra a následného ustavení papírového standardu. Dopady, které byly zdůrazněny v *Monetary History*, by vedly ke stejným výsledkům, ale jejich vyprodukování by mohlo trvat déle.

Rozdíly mezi těmito interpretacemi jsou důležité pro plné pochopení vývoje v Číně v letech 1931 až 1936. Stojí za to ovšem zdůraznit, že všechny tři interpretace se shodnou na tom, že (1) růst cen stříbra ve Spojených státech vyvolal v Číně prudkou deflaci; (2) velké množství stříbra bylo vyvezeno, jak legálně, tak po vládním zákazu vývozu pašováním; (3) tehdejší pozorovatelé viděli deflaci jako jev doprovázející těžce depresní hospodářské podmínky ať již kvůli peněžní iluzi nebo kvůli tomu, že informace z první ruky byly důvěryhodnější než pozdější vysoce agregované, dílčí a nepřesné statistické údaje; (4) deflace, ať již pouze nominální nebo doprovázená poklesem reálných veličin, vyvolala široce rozšířenou nejistotu a nespokojenost; (5) tyto fenomény vedly, tím či oním způsobem, k odchodu Číny od stříbrného stan-

dardu a jeho nahrazení standardem papírovým; (6) měnová "reforma" ustavila institucionální uspořádání, které přispělo k hyperinflaci.

Z toho vyplývá, že odlišné interpretace událostí z let 1932 až 1936 jsou všechny konzistentní se závěrem, že americký program výkupu stříbra byl odpovědný za to, že se hyperinflace objevila dříve a byla vyšší, než jaká by byla, kdyby cena stříbra prudce nevzrostla. Tímto způsobem program výkupu stříbra přispěl ke konečnému triumfu komunismu v Číně.

8. Příčiny a léčení inflace

Nenajdeme rafinovanější ani spolehlivější prostředek k rozvrácení existujících základů společnosti, než je zkažení měny. Tento proces využívá všech skrytých sil ekonomických zákonitostí na straně destrukce a činí tak způsobem, který není schopen rozpoznat ani jeden člověk z milionu.

John Maynard Keynes (1920, str. 236)

Čínská hyperinflace je jasným příkladem Keynesova výroku. Kdyby byl Čankajškův režim schopný zabránit inflaci nebo ji udržet na jednociferné nebo nízké dvojciferné úrovni, ať již lepším řízením svých financí a své měnové politiky nebo kvůli odlišné stříbrné politice Spojených států ve 30. letech, existovala by velká naděje, že by dnes Čína byla zcela jinou společností.

Válka a revoluce byly původci většiny hyperinflací. Prvními případy na Západě jsou Americká revoluce se svou měnou *continental*, a Francouzská revoluce s jejími *asignáty*, oběma papírovými měnami, které se nakonec staly téměř bezcennými.

Mezi mnohými dřívějšími inflacemi nenajdeme žádnou hyperinflaci z jednoho jednoduchého důvodu. Tak dlouho, dokud peníze sestávaly z kovu (ať již zlata, stříbra, mědi, železa nebo zinku), inflace byla vyvolaná buď novými objevy nebo technologickými inovacemi, které snížily náklady těžby, nebo znehodnocením měny - náhradou "drahého" kovu za "základní" kov. Nové objevy nebo inovace nutně vedly k mírným mírám růstu množství peněz, což nevyvolalo nic podobného, co by se blížilo dvojciferným mírám inflace *za měsíc*, které jsou charakteristické pro hyperinflaci. V případě znehodnocení, bez ohledu na použitý "základní" kov, jeho výroba stále něco stojí a tyto náklady stanoví limit množství peněz. Jak ukazuje Forrest Capie ve fascinující studii (1986, str. 117), inflaci v Římě, která přispěla k úpadku a pádu říše, trvalo jedno století, aby zvýšila cenovou hladinu "ze základu 100 v roce 200 n. l. na 5000 ... - jinými slovy se jednalo

o míru mezi 3 a 4 procenty ročně". Limit byl stanoven relativní cenou stříbra, počátečního měnového kovu, a mědi, konečného měnového kovu. Implikací tohoto poznatku je, že poměr ceny stříbra a ceny mědi byl řádově 50 k 1, tedy zhruba stejný tržní poměr jako v roce 1960. (Od té doby cena stříbra v poměru k ceně mědi prudce vzrostla, takže tento poměr je nyní daleko vyšší.)

Inflace o velikosti, které jsme si přivykli (a ponechme stranou hyperinflaci), se stala proveditelnou teprve poté, co došlo k rozšíření používání papírových peněz. Nominální množství papírových peněz může být při zanedbatelných nákladech znásobováno donekonečna. Je jenom nutné tisknout vyšší čísla na stejné kousky papíru.

První zaznamenaná "pravá měna" podle Lien-sheng Yanga, autora knihy *Money and Credit in China*, která nese podtitul *A Short History* a pokrývá období více než dvou tisíciletí, "se objevila v Sečuanu (Čína) ... během počátečních let X. století" (1952, str. 52). Přetrvala po více než jedno století, ale nakonec podlehla osudnému pokušení inflačního nadměrného vydávání peněz, primárně", píše Yang, "k pokrytí vojenských výdajů". Zaznamenává množství dalších pokusů o vydávání papírových peněz během následujících pěti staletí na různých místech Číny a za vlády různých dynastií, které procházejí stejným životním cyklem od počáteční stability, přes mírné a poté výrazné nadměrné vydávání peněz k jejich konečnému zániku. Do XIX. století v Číně neexistuje další případ nadměrného vydávání peněz.

K rozšíření používání papírových peněz na Západě došlo až v XVIII. století. Započalo, jak věřím, "Mississippskou bublinou" Johna Law z let 1719-20, když došlo, jak uvádí *Encyklopaedia Britannica* (1970), "k nadměrnému vydávání bankovek stimulujících pádivou inflaci, při níž se ceny komodit více než zdvojnásobily" (viz také Hamilton 1936). Jednalo se skutečně o chabého předchůdce milionovému, miliardovému a bilionovému znásobení cen v následných skutečných hyperinflacích.

Až do posledních desetiletí všechny hyperinflace, o kterých jsem věděl, byly produkty války nebo revoluce. Ale to již nyní ne-

platí. V Bolívii, Brazílii, Argentině a Izraeli proběhly hyperinflace v dobách míru - hyperinflace, které v době, kdy píšu tyto řádky, stále pokračují v Brazílii a Argentině. A klidně mohou existovat další, kterých si nejsem vědom. Důvodem je, jak uvidíme, že války a revoluce nejsou už jedinou nebo alespoň hlavní příčinou, proč vlády při financování svých aktivit hledají záchranu v tištění peněz.

Jakýkoli je její bezprostřední zdroj, inflace je nemocí, nebezpečnou a někdy osudnou nemocí, nemocí, která, není-li zastavena včas, může společnost zničit, tak jako to učinila v Číně. Hyperinflace v Rusku a Německu po I. světové válce připravily pozice pro nástup komunismu v jedné zemi a fašismu ve druhé. Když inflace dosáhla v Brazílii v roce 1954 100 procent, přinesla vojenskou vládu. Vyšší inflace také přinesly vojenské vlády do Chile a Argentiny tím, že přispěly ke svržení Salvadora Allende v Chile v roce 1973 a Isabely Perónové v Argentině v roce 1976. Opakované inflace v Brazílii a Argentině v 80. letech vedly k opakovaným neúspěšným "reformám", změnám vlád, odlivu kapitálu a zvýšené hospodářské nestabilitě.

Žádná vláda dobrovolně nepřijme odpovědnost za vyvolání ani mírné inflace, nemluvě vůbec o hyperinflaci. Vládní úředníci hledají vždy nějakou výmluvu - chamtivé obchodníky, silné odbory, marnotratné spotřebitele, arabské šejky, špatné počasí nebo cokoli jiného, co se zdá alespoň vzdáleně relevantní. Není pochyb o tom, že obchodníci prahnou po zisku, odbory jsou nenasytné, spotřebitelé marnotratní, arabští šejkové zvyšují ceny ropy a počasí je často nepříznivé. Jakýkoli z těchto vlivů může vyvolat vyšší cenu jednotlivého zboží, ale nemůže vyvolat rostoucí ceny všeho zboží. Může způsobit dočasný růst nebo pokles míry inflace. Nemůže ale vyvolat přetrvávající inflaci z jednoho velmi prostého důvodu: ani jeden z osočovaných viníků nevlastní tiskárnu, na níž by mohl zákonně vyrábět ty kousky papíru, které nosíme po kapsách a říkáme jim peníze; nikdo nemůže ze zákona nařídit účetnímu, aby do účetních knih zanesl položky, které odpovídají těmto kouskům papíru.

Inflace není kapitalistickým jevem. Jugoslávie, komunistická země, zažila jednu z největších inflací mezi evropskými zeměmi; Švýcarsko, bašta kapitalismu, jednu z nejnižších. Stejně tak není inflace ani komunistickým jevem. Za Maa měla Čína malou inflaci; Sovětský svaz měl po desetiletí malou inflaci, i když nyní (1991) se nachází uprostřed prudké inflace; Itálie, Velká Británie, Japonsko, Spojené státy - všechny převážně kapitalistické země - prožily výraznou inflaci naposledy v 70. letech. V moderním světě je inflace záležitostí tiskařských lisů.

Poznání, že *výrazná inflace je vždy a všude peněžním jevem*, je počátkem pochopení příčin a léčení inflace. Zásadnější otázkou je: Proč vlády zvyšují množství peněz příliš rychle? Proč vyvolávají inflaci, když chápou její potenciální škodlivost?

8.1 Bezprostřední příčiny inflace

Než se začneme zabývat těmito otázkami, je důležité se na chvíli zastavit u konstatování, že inflace je peněžním jevem. Navzdory významu tohoto poznatku, navzdory mnohým historickým důkazům, které jej podporují, je stále široce popírán - z velké části proto, že se vlády snaží vytvořit kouřovou clonu, aby zakryly svou vlastní odpovědnost za inflaci.

Jestliže množství zboží a služeb dostupných ke koupi, krátce produkt, poroste tak rychle jako množství peněz, ceny zůstanou stabilní. Ceny mohou i postupně klesat, když vyšší příjmy povedou lidi k tomu, aby větší část svého bohatství uchovávali ve formě peněz. Inflace se objevuje tehdy, když množství peněz roste mnohem rychleji než produkt a čím rychlejší je růst množství peněz na jednotku produktu, tím vyšší je míra inflace. V ekonomii pravděpodobně neexistuje jiná poučka, která by byla nepopiratelnější než tato. Produkt je omezen dostupnými fyzickými a lidskými zdroji a stupněm znalostí a schopností k použití těchto zdrojů.

Přinejlepším může produkt růst pouze o něco pomaleji. V průběhu minulého století rostl produkt Spojených států průměrnou mírou 3 procenta ročně. Dokonce i během nejvyššího růstu Japonska po II. světové válce jeho produkt nikdy nerostl rychleji než 10 procent ročně. Množství komoditních peněz podléhá podobným fyzickým omezením, přestože v některých obdobích rostlo obecně rychleji než produkt, což lze ukázat na příkladu záplavy drahých kovů z Nového světa v XVI. a XVII. století a záplavy zlata ve století devatenáctém. Moderní formy peněz - papír a účetní záznamy - nepodléhají žádným takovým fyzickým omezením.

Během hyperinflace v Německu po I. světové válce se množství peněz zvyšovalo *průměrnou* mírou více než 300 procent *měsíčně* po více než rok a stejně tak se zvyšovaly i ceny. Během hyperinflace v Maďarsku po II. světové válce se množství "horkých" peněz zvyšovalo *průměrně* o více než 12 000 procent za *měsíc* po dobu jednoho roku a ceny rostly ještě více, o téměř 20 000 procent měsíčně (viz Cagan 1956, str. 26).

Během mírné inflace ve Spojených státech od roku 1969 do roku 1979, množství peněz rostlo v průměru o 9 procent ročně a ceny v průměru o 7 procent ročně. Rozdíl 2 procentních bodů odráží 2,8 procentní průměrný růst produktu v tomto období.

Jak ukazují tyto příklady, to, co se děje s množstvím peněz, má tendenci zatemňovat to, co se děje s produktem; proto tvrdíme, že inflace je *peněžním* jevem a nedodáváme jakoukoli charakteristiku produktu. Tyto příklady také ukazují, že míra měnového růstu neodpovídá přesně v poměru 1:1 míře inflace. Neznám ovšem z historie žádný příklad výrazné inflace trvající déle než po krátkou dobu, která by nebyla doprovázena přibližně odpovídajícím prudkým nárůstem množství peněz; a žádný příklad rychlého růstu množství peněz, který by nebyl doprovázen přibližně odpovídající výraznou inflací.

Několik grafů (grafy 12 - 16) ilustruje univerzálnost tohoto vztahu. Plná křivka na každém z grafů zachycuje množství peněz na jednotku produktu v uvažované zemi, rok za rokem pro různá období. Druhá křivka je cenový index - buď deflátor nebo index

spotřebitelských cen.[89] Abychom učinili obě řady porovnatelnými, byly obě vyjádřeny jako procenta své průměrné hodnoty během celého období. Navíc vertikální měřítko je logaritmické, tj. stejné vzdálenosti zaznamenávají stejné procentní změny. Důvod je zřejmý. Co nás zajímá na ceně, je její procentní změna, ne absolutní změna. Nárůst ceny o 1 dolar je daleko drastičtější změnou pro něco, co původně stálo 1 dolar, než pro něco, co původně stálo 100 dolarů; cena stodolarového zboží by se musela zdvojnásobit na 200 dolarů, aby prodělala srovnatelnou změnu. Měřítka na jednotlivých grafech nejsou totožná, ale jsou porovnatelná v tom smyslu, že stejný sklon odpovídá stejné míře inflace.[90]

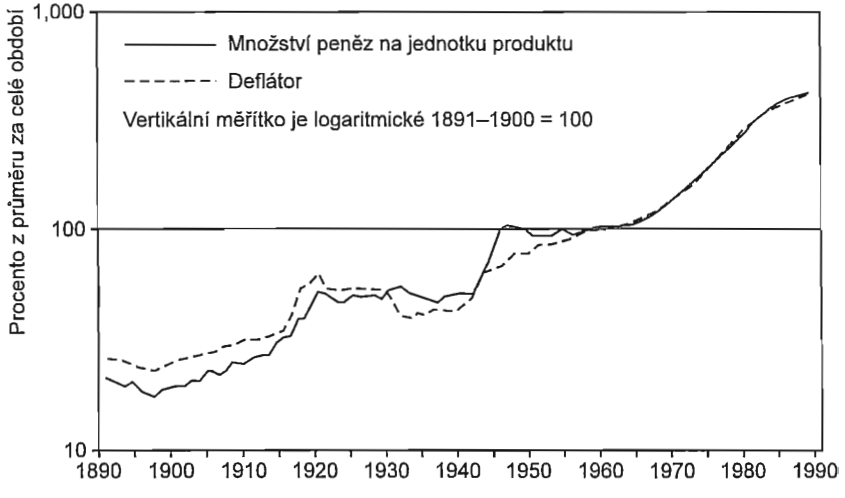
Obě křivky, zachycené na grafech, mají stejnou průměrnou hodnotu, ale není v tom žádná aritmetika, která požaduje, aby tyto dvě křivky byly shodné v nějakém roce nebo aby měly stejný tvar během nějakého období. Jedna křivka by například mohla růst od začátku do konce a druhá klesat. Přesto ve všech grafech, zachycujících různá období, různé země a výrazně odlišné měnové a hospodářské politiky, mají obě křivky, i když nejsou identické a zřídka se příliš odlišují jedna od druhé, jasně shodný tvar. To je těžko věcí čiré náhody.

---

[89] Pro Spojené státy a Velkou Británii je při počítání reálného národního důchodu cenovým indexem implicitní deflátor. Pro Německo, Japonsko a Brazílii jsou jím spotřebitelské ceny. Pro všechny země s výjimkou Brazílie se peníze definují jako peněžní agregát M2 ve Spojených státech. Pro Brazílii se peníze definují jako agregát M1 ve Spojených státech, protože to byly jediné údaje, které byly v roce 1989 dostupné. Pro Spojené státy a Velkou Británii je produktem reálný národní důchod, pro ostatní země reálný hrubý národní produkt. Údaje pro Spojené státy a Velkou Británii pocházejí z Friedman a Schwartzová (1982, tabulka 4.8 a 4.9) a jsou po roce 1975 extrapolovány oficiálními údaji. Údaje pro ostatní země jsou z různých vydání *International Financial Statistics*, která je publikována ročně MMF, a údaje pro Brazílii také z výroční zprávy Brazilské centrální banky.

[90] Toho je dosaženo tím, že je poměr měřítka na vertikální i horizontální ose stejný ve všech grafech.

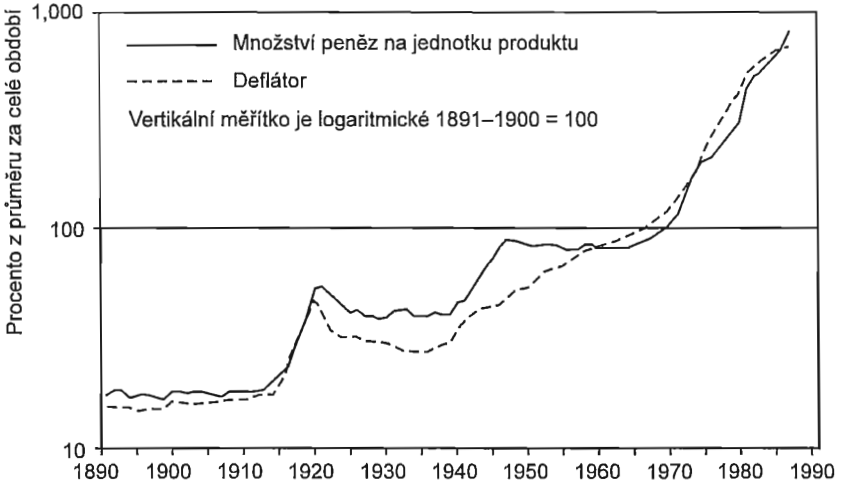
Grafy 12 a 13 znázorňují vývoj ve Spojených státech a Británii po celé století a ukazují, jak trvalý je tento vztah navzdory velkým změnám okolností. (Třetí kapitola se zabývá podrobněji předcházející částí tohoto období.) Do roku 1931 byly obě země na zlatém standardu (s výjimkou Británie mezi roky 1915 a 1925) a byly vzájemně svázány pevnými měnovými kursy, což vysvětluje, proč je zaznamenaný vývoj v těchto zemích tak podobný před II. světovou válkou. V obou zemích také léta II. světové války výrazně vystupují, což značí prudký měnový růst. Najdeme zde také zajímavý rozdíl týkající se dvou světových válek: v I. světové válce růst cen zhruba kopíroval růst množství peněz; ve II. světové válce je cenový nárůst pomalejší, pokrývá širší časové období a neodpovídá růstu množství peněz až do konce 50. let. Rozdíl je částečně statistickou iluzí; ve II. světové válce byl cenový růst potlačen a rozložen do delšího období, neboť se v daleko větším rozsahu spoléhalo na cenovou kontrolu a přídělový systém.



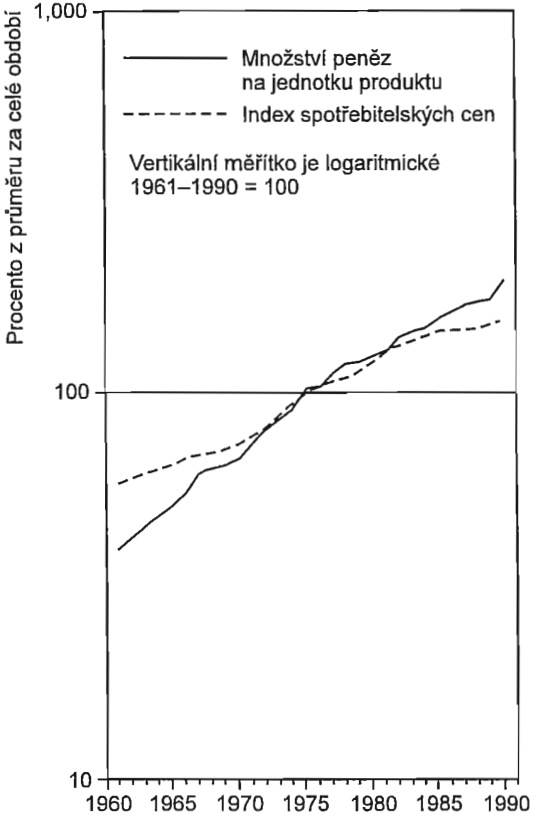
Graf 12: Peníze a ceny v průběhu jednoho století v USA (1891-1990)

Před I. světovou válkou a v době mezi válkami byly ceny relativně stálé, kromě ostrého poklesu cen ve Spojených státech během Velké deprese. Období po II. světové válce bylo velmi odlišné, což ukazují míry růstu cen v mírovém období, které kopírují nebo dokonce převyšují míry inflace během války. Navíc obě křivky se k sobě přimykají mnohem více po válce, než před ní (možná i kvůli tomu, že statistické údaje se stávají přesnějšími).

Všechno je řečeno tím, že ve Spojených státech byly ceny v roce 1990 15ti násobkem své původní výše z roku 1891; v Británii 50ti násobkem. Rozdíl mezi oběma zeměmi se dostavil z velké části během II. světové války a po ní, kdy již neexistoval zlatý standard, aby k sobě vázal ceny v těchto dvou zemích. Míra inflace během první poloviny tohoto století (1891-1940) se v průměru pohybovala ve Spojených státech pod 1 procentem ročně a 1,6 procenta ročně v Británii. Během druhé poloviny se v obou zemích zečtyřnásobila a činila v průměru 4 procenta ve Spojených státech a 6,4 procenta v Británii.



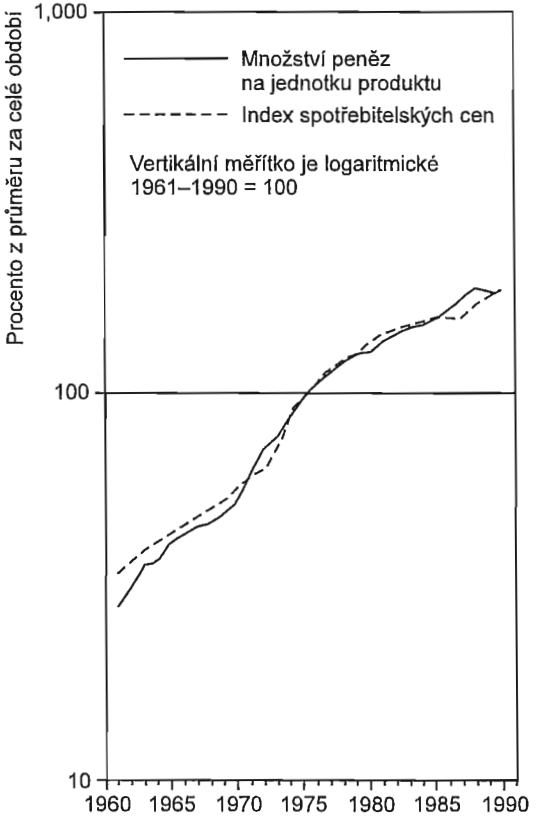
Graf 13: Peníze a ceny v průběhu jednoho století ve Velké Británii (1891-1990)



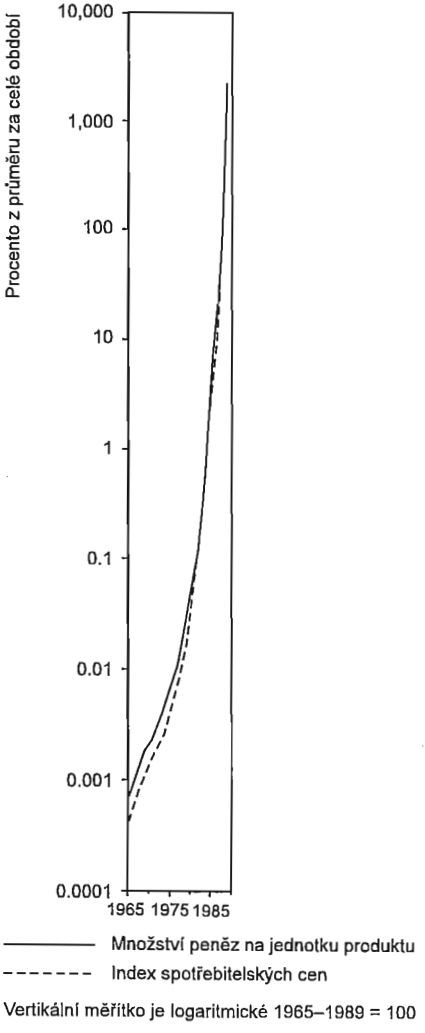
Graf 14: Peníze a ceny v průběhu tří desetiletí v Německu (1961-90)

Grafy pro Německo a Japonsko (grafy 14 a 15) pokrývají kratší období tří desetiletí od roku 1961 do roku 1990. V obou zemích rostlo množství peněz rychleji než ceny: v Německu 4,8 procenta ročně pro peníze oproti 2,7 procentům pro ceny; v Japonsku 7 procent pro peníze proti 5,7 procentům pro ceny. Rychlý růst produktu a finančních aktivit v obou zemích vedl k větší poptávce po reálných peněžních zůstatcích na jednotku produktu (pokles rychlosti oběhu peněz). Stejný jev se objevil ve Spojených stá-

tech dříve, jak je vidět z grafu 12. Přestože je na Japonsko i Německo správně pohlíženo jako na země s relativně nízkou inflací, v obou zemích byla inflace rozhodně vyšší než jaká byla před II. světovou válkou v zemích zlatého standardu.



Graf 15: Peníze a ceny v průběhu tří desetiletí v Japonsku (1961-90)



Graf 16: Čtvrt století inflace v Brazílii (1965-89)

Graf zachycující vývoj v Brazílii (graf 16) pokrývá ještě kratší období, čtvrt století od roku 1965 do roku 1989, z důvodu omezené dostupnosti údajů. Vypráví příběh hyperinflace, kdy cenová hladina dosáhla na konci úroveň 6 milionkrát vyšší než na začátku - průměrná míra inflace byla 86,5 procenta ročně. Ach ta síla složeného úrokování! Jak tento graf ukazuje, inflace během tohoto období akcelerovala. V posledních letech byla měsíční míra inflace vyšší než průměrná roční míra pro toto období jako celek. A konec může být stále v nedohlednu. Nemáme údaje o množství peněz a produktu pro rok 1990, ale máme odhad, že ceny se znásobily třicetkrát mezi roky 1989 a 1990. Do dnešního dne všechny opakované tzv. měnové reformy směřující k ukončení hyperinflace skončily neúspěchem. Dříve nebo později ovšem uspějí. Žádná země nemůže fungovat při brazilských hyperinflačních mírách, aniž by nezavrhla národní měnu a nepřijala nějaký substitut.

Jak ukazuje graf, peníze a ceny se jasně pohybují společně. To ale nechává nezodpovězenou otázku, co způsobuje co. Rostou ceny, protože se zvyšuje množství peněz, nebo naopak? Velké množství historických epizod činí průzračně jasným, co je příčinou a co je důsledkem.

Jeden dramatický příklad se udál za Americké občanské války. Jih financoval válku převážně tištěním peněz a vyvolal tak inflaci o průměrné výši 10 procent měsíčně v období od října roku 1861 do března roku 1864. Při pokusu zastavit inflaci Konfederace přistoupila k měnové reformě: "Měnová reforma začala v květnu 1864, kdy byla omezena peněžní zásoba. Všeobecný cenový index dramaticky klesl ... navzdory invazi armád Unie, hrozící vojenské porážce, omezení zahraničního obchodu, rozvrácené vládě a nízké morálce armády Konfederace. Omezení peněžní zásoby mělo výraznější vliv na ceny než tyto mocné síly" (Lerner 1956, str. 172). Takových příkladů bychom nalezli mnoho. Při výraznějších inflacích jsou peníze příčinou (nebo bezprostřední příčinou) a růst cen je následkem.

Tyto grafy a tento závěr vyvracejí mnohá rozšířená vysvětlení inflace. Odbory jsou oblíbeným fackovacím panákem. Jsou obviňovány z používání své monopolní síly ke zvyšování mezd, které zvyšují náklady, a které dále zvyšují ceny. Jak lze ale potom vysvětlit, že grafy pro Japonsko, kde odbory hrají zanedbatelnou roli, a pro Brazílii, kde existují pouze se svolením a pod přísnou kontrolou vlády, ukazují stejný vztah mezi cenami a penězi jako grafy pro Velkou Británii, kde jsou odbory silnější než v kterékoli z uvedených zemí, a pro Německo a Spojené státy, kde jsou odbory rovněž značně silné? Odbory mohou poskytnout užitečnou službu svým členům, ale mohou také napáchat mnoho škody tím, že omezují pracovní příležitosti pro ostatní. Nevyvolávají ale inflaci. Vyšší růst mezd než růst produktivity je spíše výsledkem inflace, než její příčinou.

Podobně ani obchodníci nezpůsobují inflaci. Obchodníci zcela jistě nejsou chamtivější v zemích, které prožily větší inflace, než jsou v zemích, které zažily malé inflace; nejsou chamtivější v jednom období, než v jiném. Jak potom může být inflace o tolik větší na některých místech a v některých obdobích, než na jiných místech a v jiných obdobích?

Dalším oblíbeným vysvětlením inflace, obzvláště mezi vládními úředníky, kteří hledají na koho by svrhli vinu, je, že je dovezena ze zahraničí. Takovéto vysvětlení bylo často správné, když měny hlavních zemí byly svázány pomocí zlatého standardu, jak jsme viděli ve třetí kapitole. Inflace byla tehdy mezinárodním jevem, protože mnohé země používaly jako peníze stejnou komoditu a cokoli, co způsobilo rychlejší růst množství těchto komoditních peněz, mělo na všechny země vliv. Ale toto vysvětlení zjevně neplatí v posledních letech. Kdyby tomu tak bylo, jak by mohly míry inflace být tak rozdílné v různých zemích? Japonsko a Velká Británie zažily roční inflace o velikosti 30 procent nebo více na počátku 70. let, když inflace ve Spojených státech dosahovala asi 10 procent a v Německu byla pod úrovní 5 procent. Inflace je mezinárodním fenoménem v tom smyslu, že se objevuje v mnoha zemích ve stejném okamžiku, stejně jako vysoké vládní výdaje a velké vládní deficity jsou mezinárodním fenomé-

nem. Ale inflace není mezinárodním jevem v tom smyslu, že každá země odděleně postrádá možnost kontrolovat svou vlastní inflaci - zrovna tak jako vysoké vládní výdaje a velké vládní rozpočtové deficity nejsou vyvolány silami vně dosahu každé ze zemí.

Nízká produktivita je dalším oblíbeným vysvětlením inflace. Vezměme si takovou Brazílii. Během 60. a 70. let prožila jednu z nejrychlejších měr růstu produktu na světě a také jednu z nejvyšších měr inflace. Pro dlouhodobý hospodářský blahobyt země není nic důležitějšího než zvýšení produktivity. Jestliže produktivita roste o 3,5 procenta ročně, produkt se zdvojnásobí za 20 let; při 5 procentech ročně za 14 let - což je vcelku rozdíl. Produktivita hraje ale v příběhu inflace malou roli, ústřední roli hrají peníze.

A co arabští šejkové a OPEC? Uvalili velké náklady na většinu světa. Prudký nárůst ceny ropy v 70. letech snížil množství zboží a služeb, které nám byly dostupné, protože každý musel více vyvážet do zahraničí, aby zaplatil za ropu. Toto omezení produktu zvýšilo cenovou hladinu. Byl to ale jednorázový efekt. Nevyvolal žádné dlouhotrvající dopady na míru inflace. Během pěti let po roce 1973 inflace jak v Německu, tak v Japonsku poklesla. V Německu z přibližně 7 procent ročně na méně než 5 procent, v Japonsku z více než 30 procent na méně než 5 procent. Ve Spojených státech inflace dosáhla vrcholu rok po ropném šoku, kdy činila asi 12 procent. V roce 1976 poklesla na 5 procent a poté rostla na více než 13 procent v roce 1979. Jak mohou být tyto odlišné zkušenosti vysvětleny ropným šokem, který byl společný pro všechny země? Německo a Japonsko jsou stoprocentně závislé na dovážené ropě, přesto si vedly lépe ve snižování inflace než Spojené státy, které jsou pouze z padesáti procent závislé na dovážené ropě, nebo Velká Británie, která je velkým producentem ropy.

Vracíme se k našemu základnímu tvrzení. Inflace je hlavně *peněžním jevem*, který je vyvolán rychlejším růstem množství peněz než produktu. Množství peněz má významnější vliv než chování produktu. Mnohé jevy mohou vyvolat dočasné změny míry inflace, ale trvalý efekt mohou mít pouze tehdy, pokud ovlivní míru měnového růstu.

8.2 Proč dochází k nadměrnému měnovému růstu?

Tvrzení, že inflace je peněžním jevem je důležité, ale je pouze počátkem odpovědi na to, co je příčinou a co je léčením inflace. Je důležité, protože usměrňuje hledání základních příčin a omezení možné léčby. Je to ale pouze počátek odpovědi, protože závažnější otázkou určitě je, proč dochází k nadměrnému měnovému růstu.

Cokoli mohlo platit pro peníze svázané se stříbrem nebo zlatem, dnes při existenci papírových peněz jsou to vlády a pouze vlády, které mohou vyvolat nadměrný měnový růst a tedy inflaci.

Ve Spojených státech akcelerující měnový růst od poloviny 60. let do konce 70. let - poslední období akcelerující inflace - vznikl ze tří důvodů: za prvé kvůli rychlému růstu vládních výdajů; za druhé kvůli vládní politice plné zaměstnanosti; za třetí kvůli chybné politice, kterou sledoval Federální rezervní systém.

Vyšší vládní výdaje nepovedou k vyššímu měnovému růstu a inflaci, jestliže dodatečné výdaje jsou financovány buď daněmi nebo půjčkami od veřejnosti. V obou případech má vláda na své výdaje více, veřejnost méně. Daně jsou ovšem politicky nepopulární. Zatímco mnozí z nás mohou vítat dodatečné vládní výdaje, jen málo z nás uvítá dodatečné daně. Vládní půjčky od veřejnosti jsou také politicky nepopulárním opatřením a vyvolávají protesty proti rostoucímu vládnímu dluhu a odklonu soukromých úspor k financování vládního deficitu.

Jediným zbývajícím způsobem pro financování vyšších vládních výdajů je nárůst množství peněz. Americká vláda může udělat to, že nechá ministerstvo financí jako jednu část vlády prodávat obligace Federálnímu rezervnímu systému, jiné části vlády.[91] Federální rezervní systém platí za tyto obligace buď

[91] Probíhají velké diskuse o tom, zda je Fed částí vlády nebo jestli je to soukromý podnik. Tyto diskuse podnítily vznik velkého množství "ztřeštěné" konspirační literatury.

čerstvě natištěnými bankovkami nebo tím, že se v jeho účetnictví objeví depozitum ve prospěch ministerstva financí. Ministerstvo financí tak může platit za své účty buď v hotovosti nebo šekem vypsaným na svůj účet u Federálního rezervního systému. Když tyto dodatečné mocné peníze jsou uloženy jejich původními příjemci v komerčních bankách, slouží jako bankovní rezervy a jako základ pro mnohem větší zvýšení množství peněz.

Ministerstvo financí je zákonem omezeno v množství obligací, které může přímo prodat Fedu. Ale tomuto limitu se lze snadno vyhnout. Ministerstvo financí prodává obligace veřejnosti, Fed kupuje obligace od veřejnosti. Efekt je stejný jako ten, co vznikl přímým prodejem, s výjimkou poplatků vybraných prostředníky, jejich odměny za vytvoření kouřové clony.

Financování vládních výdajů zvyšováním množství peněz je často politicky nejatraktivnější způsob jak pro prezidenta, tak pro členy Kongresu. Mohou zvýšit vládní výdaje a přispívat svým příznivcům a voličům bez toho, aby bylo nutné navrhnout nové da-

---

Rada guvernérů Federálního rezervního systému se skládá ze sedmi členů jmenovaných prezidentem za pomoci a na doporučení Senátu. Je to tedy jasně část vlády.

Problémy vyvstávají proto, že dvanáct Federálních rezervních bank je federálně povolenými korporacemi, každá má své akcionáře, ředitele a prezidenta. Akcionáři každé z bank jsou členské banky příslušného distriktu a ty volí 6 z jejich 9 ředitelů. Zbylí 3 ředitelé jsou jmenování Radou guvernérů. Každá členská banka je povinna koupit množství akcií rovnající se 3 procentům svého kapitálu a přebytku. Takže formálně jsou federální rezervní banky soukromě vlastněné.

Dividendy placené z akcií jsou ovšem omezeny na 6 procent. Jakýkoli dodatečný příjem převyšující náklady je postoupen ministerstvu financí (téměř 20 mld dolarů v roce 1989). Rada ředitelů každé členské banky jmenuje výkonné úředníky banky. Rada guvernérů má ale právo veta a ve skutečnosti často hrála významnou úlohu ve jmenování prezidentů členských bank.

Nakonec se dostáváme k nejdůležitějšímu orgánu celého systému vedle Rady guvernérů, kterým je Výbor pro operace na volném trhu, jehož členy je sedm guvernérů a 12 prezidentů bank. Ovšem pouze pět prezidentů může v kterémkoli okamžiku hlasovat, takže Radě guvernérů je garantována konečná kontrola.

V krátkosti řečeno, tento systém je ve skutečnosti částí vlády, navzdory kouřové cloně formálního soukromého vlastnictví členských bank.

ně nebo pro ně hlasovat, a tak pokrýt výdaje bez potřeby půjčování si od veřejnosti.

Druhým zdrojem vyššího měnového růstu ve Spojených státech byly pokusy o vytvoření plné zaměstnanosti. Tento cíl, tak jako mnoho vládních programů, je obdivuhodný, nikoli však jeho výsledky. Plná zaměstnanost je mnohem komplexnější a problematičtější koncept, než se na první pohled zdá.

Navíc existuje jistá asymetrie, která dodává vládní politice sklon k přijetí přehnaně ambiciózního cíle plné zaměstnanosti. Jakékoli opatření, které může být prezentováno jako opatření zvyšující zaměstnanost, je politicky přitažlivé. Jakékoli opatření, které může být prezentováno, jako opatření zvyšující nezaměstnanost, je politicky neatraktivní.

Vztah zaměstnanosti k inflaci je dvojí. Za prvé, vládní výdaje mohou být představovány jako zvyšující zaměstnanost, vládou uvalené daně jako zvyšující nezaměstnanost tím, že snižují soukromé výdaje. Odtud tedy politika plné zaměstnanosti posiluje tendence, aby vláda zvýšila výdaje bez zvýšení daní nebo dokonce, aby daně snižovala a financovala jakýkoli vzniklý deficit růstem množství peněz. Za druhé, Federální rezervní systém může zvýšit množství peněz jinými způsoby než financováním vládních výdajů. Jedním způsobem, jak tak může učinit, je nakupování vydaných vládních obligací a placení za ně nově vytvořenými mocnými penězi. To umožňuje bankám poskytnout větší množství soukromých úvěrů, což může být prezentováno jako opatření zvyšující zaměstnanost. Takovýto tlak na podporu plné zaměstnanosti dává měnové politice Fedu stejný inflační sklon, jako dává vládní fiskální politice.

Tyto politiky nejsou úspěšné při vytváření plné zaměstnanosti, ale produkují inflaci. Jak pravil ministerský předseda James Callaghan ve své odvážné řeči na konferenci britské labouristické strany v září 1976: "Mysleli jsme si, že byste mohli vybřednout z krize a zvýšit zaměstnanost snížením daní a zvýšením vládních výdajů. Říkám vám se vší upřímností, že tato volba již neexistuje; a že pokud někdy existovala, fungovala pouze kvůli větším in-

flačním injekcím do ekonomiky, po nichž následovaly jako další krok vyšší úrovně nezaměstnanosti. To je historie minulých dvaceti let."

Třetím zdrojem vyššího měnového růstu ve Spojených státech byla chybná politika Federálního rezervního systému. Fed má moc kontrolovat množství peněz, ale tento svůj cíl pouze proklamuje. Koná trochu jako Demetrius v Shakespearově *Snu noci Svatojánské*, který se vyhýbá Heleně, jež je do něj zamilována a usiluje o Hermii, která miluje jiného. Fed nedal své srdce kontrole množství peněz, což má dělat, ale kontrole úrokové míry, něčemu, k čemu nemá sílu, aby udělal. Výsledkem je prohra na obou frontách: velké výkyvy v množství peněz i úrokových mírách. Tyto výkyvy měly také inflační vliv. Při vědomí jeho katastrofální chyby mezi lety 1929 a 1933, kdy připustil, aby množství peněz pokleslo o třetinu a tím přeměnil prudkou recesi v katastrofální depresi, byl Fed rychlejší v opravě výkyvu k nízké míře měnového růstu než výkyvu k vysoké míře měnového růstu.

Také finanční veřejnost věří, že Fed může kontrolovat úrokové míry a toto přesvědčení se rozšířilo i na ministerstvo financí a do Kongresu. Výsledkem je, že každá recese přináší Fedu telefonáty z ministerstva financí, Bílého domu, Kongresu a Wall Streetu, aby "snížil úrokové míry." Je pozoruhodné, že žádosti působící druhým směrem, tj. aby v době expanze Fed zvýšil úrokové míry, se neobjevují.

Konečným výsledkem vyšších vládních výdajů politiky plné zaměstnanosti a posedlosti Fedu úrokovými mírami je neustále od konce II. světové války cesta tobogánem směrem vzhůru, i když v 80. letech patrně došlo k jejímu pozdržení (viz desátá kapitola pro trochu důvodu k optimismu). Inflace rostla a poté klesala. Do roku 1980 každý růst přinášel inflaci na úroveň vyšší než jaká byla při předcházejícím vrcholu. Každý pokles zanechal inflaci nad nejnižším bodem minulého poklesu. Po celou dobu vládní výdaje, měřeno podílem na důchodu, rostly. Vládní příjmy z daní také rostly jako podíl na důchodu, ale ne tak rychle jako výdaje, a tak také deficit vzrostl v poměru k důchodu.

Tento vývoj se netýká jen Spojených států nebo posledních desetiletí. Od nepaměti vládci, ať již králové, císařové nebo parlamenty, byli sváděni myšlenkou uchýlit se ke zvyšování množství peněz jako prostředku k získání zdrojů pro vedení válek, stavby monumentů nebo k jiným účelům. Často tomuto pokušení podlehli. Kdykoli se tak stalo, vzápětí následovala inflace.

8.3 Vládní příjmy z inflace

Financování vládních výdajů zvyšováním množství peněz vypadá jako kouzlo, jako když dostanete něco za nic. Vezměme si jednoduchý příklad, kdy vláda postaví silnici, za kterou platí nově vytištěnými bankovkami Federálního rezervního systému. Vypadá to, jako by si každý polepšil. Pracující, kteří postavili silnici, dostanou zaplaceno a mohou koupit jídlo, oblečení a ubytování, nikdo neplatil vyšší daně a ještě je tu silnice, která tu předtím nebyla. Kdo za ni skutečně zaplatil?

Odpověď zní, že za silnici zaplatili všichni držitelé peněz. Dodatečné peníze, které se vytisknou, zvyšují ceny, když se použijí, aby přiměly pracující stavět silnici místo aby vykonávali nějakou jinou produktivní činnost. Tyto vyšší ceny se udržují jako dodatečné peníze, které obíhají v proudu výdajů pracovníků, které plynou k prodávajícím toho, co oni kupují, od těchto prodávajících k jiným a tak dále. Vyšší ceny znamenají, že za peníze, které lidé mají ve svých kapsách nebo v bezpečnostních schránkách nebo jako depozita v bankách, se koupí méně než kolik se koupilo dříve. Aby lidé měli v rukách množství peněz, za které by mohli koupit tolik jako dříve, budou se muset vzdát útraty celého svého důchodu, a budou muset použít jeho část ke zvýšení svých peněžních zůstatků. Jak jsme viděli v druhé kapitole, dodatečně natištěné peníze jsou ekvivalentní dani z peněžních zůstatků. Nově natištěné bankovky Federálního rezervního systému jsou ve skutečnosti příjmy ze zaplacených daní.

Fyzickým protějškem těchto daní jsou zboží a služby, které mohly být vyrobeny ze zdrojů, jež sloužily ke stavbě silnice. Ti lidé, kteří utratili méně než svůj důchod, aby udrželi kupní sílu svých peněžních zůstatků, se vzdali tohoto zboží a služeb, aby vláda mohla získat zdroje na stavbu silnice.

Inflace může také získat příjmy nepřímo tím, že automaticky zvyšuje efektivní daňové sazby. Do roku 1985 byl osobní dolarový důchod, který se inflací zvyšoval, tlačen do vyšších a vyšších daňových pásem a byl daněn vyššími sazbami. Toto "vytlačování do vyšších daňových pásem" ("bracket creep") bylo velmi omezeno Zákonem o federálních daních (Federal Tax Act) z roku 1981, který indexoval pásma pro osobní důchodovou daň podle inflace od počátku roku 1985. Některé z těchto efektů ale přetrvávají, protože indexace nezahrnovala všechny prvky struktury osobní důchodové daně. Podobným způsobem je příjem firem uměle zvyšován inflací kvůli nedostatečné možnosti odpisů a uplatnění jiných nákladů. Do poloviny 80. let v průměru docházelo k tomu, že vzrostl-li příjem o 10 procent, aby jednoduše držel krok s 10 procentní inflací, výnosy federální daně vzrostly o více než 15 procent, takže daňový poplatník musel běžet rychleji a rychleji, aby zůstal stát na stejném místě. Tento proces umožnil prezidentovi, Kongresu, guvernérům a státním legislativcům vystupovat z pozic těch, co snižují daně, i když vše, co udělali, bylo, že nechali daně růst pomaleji, než by byly jinak rostly. Každý rok se hovořilo o snižování daní. Daně ale naopak, při správném měření, rostly - na federální úrovni z 22 procent národního důchodu v roce 1964 na 26 procent v roce 1978 a 28 procent v roce 1989, navzdory Reaganovým daňovým škrtům v roce 1981 a Zákonu o daňové reformě (Tax Reform Act) z roku 1986; na státní a místní úrovni z 11 procent v roce 1964 na 12 procent v roce 1978 a 14 procent v roce 1989.[92]

---

[92] Výrazem správně měřeno mám na mysli zahrnutí tzv. deficitu jako skryté daně. Uvedené údaje se týkají vládních výdajů jako podílu na národním důchodu, což je lepší měřítko daňového zatížení než agregát nazývaný "daně". Je to

Třetím způsobem, jak inflace přináší příjmy vládě, je splácení, nebo chcete-li odepsání části vládního dluhu. Vláda si vypůjčuje v dolarech a splácí v dolarech. Ale díky inflaci, za dolary, kterými vláda dluh splácí, se koupí méně než za dolary, které si vypůjčila. To by nebylo pro vládu čistým ziskem, kdyby v mezidobí z dluhu platila dostatečně vysoké úroky, aby věřitelům inflaci kompenzovala. Většinou se tak ale neděje. Úsporové obligace jsou toho nejzřetelnějším příkladem. Předpokládejme, že jste v prosinci 1968 koupili úsporovou obligaci, drželi ji do prosince 1978 a pak si ji nechali proplatit. Byli byste za desetiletou obligaci s nominální cenou 50 dolarů zaplatili v roce 1968 37,50 dolaru a obdrželi 64,74 dolaru v roce 1978, kdybyste si ji nechali proplatit (protože vláda zvýšila v mezidobí úrokové míry, aby částečně zohlednila inflaci). Ale v roce 1978 bylo potřeba 70 dolarů k nakoupení stejného množství jako by bylo možné nakoupit v roce 1968 za 37,50 dolarů. Nejenom, že byste byli dostali zpět 64,74 dolarů, ale byli byste museli zaplatit daň z příjmu z rozdílu mezi prodejní a nákupní cenou, tj. z 27,24 dolarů. Prakticky byste platili za pochybné privilegium půjčovat peníze své vládě.

V 80. letech, kdy inflace byla omezena a ministerstvo financí přizpůsobovalo úrokové míry tak, že více odrážely inflaci, byli byste pochodili lépe. Předpokládejme že jste nakoupili řadu EE amerických úsporových obligací v květnu 1981, drželi je do května 1991 a pak je zpeněžili. V roce 1981 byste zaplatili 25 dolarů za desetiletou obligaci o nominální hodnotě 50 dolarů a obdrželi byste 56,92 dolarů po jejím prodeji. V roce 1991 bylo třeba 41,38 dolarů k nákupu stejné velikosti, jaký by mohl být pořízen za 25 dolarů v roce 1981. Takže byste dostali 15,34 dolarů v kupní síle jako úrok, což odpovídá reálné míře výnosu 3, 24 procenta ročně. To by ovšem nebyl váš čistý zisk, protože by bylo třeba zaplatit daň z příjmu z rozdílu 31,92 dolarů, rozdílu mezi prodejní a nákupní cenou. V závislosti na vašem příjmu by daň spolkla

---

lepší měřítko, ale výsledné číslo je stále příliš nízké, protože nezahrnuje výdaje pod kontrolou vlády, které nejsou zahrnuty v údajích o rozpočtu.

něco mezi jednou třetinou a dvěma třetinami tohoto hubeného reálného výnosu. Celkově byste byli v reálném vyjádření vydělali mezi jedním a dvěma procenty ročně za to, že jste nechali vládě používat vaše peníze po dobu deseti let. Je to stěží královský výnos, ale je to zcela určitě lepší než skončit v minusu.

Přestože vláda rok za rokem plodí ohromné deficity a její dolarový dluh roste, měřeno kupní silou díky inflaci roste daleko méně, a v některých letech, ve skutečnosti vyjádřen jako procento národního důchodu, klesl. Během desetiletí od roku 1968 do roku 1980, kdy inflace akcelerovala, měla federální vláda souhrnný deficit více než 340 mld. dolarů, zatímco dluh dosáhl 32 procent národního důchodu v roce 1968 a 25 procent v roce 1980. V letech 1981 až 1989, kdy se inflace snižovala, celkový deficit dosáhl více než 1400 mld. a dluh se vyšplhal na 45 procent národního důchodu.[93]

8.4 Léčení inflace

Léčbu inflace je snadné předepsat, ale těžké provést. Zrovna tak jako nadměrný růst množství peněz je jednou a zároveň jedinou významnou příčinou inflace, tak je také omezení míry měnového růstu jedním a zároveň jediným lékem na inflaci. Problém nespočívá v tom, co se má udělat. To je velmi jednoduché - vláda musí pomaleji zvyšovat množství peněz. Problém spočívá v nalezení politické vůle k učinění nutných opatření. Je-li jednou inflační nemoc v pokročilém stadiu, léčení je dlouhé a má bolestivé vedlejší účinky.

---

[93] Údaje obvykle uváděné jako velikost dluhu jsou zavádějící, protože zahrnují dluh federálních agentur a Federálního rezervního systému. Například v červnu 1990 byl hrubý dluh 3,233 trilionu dolarů a čistý dluh 2,207 trilionu dolarů, což je o třetinu méně.

Dvě analogie z medicíny ilustrují povahu problému. První analogií je případ mladého muže, který měl Buergerovu nemoc, nemoc, která přerušuje krevní oběh a může vést ke sněti. Mladý muž ztrácel své prsty na rukou a na nohou. Léčbu bylo jednoduché stanovit: přestat kouřit. Ale mladý muž k tomu neměl vůli. Jeho závislost na tabáku byla příliš veliká. Jeho nemoc byla tedy v jednom smyslu léčitelná, ale ve druhém nikoliv.

Názornější analogií je analogie inflace a alkoholismu. Když alkoholik začne pít, první se dostavují příjemné efekty, ty špatné se dostaví až druhého dne ráno, když se probudí s kocovinou - a často neodolá aby neulehčil své kocovině tak, aby se "napravil tím, čím se zkazil".

Tato paralela s inflací je přesná. Když nějaká země začne s inflačním dobrodružstvím, zdají se být počáteční účinky pozitivní. Zvýšené množství peněz umožňuje komukoli, kdo k nim má přístup - v současnosti primárně vlády - aby utratil více bez toho, aby někdo jiný musel utratit méně. Množství pracovních míst se zvětšuje, obchod kvete, téměř každý je šťastný - nejprve. To jsou pozitivní efekty. Ale poté zvýšené výdaje začnou zvyšovat ceny. Pracující shledávají, že za jejich mzdy, i když jsou v dolarovém vyjádření vyšší, koupí méně; podniky shledávají, že jejich náklady rostou, takže vyšší tržby nepřinášejí tolik zisku, jak bylo očekáváno, pokud ovšem své ceny nezačaly zvyšovat ještě rychleji. Začínají se objevovat negativní efekty: vyšší ceny, pomaleji rostoucí poptávka, inflace kombinovaná se stagnací. A tak jako to platí pro alkoholika, vyvstane i zde pokušení zvýšit množství peněz ještě více, což vyvolá ten druh tobogánu, po kterém se pohybují Spojené státy. V obou případech je potřeba větších a větších dávek alkoholu nebo peněz, aby se alkoholikovi nebo ekonomice dostalo stejného povzbuzení.

Tato paralela mezi alkoholismem a inflací se přenáší také na léčbu. Léčbu alkoholismu je snadné stanovit: přestat pít. Ale léčbu je těžké podstoupit, protože tentokrát se nejprve dostavují negativní efekty a pozitivní přicházejí až později. Alkoholik, který se rozhodl abstinovat, trpí těžkými abstinenčními útrapami dříve,

než se objeví to šťastné stadium, kdy již nemá téměř neodolatelnou touhu po dalším pití. Tak je to i s inflací. Úvodní doprovodné efekty pomalejší míry měnového růstu jsou bolestivé: nižší ekonomický růst a dočasně vyšší nezaměstnanost bez - po určitou dobu - výraznějšího omezení inflace. Přínosy se začínají objevovat až za jeden nebo dva roky, či tak podobně, ve formě nižší inflace, zdravější ekonomiky a potenciálu pro rychlý neinflační růst. 80. léta poskytují jasný příklad tohoto průběhu. V roce 1980 Federální rezervní systém pořádně sešlápl měnové brzdy. Výsledkem byla hluboká recese a následný prudký pokles inflace. Na sklonku roku 1982 Fed změnil kurs a zvýšil měnový růst. Hospodářství se krátce poté zvedlo a vydalo se na svou nejdelší poválečnou expanzi. Negativní efekty se dostavily první, pozitivní přišly až poté. Země velmi získala podstoupením této léčby.

Bolestivé doprovodné efekty jsou jedním z důvodů, proč jak alkoholik, tak země prodělávající inflaci, shledávají ukončení své závislosti obtížným. Ale další důvod, přinejmenším v rané fázi této nemoci, může být ještě důležitější: absence skutečné snahy ukončit závislost. Alkoholik si užívá svého likéru; shledává obtížným si přiznat, že je skutečně alkoholikem, a není si jistý, zda se chce skutečně podrobit léčbě. Země, která trpí inflací, je v podobné situaci. Je v pokušení uvěřit, že inflace je přechodná a nepředstavuje velký problém, který je vyvolán neobvyklými nebo zvnějšku působícími okolnostmi a že odezní sama od sebe - něco, co se nikdy nestane.

Navíc mnozí z nás nejsou z inflace nešťastni. Přirozeně bychom rádi viděli klesat nebo přinejmenším nestoupat ceny věcí, které *kupujeme*. Jsme ale potěšeni, když vidíme růst cen věcí, které *prodáváme*, ať již se to týká cen zboží, které vyrábíme, nebo cen domů či jiných věcí, které vlastníme. Viděli jsme ve třetí a páté kapitole, jak touha po inflaci dala vzniknout populistům a vytvořila podporu hnutí za volné stříbro. V nedávné době si na inflaci stěžovali farmáři, ale ve Washingtonu se shromáždili proto, aby lobbovali za vyšší ceny svých vlastních produktů. Většina z nás dělá tím či oním způsobem totéž. Proto také naše inflační

horečka trvala tak dlouho, od počátku 60. let až do raných 80. let a proto inflace zůstává přetrvávající hrozbou.

Jedním z důvodů, proč je inflace tak destruktivní, je ten, že při ní někteří lidé velmi získávají a jiní ztrácejí. Společnost se dělí na vítěze a poražené. Vítězové pohlížejí na ty dobré věci, jež se jim přihodily, jako na přirozený výsledek jejich vlastní předvídavosti, obezřetnosti a iniciativy. Na ty špatné věci, jakými je nárůst cen věcí, které kupují, pohlížejí jako na chyby sil, které jsou vně jejich kontroly. Téměř všichni z nás prohlásí, že jsou proti inflaci. To, co tím obecně myslíme ovšem je, že jsme proti špatným věcem, které skrývá, a které nás postihly.

Například téměř každý člověk, který vlastnil dům během 60. a 70. let, inflací získal. Hodnota těchto domů prudce vzrostla. Jestliže takový vlastník měl hypotéku, úroková míra byla obecně pod mírou inflace. Výsledkem bylo, že platby, které se nazývají úroky, stejně jako ty, jež se nazývají splátky jistiny ve skutečnosti "vyplácely" hypotéku. Abychom uvedli jednoduchý příklad, předpokládejme, že jak úroková míra, tak míra inflace činily 7 procent ročně. Jestliže majitel domu měl 10 000 dolarů hypotéku, ze které platil pouze úroky, hypotéka odpovídala o rok později té samé kupní síle, jako by 9 300 dolarů měl o rok dříve. V reálném vyjádření dlužil o 700 dolarů méně, tj. přesně tu částku, kterou zaplatil jako úrok. Reálně neplatil nic za používání 10 000 dolarů. (Ovšem protože úroky jsou odčitatelnou položkou při výpočtu daně z příjmu, ve skutečnosti získal - byl placen za to, že si půjčuje.) Tento efekt se majitelům domů projevil, jak jejich majetek prudce stoupal. Protikladem byly ztráty drobných střadatelů, kteří poskytovali prostředky, které umožnily spořitelním a úvěrovým společnostem, spořitelnám a ostatním bankám financovat hypoteční půjčky. Drobní střadatelé neměli žádnou jinou vhodnou variantu, protože vláda velmi omezila maximální úrokové míry, které takovéto instituce mohly vyplácet svým vkladatelům - pravděpodobně proto, aby tyto vkladatele chránila. Tato ztráta se nakonec projevila na národní úrovni v krachu bank a doprovodným zatížením daňových poplatníků.

Zrovna tak jako mohou vyšší vládní výdaje přispět k nadměrnému měnovému růstu, tak nižší vládní výdaje mohou přispět k omezenému měnovému růstu. I tady máme tendenci být schizofrenní. Všichni bychom rádi viděli pokles vládních výdajů za předpokladu, že to nejsou ty výdaje, na kterých získáváme. Všichni bychom rádi viděli snížení deficitu za předpokladu, že by se tak dělo uvalením daní na ostatní.

Jak inflace roste, dříve nebo později napáchá tolik škody ve struktuře společnosti, vytvoří tolik nespravedlnosti a utrpení, že se veřejnost rozhodne s tím něco udělat - jak jsme viděli v roce 1980 ve Spojených státech. Míra inflace, která vyvolá takovou odezvu, závisí na té které zemi a její historii. V Německu by se takové odhodlání něco s tím udělat objevilo při nízké míře inflace kvůli německým otřesným zážitkům z doby po první i druhé světové válce. Toto odhodlání by se dostavilo při mnohem vyšší míře inflace ve Velké Británii, Japonsku a Spojených státech.

8.5 Vedlejší účinky léčby

Nežli Spojené státy zahájily léčbu a znovu v době nedávné nám bylo neustále opakováno, že skutečné alternativy, před kterými stojíme, jsou vyšší inflace *nebo* vyšší nezaměstnanost, které musíme usmířit, a že se tedy na jistou dobu musíme smířit s nižším růstem a vyšší nezaměstnaností, abychom inflaci vyléčili a uchovali ji na nízké úrovni. Nicméně v 60. a 70. letech se růst americké ekonomiky zpomalil, průměrná míra nezaměstnanosti vzrostla a v té samé době se míra inflace zvyšovala více a více. Měli jsme jak více inflace, tak více nezaměstnanosti. Ostatní země mají tu samou zkušenost. Jak je to možné?

Odpověď zní, že nízký růst a vysoká nezaměstnanost nejsou *lékem* na inflaci. Jsou *vedlejšími účinky* úspěšné léčby, jak může být vysledováno v letech 1980-83. Mnohé politiky, které brání

ekonomickému růstu a zvyšují nezaměstnanost, mohou ve stejném okamžiku zvyšovat míru inflace. Toto platilo pro některé politiky, které uplatňovaly Spojené státy - občasná kontrola cen a mezd, růst vládních zásahů do sféry podnikání, doprovázené vyššími a vyššími vládními výdaji a rychlým růstem množství peněz.

Další příklad z medicíny nám možná ozřejmí rozdíl mezi léčbou a vedlejšími účinky. Máte akutní zánět slepého střeva. Váš lékař vám doporučí operaci, ale upozorní vás, že budete muset po zákroku strávit nějakou dobu na lůžku. Odmítnete operaci, ale ulehnete na lůžko na doporučenou dobu a budete to považovat za méně bolestivou léčbu. Pošetilé, to ano, ale v každém detailu věrně zobrazující zmatení mezi nezaměstnaností jako doprovodným jevem a nezaměstnaností jako léčbou.

Doprovodné jevy léčby inflace jsou bolestivé, a tak je důležité rozumět tomu, proč se objevují a proč hledat prostředky, jak je zmírnit. Základním důvodem, proč se tyto doprovodné efekty objevují, je, že proměnlivé míry měnového růstu zavádějí "statiku" do informací, jež jsou přenášeny cenovým systémem. Tato statika se převádí do nepatřičných reakcí ekonomických aktérů a trvá nějaký čas, než jsou tyto reakce překonány.

Uvažujme nejprve nad tím, co se stane, když inflační měnový růst začne. Prodávající zboží nebo práce nebo jiné služby nemůže odlišit tyto nové výdaje, financované nově vytvořenými penězi, od ostatních výdajů. Obchodníci například zjišťují, že prodávají více zboží za původní ceny. Prvotní reakcí je objednat více zboží od velkoobchodníka, který zase objedná více zboží od výrobce a tak dále. *Jestliže* se poptávka po zboží zvýšila na úkor nějakého jiného segmentu poptávky, řekněme na úkor vládních výdajů spíše než že je výsledkem inflačního měnového růstu, zvýšené množství objednávek po jedné skupině zboží bude doprovázeno sníženým množstvím po jiné. Některé ceny porostou, jiné poklesnou, ale nevznikne důvod k tomu, aby se ceny *v průměru* změnily.

Situace je ale zcela odlišná, když zvýšená poptávka má svůj původ v nově vytvořených penězích. Poptávka po většině zboží

a služeb roste poté současně. Celkové výdaje (v dolarech) jsou vyšší. Obchodníci toto ale neví. Postupují, jak jsme ukázali, nejdříve tak, že prodejní cenu drží stálou a jsou ochotni prodávat více do té doby, pokud věří, že budou moci doplnit zásoby. Ale nyní není zvýšené množství objednávek v obchodním řetězci vyrovnáno sníženým množstvím ze strany vlády. Protože zvýšené množství objednávek vyvolává větší poptávku po práci a surovinách, potřebných k vyšší produkci, prvotní reakce pracujících a výrobců surovin bude podobná jako reakce obchodníků, to znamená, pracovat déle a vyrábět více a také si nechat více zaplatit ve víře, že poptávka po tom, co produkují, vzrostla. Ale tentokrát zde není žádné vyrovnání, žádný pokles poptávky, který by zhruba odpovídal nárůstům poptávky, žádné poklesy cen odpovídající nárůstům jiných cen. Tato situace nebude nejdříve zřejmá. V dynamickém světě se poptávky vždy posouvají, nějaké ceny rostou a nějaké klesají. Obecný signál rostoucí poptávky bude zaměněn se specifickými signály, odrážejícími změny v relativních poptávkách. To je důvod, proč počáteční doprovodný účinek rychlejšího měnového růstu má podobu prosperity a vyšší zaměstnanosti. Ale dříve nebo později tento signál projde statikou, vyvolanou změněnou mírou měnového růstu.

Když se tak stane, jak pracující, tak výrobci i obchodníci objeví, že se zmýlili. Reagovali na zvýšenou poptávku po malém množství věcí, které oni jednotlivě prodávají v mylné víře, že vyšší poptávka se týkala pouze jich, a tedy nebude mít přílišný vliv na ceny těch mnoha věcí, které kupují. Když objeví svůj omyl, zvýší mzdy a ceny ještě výše - nejen aby reagovali na vyšší poptávku, ale aby také vzali v úvahu rostoucí ceny věcí, jež kupují. Ekonomika se ocitá na spirále mzdy - ceny, která samotná je efektem inflace a ne její příčinou. Jestliže se měnový růst dále neurychlí, počáteční stimul zaměstnanosti a produktu bude nahrazen svým opakem; obě veličiny budou mít tendenci klesnout v odpovědi na vyšší mzdy a ceny. Kocovina nahradí počáteční euforii.

Tyto změny vyžadují čas. Jak je uvedeno na konci druhé kapitoly, ve Spojených státech, Velké Británii a některých ostatních západních zemích po více než jedno století trvá zhruba v průměru od šesti do devíti měsíců, než zvýšený měnový růst zapůsobí na ekonomiku a vyvolá zvýšený ekonomický růst a zaměstnanost. Dalších dvanáct až osmnáct měsíců uplyne do doby, než zvýšený měnový růst ovlivní znatelně cenovou hladinu a vyvolá nebo urychlí inflaci. Časové zpoždění bylo v těchto zemích tak velké, protože necháme-li stranou dobu válek, tyto země se většinou velmi lišily mírami měnového růstu a inflace. Index velkoobchodních cen ve Spojeném království se v průměru pohyboval zhruba na stejné úrovni v předvečer II. světové války jako před dvěma sty lety a ve Spojených státech jako před sto lety. Inflace po druhé světové válce byly pro tyto země novým jevem. Zažily mnohé růsty a poklesy, ale nezažily dlouhotrvající pohyb jedním směrem.

Mnohé země Jižní Ameriky měly méně šťastné dědictví. Zažívají mnohem kratší časová zpoždění, většinou nepřekračující několik měsíců. Kdyby byly Spojené státy neléčily (přinejmenším po určitou dobu a doufáme, po dlouhou) své nedávné zalíbení ve velmi kolísajících mírách inflace, časová zpoždění by byla bývala zkrácena i zde. Zatím se zdá, že se tak nestalo.

Chod událostí, který následuje po snížení měnového růstu je stejný, jaký byl právě nastíněn, pouze směr se mění. Počáteční snížení výdajů je interpretováno jako snížení poptávky po jednotlivém zboží, které po chvíli vede ke snížení produktu a zaměstnanosti. Posléze dojde ke snížení inflace doprovázenému růstem zaměstnanosti a produktu. Alkoholik překonává nejhorší abstinenční útrapy a dostává se do stavu spokojené abstinence. Všechna tato přizpůsobení jsou uvedena do pohybu *změnami* měr měnového růstu a inflace. Jestliže měnový růst byl vysoký a stabilní, tedy řekněme, ceny mají tendenci růst z roku na rok o deset procent, ekonomika se tomu přizpůsobí. Každý bude očekávat 10 procentní inflaci. Mzdy porostou o 10 procent ročně více než za normálních okolností, úrokové míry budou o 10 pro-

centních bodů vyšší než normálně, aby věřitelům kompenzovaly inflaci, daňové sazby se přizpůsobí inflaci a tak dále a tak dále.

Takováto inflace nenapáchá velkou škodu, ale ani ničemu neprospěje. Pouze zbytečně vnáší komplikace do ekonomických dohod. Důležitější ale je, že taková situace, kdyby k ní někdy vůbec došlo, by pravděpodobně nebyla stabilní. Jestliže by bylo politicky přínosné a proveditelné vytvářet 10 procentní inflaci, nastane zde veliké pokušení, když se na této úrovni inflace vůbec ustálí, mít inflaci 11, 12 nebo 15 procent. Nulová inflace je politicky vhodným cílem; 10 procentní inflace jím není. Takto napovídá zkušenost.

8.6 Zmírňování vedlejších účinků

Nevím o žádném příkladu žádné inflace, která skončila bez přechodného období nízkého ekonomického růstu a vyšší než obvyklé nezaměstnanosti. Toto je základem pro výrok, že neexistuje způsob, jak při léčení inflace zabránit těmto vedlejším účinkům. Je ovšem možné takovéto efekty zmírnit.

Nejdůležitějším nástrojem ke zmírnění těchto efektů je snižovat inflaci *postupně*, *ale stabilně* předem vyhlášenou politikou a poté na ní lpět, takže se stane důvěryhodnou. Takovýto přístup je schůdný pro mírné inflace. Není ovšem vhodný pro inflace velké, nemluvíme-li o hyperinflacích. V takovýchto případech je možná pouze šoková terapie; pacient je příliš nemocný, než aby vydržel vlekoucí se léčbu.

Důvodem pro graduální přístup a ohlášení politiky předem je dát lidem čas na přizpůsobení se situaci a tomuto přizpůsobení poskytnout motivaci. Mnozí lidé uzavírají dlouhodobé kontrakty - v zaměstnání, při vypůjčování a zapůjčování peněz, při výrobě nebo stavbě - na základě *očekávání* týkajících se pravděpodobné velikosti míry inflace. Tyto dlouhodobé kontrakty ztěžují rychlé

omezení inflace, protože takovýto pokus uvaluje velké náklady na mnohé lidi. Je-li ovšem dostatek času, kontrakty mohou být doplněny, obnoveny nebo znovu ujednány a mohou být přizpůsobeny nové situaci. Ekonomické výhody graduálního přístupu jsou ale částečně nebo úplně vyrovnány politickými nevýhodami. Krize může vyvolat politickou vůli k podpoře šokové terapie. Ale tato politická vůle může během dlouho se vlekoucích přizpůsobovacích procesů vyprchat.

Dalším nástrojem, který prokázal svou účinnost při snižování nepříznivých doprovodných efektů léčení inflace, je zahrnutí automatického přizpůsobení dlouhodobých smluv inflaci neboli toho, co je známo jako pohyblivá doložka. Nejběžnějším příkladem je doložka o přizpůsobování životních nákladů, která je zahrnuta do nových mzdových kontraktů. Takovýto kontrakt udává, že hodinová mzda se má zvýšit řekněme o 2 procenta plus míra inflace nebo plus nějaký zlomek míry inflace. Tímto způsobem dojde k tomu, že je-li inflace nízká, zvyšování dolarových mezd je nízké; je-li inflace vysoká, zvyšování dolarových mezd je vysoké. Ale v každém případě si mzda udržuje stejnou kupní sílu.

Další příklad se týká nájemních smluv. Místo toho, aby nájem byl stanoven fixním množstvím dolarů, může být kontrakt specifikován tak, že nájem se bude z roku na rok upravovat o míru inflace. Nájemní kontrakty obchodů často určují nájem jako procento hrubých příjmů obchodu. Takové kontrakty nemají žádnou explicitní přizpůsobovací doložku, ale je v nich implicitně zahrnuta, protože příjmy obchodů porostou s inflací.

Dalším příkladem je kontrakt týkající se půjčky. Půjčka je typicky určena na pevnou sumu dolarů, pevnou dobu a pevnou roční úrokovou míru, řekněme 1000 dolarů na jeden rok za 10 procent. Alternativně můžeme určit úrokovou míru ne jako 10 procent, ale řekněme jako 4 procenta plus míra inflace, takže jestliže inflace bude 5 procent, úroková míra bude 9, a bude-li inflace 10 procent, úroková míra bude 14. Zhruba ekvivalentní možností je určit obnos, jež má být splacen ne jako fixní množství dolarů, ale jako množství dolarů přizpůsobené inflaci. V na-

šem jednoduchém příkladu by dlužník dlužil 1000 dolarů zvýšených o míru inflace plus čtyřprocentní úrok. Jestliže by inflace byla 5 procent, dlužná částka by byla 1050 dolarů plus úrok 4 procenta; byla-li by inflace 10 procent, 1100 dolarů plus úrok.

S výjimkou mzdových kontraktů nebyly ve Spojených státech doložky o přizpůsobování výkyvů v cenovém indexu běžné. Začaly se ovšem rozšiřovat během 70. a počátku 80. let, obzvláště ve formě hypoték s proměnlivou úrokovou mírou. Jsou běžné ve většině zemí, které zažily vysoké a proměnlivé míry inflace po jakékoli delší období.

Tyto pohyblivé doložky zkracují časové zpoždění mezi zpomalením měnového růstu a následným přizpůsobením mezd a cen. Tímto způsobem zkracují tuto dobu přechodu a snižují dočasné doprovodné efekty. Tyto doložky ovšem zdaleka nejsou všelékem. Je nemožné použít eskalační cenové vzorce ve *všech* kontraktech (uvažujte například případ papírových peněz) a jakýkoli takový kontrakt je nákladný. Hlavní výhodou používání peněz je právě schopnost provádět transakce levně a efektivně. Pohyblivé doložky snižují tuto výhodu. Je daleko lepší nemít inflaci a tedy žádné takovéto doložky.

Co se týče pohyblivých doložek, neexistuje žádná výjimka. Jsou žádoucím permanentním opatřením v sektoru federální vlády. Sociální zabezpečení a jiné důchodové podpory, platy federálních zaměstnanců včetně platů členů Kongresu a mnohé jiné položky vládních výdajů jsou nyní automaticky upravovány o inflaci. Existují ale dvě do očí bijící a neomluvitelné výjimky: některé daňové položky jako je kapitálový výnos, a úrokové platby vládní půjčky. Přizpůsobení daňové struktury v případě osobních daní a daní korporací inflaci - takže 10 procentní cenový nárůst by zvýšil daně vyjádřené v dolarech o 10 procent a ne, jak je tomu dnes, v průměru o něco mezi 10 a 15 procenty - by eliminovalo uvalování vyšších daní bez toho, aby o nich někdo hlasoval. Došlo by k ukončení tohoto "zdanění bez reprezentace". Tímto by došlo ke snížení vládních příjmů plynoucích z inflace, a tedy snížení motivace vyvolávat inflaci.

Potřeba "inflacevzdorných" vládních půjček je stejně tak silná. Sama vláda Spojených států způsobila inflaci, která učinila v posledních desetiletích z nákupu dlouhodobých vládních obligací velmi špatnou investici. Smysl pro spravedlnost a slušnost vůči občanům ze strany jejich vlády vyžaduje zavedení pohyblivé doložky do dlouhodobých vládních půjček.

Jako metoda léčby inflace je někdy navrhována kontrola cen a mezd. Když se ukázalo, že taková kontrola není žádnou léčbou, byly tyto metody v poslední době prosazovány jako nástroje ke snížení doprovodných efektů léčby. Říká se, že by sloužily své funkci tím, že by přesvědčovaly veřejnost, že vláda to s bojem proti inflaci myslí vážně. To by snížilo očekávání budoucí inflace, jež jsou zabudována v dlouhodobých kontraktech.

Kontrola cen a mezd je pro tyto účely kontraproduktivní. Narušuje cenovou strukturu, což snižuje efektivnost, se kterou tento systém pracuje. Výsledný nižší produkt zvyšuje nepříznivé doprovodné efekty léčby inflace spíše, než aby je snižoval. Kontrola cen a mezd plýtvá prací jak kvůli distorzím v cenové struktuře, tak nezměrným množstvím práce, která se vynakládá na vybudování, dohlížení na dodržování a vyhýbání se této kontrole. Tyto efekty jsou stejné, ať již je kontrola povinná nebo je označována za dobrovolnou.

Ve skutečnosti kontrola cen a mezd byla téměř vždy používána jako náhražka měnových a fiskálních omezení spíše než jako jejich doplněk. Tato zkušenost vedla účastníky na trhu, aby považovali zavedení cenové a mzdové kontroly za signál, že inflace neklesá, ale směřuje vzhůru. Vede proto k růstu inflačních očekávání a ne k jejich snížení.

Cenová a mzdová kontrola se zdá být často účinná po krátké období těsně po zavedení. Ceny, které vstupují do indexních čísel, se drží nízko, protože existuje mnoho nepřímých způsobů zvýšení cen a mezd - snížení kvality vyráběného zboží, snižování služeb, různých forem podpor zaměstnanců a tak dále. Ovšem poté, kdy jsou tyto jednoduché způsoby vyhnutí se kontrole vyčerpány, hromadí se distorze, tlaky potlačené touto kontrolou do-

sahují bodu varu, nepříznivé dopady jsou horší a horší a celý program se rozpadá. Výsledným efektem je větší a nikoli menší inflace. Ve světle zkušeností čtyřiceti staletí může pouze krátkodobá perspektiva politiků a voličů vysvětlit opakované uchylování se k cenové a mzdové kontrole (Schuettinger a Butler 1979).

8.7 Institucionální reforma k podpoře cenové stability

Opakované kolísání cenové hladiny směrem nahoru i dolů vyvolalo velkou odezvu mezi autory, kteří nabízejí a analyzují návrhy institucionální reformy, jež by byla provedena k podpoře cenové stability. Mé vlastní návrhy se soustřeďují na prostředky zajištění toho, aby množství peněz narůstalo relativně konstantní mírou.[94]

V poslední době učinil Robert Hetzel důmyslný návrh, který se zdá být politicky schůdnější než mé vlastní dřívější návrhy strukturální změny, a který slibuje být velmi efektivní v omezení sklonů k inflaci, které infikují vládu. Navrhuje, aby:

"Ministerstvo financí bylo povinno ze zákona rozdělit své vydávané obligace se stejnou dobou splatnosti na standardní obligace a na obligace indexované. Úrokové platby a platby jistiny z těchto indexovaných obligací by byly navázány na cenový index. Ministerstvo financí by bylo povinno vydávat tyto dva druhy obligací ve stejných objemech.

Tržní výnos standardní obligace, který dává platby v běžných dolarech, je součtem reálného (inflaci přizpůsobeného) výnosu a investory očekávané míry inflace. Tržní výnos indexované obligace, která platí úroky v dolarech s konstantní kupní silou, by naopak byl jednoduše reálným výnosem. Rozdíl ve výnosech těchto dvou druhů obligací by měřil inflaci, kterou investoři očekávají během doby životnosti těchto obligací" (1991, str. A14).

---

[94] Mé první systematické stanovisko je obsaženo v *A Program for Monetary Stability* (1960). Poslední se nachází v *Monetary Policy for the 1980s* (1984).

Při vysvětlování svého návrhu Hetzel píše:

"Dlouhé zpoždění mezi opatřeními monetární politiky a inflací znamená, že je obtížné přiřadit konkrétnímu aktu hospodářské politiky příslušnou míru inflace. Změny očekávané inflace zaznamenané ve změnách odchylky výnosů standardních a indexovaných obligací by poskytly okamžité a nepřetržité ohodnocení očekávaných efektů inflace běžných činností (nebo nečinností) monetární politiky trhem.

Tržní měření očekávané inflace by vytvořilo užitečnou překážku inflační politice. Chování Fedu označené trhem jako inflační by vyvolalo okamžitý růst výnosů standardních obligací a nárůst rozdílů mezi výnosy standardních a indexovaných obligací. Držitelé standardních obligací, ale ne držitelé obligací indexovaných, by utrpěli kapitálovou ztrátu. Ovšem všichni věřitelé dostávající platby v dolarech v budoucnosti by se cítili ohroženi. Snadnost přiřazení růstu očekávané inflace konkrétním opatřením monetární politiky donutí věřitele k vyvinutí tlaku, který by působil proti politickým tlakům na nahrazování cenové stability krátkodobým růstem produktu" (1991, str. A14).

Stejně důležité je to, že tržní ohodnocení očekávané inflace by učinilo možným *sledování běžného chování Federálního rezervního systému a zachová jeho odpovědnosti. To je v současnosti obtížné, kvůli "dlouhému zpoždění", o kterém Hetzel hovoří, mezi opatřeními* Fedu a reakcí trhu. Toto tržní ohodnocení by také poskytlo samotnému Fedu informace pro jeho činnost, které nyní postrádá.

Rozšířením Hetzelova návrhu by bylo přijetí legislativy, která by po Federálním rezervním systému požadovala udržování menšího rozdílu mezi těmito dvěma úrokovými mírami než je nějaká určená výše, řekněme 3 procentní body. To by učinilo usměrňování monetární politiky Kongresem daleko specifičtějším než cokoli v současném zákonodárství. V poslední době se také objevily návrhy legislativy požadující po Fedu směřování k nulové inflaci. Tento cíl je žádoucí, ale takovýto požadavek nemůže být efektivně monitorován nebo vynucen - zase kvůli tomu "dlouhému zpoždění", které potrestá za hříchy (nebo naopak) současných měnových autorit jejich následovníky. Tento problém nevzniká při požadavku založeném na rozdílu mezi dvěma úrokovými mírami.

Jakýkoli takový požadavek by měl být při jeho nesplnění doprovázen konkrétními sankcemi, jako je odvolání z úřadu nebo snížení platu.

8.8 Případová studie

Nedávná zkušenost Japonska je téměř učebnicovou ilustrací toho, jak léčit inflaci. Před rokem 1973 sledovalo Japonsko měnovou politiku pevného měnového kursu jenu k dolaru. V roce 1971, poté, co prezident Nixon zavřel zlaté okno a dolar se stal plovoucí měnou, se vyvinul silný tlak na zhodnocení jenu. Aby čelila tomuto tlaku, kupovala japonská centrální banka dolary za nově vytvořené peníze, které zvyšovaly nabídku peněz. Japonci v zásadě mohli sterilizovat přírůstky peněžní zásoby prodejem obligací denominovaných v jenech, ale nestalo se tak. Výsledkem bylo, že množství peněz začalo růst vyšším tempem. V polovině roku 1973 rostlo o více než 25 procent ročně.[95] Graf 17 ukazuje, že inflace se neobjevila po dobu přibližně následujících dvou let. Ale na počátku roku 1973 začala rychle růst a roku 1975 dosahovala roční míry více než 20 procent.

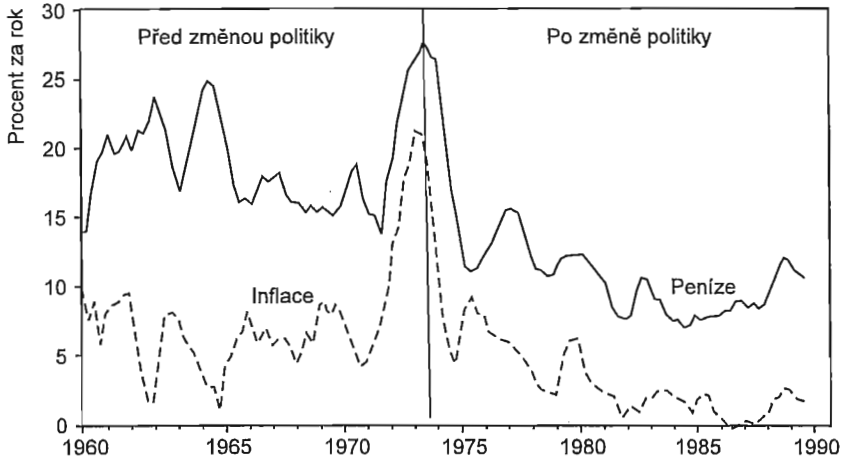
Tento dramatický nárůst inflace vyvolal fundamentální změnu měnové politiky. Důraz se posunul od vnější hodnoty jenu - měnového kursu - k vnitřní hodnotě - inflaci. Měnový růst byl prudce omezen, z více než 25 procent ročně na 10 až 15 procent ročně. Na této úrovni byl držen s malými výjimkami po dobu 5 let. (Kvůli japonské vysoké míře ekonomického růstu v té době byl měnový růst v tomto rozmezí konzistentní se zhruba stálými cenami. Porovnatelná míra pro Spojené státy je 3 až 5 procent.)

Osmnáct měsíců poté, co měnový růst začal klesat, začala klesat i inflace, ale trvalo dva a půl roku, než míra inflace klesla

---

[95] Za aktualizovaná data týkající se Japonska děkuji Yoshio Suzukimu.

na jednocifernou úroveň. Inflace byla po dobu dvou let zhruba konstantní, navzdory mírnému měnovému růstu, a poté se začala prudce pohybovat k nule jako odpověď na nový pokles měnového růstu.



Graf 17: Účinky změny monetární politiky Japonska na inflaci o dva roky později

Data vztahující se k penězům jsou posunuta o dva roky kupředu než data pro inflaci.

Údaje o inflaci na grafu jsou hodnoty deflátoru, tj. cenového indexu produktu jako celku. Údaje charakterizující chování velkoobchodních cen jsou ještě příznivější. Ty dokonce ve skutečnosti po polovině roku 1977 poklesly. Poválečný přesun japonských pracovníků ze sektorů s nízkou produktivitou do sektorů s vysokou produktivitou jako jsou automobilový průmysl a elektronika znamenal, že ceny služeb rostly rychleji v poměru k cenám zboží. Výsledkem tohoto procesu je, že spotřebitelské ceny v poměru k velkoobchodním cenám relativně rostly.

Ke grafu 17 je nutné poznamenat dvě věci. Za prvé, měnový růst nebyl pouze vyšší, ale také daleko proměnlivější předtím, než došlo ke změně politiky, než po ní. Za druhé, po změně politiky inflace imitovala s dvouletým zpožděním dokonce i nepatrné chvění měnového růstu. Podobně jako růst peněz byla i inflace po změně politiky nižší a méně proměnlivá. Přestože to není zachyceno na grafu, produkt byl také méně proměnlivý po změně politiky, než před ní.

Japonsko neuniklo doprovodným efektům své léčby. Po snížení měnového růstu zažilo nižší růst produktu a vyšší nezaměstnanost, obzvláště během roku 1974, předtím, než inflace začala znatelně reagovat na nižší měnový růst. Nejnižšího bodu bylo dosaženo na konci roku 1974. Produkt se poté začal zotavovat a následně rostl sice mírněji než v letech konjunktury poloviny 60. let, ale nicméně vysoce úctyhodnou mírou - více než 5 procent ročně. Jak ukazuje graf, po roce 1983 měnový růst začal nepozorovaně stoupat a totéž udělala po roce 1985 inflace.

Během snižování inflace nebyla nikdy uplatněna kontrola cen ani mezd a toto snižování proběhlo v té samé době, kdy se Japonsko vyrovnávalo s vyššími cenami ropy.

8.9 Závěry

Pět jednoduchých pravd představuje většinu toho, co víme o inflaci:

1. Inflace je peněžním jevem, který vyplývá z rychlejšího růstu množství peněz než produktu (i když samozřejmě důvody růstu peněz mohou být různé).
2. V dnešním světě vlády určují - nebo mohou určovat - množství peněz.

3. Existuje pouze jeden lék na inflaci, kterým je nižší míra růstu množství peněz.
4. Čas měřený roky, ne měsíci je zapotřebí, aby se inflace projevila a trvá dlouho, než se inflace vyléčí.
5. Nepříjemné doprovodné účinky této léčby jsou nevyhnutelné.

Spojené státy se mezi lety 1960 a 1990 vydaly na cestu zvyšování svého měnového růstu pětkrát. Pokaždé byl vyšší měnový růst následován nejprve hospodářským růstem a poté inflací. Pokaždé úřady snížily měnový růst, aby inflaci zastavily. Nižší měnový růst byl následován inflační recesí. Ještě později došlo k poklesu inflace a hospodářství se zotavilo. Potud je tento postup identický s japonskou zkušeností od roku 1971 do roku 1975. Do 80. let ale naneštěstí Spojené státy neukázaly trpělivost, kterou ukázalo Japonsko v dostatečně dlouhém pokračování měnové zdrženlivosti. Místo toho naše vláda reagovala přehnaně na recesi tím, že akcelerovala měnový růst, čímž začala další kolo inflace a odsoudila zemi k vyšší inflaci a vyšší nezaměstnanosti. Až konečně v 80. letech začaly Spojené státy ukazovat jistou vytrvalost. Když byl rychlý měnový růst na sklonku roku 1982 následován ekonomickým růstem, Fed v roce 1987 zachoval měnovou zdrženlivost daleko předtím, než inflace mohla dosáhnout svého předchozího vrcholu, i když ne předtím, než dosáhla výrazně nad nejnižší bod, dosažený v polovině 80. let. Zase znovu se Fed snaží zachovávat zdrženlivost, nutnou k trvalému omezení inflace na nízkých úrovních - a v době, kdy píši tuto knihu (červenec 1991) jsme znovu svědky inflační recese, která se zdá, že skončila nebo zrovna končí, i když inflace se ještě výrazněji nesnížila.

Jsme zaváděni chybnou dichotomií: inflace nebo nezaměstnanost. Tato volba je iluzí. Skutečnou volbou je, zdali máme vyšší nezaměstnanost výsledkem vyšší inflace, nebo jako dočasný vedlejší účinek léčení inflace.

9. Chile a Izrael: identické politiky, opačné výsledky

Chile v roce 1979 a Izrael v roce 1985 přijaly ze stejného důvodu identická opatření měnové politiky. Výsledkem byla katastrofa pro Chile a mimořádný úspěch pro Izrael.[96] Tyto dvě epizody poskytují jasný příklad toho, jak stejné měnové opatření může v závislosti na okolnostech vést k úplně odlišným výsledkům. Tyto epizody také poslouží k objasnění fundamentálních rozdílů mezi dvěma na první pohled podobnými měnovými standardy, kterými jsou pevné měnové kursy a společná měna.

9.1 Chile

Když generál Augusto Pinochet svrhl vládu Salvadora Allende, která byla u moci v Chile od listopadu 1970, a nahradil ji vojenskou juntou v září roku 1973, zdědil zničené hospodářství a roční inflaci více než 500 procent. Během prvních let Pinochetova režimu byla vojenským úřadům dána odpovědnost za hospodářskou politiku, a inflace se zvýšila ještě více, což bylo přímým následkem financování velkého rozpočtového deficitu tištěním peněz.[97]

---

[96] Za informace o vývoji v Chile vděčím Danu Gresselovi a Arnoldu Harbergerovi, Haimu Barkaiovi a Michaelu Brunovi za informace týkající se Izraele.

[97] Pinochet se ujal vlády v září 1973 a nejvyšší hodnoty inflace měřené spotřebitelskými cenami proti stejnému měsíci předchozího roku bylo dosaženo v dubnu 1974.

Jednoduše vyjádřeno, vládní výdaje v roce 1973 dosáhly úrovně 44 procent HDP a explicitní daňové příjmy 20 procent HDP, což vytvořilo deficit 24 procent národního důchodu. V tomto okamžiku v podstatě zmizela možnost, aby si vlá-

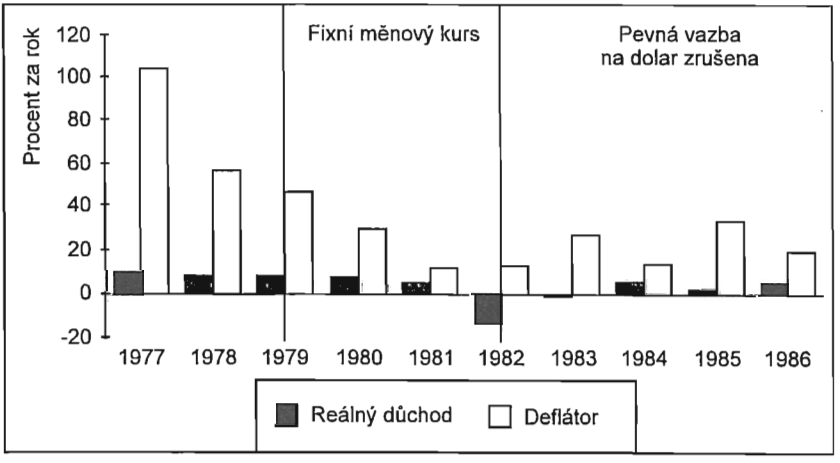
V roce 1974 Pinochet pochopil, že ke zkrocení inflace je třeba použít radikálních opatření. V souladu s tím se rozhodl přijmout drastický program reforem - tento program byl vyvinut skupinou ekonomů, kteří začali být nazýváni "chicagští hoši" ("Chicago boys"), protože téměř všichni z nich promovali na Chicagské univerzitě. V roce 1975 byli někteří z těchto ekonomů jmenováni do vládního kabinetu, prudce snížili vládní výdaje a zaměstnanost, reprivatizovali podniky, které byly znárodněny Allendeho vládou a zrušili kontrolu cen, mezd, dovozů a vývozů. Tyto změny dovolily drastické omezení tvorby peněz. Inflace okamžitě klesla měřeno deflátorem implicitně obsaženém ve výpočtech reálného hrubého domácího produktu (HDP) z 694 procent v roce 1974 na polovinu (342 procent) v roce 1975 a na méně než 46 procent v roce 1979. Po těžkém roce přechodu, během kterého reálný důchod klesl o 13 procent, ekonomika expandovala. Reálný růst se mezi lety 1975 a 1980 pohyboval v průměru okolo 7,5 procenta ročně. Zahraniční měnový kurs kolísal do června 1979, kdy bylo chilskému pesu dovoleno depreciovat v reakci na vyšší míru inflace v Chile než ve Spojených státech a jiných průmyslových zemích.

V červnu 1979 provedl ministr financí osudné rozhodnutí, na které odkazuji v prvním odstavci: rozhodl se svázat chilské peso s americkým dolarem, to znamená určit fixní kurs, za který Chilská centrální banka bude připravena směňovat pesa za americké dolary a americké dolary za pesa. Vláda podnikla tento krok v naději, že utvrdí úspěchy, kterých bylo již dosaženo při snižování inflace, a usnadní její další snižování.

---

da vypůjčila doma nebo v zahraničí, a tak jediným zdrojem financování vzniklého deficitu se stalo tištění peněz. Navíc se během inflace obyvatelstvo naučilo jak zacházet s vládou vytvářenými penězi, takže zásoba peněz držených v hotovosti klesla na malý podíl v poměru k HDP, něco kolem 3 nebo 4 procent HDP. K financování 24 procentního deficitu, měřeno v poměru k HDP, pomocí daně na držené peníze, vyžadovalo daň ve výši 600 až 800 procent a také deflátor pro rok 1974 dosáhl úrovně o 700 procent vyšší než v roce 1973.

Důvod této domněnky je známý: svěření Chile fixnímu měnovému kursu má zajistit vnější disciplínu, která by měla zabránit nadměrné tvorbě peněz. Tak dlouho, dokud Chile plnilo svůj závazek, vzdávalo se jakékoli nezávislé kontroly nad množstvím peněz, která musela být, jakkoli bylo nezbytné udržet ceny v Chile kompatibilní s cenami ve Spojených státech (shrneme-li tento požadavek v poněkud zjednodušující podobě). Po dva roky byla tato naděje plněna. V roce 1980 inflace klesla na 29 procent, v roce 1981 na 12 procent, zatímco produkt rostl v roce 1980 o 8 procent a v roce 1981 o 6 procent (viz graf 18). Udržování fixního měnového kursu bylo usnadněno, a není pochyb, že také přispělo, obzvláště v roce 1981, k velmi velkému přílivu kapitálu ze zahraničí (Harberger 1984, tabulka 1).



Graf 18: Meziroční procentní změna reálného důchodu a deflátoru v Chile v letech 1978-85

Pramen: Banco Central de Chile, 1986

Naneštěstí pro Chile zanedlouho poté, kdy zafixovalo měnový kurs, Spojené státy přijaly přísně restriktivní monetární politiku, aby zadržely inflaci 70. let. Inflace ve Spojených státech dosáhla

svého vrcholu v roce 1980 a poté prudce klesala, doprovázená prudkou recesí, která trvala do konce roku 1982. Změna americké politiky byla doprovázena velkým zhodnocováním zahraničního měnového kursu amerického dolaru - o 18 procent od roku 1980 do roku 1981, dalších 13 procent od roku 1981 do roku 1982 a ještě dalších 23 procent od roku 1982 do roku 1985. Kdyby bylo Chile umožnilo kolísání svého měnového kursu, mohlo by vyrovnat zhodnocování amerického dolaru tím, že by nechalo chilské peso depreciovat vzhledem k americkému dolaru, zatímco by zůstalo poměrně stabilní vzhledem k ostatním rozhodujícím měnám. Situace ovšem byla taková, že tato volba byla znemožněna. Chile bylo nuceno nechat svou měnu zhodnocovat proti ostatním zahraničním měnám v míře, jež odpovídala zhodnocení amerického dolaru. Aby chilské problémy byly ještě větší, dolarová cena ropy se mezi lety 1979 a 1981 více než zdvojnásobila a dolarová cena mědi, chilského největšího vývozního artiklu, klesla od roku 1980 do roku 1981 o více než 25 procent a o téměř 40 procent od roku 1980 do roku 1982.

Kombinovaný efekt zhodnocování amerického dolaru, zdvojnásobení ceny ropy a snížení ceny mědi téměř na polovinu, byl pro chilské hospodářství katastrofální. Chilské zboží se stalo mnohem dražší pro jiné země, kromě Spojených států, měřeno jejich vlastní měnou, a zboží z těchto zemí, kromě ropy, se stalo vyjádřené v pesos levnější. Recese ve Spojených státech navíc snížila poptávku po chilském zboží. Aby Centrální banka Chile omezila jakýkoliv útok na devizové rezervy, rozhodla se pro restriktivní monetární politiku. Pokračující hospodářský růst by vyžadoval, aby nominální ceny a mzdy drasticky poklesly, ale mzdy ani ceny nebyly dostatečně pružné, aby tak učinily.[98] Samozřejmě, že

[98] Navíc, jak zdůrazňuje Harberger, změna v podmínkách obchodu a prudká redukce přílivu kapitálu vyžadovaly pro úplné vyrovnání, aby došlo ke snížení reálných mezd, ale tomu bylo zabráněno zákonným omezením. Omezení přílivu kapitálu bylo ovšem alespoň částečně samo výsledkem navázání chilského pesa na dolar a jeho zhodnocování. Pevné navázání měny na dolar nepochybně podpořilo velký příliv kapitálu v letech 1980 a 1981. Zhodnocování dolaru

pokračovaly ve svém růstu, poháněny částečně zpětnou indexací. Výsledkem bylo, že Chile bylo uvrženo do velké recese, daleko hlubší než byla recese ve Spojených státech: reálný produkt klesl v roce 1982 o 14 procent a o další 1 procento v roce 1983 (viz graf 18).

Politický a ekonomický tlak přinutil v roce 1982 k rezignaci Sergia de Castro, ministra financí, který učinil rozhodnutí o zafixování měnového kursu. Pevná vazba na dolar byla zrušena v srpnu 1982 a pesu bylo dovoleno znehodnocení proti americkému dolaru. Nepříznivé dopady pokračovaly do roku 1983, ale v roce 1984 ekonomika již opět rostla roční mírou 6 procent.

I kdyby nebylo Chile připoutalo peso na dolar, bylo by nicméně kvůli změnám v cenách ropy a mědi prošlo recesí spolu s většinou ostatních zemí. Tato recese by ovšem byla daleko méně hluboká. Chile zaplatilo vysokou cenu za svůj experiment, spočívající v navázání své měny na dolar.

9.2 Izrael

Chile navázalo svou měnu na americký dolar poté, co země úspěšně snížila inflaci z inflace vysoko v trojciferné úrovni na nízké dvojciferné hodnoty. Učinila tak v naději, že toto bude závěrečným krokem zkrocení inflace.

Izrael připoutal svou měnu k americkému dolaru jako součást počáteční reformy, jež byla navržena, aby zkrotila inflaci. Inflace v Izraeli dosahovala ve 2. čtvrtletí roku 1985, což znamená v době těsně před zavedením tohoto programu hospodářské stabili-

---

mělo opačný efekt, neboť činilo pro nedolarové investory kapitálové investice v Chile méně atraktivní. Navíc jeho vliv na platební bilanci a domácí hospodářskou situaci dal vzniknout obavám z devalvace proti dolaru, což odrazovalo dolarové investory.

zace, roční míry okolo 500 procent. Hlavní body tohoto programu byly: "20% devalvace shekelu proti dolaru a zafixování nového kursu na této úrovni; výrazné snížení rozpočtového deficitu zahrnující hlavně omezení dotací. Dočasné zmrazení mezd a cen mělo fungovat jako doplněk důchodových politik" (Barkai 1990a, str. 147-148). Silou, jež měla vynutit tuto politiku, byla "velmi přísná monetární politika ... (která) udělala to, co bylo očekáváno, že má udělat: fungovat jako zátka a dovolit, aby se uplatnila restriktivní politika a odpovídajícím způsobem dovolit, aby fiskální absorbce udržovala tlak na snižování likvidity" (Barkai 1982, str. 151). V těchto ohledech se izraelská reforma velmi podobala počátečním krokům, které nastoupilo Chile v roce 1975, aby zkrotilo svou hyperinflaci.

Hlavním rozdílem bylo to, že izraelská reforma zahrnovala zafixování měny a dočasné zmrazení mezd a cen, tedy kroky směřující k získání důvěryhodnosti vládního záměru snížit inflaci a tímto ulehčit přechod k nižším mírám inflace. Reforma byla ohromně úspěšnou. Inflace klesla z roční míry 500 procent ve druhém čtvrtletí roku 1985 na 18 procent v prvních dvou čtvrtletích roku 1986 a na 20 procent za celý rok 1986. Od té doby inflace zůstává přibližně na úrovni 15 až 20 procent (Barkai 1987, Bruno a Meridor 1990).[99] V reakci na tuto reformu došlo k výraznému, i když pouze mírně prudkému ekonomickému poklesu. Tento pokles byl krátký a byl v letech 1986-87 následován prudkým ozdravením. Poté ovšem došlo ke zpožděné reakci ve formě hlubší recese, trvající dva roky (Bruno a Meridor 1990).

Navázání shekelu na dolar přispělo k úspěchu izraelské reformy, protože dvě události, které odsoudily chilské zafixování kursu k nezdaru, byly šťastnou náhodou pro Izrael opačné. Dolar do-

[99] V jiném článku Barkai (1990b) porovnává reformy, které podnikly v přibližně stejné době Izrael, Argentina a Brazílie. Izraelská reforma skončila úspěchem, ostatní dvě neuspěly a snížily inflaci pouze na krátkou dobu. Barkai přisuzuje rozdíl izraelskému uplatňování přísné monetární politiky a snížení vládního deficitu, což neprovedly druhé dvě země.

sáhl maxima svého zahraničního měnového kursu na počátku roku 1985 a poté se znehodnocoval od roku 1985 do roku 1990 asi o tolik, o kolik se zhodnotil od roku 1980 do roku 1985. Navíc cena ropy, která v dolarovém vyjádření dosáhla vrcholu v roce 1981, postupně klesala do roku 1985 a v témže roce klesla prudce. Znehodnocování dolaru znamenalo, že se také shekel znehodnocoval proti jiným měnám, což podporovalo vývoz a snižovalo dovoz, a tak přispělo ke snížení záporného salda platební bilance. Izrael byl navíc jako dovozce ropy schopen plně využít pokles její dolarové ceny.

Izrael udržoval svou měnu navázanou na dolar pouze po třináct měsíců. V srpnu 1986 byl shekel místo toho navázán na koš měn izraelských hlavních obchodních partnerů a poté devalvován v nepravidelných intervalech, aby byl vyrovnáván rozdíl mezi zhruba 20 procentní inflací v Izraeli a nižšími inflacemi jeho obchodních partnerů.[100] Těch 13 měsíců, během kterých byl shekel pevně svázán s dolarem, bylo ovšem také obdobím nejrychlejšího znehodnocování dolaru. V srpnu 1986 se dolar již znehodnotil o 32 procent ze své nejvyšší hodnoty na začátku roku 1985.[101]

Nikdy nepodceňujte úlohu, kterou hraje náhoda v osudu lidí či národů.

---

[100] Shekel byl devalvován v lednu 1987, prosinci 1988, lednu 1989, červnu 1989 a září 1990 o 12, 5, 8, 4 respektive 10 procent.

[101] Podle Rady Federálního rezervního systému, která uvádí "vážený průměr měnového kursu amerického dolaru k měnám 10 průmyslových zemí".

9.3 Proč je pevné svázání měnového kursu nespolehlivou politikou?[102]

Příklady Chile a Izraele pomáhají ilustrovat rozdíly mezi dvěma na první pohled podobnými, ale v zásadě velmi odlišnými mechanismy měnových kursů.

Jedním takovým mechanismem je jednotná měna: dolar v 50 státech Spojených států a Panamě; libra sterlingů ve Skotsku, Anglii a Walesu a dříve také v Irsku.

Trochu komplexnější je příklad hongkongského dolaru. Před rokem 1972 by spojen s librou sterlingů prostřednictvím měnového výboru (currency board), který byl připraven směňovat v měnovém kursu hongkongské dolary do liber a udržovat v rezervách množství sterlingů, rovnající se sterlingové hodnotě vydaných hongkongských dolarů.[103] Od měnové reformy v roce 1983 je hongkongský dolar spojen s americkým dolarem pomocí podobného mechanismu měnového výboru.

Podobně jako za existence zlatého standardu před první světovou válkou libra, dolar, frank a marka byly jednoduše různými jmény pro specifikované fixní množství zlata, a tak konstituovaly jednotnou měnovou oblast.

Klíčovým rysem jednotné měnové oblasti je, že má nejvýše jednu centrální banku, která má moc vydávat peníze - "nejvýše", protože při čistě komoditní měně není žádná centrální banka zapotřebí. Americký Federální rezervní systém má 12 regionálních bank, ale pouze jednu centrální autoritu (Výbor pro operace na volném trhu), který může vytvářet peníze. Skotsko a Wales nemají centrální banky. Když Hong Kong spojil svou měnu s dolarem, nechal otevřenou možnost dát měnovému výboru pravomo-

---

[102] Tento oddíl čerpá ve velké míře z Friedman (1989).

[103] Takový měnový výbor byl standardním uspořádáním pro britské kolonie v době rozkvětu Britského impéria.

ce centrální banky a před událostmi v Číně na náměstí Nebeského klidu hongkongské úřady zvažovaly zavedení změn, které by ve skutečnosti přeměnily měnový výbor na centrální banku. Jeden z mála pozitivních dopadů toho, co se stalo v Číně, bylo zavržení tohoto projektu.

Při spojení měn je udržování fixních měnových kursů mezi různými částmi měnové oblasti přísně automatické. Žádná měnová nebo jiná autorita nemusí intervenovat. Jeden dolar v New Yorku je jeden dolar v San Franciscu, jedna libra ve Skotsku je jednou librou ve Walesu plus nebo minus možná náklady převozu měny nebo provedení účetního transferu - zrovna tak, jako za zlatého standardu na sklonku XIX. století se měnový kurs mezi dolarem a librou lišil od 4,8865 dolaru pouze o náklady převozu zlata (určující tzv. zlaté body). Podobně 7,8 hongkongského dolaru je v podstatě pouze jiným jménem pro jeden americký dolar plus nebo minus zanedbatelná velikost transakčních nákladů. Hongkongský měnový výbor nemusí provést žádnou finanční operaci, aby jej zachoval na této úrovni, kromě dodržení své povinnosti dát 7,8 hongkongského dolaru za jeden americký dolar a naopak. Může tak učinit vždy, protože drží množství aktiv v amerických dolarech, rovnající se dolarové hodnotě vydané hongkongské měny.

Alternativním mechanismem je ten, který přijaly Chile a Izrael: měnový kurs mezi národními měnami je stanoven na dohodnutých hodnotách, tyto hodnoty jsou udržovány jednotlivými národními centrálními bankami pomocí patřičných změn ("koordinací", to je oblíbený termín) domácích monetárních politik.

Mnozí obhájci jednotné evropské měny pohlížejí na systém pevných měnových kursů, jakým je současný Evropský měnový systém (EMS), jako na krok k sjednocení měny. Myslím si, že tento názor je vážným omylem. Podle mého názoru je systém pevných měnových kursů mezi národními měnami horší, než kterýkoli z extrémů, jakými jsou skutečně sjednocená měna nebo národní měny svázané spolu volně plovoucími měnovými kursy. Za současných podmínek národním centrálním bankám nebude

dovoleno provádět své politiky s pohledem upřeným pouze na udržování měnových kursů svých měn na dohodnuté úrovni. Tlak na použití měnové politiky pro domácí účely bude čas od času neodolatelný. A když k tomu dojde, měnový kurs se stane nestabilním.

Rozdíl mezi chováním Chile a chováním Hong Kongu je poněkud zastřeným příkladem tohoto jevu. Centrální banka Chile nebyla z pochopitelných důvodů ochotna nebo schopna podniknout drastická deflační opatření, která by byla nutná k udržení pevného kursu pesa v roce 1982. Podobně Izrael opakovaně devalvoval, protože v roce 1985 navázal shekel na dolar a v roce 1986 na koš měn. Na druhé straně se Hong Kong po navázání své měny na americký dolar v roce 1983 neuchýlil k žádnému takovému opatření. Přizpůsoboval se dalšímu zhodnocování své měny proti ostatním měnám kromě amerického dolaru tím, že dovolil cenám a mzdám, aby se přizpůsobily. Tento příklad je zastřený, protože většina zhodnocení amerického dolaru se objevila předtím, než Hong Kong svou měnu s dolarem spojil.

Pevný měnový kurs může být udržován po nějakou dobu vládním řízením kapitálových toků, devizovou kontrolou nebo omezeními mezinárodního obchodu. Existuje ale dostatek důkazů o tom, že toto jsou přinejlepším opatření dočasná a obecně vedou k přeměně menších problémů ve velké krize.

To byla zajisté také zkušenost bretton-woodského systému před rokem 1971. Změn měnových kursů bylo mnoho a často byly veliké. Tento systém pracoval pouze tak dlouho, pokud Spojené státy sledovaly mírně neinflační politiku a zůstaly pasivní i při pohledu na kapitálové pohyby a devizovou kontrolu, zavedenou jinými zeměmi.

Totéž platí o následných měnových uspořádáních na Společném trhu: Evropská platební unie, "had v tunelu", současný EMS. Žádné z těchto uspořádání nebylo schopno zabránit krizím v oblasti měnových kursů a jejich změnám a mnohé z nich se jednoduše rozpadly. EMS pracuje poměrně dobře, protože Německo je ochotné hrát tu úlohu, kterou hrály Spojené státy v bret-

ton-woodském systému, jež spočívá ve sledování mírně neinflační politiky, tolerování kapitálových pohybů a devizové kontroly, zavedené ostatními členskými zeměmi. Mám podezření, že také EMS se rozpadne, jestliže Německo přestane být ochotné sledovat tyto politiky, což může být klidně výsledkem sjednocení Německa.

Mnozí pozorovatelé oceňují přínos EMS v tom, že umožnil svým členům, obzvláště Francii, snížit v posledních letech inflaci. Není pochyb o tom, že francouzská antiinflační politika získala francouzským členstvím v EMS, tj. svým navázáním na relativně stabilní německou marku, větší důvěryhodnost. Pokles inflace byl ovšem celosvětovým jevem a v žádném případě se neomezoval pouze na členy EMS.

Podle mého názoru se vysvětlení celosvětového poklesu inflace váže na konec bretton-woodského systému. Ten vedl k přijetí světového měnového systému, který nemá historický precedens. Poprvé ve světové historii, alespoň pokud vím, jsou všechny hlavní měny ryzími papírovými měnami - ne jako dočasná odpověď na nějakou krizi, k čemuž v minulosti často docházelo v jednotlivých zemích, ale jako permanentní systém, o němž se předpokládá, že potrvá. Země se pohybují v neznámých vodách. Je pochopitelné, že v prvním desetiletí této výpravy se může přihodit spousta věcí, a také došlo k tomu, že se výrazným způsobem zvýšila inflace. Toto náhlé celosvětové vzplanutí inflace zdiskreditovalo naivní představu, že existuje dlouhodobá substituce mezi inflací a nezaměstnaností, snížilo fiskální výhody z inflace a zvýšilo veřejnou averzi k inflaci. Stalo se politicky výhodným, aby země sledovaly politiky, konzistentní s prudkým omezením inflace. To se objevilo v zemích EMS, ale také v Japonsku, Británii, Spojených státech a ve většině světa s výjimkou zemí, jejichž kurs je odvozen od měnového koše. (Pro rozsáhlejší diskusi viz desátou kapitolu)

V roce 1987 Británie následovala na několik měsíců příklad Chile a Izraele, když se tehdejší ministr financí, Nigel Lawson, pokusil navázat libru na německou marku v poměru 3 marky za

1 libru v době, kdy libra měla tendenci ke zhodnocení v poměru k marce. Výsledkem bylo prudké zvýšení měnového růstu, které tento pokus přivedlo k jeho konci a zanechalo odkaz inflace a vysokých úrokových měr.

Další pokus učinila Británie v roce 1990, kdy se rozhodla přistoupit k EMS a tedy navázat svou měnu na německou marku, i když v širokém rozpětí ± 6 procent kolem určené centrální parity. V době britského přistoupení k EMS byla její inflace vysoká - okolo 13 procent - v porovnání s mírami v Německu, Francii, Japonsku a Spojených státech, i když daleko nižší než míra převládající v Izraeli v době, kdy zahájil svůj program měnové reformy. Británii k připojení k EMS vedly stejné důvody, které Chile a Izrael hledaly v navázání jejich měny na americký dolar, tj. získat větší důvěryhodnost pro své ohlášené antiinflační politiky. Jako v obou posledně zmíněných příkladech, výsledek Británie pravděpodobně závisí na budoucím chování měny, na kterou připojila svou vlastní měnu. Kdyby se marka chovala jako americký dolar po roce 1985, Británie, podobně jako Izrael, může považovat toto rozhodnutí za velký úspěch, ale známe-li minulé chování marky, takový výsledek je vysoce nepravděpodobný, i když nemůže být vyloučen, protože Německo se rozhodlo za pomoci velkého fiskálního zatížení podporovat oživení nových spolkových zemí. Jestliže na druhou stranu bude Německo pokračovat v udržování nízké inflace a marka zůstane silná proti ostatním velkým měnám, Brity pravděpodobně postihne v mírnější formě osud Chile. Mírnější, protože je jenom malá šance, že se marka zhodnotí proti dolaru a jenu v podobné míře, jako se dolar zhodnotil proti marce, libře a jenu v letech 1980 až 1985. Ovšem i když se objeví pouze mírné zhodnocení marky, odhaduji, že Británie opustí pevný kursový mechanismus, nebo přijme novou centrální paritu.

Mnoho se hovoří o zavedení jednotné měny pro Společný trh. Současné návrhy volají po postupném pohybu ke konečné jednotné měně a jedné centrální bance. V období před dosažením výsledné fáze budou existovat jednotlivé centrální banky, aby obsluhovaly mechanismus pevných měnových kursů.

Skutečná jednotná měna dává smysl. Ale její vytvoření tam, kde neexistuje - jako dnes v Evropě - vyžaduje zrušení všech centrálních bank, je-li společná měna čistou komoditní měnou, nebo všech kromě jedné, je-li společná měna úplně nebo částečně papírovou měnou.

Zřejmou evropskou volbou jediné centrální banky je Bundesbanka, která je dominantní bankou EMS. To by ale vyžadovalo buď zrušení Bank of England, Banque de France, Banca d' Italia atd., nebo jejich konverzi na administrativní pobočky Bundesbanky. Možnou alternativou je Banka pro mezinárodní platby, což by vedlo také ke zrušení Bundesbanky. Je obtížné považovat tyto možnosti za vážně míněné.

Je naprostou fata morgánou věřit, že se systém národních centrálních bank, svázaných pevnými nebo řízenými měnovými kursy, může ukázat jako zastávka na cestě k úplné jednotné měně. Nebude jednodušší zrušit centrální banky po zahájení fungování takového systému než před ním, a vyhlídka konsorcia centrálních bank, fungujících jako jedna jednotka imitující jedinou centrální banku, mi připadá stejně přitažená za vlasy.

Asi před čtyřmi desetiletími (v roce 1950) jsem strávil několik měsíců jako konzultant Americké agentury pro Marshallův plán a analyzoval jsem plán Schumanova Sdružení uhlí a oceli, předchůdce Společného trhu. Vyvodil jsem závěr, že pravé ekonomické sjednocení v Evropě, definované jako jednotný relativně svobodný trh, je možné pouze ve spojení se systémem volně plovoucích měnových kursů. (Jestli mi dobře slouží paměť, vyloučil jsem společnou měnu z politických důvodů.)

Následné zkušenosti jenom posílily mou důvěru v tento závěr a zároveň mě učinily daleko skeptičtějším k tomu, že systém volně plovoucích měnových kursů je politicky schůdný. Centrální banky se nebudou držet stranou - vždy se budou snažit samozřejmě s nejlepšími úmysly zasáhnout. Nicméně i měnové kursy řízeného floatingu se mi zdají lepší než pevné kursy, i když ne nutně lepší než společná měna.

10. Monetární politika ve světě papírových peněz

Ve druhé kapitole jsme viděli, že světový měnový systém, který se vytvořil, nemá historický precedens. Vznikl systém, ve kterém je každá hlavní světová měna přímo či nepřímo na nesměnitelném papírovém měnovém standardu. Přímo, jestliže měnový kurs měny je flexibilní, i když případně ovlivňovaný. Nepřímo, jestliže měna je spojena s jinou papírovou měnou (například od roku 1983 hongkongský dolar). Konečné následky tohoto vývoje jsou zahaleny v nejistotě.

Tento systém se vyvíjel krok za krokem od první světové války. Od té doby do roku 1971 byla většina světa efektivně na dolarovém standardu, zatímco Spojené státy zdánlivě na zlatém standardu (s výjimkou krátkého období v letech 1933-34) ve skutečnosti byly na papírovém standardu kombinovaném s vládním programem, zaměřeným na zafixování ceny zlata. Bretton-woodská dohoda především jednoduše potvrdila tuto situaci navzdory proklamaci o roli zlata a ustanovením, týkajícím se změn měnových kursů.

Ve Spojených státech byla postupná změna měnové úlohy zlata označena dvěma hlavními milníky: (1) zákazem soukromého vlastnictví zlata v roce 1933 a (2) zrušením požadavků zlatých rezerv pro depozita Federálního rezervního systému v roce 1965 a pro bankovky Federálního rezervního systému v roce 1968. Zavření zlatého okna prezidentem Nixonem v roce 1971, které odstranilo jak formální vazbu mezi zlatem a dolarem, tak i zástěrku, že Spojené státy jsou na zlatém standardu, jednoduše završilo probíhající proces. Zásoby zlata, zanesené v účetních knihách centrálních bank, jsou pozůstatkem minulých časů, i když zůstává nepatrná možnost, že by se někdy v budoucnosti staly znovu více, než jen tím. Zrušení zákazu soukromého vlastnictví zlata ve Spojených státech v roce 1974 bylo do jisté míry paradoxně vzdáním holdu konci měnové úlohy zlata.

Akce prezidenta Nixona byla uspíšena inflačním vlněním, ke kterému došlo ve Spojených státech v 60. letech. Ukončení těchto opatření v bretton-woodském systému také dopomohlo vyvolat pokračování a akceleraci inflace během 70. let jak ve Spojených státech, tak ve většině zbytku světa.

Nepravidelná a vysoce proměnlivá inflace vyvolala zájem o měnovou reformu. Inflace přinesla do středu pozornosti špatné fungování měnových autorit a tedy dopřála mnohem více sluchu závěrům ohledně předcházejících politik, k nimž dospěli někteří autoři (včetně závěrů Anny Schwartzové a mých v naší *Monetary History*).

Ve Spojených státech navíc inflace vyvolala nárůst nominálních úrokových měr, který způsobil změnu vládní kontroly úrokových měr (za pomoci Regulace Q), jež banky mohly platit, z nepatrné na závažnou překážku efektivního vyčišťování úvěrových trhů. Jednou z odpovědí byl vynález vzájemných fondů na peněžním trhu jako způsobu, který umožnil drobným střadatelům těžit z vysokých tržních úrokových měr. Fondy peněžního trhu se ukázaly být klínem, vstupujícím mezi finanční inovace, který si vynutil rychlé uvolnění a následné zrušení kontroly úrokových měr, jež banky mohly platit, stejně jako snížení počtu dalších regulačních opatření, která omezovala aktivity bank a dalších finančních institucí. Takováto deregulace přišla příliš pozdě a byla příliš omezená, než aby předešla prudkému omezení úlohy bank, tak, jak byla tradičně chápána v americkém finančním systému. Banky nyní zaujímají daleko menší podíl úvěrového trhu než zaujímaly dříve. Jejich místo bylo obsazeno takovými nebankovními institucemi jako Sears Roebuck, American Express, Merrill Lynch atd.

Jedním obzvláště pozoruhodným efektem inflace a následné deregulace byla krize úspor a půjček, která uvalila velmi vysoké náklady federálního pojištění depozit na úspory a půjčky a tedy na daňové poplatníky, a ohrožuje solventnost Federální společ-

nosti pro pojištění depozit (Federal Deposit Insurance Corporation).[104]

Nepravidelná inflace a vysoké a proměnlivé úrokové míry vyvolaly podobný vývoj v ostatních zemích. Výsledkem byl tlak na deregulaci po celém světě.

Je důležité zdůraznit, jak málo precedentů máme pro současnou inflaci. Během zaznamenané historie, jak je uvedeno ve druhé a osmé kapitole, byly pravidlem komoditní peníze. Tak dlouho, dokud byly peníze převážně mince nebo měnový kov, nebyla prudká inflace fyzicky možná. Rozsah snižování obsahu drahého kovu byl omezený poměrem hodnoty daného fyzického množství drahého kovu k základnímu kovu, používanému jako příměs. Bylo potřeba vynalezení a rozšířeného používání papírových peněz, aby byl technicky schůdný ten druh rychlé inflace, který se objevil v poslední době.

Při hodnocení zkušeností s takovýmito epizodami v minulosti Irving Fisher v roce 1911 napsal: "Nesměnitelné papírové peníze se téměř vždy ukázaly prokletím pro zemi, která je použila"

---

[104] Po prvních třicet let po ustavení FDIC a FSLIC došlo pouze k málo bankrotům ať již mezi komerčními bankami nebo spořitelními a úvěrovými institucemi. Zatímco vkladatelé neměli co ztratit kvůli riziku, které na sebe braly banky, akcionářů se tato věc dotýkala. Do té doby, dokud existoval velký vlastnický polštář, majitelé (nebo v případě podílových fondů manažeři) měli mnoho důvodů k tomu, aby zabraňovali přijímání nadměrného rizika.

Akcelerující inflace 70. let způsobila nárůst úrokových měr, který podkopal čisté bohatství jak bank, tak spořitelních a úvěrových institucí, které si všechny půjčovaly na požádání a úvěry poskytovaly na nějaký časový interval. Spořitelní a úvěrové instituce byly obzvláště zranitelné, protože jejich aktiva se skládala hlavně z dlouhodobých hypotečních půjček za pevnou sazbu. Jak jednou čisté bohatství zmizí, banky mají tendenci podstupovat velké riziko: je to úvaha typu "padne-li panna, získá banka, padne-li orel, platí daňový poplatník". Konec 70. let tedy byl svědkem výrazného nárůstu bankrotů komerčních bank a katastrofického množství úpadků spořitelních a úvěrových institucí.

Kdyby byl měnový růst od roku 1970 omezen, nedošlo by ke katastrofické inflaci a roční počet zkrachovaných bank a spořitelních a úvěrových institucí by stále byl na jednociferné úrovni, navzdory efektům pojištění vkladů.

(1929, str. 131). Zkušenosti, které následovaly poté, co Fisher napsal tato slova, jsou zcela určitě v souladu s jeho generalizací. Toto období je plné největšího množství katastrof způsobených papírovými penězi v historii: hyperinflace, které následovaly po první a druhé světové válce; prudké inflace a hyperinflace v mnoha zemích Jižní Ameriky a ostatních zemích po celém světě, obzvláště v mnohých méně vyvinutých zemích; a v poslední době samozřejmě celosvětová inflační zkušenost 70. let.

Konec kovového standardu a vznik světového měnového systému, ve kterém každá země, řečeno Fisherovými slovy, má "nesměnitelné papírové peníze", vytvořila dva velmi odlišné proudy ekonomické literatury: jeden proud vědecký a ten druhý populární. Vědecká literatura se zabývá měnovou reformou a úlohou vlády v poskytování toho, čemu ekonomové říkají vnější peníze (outside money), jinými slovy peníze, které nejsou slibem zaplatit, ale jsou jednoduše penězi - plnohodnotné zlaté mince za zlatého standardu, papírové peníze a depozita Federálního rezervního systému za současného amerického standardu. Populární literatura je panikářská a je literaturou tvrdých peněz a v zásadě je celá založená na tvrzení, že Fisherova generalizace bude platit i nadále, a že je svět nevyhnutelně odsouzen k pádivé inflaci, pokud se rozvinuté země nerozhodnou opět přijmout komoditní standard.

Je zajímavé, že tyto dva proudy nenacházejí mnoho společných bodů. Podle mého názoru se vědecká literatura z velké části vyhnula otázce, vznesené populární literaturou: byly podmínky, které vyvolaly současný bezprecedentní monetární systém doprovázeny vývojem, který mění pravděpodobnost, že tento měnový systém bude pokračovat takovým způsobem jako všechny dřívější systémy papírového standardu? Zbytek této kapitoly nabízí několik úvodních a předběžných pozorování v této otázce.

Inflace, jak bylo poukázáno v osmé kapitole, byla vždy atraktivním alternativním zdrojem příjmů, protože vládě ve skutečnosti umožňuje uvalit daně bez toho, aby o nich kdokoli hlasoval a řečeno Keynesovými slovy "způsobem, který není schopen rozpoz-

nat ani jeden člověk z milionu" (1920, str. 236). Existence komoditního standardu, široce podporovaného veřejností, slouží jako brzda inflace. Veřejné mínění je jistě hlavním důvodem, proč hyperinflace a dokonce velmi prudké inflace byly relativně vzácné v rozvinutějších zemích. V dobách míru a při neexistenci rozsáhlých občanských nepokojů byla veřejnost schopna vyvinout na vlády tlak, který je nutil udržet měnu směnitelnou, nebo když byla směnitelnost zrušena, tlak k návratu k její opětné směnitelnosti. Klíčovou výzvou, před kterou stojíme, a která se týká reformy našich měnových a rozpočtových institucí, je nalézt náhradu za kovovou směnitelnost, která bude sloužit stejnému účelu, tzn. vykonávání tlaku na vládu, aby se zdržela využívání inflace jako zdroje svých příjmů. Jinými slovy řečeno, musíme najít nominální kotvu cenové hladiny, která nahradí fyzické omezení měnové komodity.

Nemůžeme říci, zdali Fisherova generalizace z roku 1911, že "nesměnitelné papírové peníze se téměř vždy ukázaly prokletím pro zemi, která je použila", bude platit v nadcházejících desetiletích. Zkušenosti z poslední doby v zemích, jakými jsou Argentina, Bolívie, Brazílie, Chile, Mexiko a Izrael tuto Fisherovu generalizaci podporují. Všechny tyto země jsou ale méně rozvinuté a mohou mít více společného s takovým typem země, kterou měl Fisher na mysli, než kolik mají s rozvinutějšími zeměmi dneška. Zkušenost těchto rozvinutějších zemí - Japonska, Spojených států a zemí evropského jednotného trhu - dává naději k většímu optimismu. Tlak na vlády, aby získaly zdroje pro své potřeby bez uvalení explicitních daní, je stejně silný v těchto zemích dnes, jako byl dříve. Vyvinuly se ale protitlaky, které snižují politickou atraktivitu inflace papírových peněz. Informační revoluce velmi snižuje náklady získání informací a umožňuje, aby očekávání reagovala rychleji a přesněji na ekonomické poruchy, včetně změn vládní politiky. Výsledkem je, že jak veřejnost, tak i finanční trhy se staly daleko citlivějšími na inflaci, a vědí o ní daleko více než dříve.

Jak ukazuje kapitola 8, inflace poskytuje vládě zdroje třemi způsoby: Prvním je, že vydávání peněz vládou vytváří implicitní inflační daň, jejímž základem jsou držené peníze; druhým je, že inflace může vyvolat zvýšení explicitních daní, o kterých není hlasováno, jako výsledek nepřizpůsobení přinejmenším některých komponent základu důchodové daně nebo daňových pásem daně z příjmu inflaci; třetím způsobem je, že inflace snižuje reálnou hodnotu poskytnutých úvěrů vydaných s takovými úrokovými mírami, které neobsahují dostatečné zohlednění budoucí inflace. Ekonomický, politický a finanční vývoj v poslední době z velké části narušil možnost získání příjmů ze všech těchto tří zdrojů.

Co se týče prvního způsobu, údaje platné pro Spojené státy podporují tento trend. Měnová báze, neboli mocné peníze, zůstaly pozoruhodně stálé o velikosti přibližně 10 procent národního důchodu od poloviny XIX. století do Velké deprese. Poté prudce rostly a v roce 1946 dosáhly svého vrcholu přibližně 25 procent. Od té doby poměr měnové báze k národnímu důchodu klesá a v roce 1990 byl přibližně 7 procent. Pro moderní společnost, v níž daně, uvalené vládou a vládní výdaje dosáhly úrovně 30 až 50 procent národního důchodu a občas ještě více, je tato komponenta asi ze všech tří nejméně důležitou. I kdyby inflace nesnížila poměr měnové báze k národnímu důchodu (což by nepochybně udělala), 10 procentní roční nárůst báze by v současnosti získal pro americkou vládu příjmy pouze okolo sedmi desetin procenta národního důchodu. Další finanční inovace pravděpodobně sníží tento poměr měnové báze k národnímu důchodu ještě více a necháme-li stranou dopad inflace, učiní tento zdroj příjmů ještě méně potentním. Věřím, že se takovéto tendence vyskytují v mnoha jiných zemích, takže tento zdroj příjmů se také pro ně stal méně důležitým.

Druhá komponenta příjmů, posun do vyšších daňových pásem, je pravděpodobně daleko důležitější než komponenta první. To zcela určitě platilo pro Spojené státy v minulých desetiletích. Inflace způsobila, že se lidé s nízkým či nižším příjmem ocitli v takových daňových pásmech, která by nikdy nebyla explicitně odhlasována.

Jedním z výsledků existence tohoto jevu byl politický tlak, který vedl k indexaci daňových pásem daně z příjmu osob, která z velké části, i když ne zcela eliminovala tento druh příjmů.[105] Nevím, jaká je situace v jiných zemích, ale mám podezření, že kdekoli existovala výrazná inflace, tam také došlo k výrazné indexaci struktury osobní daně.

Třetí komponenta byla také extrémně důležitá. Na konci II. světové války dosáhl americký federální dluh výše 106 procent ročního národního důchodu. Do roku 1967 se tento dluh snížil na asi 32 procent národního důchodu, navzdory opakujícím se deficitům oficiálního federálního rozpočtu. Od té doby rostl s tím, jak docházelo k opakování a narůstání deficitů, ale přesto na pouhých 46 procent v současnosti. Na pokles míry deficitu má vliv částečně reálný růst, ale hlavním vysvětlením je inflace. Inflace změnila kladné nominální úrokové míry, za kterých byl dluh vydán, v záporné reálné míry *ex post* (viz graf 1 ve druhé kapitole).

Vývoj na finančních trzích silně narušil možnost využívání tohoto zdroje příjmů. Tržní tlaky učinily pro vládu obtížným vydávat dlouhodobý dluh o nízkých nominálních mírách. Jedním z výsledků ve Spojených státech bylo prudké omezení průměrné doby splatnosti federálního dluhu během inflace v 70. letech z doby devíti let a jednoho měsíce pro na trhu umístěný veřejný dluh, nesoucí úrok v roce 1946, na pouhé dva roky a sedm měsíců v roce 1976. Po kolísání pouze nepatrně nad touto úrovní po zbytek 70. let a počátku 80. let, průměrná doba splatnosti rostla s poklesem inflace a dosáhla šesti let a jednoho měsíce v roce 1990. Kromě válečných podmínek je daleko obtížnější změnit neočekávanou inflací kladné nominální úrokové míry krátkodobého dluhu na *ex post* záporné reálné míry, než tak lze učinit pro dlou-

[105] Nejdůležitější ze zbylých dopadů inflace na daň z osobního příjmu vychází z nezohlednění inflace v kapitálových ziscích a úrokových mírách. Předmětem daně jsou nominální kapitálové zisky a příjmy z úroků a ne nominální hodnota reálných kapitálových zisků a reálné úrokové příjmy. Zůstaly také některé dopady na daň z příjmu korporací.

hodobý dluh. Navíc je to v případě krátkodobého dluhu méně ziskové než v případě dluhu dlouhodobého. Pár desetiletí historicky vysoké a proměnlivé inflace učinilo daleko obtížnějším vyprodukovat neočekávanou inflaci jakékoli velikosti po jakékoli delší období, než bylo i před jedním nebo dvěma desetiletími, kdy vnímání veřejnosti stále odráželo efekt relativně stabilní cenové hladiny po dlouhá období.

Ve Velké Británii vláda nyní vydává obligace, které zohledňují inflaci. V případě takových obligací neexistuje způsob, kterým by se vláda mohla obohacovat z titulu ex post záporných reálných úrokových měr. Ve Spojených státech byla po dlouhou dobu vyjadřována podpora názoru, aby ministerstvo financí vydávalo obdobné cenné papíry, ale doposud tak nebylo ochotno učinit. Tlak na vydání cenných papírů, reflektujících kupní sílu, by ovšem nepochybně zesílil, kdyby došlo ve Spojených státech ke zvýšení inflace či jejímu rozkolísání.

Možná, že několik desetiletí relativně stabilní dlouhodobé cenové hladiny by znovu mohlo ukonejšit držitele aktiv do té míry, že by na nominální úrokové míry pohlíželi jako na ekvivalent reálných úrokových měr. Ale to jistě dnes neplatí.

Shrňme tedy, že inflace se stala méně atraktivní jako politická volba. Jelikož je na ni veřejnost velmi citlivá, může být v současnosti politicky prospěšné ustanovit měnový systém, který učiní současný papírový standard výjimkou z Fisherovy generalizace.

Zkušenosti z poslední doby částečně potvrzují tento názor. Inflace 70. let byla vysoká, měřeno standardem, který byl přijat Spojenými státy, Velkou Británií, Japonskem a ostatními rozvinutými zeměmi během XIX. a po většinu XX. století (přestože byla mírná v porovnání se zkušenostmi mnoha jiných zemí světa). Byla ovšem dostatečně vysoká na to, aby vyvolala politické tlaky, které v západním světě vedly k politikám disinflace, politikám, omezujícím měnový růst a akceptujícím výraznou dočasnou nezaměstnanost, aby zabránily pokračující inflaci.

Inflace se ve Spojených státech snížila z inflace dvojciferné na jednocifernou a existuje široká podpora veřejnosti pro několikrát

opakovaný záměr Federálního rezervního systému omezit inflaci i pod úroveň tří až pěti procent, tj. inflaci, která převažovala od roku 1983.

Jak jsme viděli v osmé kapitole, Japonsko nabízí pravděpodobně nejpůsobivější příklad. Na počátku 70. let dosáhla inflace v Japonsku úrovně daleko přes 20 procent. Vláda a centrální banka okamžitě a efektivně reagovaly a ostře snížily míru měnového růstu. Pokračovaly v udržování relativně stálé míry měnového růstu a výsledkem bylo nejen to, že se inflace snížila na nízkou úroveň, ale také to, že se Japonsko vyhnulo prudkým nárůstům a poklesům inflace, které postihly mnohé jiné země.

Německo nabízí příklad poněkud odlišného druhu. Příklad toho, jak zkušenost může změnit politickou přitažlivost volby inflace. V době po druhé světové válce Německo dbalo o to, aby mělo nižší inflaci než Velká Británie, Spojené státy a většina ostatních západoevropských zemí. Jasným důvodem se zdá být dlouhodobý efekt hyperinflace po první světové válce, podpořený zkušeností s potlačenou inflací v době po druhé světové válce, která měnový systém učinila neschopným a vynutila uchýlení se k barteru.

Podobně se i Velké Británii podařilo na nějakou dobu prudce omezit inflaci poté, co zažila inflaci dvoucifernou a navzdory doprovodnému růstu nezaměstnanosti. To platilo také pro Francii a ostatní země Společného trhu, které spojily své měny Evropskou měnovou unií.

Očividný pokles politických zisků z inflace je zdrojem naděje, ale má stále daleko ke garantování toho, že Fisherova generalizace je zastaralá. Vlády často jednají pod krátkodobými tlaky způsoby, jež mají velmi záporné dlouhodobé následky. Izrael na počátku 80. let nabízí jasný příklad. Pokračoval v uchýlení se k inflaci za podmínek, které z inflace činily špatný zdroj příjmů; ovšem za zvláštních okolností, které existovaly v Izraeli, inflace možná byla spíše zátěží pro vládní zdroje, než zdrojem příjmů. V roce 1985, jak jsme viděli v předcházející kapitole, ovšem Izrael také podnikl rázné kroky k ukončení inflace.

Zůstává nicméně otevřenou otázkou, zdali pokušení použít papírových peněz jako zdroje příjmů povede k situaci, která si v konečném důsledku vynutí návrat ke komoditnímu standardu - možná ke standardu zlatému toho či onoho druhu. Slibnou alternativou by bylo, kdyby v nadcházejících desetiletích rozvinuté země uspěly při vyvinutí měnových a fiskálních institucí a jejich uspořádání, které by vytvořily efektivní zábrany proti uskutečňování inflačních opatření, a které by znovu daly velké části světa v dlouhém období relativně stabilní cenovou hladinu.

Konečná odpověď bude dána v závislosti na tom, co o příštích desetiletích vypoví historie. Jaká bude tato odpověď, kriticky závisí na našem úspěchu poučit se z historických epizod jako jsou ty, kterými jsme se zabývali v této knize. Takovýto proces učení probíhá po staletí od doby, kdy se poprvé objevily systematické analýzy peněz a měnových institucí. Tím, jak se svět odvážil vstoupit na dosud neprozkoumaný terén, tento proces vešel do nové a naléhavé fáze.

11. Závěr

Během našeho zkoumání jsme obsáhli široké spektrum prostoru a času od klasického Říma a Řecka k modernímu Izraeli a Chile, s nejrůznějšími zastávkami mezi nimi. Přesto, že jsme se podrobně zabývali pouze několika epizodami, nepřímo jsme se dotkli mnoha dalších.

Věřím, že mí čtenáři byli zaujati, tak jako jsem byl já po téměř půl století důkladného studia měnových jevů, univerzální úlohou, kterou hrají peníze, širokou použitelností několika relativně jednoduchých pouček o penězích a stálými problémy, které veřejnost a dokonce měnové autority mají při porozumění a uplatnění těchto pouček. Georges Clemenceau, předseda francouzské vlády na konci první světové války a jeden z architektů Versaillské dohody, jednou poznamenal: "Válka je příliš vážná věc, než aby byla svěřena armádě." Často jsem jej parafrázoval a říkal, že peníze jsou příliš vážnou věcí, než aby byly ponechány centrálním bankéřům.

Peníze jsou v ekonomice tak klíčovým prvkem, i když také z velké části neviditelným, že dokonce i to, co se jeví jako nedůležité změny v měnové struktuře, může mít dalekosáhlé a neočekávané následky. Vynechání jednoho jediného řádku z nějakého zákona, tak, jak se stalo v případě Ražebního zákona z roku 1873, může sužovat - ovšem přibližuje se významu utvářet - politiku a ekonomiku národa po desetiletí. Vynálezci ve Skotsku a horníci v Jižní Africe mohou ukončit politickou kariéru vycházející hvězdy ve Spojených státech. Usmíření si malé skupiny vlivných legislativců ve Spojených státech může mít vliv na to, zdali se Čína stane komunistickou zemí. Stejné měnové rozhodnutí, učiněné dvěma různými zeměmi, může mít opačné výsledky, neboť mezi těmito rozhodnutími uběhlo šest let - výsledkem jednoho je katastrofa, výsledkem druhého je triumf. Změna měnového režimu může vyslat svět, aby brázdil neznámé měnové vody po více než desetiletí nestability a neklidu předtím, než se věci zač-

nou usazovat, ale stále bez jakékoli odsouhlasené a důvěryhodné mapy budoucího kursu měnové výpravy. A tyto litanie mohou být rozšířeny daleko za epizody, jichž jsme se dotkli v této knize.

Možná jediným nejdůležitějším a nejdůkladněji zdokumentovaným, i když zatvrzele odmítaným tvrzením je, že "inflace je vždy a všude peněžním jevem."[106] Tato poučka je známa některým odborníkům a lidem zabývajícím se penězi po stovky, když ne tisíce let. Nedokázala ale zabránit vládám, aby nepodlehly pokušení obohatit se znehodnocením peněz - zdaněním bez reprezentace - a současně důrazně nepopíraly, že něco podobného dělají, a aby nepřisuzovaly výslednou inflaci všem možným ostatním ztělesněním zla.

Nemluvíme zde o dávné historii. Není potřeba jít dále do minulosti než do 70. let XX. století do Spojených států a ostatních rozvinutých zemí. Podlehnutí tomuto pokušení je zdrojem současné zoufalé, prekérní situace Argentiny, Brazílie, Nikaraguy a množství dalších latinskoamerických zemí. Poslední učebnicový příklad hyperinflace se odehrál v Bolívii, která naštěstí nyní zreformovala svůj měnový systém, i když ne bez toho, aby zaplatila vysokou cenu ve formě ztracené produkce, bídy a snížené životní úrovně. Mám podezření, že v příštích několika málo desetiletích svět uvidí více epizod jak vysoké inflace, tak učebnicových příkladů hyperinflace.

Prudké zvýšení množství peněz vyvolává inflaci. Prudké snížení vyvolává depresi. To je stejně dobře zdokumentovaná poučka. Není přímo zdokumentována v této knize, i když je na některé takové epizody odkazováno: deprese 1873-79 ve Spojených státech, období deprese na počátku 90. let XIX. století, velký hospodářský pokles let 1929-33, který přinesl do Bílého domu Franklina Delano Roosevelta a vedl k zahájení programu výkupu stříbra ve 30. letech.

---

[106] Myslím, že jsem tento výrok poprvé těmito slovy vyjádřil ve Friedman (1963). Poté byl přetištěn ve Friedman (1968, str. 39).

Proč jsou tyto a podobné dobře zdokumentované poučky, týkající se úlohy peněz při vytváření hospodářské politiky, tak často opomíjeny? Jedním důvodem je rozdíl mezi tím, jak věci vypadají, a tím, jaké skutečně jsou pro jednotlivce a pro společnost. Když jdete na trh koupit jahody, budete jich moci za danou cenu koupit tolik, kolik si budete přát v závislosti pouze na zásobách obchodníka. Pro vás je cena fixní, množství je proměnlivé. Ale předpokládejme, že náhle každý dostane chuť na jahody. Pro společnost jako celek je celkové množství dostupných jahod v daném okamžiku fixní. Náhlému nárůstu poptávaného množství může být vyhověno pouze tak, že cena dostatečně vzroste tak, aby snížila poptávané množství na množství, jež je dostupné. Pro společnost jako celek je fixní množství a cena je proměnlivá, což je úplný opak toho, co platilo pro jednotlivce.

Takovýto rozdíl platí pro mnoho věcí. V oblasti peněz, kterou jsme se zabývali, vy jako jednotlivci můžete držet jakékoli množství hotovosti, jaké si přejete, pouze s ohledem na velikost vašeho bohatství. Ale v každém okamžiku je množství hotovosti fixní a je určeno hlavně Federálním rezervním systémem v případě, že hotovost je definována jako báze, nebo Fedem a bankami v případě, že hotovost je definována šířeji. Můžete držet více, pouze když někdo jiný drží méně, i když z vaší osobní zkušenosti nic takového nevyplývá.

Pro vás jako jednotlivce je zvýšení důchodu dobrou věcí, ať již je jeho konečným zdrojem vaše vlastní zvýšená produktivita, nebo vládní tištění peněz. Pro společnost jako celek jsou ale tyto dva zdroje velmi odlišné: první je požehnáním, zatímco druhý může být prokletím, jak tomu bylo v příhodě s vrtulníkem ve druhé kapitole.

Pro jednotlivce je přirozené zobecňovat podle jejich osobních zkušeností, věřit, že co platí pro ně, platí i pro společnost. Věřím, že tato záměna je na počátku většiny široce zastávaných ekonomických omylů - ať již týkajících se peněz, jako v případě, který byl právě diskutován, nebo ostatních ekonomických a společenských jevů.

Je také lidské personifikovat jak dobro, tak zlo, přisuzovat cokoli špatného, co se stane, zlému úmyslu někoho jiného. Dobré úmysly jsou neméně pravděpodobně zmařeny neporozumněním, jako neviditelným zlem. Protilék musí být nalezen ve vysvětlování, a ne ve vzájemném obviňování.

Význam správného pochopení obecných ekonomických vztahů a obzvláště měnových záležitostí je sugestivně vysvětlen prohlášením, učiněným před dvěma sty lety Pierre S. du Pontem, poslancem z Nemours, ve Francouzském národním shromáždění. Když mluvil o návrhu vydat dodatečné *asignáty*, papírové peníze Francouzské revoluce, řekl: "Pánové, je nepříjemným zvykem, dle kterého je každý velmi lehce veden ostrostí diskuse, předpokládat zlé úmysly. K úmyslům je nutné být vlídný; mělo by se věřit, že jsou dobré a ony zjevně jsou; ale nemusíme být vůbec vlídní k nekonzistentní logice nebo absurdním argumentům. Špatní logici spáchali více nedobrovolných zločinů, než úmyslně spáchali špatní lidé" (25. září 1790). (Citováno podle Friedman 1977, str. 470-71).

Seznam literatury

Bagehot, Walter
- *Lombard Street*, Londýn, H. S. King, 1873
- Some Articles on the Depreciation of Silver and on Topics Connected With It, Londýn, H. S. King & Co., 1877, přetištěno v *The Works of Walter Bagehot, svazek 5*, editor Forrest Morgan, Hartford, Conn., The Travelers Insurance Co., 1891

Banco Central de Chile, Dirección de Estudios, Indicadores económicos y sociales 1960-1983, Santiago, Chile, Centralní banka Chile, 1986

Barkai, Haim
- Israel's Attempt at Economic Stabilization, *Jerusalem Quarterly*, léto 1987, 3-20
- The Role of Monetary Policy in *Israel's Stabilization Effort, Symposium on American-Israel Economic Relations* (konané 5.-7. června 1988), New York, American Israel Economic Corporation, 1990 (a)
- The Role of Monetary Policy in *Israel's 1985 Stabilization Effort*, Working Paper WP/9O/29, Washington, Mezinárodní měnový fond, duben 1990 (b)

Barnes, James A.
- *Myths of the Bryan Campaign, Mississippi Valley Historical Review 34* (prosinec 1947), 367-400

Barnett, Paul S.
- *The Crime of 1873 Re-examined, Agricultural History 38* (červenec 1964), 178-81

Brandt, Loren a Sargent, Thomas J.
- Interpreting New Evidence about China and U.S. Silver Purchases, *Journal of Monetary Economics 23* (1989), 31-51

Bruno, Michael a Meridor, Leora (Rubin)
- *The Costly Transition from Stabilization to Sustainable Growth: Israel's Case, Discussion Paper 90.01.*, Jerusalem, Centrální banka Izraele, leden 1990

Bryan, William Jennings
- *The First Battle*, Chicago, W. B. Conkey Co., 1896

Cagan, Phillip
- The Monetary Dynamics of Hyperinflation, v *Studies in the Quantity Theory of Money*, editor Milton Friedman, Chicago, University of Chicago Press, 1956

Capie, Forrest
- Conditions in Which Very Rapid Inflation Has Appeared, v *The National Bureau Method, International Capital Mobility and Other Essays*, editoři Karl Brunner a Allan H. Meltzer, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, svazek 24, Amsterdam, North-Holland, 1986

Carothers, Neil
- *Fractional Money*, New York, Wiley & Sons, Londýn, Chapman & Hall, Ltd., 1958

Chang, Kia-ngau
- The Inflationary Spiral, Cambridge, *Technology Press of Massachusetts Institute of Technology*, New York, Wiley, a Londýn, Chapman & Hall, Ltd., 1958

Chang, P. H. Kevin
- *Commodity Price Shocks and International Finance*, Ph.D. disertační práce, Massachusetts Institute of Technology, 1988

Chou, Shun-Hsin
- *The Chinese Inflation*, 1937-1949, předmluva C. C. Martin Wilbur, New York a Londýn, Columbia University Press, 1963

Commager, Henry
- William Jennings Bryan, 1860-1925, v *There Were Giants in the Land*, úvod Henry Morgenthau, Jr., New York a Toronto, Farrar & Rinchart, 1942

Culbertson, John M.
- *Macroeconomic Theory and Stabilization Policy*, New York, McGraw-Hill, 1968

Deane, Phyllis
- New Estimates of Gross National Product for the United Kingdom, 1830-1914, *The Review of Income and Wealth 14* (červen 1968), 95-112

Dowd, Kevin
- *The Mechanics of the Bimetallic Standard*, nepublikovaný Discussion Paper, Nottingham, England, University of Nottingham, duben 1991

Drake, Louis S.
- *Reconstruction of a Bimetallic Price Level, Explorations in Economic History 22* (duben 1985), 194-219

Edgeworth, Francis Y.
- Thoughts on Monetary Reform, *Economic Journal 5* (září 1895), 434-51

Encyclopaedia Britannica, 11. vydání (1910), heslo "Gold"

Encyclopaedia Britannica, vydání z roku 1970, heslo "Panic"

Feaveryear, Albert
- *The Pound Sterling*, 2. vydání, revidováno E. Victorem Morganem, Oxford, The Clarendon Press, 1963

Fetter, Frank W.
- *Development of British Monetary Orthodoxy, 1797-1875*, Cambridge, Harvard University Press, 1965
- Monetary Policy, v *Monetary and Financial Policy*, autoři Frank W. Fetter a Derek Gregory, Dublin, Irish University Press, 1973

Fisher, Irving
- The Mechanics of Bimetallism, *Economic Journal 4* (září 1894), 527-37
- Appreciation and Interest, *American Economic Association Monograph*, 1. série, svazek 11, číslo 4, Cambridge, Mass., American Economic Association, 1896

- *The Purchasing Power of Money*, New York, Macmillan, 1911, 2. vydání, New York, Macmillan, 1913, nové vydání New York, Macmillan, 1929

Friedman, Milton
- *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press, 1960
- Inflation: Causes and Consequences, Bombay, Asia Publishing House, 1963, přetištěno v Milton Friedman, *Dollars and Deficits*, Englewood Cliffs, N.J., Prentice-Hall, 1968
- *The Quantity Theory of Money and Other Essays*, Chicago, Aldine, 1969
- "Money", *Encyclopaedia Britannica*, 15. vydání (1974)
- Nobel Lecture: Inflation and Unemployment, *Journal of Political Economy 85* (červen 1977), 451-72
- Monetary Policy for the 1980s, v *To Promote Prosperity: U.S. Domestic Policy in the Mid-1980s*, editor John H. Moore, Stanford, Calif., Hoover Institution Press, 1984
- The Resource Cost of Irredeemable Paper Money, *Journal of Political Economy 94*, část 1 (červen 1986), 642-47
- Quantity Theory of Money, v *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, svazek 4, editoři John Eatwell, Murray Milgate a Peter Newman, New York, Stockton Press a Londýn, Macmillan, 1987
- The Case for Floating Rate, *Financial Times* (Londýn), 18. prosince 1989

Friedman, Milton a Schwartzová, Anna J.
- *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963
- *Monetary Statistics of the United States*, New York, Columbia University Press, 1970
- *Monetary Trends in the United States and the United Kingdom*, Chicago, University of Chicago Press, 1982

Froman, Lewis A.
- Bimetallism Reconsidered in the Light of Recent Developments, *American Economic Review 26* (březen 1936), 53-61

Furness, William Henry
- *The Island of Stone Money: Uap and The Carolines*, Philadelphia a Londýn, J. B. Lippincott Co., 1910

Giffen, Sir Robert
- *The Case Against Bimetallism*, Londýn, G. Bell & Son, 1892, 4. vydání, Londýn, George Bell & Sons, 1896

Greenwood, John G. a Wood, Christopher J. R.
- The Chinese Hyperinflation: Part 1. Monetary and Fiscal Origins of the Inflation, 1932-45, *Asian Monetary Monitor 1*, číslo 1 (září-říjen 1977), 25-39 (a)
- The Chinese Hyperinfation: Part 2. The Crisis of Hyperinflation, 1945-49, *Asian Monetary Monitor 1*, číslo 2 (listopad-prosinec 1977), 32-45 (b)
- The Chinese Hyperinflation: Part 3. Price Stabilization after the 1949 Revolution, *Asian Monetary Monitor 2*, číslo 1 (leden-únor 1978), 27-34

Hamilton, Alexander
- Treasury Report on the Establishment of a Mint, 28. ledna 1791, přetištěno v *Documentary History of Banking and Currency in the United States*, svazek 1, editor Herman E. Krooss, New York, Chelsea House Publishers, 1969

Hamilton, Earl J.
- Prices and Wages at Paris under John Law's System, *Quarterly Journal of Economics 51* (listopad 1936), 42-70

Harberger, Arnold C.
- Chile's Devaluation Crisis of 1982, nepublikovaná anglická verze "La crisis cambiaria chilena de 1982" v *Cuadernos de Economía 21*, číslo 63 (srpen 1984), 123-36

Hetzel, Robert
- A Better Way to Fight Inflation, *Wall Street Journal*, 25. dubna 1991, str. A14

Hofstadter, Richard
- *The American Political Tradition and the Men Who Made It*, New York, Alfred A. Knopf, 1948
- William Jennings Bryan: 'Cross of Gold' Speech, 1896, v *An American Primer*, svazek 2, editor Daniel Boorstin, Chicago, University of Chicago Press, 1966

Hoover, Ethel D.
- Retail Prices after 1850, v *Trends in the American Economy in the Nineteenth Century, National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth*, svazek 24, Princeton, Princeton University Press, 1960

Huang, Andrew Chung
- The Inflation in China, *Quarterly Journal of Economics 62* (srpen 1948): 562-75

Hughes, Jonathan
- *American Economic History*, 2. vydání, Glenview, Ill., Scott, Foresman & Co., 1987

Hume, David
- Of Interest (1742), v *Essays, Moral, Political and Literary*, svazek 1, Essays and Treatises, nové vydání Edinburgh, Bell & Bradfute, Cadell & Davies, 1804 (a)
- Of Money (1742), v *Essays, Moral, Political and Literary*, svazek 1, Essays and Treatises, nové vydání Edinburgh: Bell & Bradfute, Cadell & Davies, 1804 (b)

Jastram, Roy W.
- *Silver: The Restless Metal*, New York, John Wiley, 1981

Jevons, William Stanley
- *The Coal Question*, Londýn, Macmillan, 1865
- *Money and the Mechanism of Exchange*, Londýn, H. S. King & Co., 1875, 9. vydání Londýn, Kogan Paul, Trench, Trübner & Co., Ltd., 1890
- *Investigations in Currency and Finance*, editor H. S. Foxwell, vydáno posmrtně, Londýn, Macmillan, 1884

Keynes, John Maynard
- *The Economic Consequences of the Peace*, New York, Harcourt, Brace & Howe, 1920
- A Tract on Monetary Reform (1923), v *The Collected Writings of J. M. Keynes*, editoři E. Johnsom a D. E. Moggridge, svazek 4, Londýn, Macmillan, 1971

Kreps, T. J.
- The Price of Silver and Chinese Purchasing Power, *Quarterly Journal of Economics 48* (únor 1934), 245-85

Laughlin, James Laurence
- *The History of Bimetallism in the United States*, 1886, 2. vydání New York, D. Appleton & Co., 1895

Leavens, Dickson H.
- *Silver Money*, Bloomington, Ind., Principia Press, 1939

Lerner, Eugene M.
- Inflation in the Confederacy: 1861-65, v *Studies in the Quantity Theory of Money*, editor Milton Friedman, Chicago, University of Chicago Press, 1956

Linderman, Henry R.
- *Money and Legal Tender in the United States*, New York, Putnam's, 1877

Marshall, Alfred
- *Official Papers*, Londýn, Macmillan, 1926

Martin, David A.
- The Impact of Mid-Nineteenth Century Gold Depreciation upon Western Monetary Standards, *Journal of European Economic History 6* (zima 1977), 641-58

Mises, Ludwig von
- *The Theory of Money and Credit*, překlad H. E. Batson, New Haven, Yale University Press, 1953

National Executive Silver Committee
- *Silver in the Fifty-first Congress*, Washington, Gray, 1890

The New Palgrave: *A Dictionary of Economics*, svazek 4, editoři John Eatwell, Murray Milgate a Peter Newman, New York, Stockton Press a Londýn, Macmillan, 1987, heslo "Walker, Francis Amasa"

Newcomb, Simon
- Has the Standard Gold Dollar Appreciated?, *Journal of Political Economy 1* (září 1893), 503-512

Nicholson, J. Shield
- *A Treatise on Money*, Edinburgh a Londýn, W. Blackwood & Sons, 1888, 3. vydání a Londýn, Adam and Charles Black, 1895

Nugent, Walter T. K.
- *Money and American Society, 1865-1880*, New York, Free Press, 1968

O'Leary, Paul M.
- The Coinage Legislation of 1834, *Journal of Political Economy 45* (únor 1937), 80-94
- The Scene of the Crime of 1873 Revisited: A Note, *Journal of Political Economy 68* (srpen 1960), 388-92

Paris, James D.
- *Monetary Policies of the United States, 1932-1938*, New York, Columbia University Press 1938

Rawski, Thomas G.
- *Economic Growth in Prewar China*, Berkeley, University of California Press, 1989

Reagan, John H.
v *U.S., Congress, Senate, Congressional Record, 51.* Kongres, 1. zasedání, 1890, 21, pt. 3;2830

Redishová, Angela
- *The Evolution of the Gold Standard in England*, Discussion Paper č. 88-36, Vancouver, University of British Columbia, katedra ekonomie, prosinec 1988

Ricardo, David
- *The High Price of Bullion*, 4. vydání, Londýn, John Murray, 1811, přetištěno v *The Works and Correspondence of David Ricardo, svazek 3: Pamphlets and Papers, 1809-1811*, editor Piero Sraffa, Cambridge, University Press (pro Royal Economic Society), 1951
- *Proposals for an Econonomical and Secure Currency*, 2. vydání Londýn, John Murray, 1816, přetištěno v *The Works and Correspondence of David Ricardo, svazek 4: Pamphlets and Papers, 1815-1823*, editor Piero Sraffa, Cambridge, University Press (pro Royal Economic Society), 1951
- *Minutes of Evidence Taken before the Secret Committee on the Expediency of the Bank Resuming Cash Payments*, 4. března 1819, (a) přetištěno v *The Works and Correspondence of David Ricardo, svazek 5: Speeches and Evidence*, editor Piero Sraffa, Cambridge, University Press (pro Royal Economic Society), 1952.
- *Minutes of Evidence Taken before the Lords Committee Appointed a Secret Committee to Enquire into the State of the Bank of England, with Reference to the Expediency of the Resumption of Cash Payments at the Period Now Fixed by Law*, 24. března 1819, (b) přetištěno v *The Works and Correspondence of David Ricardo, svazek 5: Speeches and Evidence*, editor Piero Sraffa, Cambridge, University Press (pro Royal Economic Society), 1952

Roccas, Massimo
- *International Bimetallism Revisited*, studie prezentovaná na Second Annual Congress of the European Economic Association, Kodaň, Dánsko, srpen 1987

Rockoff, Hugh
- The 'Wizard of Oz' as a Monetary Allegory, *Journal of Political Economy 98* (srpen 1990), 739-60

Rolnick, Arthur J. a Weber, Warren E.
- Gresham's Law or Gresham's Fallacy?, *Journal of Political Economy 94* (únor 1986), 185-99

Saint Marc, Michéle
- *Histoire Monétaire de la France, 1800-1980*, Paříž, Presses Universitaires de France, 1983

Salter, Sir Arthur
- *China and Silver*, New York, Economic Forum Inc., 1934

Schuettinger, Robert L. a Butler, Eamon F.
- *Forty Centuries of Wage and Price Controls*, Washington, Heritage Foundation, 1979

Schumpeter, Joseph A.
- *History of Economic Analysis*, editor Elizabeth Boody Schumpeterová, New York, Oxford University Press, 1954

Stewart, William M.
- Silver the Money of the People, v *Papers and Addresses before the First National Silver Convention* konané v St. Louis, 26., 27. a 28. listopadu 1889, sestavil a editoval E. A. Elliott, St. Louis, Buxton & Skinner Stationery Co., 1889

T'ang, Leang-Li
- *China's New Currency System*, Šanghaj, China United Press, 1936

Timberlake, Richard H., Jr.
- Repeal of Silver Monetization in the Late Nineteenth Century, *Journal of Money, Credit, and Banking 10* (únor 1978), 27-45

U.S. Bureau of the Census
- *Historical Statistics of the United States, Colonial Times to 1970*, Bicentennial ed. Washington, Government Printing Office, 1975

U.S. Commission on the Role of Gold in the Domestic and International Monetary Systems
- Report to the Congress, svazek 1, Washington, Government Printing Office, březen 1982

U.S. Secretary of the Treasury
- *Annual Report of the State of the Finances for the Fiscal Year Ended* June 30, 1899, Washington, Government Printing Office, 1899
- *Annual Report for 1928*, Washington, Government Printing Office, 1928

Walker, Francis A.
- The Free Coinage of Silver, *Journal of Political Economy 1* (březen 1893), 163-78
- Address on International Bimetallism, Schoolmasters' Club of Massachusetts, Boston, 7. listopadu 1896, (a) v *Discussions in Economics and Statistics*, svazek 1, editor Davis R. Dewey, New York, Holt, 1899
- *International Bimetallism*, New York, Holt, 1896 (b)

Walras, Léon
- *Elements of Pure Economics*, překlad William Jaffé, Homewood, III., Irvin, 1954

Warren, George F. a Pearson, Frank A.
- *Prices*, New York, Wiley, 1933
- *Gold and Prices*, New York, Wiley, 1935

White, Andrew Dickson
- *Fiat Money and Inflation in France*, New York, Appleton & Co., 1896

Wignall, Christian
- The Fall of Silver: Part 1. China and the Silver Standard, *Asian Monetary Monitor 2*, číslo 4 (červenec-srpen 1978), 33-43 (a)
- The Fall of Silver: Part 2. The Last Years (1914-1935), *Asian Monetary Monitor 2*, číslo 5 (září-říjen 1978), 28-39 (b)

Yang, Lien-sheng
- *Money and Credit in China*, Cambridge, Harvard University Press, 1952

Yang, Peixin
- *Inflace ve staré Číně* (čínsky), Peking, People's Publishing Co., 1985

Yeh, K. C.
- *Capital Formation in Mainland China, 1931-1936 and 1952-1957*, Ph.D. disertační práce, Columbia University, 1964

Young, Arthur N.
- *China's Wartime Finance and Inflation, 1937-1945*, Cambridge, Harvard University Press, 1965
- *China's Nation-Building Effort, 1927-1937*, Stanford, Calif.: Hoover Institution Press, 1971

Milton Friedman

Za vším hledej peníze

Vydala Grada Publishing, spol. s r. o.
U Průhonu 22, Praha 7
ve spolupráci s Liberálním institutem

Odpovědný redaktor Kamil Mařík
Návrh a grafická úprava obálky Adéla Bělovská

Počet stran 264

1997
Vydání 1.

Vytiskly Tiskárny Havlíčkův Brod, a. s.
Husova ulice 1881, Havlíčkův Brod

Peníze hýbou světem. Peníze, jeden z největších "vynálezů" lidstva, plní svou záslužnou a blahodárnou úlohu, ulehčují a zlevňují směnu, umožňují rozkvět hospodářství... Ovšem pouze do doby, než se dostávají do rukou nezodpovědných vlád a stávají se nástrojem hospodářské politiky. Inflace papírových peněz Francouzské revoluce, hyperinflace první sovětské měny, ale i hyperinflace rozvracející hospodářství latinskoamerických zemí před několika málo lety či inflační zkušenost 70. let celého západního světa usvědčují vlády z fatální nekompetentnosti. Profesor Friedman neopakovatelným způsobem využívá svých celoživotních zkušeností a pojednává o neočekávaných a nezamýšlených účincích peněz a rozhodnutí centrálních měnových autorit v minulosti i současnosti na politický vývoj mnoha zemí.

Prof. Ing. Václav Klaus, CSc.

Pokud tato kniha osloví ty, kteří svými rozhodnutími a činy mohou pomoci zlepšit "zdraví" naší měny, myšlenky a argumenty v ní obsažené prospějí každému občanovi.

Ing. Jiří Schwarz, CSc.
prezident Liberálního institutu

Profesor Friedman zásadním způsobem ovlivnil ekonomické myšlení 2. poloviny 20.století. Jeho argumenty jsou tak silné, že se je nepodařilo vyvrátit ani těm, kteří nepatří mezi zastánce liberálního myšlení.

Ing. Ladislav Bartoníček, MBA
předseda představenstva a generální ředitel
České pojišťovny, a. s.

Chtěl bych vám doporučit ... a vyzvat vás, abyste spolu s Miltonem Friedmanem s úspěchem vstoupili do XXI. století plného svobody a nových příležitostí.

Arnold Schwarzenegger
herec

Svoboda je v životě člověka jednou z nejdůležitějších hodnot, o jejíž udržení musí neustále bojovat. Kniha *Za vším hledej peníze* od Miltona Friedmana zaujme českého čtenáře stejně silně jako jeho významné dílo *Kapitalismus a svoboda*, v němž obhajuje myšlenku, že politické svobody nelze dosáhnout bez soukromého vlastnictví a ekonomické svobody. Jeho vůbec nejznámější práce *Svoboda volby*, která významně oslovila americkou veřejnost na počátku 80. let, přispěla k ofenzivě konzervativního proudu v politice, založeném na ekonomickém liberalismu.

Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
ředitel Liberálního institutu

ISBN 80-7169-480-0
9 788071 694809

PPF
hlavní sponzor

ČESKÁ POJIŠŤOVNA
hlavní sponzor