

Hana Lipovská*

Stanislava Janáčková: Lesk a bída měnové politiky – peníze tajemství zbavené?

Praha: Institut Václava Klause, 2015. 1. vydání. 111 stran. ISBN: 978–80–87806–99–9.

Zatímco fiskální politika je pro laickou veřejnost viditelná, srozumitelná a do značné míry – prostřednictvím voleb – také ovlivnitelná, monetární politika stála dlouhou dobu stranou veřejného zájmu. Činnost centrálních bank tak začala být opět podrobněji sledována až po sérii nekonvenčních zásahů v podobě kvantitativního uvolňování, používání záporných úrokových sazeb a nestandardní kurzové politiky. První českou publikací, která tyto nové nástroje reflektuje, je kniha přední české ekonomky Stanislavy Janáčkové. Titul s balzacovským názvem *Lesk a bída měnové politiky – peníze tajemství zbavené?* vydal v červenci 2015 Institut Václava Klause jako svoji devatenáctou publikaci.

Útlá monografie, opatřená předmluvou Martina Slaného, je členěna do čtyř částí. První dvě kapitoly pojednávající o podstatě a historii měnové politiky jsou srdeční záležitostí snad každého ekonoma. Poučený laik si pak bezpochyby vychutná tradiční příběh o vzniku a vývoji peněz, rozmachu bankovníctví a zrodu prvních centrálních bank. Toto téma bylo samozřejmě popsáno v řadě jiných publikací, v rámci české odborné literatury stojí za zmínku zejména dvojdílná monografie profesora Josefa Jílka *Finance v globální ekonomice* a již kanonická práce profesora Zbyňka Revendy *Centrální bankovníctví*. Přístup Stanislavy Janáčkové je však unikátní ve dvou ohledech. Jednak si autorka klade za cíl „zjistit, zda lze i složité věci vysvětlit bez použití matematických modelů“, protože „jakmile se někdo domnívá, že cokoli platí, protože mu to tak v modelu vyšlo“, je na nejlepší cestě k iluzím a omylům“ (poznámka pod čarou č. 1, str. 12). Tento experiment dopadl velmi dobře – jediným matematickým vztahem v celé knize je jednoduše popsána kvantitativní rovnice směny. Všechny ostatní vztahy jsou vysvětleny velmi srozumitelným opisem, což dává naději na využití publikace nejen pro neekonomy, ale i pro studenty nižších ročníků bakalářských kurzů ekonomie. Druhým specifickým je schopnost vybrat pouze ty nejpodstatnější milníky z monetárních dějin. Autorka se přitom soustřeďuje na obecný vývoj, nikoli na české centrální bankovníctví, kterému se věnuje ve své starší publikaci *Peripetie české ekonomiky a měny*.¹

* **Hana Lipovská** (Hana.Lipovska@econ.muni.cz), Masarykova univerzita v Brně, Ekonomicko-právní fakulta.

1 Janáčková, Stanislava. *Peripetie české ekonomiky a měny, aneb Nedejme si vnútit euro*. Praha: Institut Václava Klause, 2014, 1. vydání. 106 stran. ISBN 978-80-87806-07-4.

Zcela netradiční (a velmi přínosný) je také způsob, kterým jsou odlišovány *peníze* od *bohatství*. Stanislava Janáčková totiž nepracuje pouze s učebnicovou poučkou „*peníze nejsou totožné s bohatstvím*“, ale především zdůrazňuje často opomíjenou skutečnost, že „*úlohou tvorby peněz je tvorbu bohatství umožnit*“ (str. 17). Pohled na ekonomickou krizi a měnící se roli monetární politiky v současné ekonomice je do jisté míry předurčen tím, že autorka implicitně zastává teorii spontánního vzniku peněz. Na straně 28 tak výslovně uvádí: „*Peníze, které vznikly zcela spontánně, stejně jako spontánně vznikl a rozvinul se trh a obchod, se tak v moderní době dostaly do sféry kontroly státu. Stát se je snaží ovládnout tak, jako se snaží stále více ovládat a regulovat i samotný trh.*“ Je zřejmé, že stoupenci chartalistické teorie peněz² nebudou s jednotlivými závěry, které autorka v knize vyvozuje, souhlasit už z důvodu tohoto zásadního filozofického rozporu.

V rámci českého prostředí je velmi přínosná především podkapitola 2.3 *Přímé cílování inflace*. Inflační cílování se v uplynulém čtvrtstoletí stalo nejen módou, ale přímo modlou centrálních bankéřů. Mezi téměř šedesáti centrálními bankami cílujícími inflaci jsou kromě České republiky³ i země natolik rozdílné jako Nový Zéland, Rusko, Švýcarsko, Velká Británie, Mongolsko, Zambie či Ghana. Pro novou generaci ekonomů je tak cílování inflace jakýmsi benchmarkem, základnou, vůči které jsou vztahovány všechny ostatní přístupy. V české odborné literatuře koncept cílování inflace není zpochybňován ani podrobován konstruktivní kritice. Janáčková však jde proti tomuto modernistickému proudu. Upozorňuje, že strategie cílování inflace „*není schopna zamezit vzniku úvěrových bublin a cenových bublin na trzích těch aktiv, které se nezahrnují do CPI inflace*“, takže centrální banka „*fakticky nesplní svůj základní úkol – ovlivnit ekonomiku, aby vytvořila jen takové množství peněz, které skutečně potřebuje pro svůj bezproblémový růst a nedovolit vzniku cenových bublin*“ (str. 48). V dalším textu pak autorka poněkud provokativně, ovšem naprosto správně, dodává, že „*měření inflace pomocí indexu spotřebitelských cen ... je mezinárodně uznávaná zvyklost – ale je to jen a jen zvyklost*“ (str. 73). Jinými slovy – to, že velké množství ekonomů dělá něco po velmi dlouhou dobu, ještě samo o sobě nevypovídá o správnosti, rozumnosti nebo opodstatněnosti jejich úsilí.

První dva oddíly knihy však pouze připravují půdu pro čtivou analýzu evropské dluhové krize a nekonvenčních nástrojů měnové politiky v druhé polovině publikace. Ve třetí kapitole Janáčková nejprve ukazuje, že konfekční politika evropské měnové unie vedená zcela nereálnou zásadou *one size fits all* vyústila ve faktickou ztrátu nezávislosti Evropské centrální banky. ECB prolomila tabu, když se nákupy vládních dluhopisů *definitivně a veřejně* dopustila měnového financování vládního dluhu (str. 70). V textu věnovaném „*boji s deflací*“ je dále kladen důraz na často ignorovaný paradox – deflace nebyla způsobena nedostatkem peněz v ekonomice, ale naopak, je přímým důsledkem prvotního přebytku likvidity (viz například str. 71 či 86–91). Janáčková dále upozorňuje, že některá technologická odvětví už dlouho úspěšně fungují v permanentně deflačním prostředí, aniž by spotřebitelé či výrobci pocíťovali následky, které jsou deflací často přičítány (str. 90).

2 Tato teorie, uznávaná například postkeynesiánci, vychází z předpokladu, že peníze vznikly uměle, „*shora*“, zásahem státu či panovníka.

3 Na straně 46 je chybně uveden rok počátku cílování inflace v České republice. ČNB cíluje inflaci od roku 1998, nikoli od roku 2008. V dalším textu je však tento milník uveden správně.

Stěžejním tématem Stanislavy Janáčkové jako monetaristky a liberální ekonomky je kritika stále hlubší regulace.⁴ Finanční a ekonomická krize vedla k další vlně mohutných regulací, které se přijímají „v úleku z krize, bez řádného zvážení jejich dopadu na reálnou ekonomiku“ (str. 75). Každá další regulace však vytváří další, nový, problém, který je ovšem okamžitě řešen další, novou, regulací. Byly to právě regulace, co vytvořilo nebezpečné finanční inovace (str. 76), morální hazard (str. 78) a v konečném důsledku i oslabení stimulů ekonomické aktivity, ztrátu důvěry k politikům i ztrátu důvěry v budoucnost (str. 86).

V poslední části čtvrté kapitoly se autorka věnuje třem nekonvenčním (nouzovým) nástrojům měnové politiky, které čtenář v žádné standardní učebnici makroekonomie ještě nenalezne – kvantitativnímu uvolňování, záporným úrokovým sazbám a protideflačnímu znehodnocování měny. Tyto nekonvenční nástroje vedou podle autorky k tomu, že „centrální banky ztrácejí kontrolu nad ekonomikou – pokud ji někdy měly“ (str. 103). Lze jen souhlasit se závěrem, podle kterého „centrální banky svými nekonvenčními kroky sice mohou koupit politikům trochu času navíc, ale jejich úkoly za ně nevyřeší“ (str. 106).

Pozorný čtenář si na konci knihy uvědomí, že současný rapidní růst české ekonomiky v sobě nese zárodek budoucí velmi nebezpečné krize. Česká národní banka, motivovaná snad obavou z deflace, snad jinými implicitními důvody, již nalila do ekonomiky tolik likvidity, že pokud toto bujaré oživení ekonomického růstu vyvolá přehnanou vlnu optimismu, bude viset nejen nad českou ekonomikou Damoklův meč úvěrových bublin. Autorčino připomínání rakouské ekonomické školy tedy není jen jakýmsi ekonomickým anachronismem, ale velmi případným voláním po novém ekonomickém paradigmatu.

Knih *Lesk a bída měnové politiky* ekonomky Stanislavy Janáčkové je neveselým čtením o stavu české a evropské ekonomiky ve druhé dekádě 21. století. Navzdory pochmurnosti tématu je celá publikace napsaná velmi čtivě, lehce, srozumitelně, a to nejen ekonomům, ale také ekonomickým laikům. Stovka stránek neklade vysoké nároky ani na čtenářskou ani na ekonomickou zdatnost, přitom leckteré pasáže by mohly být okamžitě použity v nejednom vysokoškolském kurzu monetární ekonomie. Díky svému originálnímu pojetí a reflexi velmi aktuálních témat bude tato monografie cenným přínosem také pro tvůrce hospodářských politik.

4 Regulací v oblasti monetární politiky se autorka zabývá například v příspěvku *Bankovní unie – nebezpečný experiment*. In: Tomšík, Vladimír. *Bankovní unie: morální hazard evropských rozměrů?* Sborník textů. Praha: CEP – Centrum pro ekonomiku a politiku, 2013. 1. vydání. 125 stran. Ekonomika, právo, politika. ISBN 978-80-87460-15-3.)