

# Potrebuje stabilnú cenovú hladinu?

Daniel Dujava

## Úvod

Problematika peňazí, ich úloha v ekonomike a spôsob ich riadenia sú jednými z najdôležitejších oblastí makroekonómie. Kým v detailoch sa rôzne ekonomické školy líšia, v teoretických kruhoch je diskusia medzi monetaristami a keynesiáncami v hrubých rysoch ukončená a za cieľ hospodárskej politiky je kladená „cenová stabilita“ čo v preklade znamená inflácia na úrovni 0% až 2,5%.

Kým dolná hranica intervalu – 0% - je znakom všeobecného konsenzu, podľa ktorého je v dlhom období stála cenová hladina tým najlepším možným riešením, pokiaľ ide o cenový vývoj, horná hranica – 2% - je zase symbolom veľkého „ale,“ ktoré tvrdí, že mierna inflácia môže mať priaznivé stimulačné účinky na hospodársky vývoj.

Mojim cieľom nie je samozrejme vyriešiť problém optimálneho cenového vývoja, venujem sa iba preskúmaniu úzkeho okruhu argumentov, ktoré sú často používané na obhajobu potreby stabilnej cenovej hladiny; venujem sa teda najmä prvému nastolenému problému: Pýtam sa, či skutočne potrebujeme stabilnú cenovú hladinu. Otázky, nakoľko môže mierna inflácia stimulovať ekonomiku, sa dotknem len okrajovo. Ekonomiku so stálou cenovou hladinou komparujem s ekonomikou, v ktorej je stále množstvo peňazí v obehu (teda napríklad s ekonomikou zlatého štandardu a 100% bankových rezervách).

## Dva druhy ekonomiky

V tejto práci predpokladám rastúcu ekonomiku, teda ekonomiku, v ktorej sa s plynúcim časom produkuje a teda aj obchoduje stále viac tovarov a služieb. Ak predpokladáme, že množstvo peňazí je dané exogénne, ako je to napríklad v prípade zlatého štandardu a 100% bankových rezervách, ceny v takejto ekonomike klesajú s rastúcim množstvom obchodovanej produkcie.

Pri čiastočnom zjednodušení je možné povedať, že na zabezpečenie stálej cenovej hladiny je v takomto hospodárstve potrebné zvyšovať množstvo peňazí takým tempom, akým rastie obchodovaná produkcia.

## Argumenty v prospech potreby stabilnej cenovej hladiny

Ak tvrdíme, že cieľom hospodárskej politiky by mala byť stabilná cenová hladina predpokladáme, že hospodárstvo, ktoré som opísal ako druhé, má oproti ostatným konceptom isté prednosti; medzi tie najčastejšie uvádzane patria nasledovné:

1. Stabilná cenová hladina vytvára priaznivé podmienky pre podnikanie a takto prispieva k ekonomickej výkonnosti krajiny.
2. Stabilné ceny motivujú k investíciám, mierne rastúce ceny motivujú k investíciám ešte silnejšie (mierna inflácia teda má teda priaznivé účinky), klesajúce ceny odrádzajú od investovania a takáto ekonomika by vykazovala tendenciu k stagnácií alebo dokonca k znižovaniu výkonnosti.
3. Stabilná cenová hladina zabezpečuje spravodlivé rozdelenie dôchodkov, keďže dlžník spláca *reálne* toľko, koľko mu bolo požičané.
4. Stabilná cenová hladina je nutnou podmienkou ochoty domácností a podnikov požičiavať peniaze, v prípade, že by cenová hladina klesala, podniky a domácnosti

by túto motiváciu stratili. Rastúca cenová hladina motivuje k poskytovaní pôžičiek ešte silnejšie a stimuluje takto hospodársky rast.

5. Vzhľadom na to, že mzdy sú nepružné smerom nadol, nebolo by možné v rastúcej ekonomike s konštantným množstvom peňazí v obehu zabezpečiť ich znižovanie a tým pádom ani efektívnu produkciu.

## **1. Priaznivé podnikateľské podmienky**

Tvrdenie, že stabilná cenová hladina vytvára priaznivé podnikateľské podmienky je založené na dvoch omyloch:

### **A) Konštantná, rastúca a klesajúca cenová hladina a neistota v podnikaní**

V hospodárstve, kde cenová hladina rastie alebo klesá *vopred známym tempom* nie je stabilita prostredia o nič nižšia ako v prostredí s konštantnou cenovou hladinou. Vzhľadom na to, že v dynamickom hospodárstve musí dochádzať k neustálemu prispôbovaniu sa relatívnych cien, nemáme žiaden dôvod tvrdiť, že v ekonomike, kde cenová hladina rastie alebo klesá *vopred známym tempom* by toto prispôbenie vyvolalo vyššie náklady ako v ekonomike, kde je cenová hladina konštantná. Vzhľadom na, že k zmenám relatívnych cien musí dochádzať v oboch ekonomikách, nedochádza ani k signifikantným k úsporám na tzv. „nákladoch jedálneho lístka“ aj keď s miernymi úsporami pravdepodobne môžeme počítať

To, čo skutočne vyvoláva dodatočné náklady nie je *vopred známy* rast ani pokles cenovej hladiny, ale jej nepredvídateľnosť, resp. volatilita. Kým v ekonomike, v ktorej je množstvo peňazí stále, musia podnikatelia prispôbovať svoje rozhodnutia zmenám v množstve uvažovaného zdroja a jeho užitočnosti pre spotrebiteľov (teda zmenám v ponuke a dopyte), v hospodárstve, kde sa centrálna banka snaží udržať stabilnú cenovú hladinu vstupuje do podnikateľského uvažovania ďalší prvok neistoty a tým je diskretná politika centrálnej banky. Ak sa aj podarí centrálnej banke oznámiť svoju plánovanú politiku (teda monetárnu expanziu) s dostatočným predstihom<sup>1</sup> a zabezpečiť si dostatočnú kredibilitu dôsledným plnením svojej deklarovanej politiky<sup>2</sup> otázka, ako sa bude ekonomika prispôbovať zvýšeniu množstva peňazí v obehu je ďalším zdrojom neistoty.

### **B) Cenový index**

Ak sa centrálna banka snaží udržať stabilnú *cenovú hladinu*, znamená to, že jej cieľom je udržať konštantnú úroveň tzv. *cenového indexu*. Cenový index sa zostrojí jednoduchým spôsobom: určí sa kôš tovarov a služieb a vyráta sa vážený priemer ich cien, pričom rôznym tovarom a službám sa pridelia rôzne váhy (napríklad podľa podielu výdavkov na ten – ktorý produkt na celkových výdavkoch domácnosti). Arbitrárnosť takto zvoleného indexu je zrejmá. Môžeme porovnať ekonomiku v dvoch rôznych časových obdobiach a tvrdiť, že cenová hladina je v oboch obdobiach rovnaká. Zvýšením váhy tých tovarov a služieb, cena ktorých rástla môžeme dospieť k tvrdeniu, že cenová hladina vzrástla. Naopak, zvýšením váhy tých tovarov a služieb, cena ktorých klesala dospievame k názoru, že cenová hladina klesala.

Kľúčovým problémom však je, že v prípade *trhovými subjektmi skutočne vnímanej* cenovej hladiny, vstupujú jednotlivé ceny do uvažovania každého subjektu s inou váhou. Snažiac sa udržať arbitrárne zvolený cenový index na konštantnej úrovni centrálna banka nezabezpečuje stabilnú cenovú hladinu tak, ako sa s ňou stretávajú jednotlivé trhové subjekty. Príklad: V prípade poklesu cien železnej rudy bude centrálna banka len ťažko presviedčať jej

<sup>1</sup> Čo nás privádza k otázke: Aký predstih je dostatočný, aby *ex post* neovplyvnil výnosnosť dlhodobých projektov (25 – 30 rokov)? Odpoveď, ktorá sa natíska, je, že žiaden predstih nie je nikdy dostatočný.

<sup>2</sup> Model monetárnej politiky odporúčaný súčasnou makroekonomiou.

producentov, že cenová hladina je v skutočnosti stabilná a *jej konštantnosť pôsobí priaznivo na podnikateľské podmienky*, keďže rast cien ryže kompenzuje pokles ceny železnej rudy. Producenti železnej rudy vnímajú pokles cenovej hladiny, producenti ryže zase jej rast.

Omyl spočíva v agregácii tam, kde to nie je možné. *Cenová hladina* ako taká neexistuje a nevstupuje do rozhodovania žiadneho z trhových subjektov. Existujú iba konkrétne ceny, zmeny ktorých sú podmienkou efektívneho fungovania trhového systému.

## **2. Podpora investícií**

V prípade, že by ceny klesali, podnikatelia by vraj stratili motiváciu investovať, stabilná cenová hladina je takto údajne podmienkou rozvoja ekonomiky, ktorý je závislý na investíciách. Tento mechanizmus dokonca údajne zabezpečuje, že mierna inflácia môže pôsobiť na ekonomiku stimulačne.

Motivácia investovať však nie je funkciou vývoja cien! V prípade, že je predpoklad, že ceny produkcie budú klesať pomalšie ako ceny výrobných faktorov, nemôže byť pokles cien žiadnou prekážkou investovania. Rovnako ani mierny rast cien nebude pôsobiť stimulačne, ak je predpoklad, že tempo rastu cien vstupov bude vyššie ako tempo rastu cien výstupov. Je však možné namietnuť, že toto platí pre variabilné a nie fixné náklady; v prípade nákupu kapitálových statkov za *dnešné* ceny a predaja výstupov za *zajtrajšie a pozajtrajšie* ceny, ktoré majú klesajúci trend, dochádza k oslabeniu motivácie k investovaniu.

Omyl je nasledovný: *Dnešné* ceny kapitálových statkov sú práve funkciou očakávaných *zajtrajších a pozajtrajších* cien výstupov. Dopyt po výrobných faktoroch je odvodeným dopytom! V prípade, že by ceny vykazovali klesajúci trend, ceny kapitálových statkov by úmerne tomu poklesli a nedošlo by k žiadnej zmene v motivácii k investovaniu.

Rovnako takto je aj očakávaný rast cien (mierna inflácia) už zabudovaný v dnešných cenách kapitálových statkov a nedochádza k údajnému stimulačnému efektu.

## **3. Spravodlivosť rozdelenia dôchodkov**

Stabilná cenová hladina údajne zabezpečuje spravodlivé<sup>3</sup> rozdelenie dôchodkov, keďže dlžník spláca *reálne* toľko, koľko mu bolo požičané.

Je potrebné uvedomiť si, že v úroku, ktorý dlžník spláca je očakávaná inflácia už zahrnutá! „Spravodlivé“ rozdelenie dôchodkov takto nezáleží na tom, či bude cenová hladina konštantná alebo či bude rásť alebo klesať, ale na tom, či bude vývoj taký, aký očakával veriteľ a dlžník. Zároveň zabezpečenie konštantného cenového indexu aj v prípade, že je anticipované neznamená, že dlžník splatí *reálne* toľko, koľko si požičal, keďže cenová hladina vnímaná dlžníkom je odlišná od cenovej hladiny vnímanej veriteľom a oba cenové hladiny sú odlišné od cenovej hladiny definovanej centrálnou bankou. Navyše, pokusy stabilizovať arbitrárny cenový index sú ďalším zdrojom neistoty a sťažuje odhad budúcich zmien cien.

## **4. Peňažný a úverový trh**

Zaujímavým argumentom, je, že keďže v prípade, že by bolo množstvo peňazí v ekonomike konštantné, dlžníci by nemohli nikdy vrátiť viac, ako si požičajú. Nominálna úroková miera by teda musela byť rovná nule, resp. musela by byť záporná. V tom prípade by však neexistoval žiaden dôvod požičiavať peniaze, keďže výnosy z teaurácie by boli vyššie (kladné) ako výnosy z poskytnutia úveru (záporné). Toto uvažovanie je však chybné. Existujú

---

<sup>3</sup> O tom, čo konkrétne je na takomto rozdelení dôchodkov „spravodlivé,“ neuvažujem. Pojem „spravodlivosť“ používam preto, že som sa s použitím tohto argumentu a pojmu sám stretol v diskusii.

v podstate dva zdroje, ktoré by zabezpečili, aby dlžníci mohli splatiť viac, ako si požičali<sup>4</sup>. Samozrejme toto rozlíšenie je čisto metodické, v praxi by jeden zdroj od druhého nebolo možné odlíšiť.

### **A) Realokácia zdrojov a ich efektívnejšie využitie**

Pochopenie podstaty podnikania je nutnou podmienkou uvedomenia si prvého existencie zdroja. Vzhľadom na to, že náklady na hrubé investície – odpisy vstupujú do nákladov budem uvažovať iba o čistých investíciách. Čisté investície majú význam jedine vtedy, ak ekonomika nie je v rovnováhe, čo znamená, že existuje iný – lepší spôsob využitia zdrojov. Na to, aby mohol podnikateľ tieto zdroje získať potrebuje v peňažnej ekonomike peniaze, aby mohol za zdroje ponúknuť vyššiu cenu, ako ponúkajú konkurenti. Tým, že podnikateľ objavil nové – efektívnejšie využitie zdrojov sa výroba, kde sa zdroje používali dovtedy, stáva neefektívnou a vykazuje stratu (keďže z dôvodu vstupu nového podniku na trh dopyt po vstupoch vzrástol, čo spôsobilo vzrast cien vstupu pri nezmenených cenách výstupu neefektívnej výroby – prípade pri poklese, ak je nový efektívny výrobok ich substitútom). Práve táto strata je prvým zdrojom peňažných prostriedkov, z ktorých je možné financovať úrok.

### **B) Presun peňažných prostriedkov od domácnosti smerom k podnikom**

Druhý zdroj predstavuje presun peňažných prostriedkov od domácnosti smerom k podnikom. Hlavná myšlienka spočíva v tom, že domácnosti by boli ochotné vzdať sa časti svojich peňažných prostriedkov výmenou za tovar, ktorý bolo možné vyprodukovať vďaka prostriedkom, ktoré podniku ony samy požičali. Z týchto prostriedkov je zároveň financovaný zisk podniku aj úrokové platby domácnostiam.

#### **Presuny peňažných prostriedkov:**

Systematicky znázorniť všetky toky, ktoré spomínané dva druhy presunov sprevádzajú je mimo možnosti tejto krátkej práce, pokúsim sa ich iba schematicky naznačiť:

#### **I. To, čo je vidieť:**

1. Domácnosť vlastní 200 €, podnik A 0 €
2. Podnik A si od domácnosti požičia 50 €, pričom sa zaviazá vrátiť 60 €.
3. Podnik A minie 50 € na trhu výrobných faktorov – 50 € sa vráti naspäť k domácnostiam.
4. Z nakúpených faktorov podnik A vyrobí tovar X, ktorý ponúka na trhu za 70 €.
5. Domácnosť si daný tovar zakúpi, drží teda 130 €, podnik A drží 70 €.
6. Podnik A spláca dlžobu 60 €.
7. Domácnosť vlastní 190 € a tovar X, ktorý si cení na 70 €, podnik má 10 € zisk.

#### **II. To, čo nie je vidieť:**

1. Ak by domácnosť nepožičala 50 € podniku A, predpokladajme, že by ho minula na nákup tovaru Y od podniku B.
2. Podnik B by z 50 € zaplatil výrobné faktory, pričom najvyššia cena, ktorú by bol ochotný ponúknuť by bola 49 €, v tomto prípade by 1 € predstavovalo jeho zisk.

---

<sup>4</sup> Avšak aj ak by táto podmienka nebola splnená, neznamená to, že by úroková miera musela byť nulová alebo záporná. Postačujúcou podmienkou je, aby každý potenciálny dlžník *predpokladal*, že je v jeho silách zabezpečiť produktivitu vyššiu ako je priemerná produktivita zvyšku hospodárstva a takto zabezpečiť presun peňažných prostriedkov k sebe. Realizovaná úroková miera by samozrejme bola nulová – nominálna úroková miera by však bola kladná.

3. Domácnosť by na konci obdobia vlastnila 199 € a tovar, ktorý si cení na 50 €, podnik B by mal zisk 1 €, podnik A 0 €.

### III. Záver

10 € úroku bolo zaplatených z dvoch zdrojov: 1 € z poklesu zisku podniku B, ktorý sa v dôsledku nového využitia zdrojov, ktoré objavil podnik A stal neefektívnym. 9 € zaplatili samotné domácnosti cez tržby – inak je tento transfer možné chápať aj tak, že domácnosti odpustili podniku A dlh vo výške 9 € ako kompenzáciu za to, že im podnik A umožnil získať tovar, ktorý si cenia na 70 € len za 61 €.

Skutočným zdrojom financovania úrokovej platby je to, že tovar X, ktorý podnik A vyrobil z rovnakých faktorov, aké používal podnik B na výrobu tovaru Y, má cenu 70 €, kým tovar Y mal cenu 50 €. Podnik A dokázal z rovnakých zdrojov vyrobiť vzácnejší tovar, ako podnik B.

## 5. Nepružnosť miezd smerom nadol

Posledným argumentom, ktorému sa venujem je tvrdenie, že vzhľadom na to, že mzdy sú nepružné smerom nadol, nebolo by možné v rastúcej ekonomike s konštantným množstvom peňazí v obehu zabezpečiť ich znižovanie.

Je potrebné uvedomiť si, že ak by sme konzistentne sledovali túto logiku, museli by sme tvrdiť, že je potrebné zabezpečiť rast cien v takom tempe, akým klesá mzda na najmenej efektívnej pracovnej pozícii v hospodárstve. Je samozrejmé, že takýto rast cien by znamenal rozpad peňažného systému. Vzhľadom na to, že odbory pri svojich vyjednávaniach berú do úvahy očakávanú infláciu, bol by tento systém absolútne neefektívny<sup>5</sup>.

Navyše, vzhľadom na to, že podiel miezd na celkovom dôchodku je aj v dlhom období konštantný, v ekonomike, kde počet pracovníkov nerastie, *suma miezd* neklesá. Ak by sme chceli zabezpečiť, aby neklesali ani mzdy na tých najmenej efektívnych pracovných pozíciách, dosiahli by sme už spomínaný rozpad peňažného systému. Stabilná cenová hladina takto nerieši problém potreby znižovania miezd na neefektívnych pozíciách.

## Náklady stabilnej cenovej hladiny

Mojím hlavným cieľom bolo vyvrátiť údajné výhody ekonomiky so stabilnou cenovou hladinou. Ak pripustíme, že neexistujú žiadne významné prednosti takejto ekonomiky pred ekonomikou či už s klesajúcou alebo aj rastúcou cenovou hladinou, je potrebné opýtať sa, aké sú náklady existencie takejto ekonomiky (stále uvažujem o rastúcej ekonomike) – tejto otázke sa však iba letmo dotknem. Vzhľadom na to, že tieto náklady vznikajú iba pri prechode od ekonomiky z klesajúcou cenovou hladinou k ekonomike so stabilnou cenovou hladinou a nie od ekonomiky, kde cenová hladina rastie k ekonomike, kde je stabilná, otázka, ktorú si musíme položiť, je nasledovná: „Aké sú náklady ekonomiky, kde je cenová hladina stabilná resp. kde rastie, v porovnaní s ekonomikou, kde cenová hladina klesá.“

Pochopenie nákladov takejto ekonomiky sa skrýva v pochopení mechanizmu, ktorý zabezpečuje stabilnú cenovú hladinu v podmienkach rastúceho množstva obchodovanej produkcie.

---

<sup>5</sup> Empirické pozorovania ukazujú, že nič také, ako je „peňažná ilúzia“ v dlhom období neexistuje; riešením údajnej nepružnosti miezd smerom nadol je iné vnímanie cien, kedy by ako kritérium rastu blahobytu nebol braný rast nominálnej mzdy, ale reálnej mzdy. V tomto prípade odpoveď skutočne predpokladá zmenu vnímania cien ľuďmi. Každopádne, neexistuje žiaden dôvod, prečo by táto zmena vnímania nebola možná ak vezmeme do úvahy, že klesajúce ceny boli v minulosti štandardným javom, pričom fenomén inflácie je fenoménom posledných 100 rokov – avšak vyriešenie otázky, či by boli (a sú) ľudia ochotní akceptovať prispôsobovanie sa miezd smerom nadol nie je v pôsobnosti ekonómie. Navyše, problém „nepružnosti“ a „neochoty odborov“ akceptovať pokles miezd nie je ani tak problémom ekonomickým ako politickým.

Základom tohto mechanizmu je zvyšovanie množstva peňazí v obehu centrálnou bankou. Tieto dodatočné peniaze sú zvyčajne do ekonomiky „pumpované“ úverovou expanziou, ktorá sa spája so znižovaním úrokovej miery pod úroveň, ktorá by bola dosiahnutá na trhu, kde je množstvo peňazí v obehu konštantné.

Vzhlľadom na to, že dodatočné peniaze neboli do ekonomiky vložené rovnomerne, je nasledujúce zvyšovanie cien postupné, pričom ako prvé rastú ceny tých tovarov a služieb, ktoré predstavujú vstupy podnikov, ktoré sa dostali k novovytvoreným peniazom ako prvé. Ako druhí sa k novovytvoreným peniazom dostanú producenti práve týchto tovarov a služieb, ako tretí ich dodávatelia atď. Pre tie trhové subjekty, ktoré sa k peniazom dostanú skôr, ako nastane zvýšenie cien, predstavuje úverová expanzia zisk, pre ostatné subjekty stratu<sup>6</sup>.

Tvrdenia tých obhajcov stabilnej cenovej hladiny, ktorí tvrdia, že proti inflácii je potrebné „bojovať“ preto, lebo spôsobuje deformáciu relatívnych cien, sú nekonzistentné, pretože nulová inflácia v podmienkach rastúcej ekonomiky je takisto zdrojom deformácií relatívnych cien. Práve tieto deformácie kombinované s deformáciou jednej z kľúčových cien v hospodárstve – úrokovej miery – sú zdrojom neefektívnosti.

Prichádzame teda k záveru, že rastúca ekonomika so stabilnou cenovou hladinou sa principiálne nelíši od inflačnej ekonomiky – rozdiel je skôr v miere ako v princípe.

## Záver

Cieľom tejto práce bolo vyvrátiť populárne argumenty v prospech stabilnej cenovej hladiny.

Vzhlľadom na to, že zdrojom dodatočných nákladov je nepredvídateľnosť a nie rast či pokles cenovej hladiny, nemôže stabilná cenová hladina prispievať k znižovaniu nákladov – práve naopak, diskrétna monetárna politika a mechanizmus „presakovania“ novovytvorených peňazí do zvyšku ekonomiky sú zdrojom dodatočnej neistoty.

Aj ak by tomu tak nebolo, cenová hladina ako taká nie je predmetom uvažovania žiadneho z podnikateľských subjektov – snažiac sa udržať arbitrárne určený cenový index konštantný nezabezpečí centrálna banka stabilitu cenovej hladiny ani pre jeden podnikateľský subjekt.

Vzhlľadom na to, že dopyt po výrobných faktoroch je odvodeným dopytom, nemôže stabilná cenová hladina a ani mierna inflácia stimulovať investície, keďže očakávané budúce zmeny cien výstupov sú zakalkulované v cenách vstupov.

Stabilná cenová hladina taktiež nezabezpečuje „spravodlivé“ rozdelenie dôchodkov, keďže jeho podmienkou nie je stabilita cenovej hladiny ale je predvídateľnosť. Zdrojom „nespravodlivosti“ je práve realokácia príjmov prostredníctvom monetárnej expanzie.

Stabilná cenová hladina nie je podmienkou kladnej nominálnej úrokovej miery – zdrojom jej financovania nemusia byť dodatočné peniaze vytvorené centrálnou bankou, ale efektívnejšie využitie zdrojov.

Riešením nepružnosti miezd smerom nadol stabilná cenová hladina nie je, keďže ani tá nemôže zbaviť ekonomiku potreby znižovania miezd na neefektívnych pracovných pozíciách.

---

<sup>6</sup> Uvedomme si toto hlavne na pozadí tretieho argumentu, ktorý hovorí, že stabilná cenová hladina je podmienkou „spravodlivého“ rozdelenia dôchodkov.