

Teoretické otázky inflácie v interpretácii Milтона Friedmana

Vladimír GONDA*

Úvod

Americký ekonóm Milton Friedman – nositeľ Nobelovej ceny za ekonómiu 1976 – je všeobecne uznávanou autoritou v oblasti ekonomickej teórie i praxe. Je to pomerne zriedkavý prípad, keď vedec – ekonóm mal taký veľký vplyv – priamy alebo nepriamy – nielen na zameranie vedeckých výskumov, ale aj na reálnu hospodárskopolitickú prax. Dovoľme si tvrdiť, že v druhej polovici 20. storočia (spolu s J. M. Keynesom) najvýraznejšie ovplyvnil formovanie súčasnej (modernej) ekonomickej teórie a hospodárskej politiky.

Predkladaný článok je venovaný Friedmanovej *teórii inflácie*. Nebude azda zveličením povedať, že uvedený ekonóm a predmetný ekonomický problém nerozlučne patria k sebe, a dokonca v ich vývoji možno pozorovať isté paralely.

Friedmanov *monetarizmus* ako nová ekonomická škola, ktorú charakterizuje intenzívne rozpracúvanie peňažnej teórie, sa začala formovať na Chicagskej univerzite v USA v 50. rokoch minulého storočia. Friedman obhajoval svoje liberálne názory v období dominancie keynesovských teórií, keď monetarizmus mal zanedbateľný vplyv v akademických kruhoch a žiadny vplyv na hospodársku politiku. Pomer síl sa menil postupne – paralelne s narastajúcou krízou keynesovstva bolo možné pozorovať rastúci úspech teoretických názorov M. Friedmana. Prelom v pomere síl a „výstup monetarizmu na piedestál slávy“ sa uskutočnil v 70. rokoch.

Podobne inflácia je fenomén typický pre trhové ekonomiky po druhej svetovej vojne. Tempá rastu inflácie sa pritom v jednotlivých krajinách a v rôznych časových obdobiach podstatne odlišovali – od prakticky nulového tempa až po niekoľko sto percent ročne. Avšak celkovo pre toto obdobie bola charakteristická nepretržitá, mierna a všeobecne rozšírená inflácia, čo ju odlišovalo od obdobia prudkých, ale relatívne krátkodobých „výbuchov“ cien medzi dvoma svetovými vojnami a obdobím dlhodobej stability cien v rôznych krajinách do prvej svetovej vojny.

Mierna inflácia – v duchu keynesovskej koncepcie Phillipsovej krivky – sa využívala ako prostriedok na dosiahnutie plnej zamestnanosti a ekonomického rastu. Od druhej polovice 60. rokov však dochádza k výraznému zvýšeniu inflácie

* doc. Ing. Vladimír GONDA, CSc., Ekonomická univerzita v Bratislave, Národohospodárska fakulta, Katedra ekonomickej teórie, Dolnozemska cesta 1, 852 19 Bratislava 5

a objavuje sa nový fenomén v ekonomike – *stagflácia* (spojenie inflácie a stagnácie), resp. *slumpflácia* (keď inflácia rástla dokonca pri poklese výroby). V priebehu 70. a 80. rokov dvadsiateho storočia sa inflácia stáva vo väčšine vyspelých trhových ekonomík makroekonomickým problémom číslo jeden.

Inflácia predstavuje problém, ktorý sa dotýka všetkých ekonomických subjektov – po prvé, *podnikateľov*, ktorí musia pôsobiť v podmienkach nestabilnej makroekonomickej situácie, a teda v podmienkach neistoty vzhľadom na vývoj ekonomických veličín a neistoty v rozhodovacích procesoch; po druhé, *štátu*, ktorý musí prijímať opatrenia na stabilizáciu, ale napokon aj každého obyvateľa krajiny (*spotrebiteľa*), na ktorého dolieha bremeno inflačnej dane.

Práve univerzálnosť tohto javu generovala veľké množstvo ekonomických výskumov, ktoré analyzovali infláciu tak z teoretického, ako aj empirického aspektu. Napriek tomu možno konštatovať, že hoci o inflácii bolo doteraz napísané množstvo odbornej literatúry, mnohé otázky zostávajú otvorené a neexistuje jednotné hľadisko na chápanie jej podstaty, príčin vzniku či prostriedkov na jej liečenie.

Na infláciu sa v zásade vyprofilovali dva názory:

- inflácia je čisto peňažný jav (*peňažná koncepcia inflácie*),
- inflácia nie je len peňažný jav (*viacfaktorová koncepcia inflácie*).

Cieľom daného príspevku je poskytnúť celkový pohľad na Friedmanovu (monetaristickú) peňažnú koncepciu inflácie (ktorá ovplyvnila prax stabilizačnej politiky aj v tranzitívnych ekonomikách), a to tak z hľadiska teoreticko-metodologických prístupov k jej skúmaniu, ako aj z hľadiska navrhovaných spôsobov jej liečenia vrátane ich kritického posúdenia.

1. Friedmanova peňažná interpretácia inflácie¹

Východiskom monetaristickej koncepcie je *peňažná teória*. Milton Friedman je nepochybne najvýznamnejší súčasný predstaviteľ *kvantitatívnej teórie peňazí*. Je autorom novej, modifikovanej verzie kvantitatívnej teórie, ktorá peňažným premenným priznáva krátkodobé účinky (inými slovami, peniaze v krátkom období nie sú neutrálne). Tým sa odlišuje od svojich predchodcov – stúpcov (neo)klasickej dichotómie, podľa ktorých nie je nič menej podstatné ako peniaze.

¹ Friedmanove úvahy o inflácii, jej príčinách, dôsledkoch a spôsoboch prekonania, ako aj o vzájomnej väzbe medzi infláciou a nezamestnanosťou sú obsiahnuté najmä v jeho dielach *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (1969), *Inflation: Causes and Consequences* (1968), *A Monetary History of the United States* (1963), *Free to Choose* (1980), *Money Mischief* (1992), resp. v prednáške pri príležitosti udeľovania Nobelovej ceny za ekonómiu v roku 1976 *Inflation and Unemployment*. Posledné tri uvedené diela sú dostupné u nás aj v (českom) preklade: *Svoboda voľby* (1992), *Za všim hľedej peníze* (1997), *Inflácia a nezamestnanosť* (In: Jonáš, J. a kol.: *Nobelova cena za ekonomii* (1993)).

Koncepcia inflácie M. Friedmana predstavuje – popri analýze dopytu po peniazoch – jeden zo základných stavebných kameňov jeho peňažnej teórie.

Friedmanova interpretácia inflácie sa organicky začleňuje do *peňažnej koncepcie inflácie*. M. Friedman nadväzuje na učenie teoretikov kvantitatívnej teórie a infláciu chápe ako *čisto peňažný jav* – ako dôsledok nadmerného množstva peňazí v obehu. Podstatu jeho prístupu vyjadruje tvrdenie: „*Inflácia je hlavne peňažným fenoménom, ktorý vzniká v dôsledku toho, že množstvo peňazí na trhu rastie rýchlejšie ako produkcia*“ [6, s. 260].

V teórii i v praxi sa možno stretnúť s rôznym vysvetľovaním inflácie a jej príčin. Podľa keynesovcov inflácia nie je len peňažný jav, ale odráža poruchy v ekonomike (v celom reprodukčnom procese). Je výsledkom pôsobenia celého radu faktorov, pričom v určitých obdobiach a krajinách niektoré z nich vystupujú výraznejšie do popredia.

Infláciu často korelujú (dávajú do vzájomného vzťahu) s rastom cien ropy či ďalšími faktormi. Za vinníka sa zvyknú označovať napríklad *odborníci*, ktoré využívajú svoju moc na zvyšovanie miezd, čo spôsobuje rast nákladov a tým zvyšovanie cien. Podľa Friedmana je však vyšší rast miezd než rast produktivity práce skôr dôsledkom inflácie ako jej príčinou. Ďalším obľúbeným vysvetľovaním príčin inflácie je jej *importovanie zo zahraničia*. Podľa Friedmana ani tento argument nemôže obstať v dnešnej dobe, keď sa už nepoužívajú komoditné peniaze a jednotlivé krajiny môžu kontrolovať vlastnú infláciu. Ani ďalšie zdôvodnenia ako *nízka produktivita práce* či *zvyšovanie cien obchodníkmi* nemožno podľa neho považovať za bezprostrednú príčinu inflácie. Tieto javy vedú len k zmene relatívnych cien, ale negenerujú celkový vzostup cenovej hladiny.

Ústrednú úlohu v procese vzniku a rozvoja inflácie podľa Friedmana hrajú *peniaze*. „Mnoho javov môže vyvolať len dočasné zmeny v miere inflácie, ale dlhotrvajúci vplyv môžu mať len vtedy, pokiaľ ovplyvňujú mieru rastu zásoby peňazí“ [6, s. 260].² Z histórie nie je známy žiadny príklad, keď by infláciu nesprevádzal rýchly rast množstva obeživa a naopak, nie je známy žiadny príklad, keď by rýchly rast obeživa nesprevádzala približne zodpovedajúca miera inflácie. Tieto základné monetaristické tézy Friedman ilustruje na príkladoch súčasných i historických štatistických údajov z mnohých krajín (USA, Veľká Británia, Nemecko, Japonsko, Brazília) a prezentuje názor, že inflácia nie fenomén kapitalizmu ani komunizmu, ale je to fenomén tlačiarenskeho stroja [6, s. 251 – 258].

Pri hľadaní odpovede na otázku, čo je teda príčinou a čo dôsledkom, Friedman zastáva názor, že jednoznačnou príčinou inflácie je príliš vysoký rast množstva peňazí v obehu a následne dôsledkom je rast cien (agregátnej cenovej hladiny).

² Na tomto mieste sa žiada poukázať na určité nuansy v chápaní inflácie zo strany keynesovských a monetaristických ekonómov. Zatiaľ čo monetaristi pojmom *inflácia* rozumejú *neustály dlhodobý rast cenovej hladiny*, keynesovci chápu infláciu ako *akýkoľvek rast cenovej hladiny, t. j. aj krátkodobé cenové šoky* [20, s. 524].

Friedman považuje infláciu za chorobu menového systému, ktorá ak nie je včas diagnostikovaná, môže spoločnosť zničiť.³ Objavuje sa vtedy, keď množstvo peňazí v ekonomike rastie rýchlejšie ako produkcia a čím vyšší je rast množstva peňazí na jednotku produkcie, tým vyššia je miera inflácie. Zatiaľ čo rast produkcie je obmedzovaný dostupnými zdrojmi, moderné formy peňazí (papierové peniaze, účtovné záznamy) nie sú viazané na žiadnu komoditu a ich množstvo v krajine určuje vláda.

Poznanie, že vysoká inflácia je vždy a všade peňažný jav, je len začiatok pochopenia príčin a spôsobov liečenia inflácie. Zásadnejšou otázkou je: Prečo vlády zvyšujú množstvo peňazí tak rýchlo? Prečo vyvolávajú infláciu, keď chápajú jej potenciálnu škodlivosť? Friedmanovo vysvetlenie sa zakladá na analýze triády príčin, ktoré viedli (v USA) k nadmernému rastu množstva obeživa, a teda následne k inflácii [6, s. 260 – 263]:

- veľký rast vládnych výdavkov,
- vládna politika plnej zamestnanosti,
- nesprávna politika FED (centrálnej banky).

1. *Vyššie vládne výdavky* nemusia viesť k inflácii, ak dodatočné výdavky sú financované buď daňami, alebo pôžičkami od verejnosti. Dane a pôžičky však predstavujú *politicky neatraktívny spôsob* financovania vládnych výdavkov. Atraktívnejším spôsobom financovania dodatočných vládnych výdavkov je zvýšiť množstvo peňazí v obehu.

2. Ďalšou príčinou inflácie podľa Friedmana je *snaha o dosiahnutie plnej zamestnanosti*. Vtedy, keď nezamestnanosť začína rásť, vláda považuje za svoju povinnosť „niečo robiť“ a hľadá spôsoby boja s ňou.

Vzťah k inflácii je podľa Friedmana dvojaký. Po prvé, politika plnej zamestnanosti podporuje tendenciu vlády zvyšovať výdavky a znižovať dane – obe tieto opatrenia sa prezentujú ako zvyšujúce zamestnanosť – a vzniknutý deficit štátneho rozpočtu financovať zvyšovaním množstva peňazí (a nie daňami alebo pôžičkami od verejnosti).

Po druhé, centrálna banka však môže zvýšiť množstvo peňazí aj iným spôsobom ako financovaním vládnych výdavkov. Môže nakupovať vládne cenné papiere a platiť za ne novoemitovanými peniazmi. To umožní bankám zvýšiť objem úverov poskytnutých súkromnému sektoru, čo sa tiež môže prezentovať ako fakt prispievajúci k rastu zamestnanosti.

Friedman však dokazuje, že existuje určité nevyhnutné percento nezamestnanosti – prirodzená miera nezamestnanosti, ku ktorej spontánne tenduje každá ekonomika. Preto všetky snahy vlády dosiahnuť nižšie percento nezamestnanosti

³ Napríklad hyperinflácie v Rusku a v Nemecku po prvej svetovej vojne podľa Friedmana pripravili pozície pre nástup komunizmu v jednej krajine a nástup fašizmu v druhej krajine.

(plnú zamestnanosť) zvýšením vládnych výdavkov, resp. emisiou nových peňazí sú odsúdené na neúspech, pričom zároveň predstavujú silný inflačný náboj a vyúsťujú do inflačného procesu.

Tretím zdrojom inflácie podľa Friedmana je *chybná politika centrálnej banky*. Zatiaľ čo úloha centrálnej banky má spočívať v regulovaní množstva peňazí, v skutočnosti FED tento cieľ len proklamoval, ale zaoberal sa riadením úrokovej miery. Výsledkom bola prehra na obidvoch frontoch – veľké výkyvy v množstve peňazí aj v úrokových mierach. Tieto výkyvy mali tiež inflačný vplyv [7, s. 202].

Podľa Friedmana žiadna vláda nechce prijať zodpovednosť za infláciu. Vládni úradníci vždy nájdu nejakú výhovorku – silné odbory, chamtivých obchodníkov, arabských šejkov atď. Vláda vytvára „dymovú clonu“, ktorou sa snaží zakryť vlastnú zodpovednosť za infláciu.

V skutočnosti – tvrdí Friedman – inflácia je pre vládu výhodná. Aké *výhody* prináša tento fenomén vláde?

Po prvé, ak sa vláda snaží riešiť ekonomické problémy pomocou tlačiarenskeho stroja, hovoríme, že vyberá *inflačnú daň*. Inflačná daň sa líši od iných daní, pretože sa nevyrubuje bezprostredne na ten-ktorý dôchodok; jej pôsobenie sa prejavuje v skrytej forme. Vydávanie prebytočného množstva peňazí nevyhnutne zvyšuje ceny a znižuje kúpnu silu peňazí, ktoré má obyvateľstvo v držbe. Toto zníženie prakticky predstavuje osobitnú daň, ktorú obyvateľstvo platí štátu.⁴ Navyše, vytlačené peniaze sú v podstate to isté ako *daň uvalená na peňažné zostatky*; inflačná daň zaťažuje každý subjekt, ktorý má peniaze. Ak napríklad nové peniaze zvýšia ceny o 5 %, potom každý, kto má peniaze, v konečnom dôsledku zaplatí daň rovnajúcu sa 5 % držaných peňazí.

Subjekty, snažiace sa mať určité reálne množstvo peňazí, sú nútené znižovať svoje nákupy, pretože fakticky sú postihnuté *dotatočným daňovým zaťažením* zo strany štátu.

Inflácia vplyva aj na reálnu hodnotu daňového bremena, ak sa vyskytne medzera vo výbere daní. Takzvaný *Tenziho efekt* sa prejavuje pri vysokej inflácii, keď dochádza k meškaniu daňových platieb. Ide o to, že daňová povinnosť narastá až do určitého bodu a platba dane sa uskutoční až v neskoršom čase. Akýkoľvek nárast miery inflácie počas trvania tejto medzery znižuje reálne daňové bremeno. Ak ceny rastú o 50 % mesačne, potom oneskorenie platieb o jeden mesiac vyvoláva stratu 1/3 reálneho dôchodku. Tento efekt môže viesť k veľmi nebezpečnému cyklu. Nárast fiškálneho deficitu tlačí na infláciu, ktorá ďalej redukuje daňovú povinnosť. Nižšia daňová povinnosť zvyšuje deficit atď. Tento proces je veľmi destabilizujúci a prispel k vzniku veľkých inflácií v rozvojovom svete v 80. rokoch.

⁴ V rozvojových krajinách je zdaňovanie pomocou inflácie značne rozšírené, pretože iné nástroje zdaňovania – napríklad výber priamych daní, ktorý je administratívne vždy náročný – sú menej efektívne.

Po druhé, inflácia nepriamo zvyhodňuje vládu aj tým, že *automaticky zvyšuje mieru zdanenia*: v dôsledku inflácie sa zvyšujú nominálne príjmy, čím sa daňovníci posúvajú do vyšších daňových pásiem, kde sú zdaňovaní vyššou (progresívnou) daňovou sadzbou. Paradoxne, reálny dôchodok daňovníkov pritom dokonca klesá – ide o tzv. *efekt taxflácie*. To umožňuje zákonodarcom „akože znižovať dane“, hoci v skutočnosti tie rastú a daňové príjmy štátu sa zvyšujú [6, s. 265].

Po tretie, v dôsledku inflácie vláda získava navyše výhodu aj pri *splácaní štátneho dlhu*. Ide o to, že peniaze, ktoré vláda spláca, majú vďaka inflácii nižšiu hodnotu (kúpnu silu) ako tie, ktoré si požičala. Automaticky tak dochádza k odpísaniu časti štátneho dlhu. (Pravda, na druhej strane sa zvyšujú úroky.)

2. Mechanizmus pôsobenia peňazí na ceny

Až do konca 60. rokov sa Friedmanova monetaristická verzia inflácie rozvíjala ako *teória čiastkovej rovnováhy v peňažnom sektore ekonomiky*. Kolísania cenovej hladiny sa interpretovali výlučne ako výsledok „skokov“ peňažnej masy (t. j. peňažných šokov) na pozadí *stabilného dopytu po peniazoch*.

Na pochopenie mechanizmu, prostredníctvom ktorého peniaze vedú k rastu cien, treba si uvedomiť rozdiel medzi *nominálnym* a *reálnym* množstvom peňazí. (Reálne množstvo peňazí je stelesnené v objeme tovarov a služieb, ktoré možno za dané nominálne množstvo peňazí nadobudnúť.)

Určujúci základ pre peňažný dopyt Friedman vidí v cenovej hladine. Pre ekonomické subjekty sú, podľa jeho názoru, rozhodujúce *reálne peňažné zostatky*. Jednotlivci usporiadajú ich držbu vždy tak, aby disponovali *rovnakou reálnou kúpnu silou*, ktorá im umožní nadobudnúť totožný kôš tovarov a služieb.

Závislosť medzi dopytom po peniazoch a cenovou hladinou je *priamoúmerná*. Ak stúpnu ceny tovarov o X %, potom jednotlivci požadujú o X % viac nominálnych peňažných zostatkov, a teda reálna hotovosť (t. j. „cenovo usporiadaná“ nominálna hotovosť) sa drží konštantná.⁵

Podľa monetaristov je citlivosť dopytu po peniazoch na očakávanú infláciu slabá. Očakávaná inflácia sa prejaví skôr presunom bohatstva z dlhopisov do

⁵ Ako upozorňujú B. Felderer a S. Homburg, je potrebné rozlišovať medzi zmenami cenovej hladiny a zmenami miery inflácie. Zatiaľ čo vysoká cenová hladina vedie k zvýšenému dopytu po peniazoch, vysoká miera inflácie spôsobuje, naopak, jeho pokles. V prvom prípade sa totiž ekonomický subjekt snaží o určitú reálnu držbu peňažnej hotovosti a pri vyšších cenách nominálne rastie aj dopyt po peniazoch. V druhom prípade sa argumentuje tým, že inflácia spôsobuje alternatívne náklady držby peňazí vo forme zníženia kúpnej sily peňazí. Čím vyššia je miera inflácie, tým rýchlejšie stráca nominálna hotovosť na hodnote a tým vyššia je snaha držať iné súčasti majetku, než sú peniaze [3, s. 240 – 241].

akcií a reálnych aktív a dopyt po peniazoch sa zásadne nezmení. Až v prípade vysokej očakávanej inflácie sa reálny peňažný dopyt zníži.⁶

Ak sa naruší rovnováha na peňažnom trhu (napr. centrálna banka zvýši ponuku peňazí), nasleduje *prispôsobovací proces*. Ľudia sa snažia zbaviť prebytku držaných peňazí a vymeniť ich za tovary (tzv. *efekt horúceho zemiaka*);⁷ v dôsledku toho rastie agregátny dopyt po tovaroch a ceny sa zvyšujú. Tento proces bude pokračovať dovtedy, kým sa reálne peňažné bilancie nedostanú na svoju pôvodnú úroveň. Nová rovnováha sa dosiahne pri takej úrovni cien, pri ktorej sa držané reálne peňažné zostatky (t. j. väčšie nominálne množstvá peňazí s nižšou kúpnu silou) budú rovnať želanému (požadovanému) množstvu peňazí. Inými slovami, nová rovnováha sa dosiahne len na úkor rastúcej úrovne cien, teda inflácie.

Z Friedmanovej teoretickej koncepcie logicky vyplýva: keď medzi peňažným dopytom a množstvom peňazí v obehú existuje vzájomná väzba a ekonomické subjekty vykazujú stabilný dopyt po peniazoch, úlohou hospodárskej politiky je zabezpečiť *stabilnú ponuku peňazí* – presnejšie, stabilný rast ponuky peňazí zodpovedajúci dlhodobému trendu rastu reálneho produktu –, aby nedochádzalo k inflácii.

Neskôr, v 70. rokoch M. Friedman rozvinul svoju teóriu inflácie o *koreláciu inflácie a nezamestnanosti* na základe kritickej analýzy (keynesovskej) Phillipsovej krivky. Kľúčové prvky pri skúmaní vzájomnej väzby medzi inflačným procesom a situáciou na trhu práce sú v jeho koncepcii prirodzená miera nezamestnanosti a (adaptívne) inflačné očakávania.

3. Friedmanova kritika Phillipsovej krivky

Milton Friedman (súbežne s E. S. Phelpsom) prišiel s novou interpretáciou Phillipsovej krivky, do ktorej zapracoval inflačné očakávania a prirodzenú mieru nezamestnanosti. Vystúpil proti *kompromisu cieľov* a možnosti stále balansovať medzi miernou infláciou a plnou zamestnanosťou; proti keynesovskej požiadavke udržať zamestnanosť na vysokej úrovni postavil tézu o existencii prirodzenej miery nezamestnanosti.

⁶ Empirické výskumy prevažne potvrdili, že očakávania zmien cenovej hladiny majú len vtedy podstatný význam pre dopyt po peniazoch, keď očakávané zvýšenie cien leží podstatne vyššie (5 – 10 %) nad úrovňou dnešnej „bežnej“ miery inflácie. Najznámejšia v tomto smere je štúdia P. Cagana, ktorý skúmal 7 typov hyperinflácie, t. j. situácií, v ktorých mesačná miera rastu cien prevyšovala 50 %. Cagan dospel k výsledku, že v týchto prípadoch reálny dopyt po peniazoch klesá a táto reakcia sa pripisuje predovšetkým vplyvu cenových očakávaní [13, s. 38].

⁷ Milton Friedman vychádza z toho, že prebytok držaných peňazí sa v konečnom dôsledku používa na nákup tovarov a služieb; v oblasti finančného majetku nachádzajú len dočasné (resp. žiadne) uplatnenie.

Prirodzenou mierou nezamestnanosti Friedman rozumie úroveň nezamestnanosti, ktorú generuje trhov ekonomika, keď je ponechan sama na seba (bez zásahov fiškálnej alebo monetárnej politiky do pôsobenia trhov, resp. bez šokov, ktoré by pôsobili na rast alebo pokles inflácie). Prirodzen miera nezamestnanosti znamená tak stav trhu práce, pri ktorom neexistuje nedobrovoln nezamestnanosť a tento trh je v rovnováhe, t. j. ročne prírastky a ubytky nezamestnanosti sa vyrovnávajú. Ak dôjde k odklonu od prirodzenej miery nezamestnanosti, mohutn trhov sily budú ustavične usmerňovat nezamestnanosť na jej „prirodzen“ úroveň. Z toho vyvodzuje, že opatrenia vlády ohľadne zníženia nezamestnanosti môžu mať len krtkodob účinok a sprevádza ich rast inflácie.

Pri prirodzenej miere nezamestnanosti môže zotrvan (inertn) inflácia existovat neobmedzene dlho.

Friedman nechápe prirodzen mieru nezamestnanosti ako nemenn. Vláda ju vsak nemôže znížiť tradičnými nástrojmi keynesovskej hospodárskej politiky: nezamestnanosť sa síce znží, ale súčasne vzrastie inflácia. Podľa jeho názoru prirodzen mieru nezamestnanosti možno znížiť, a zároveň sa vyhnúť akcelerácii inflácie, ak sa odstráni „monopol odborov“, ktor obmedzuje slobodn hru síl na trhu práce, zvyší sa mobilita pracovnej sily, zlepší sa informovanosť o dopyte po práci a ponuke pracovných príležitosti, odstránia sa zákony o minimálnych mzdách atď.

Vo Friedmanovej koncepcii majú vek úlohu *inflan oakvana*, t. j. predpoklady ekonomických subjektov o budúcom vývoji cien, ktoré modifikujú ich správanie. Ak napríklad ekonomick subjekty očakávajú rast cien (infláciu), prispôsobia tomu svoje správanie, čo sa premietne do uzatváraných mzdových (a iných) dohôd, aby sa zabezpečilo zachovanie reálnych miezd (dôchodkov). Podľa Friedmana tieto oakvana majú *adaptívny charakter*, t. j. sú založené na skúsenosti z minulosti a celkom závisia od zmien cien v minulých rokoch. Friedman teda vychádza z toho, že odhady, na ktorých jednotlivci budujú svoje ekonomick správanie, predstavujú jednoduch extrapoláciu minulého vývoja.

Treba ešte poznamenať, že Friedman rozlišuje medzi *anticipovanou* a *neanticipovanou infláciou*. Keby bola inflácia anticipovan, t. j. kaďd ekonomick subjekt by predpokladal, že ceny sa zvyšia napríklad o 20 % za rok, tto anticipácia by bola zabudovan do uzatváraných dohôd, takže reálne mzdy (dôchodky) by sa nezmenili. V tomto prípade by neexistoval dôvod na to, aby bola miera inflácie vo výške 20 % spojen s inou úrovnou zamestnanosti než nulov miera inflácie. Friedman zdôrazňoval, že význam majú len prekvapenia (t. j. neanticipované zmeny). Neanticipovan inflácia je odlišn vo svojich dôsledkoch, najmä ak existujú dlhodob dohody a záväzky, ktoré zabraňujú okamžitému vyrovnaniu trhu, takže prispôsobenie sa realizuje až s istým časovým oneskorenm.

Podstatu nového chápania stability Phillipsovej krivky Friedman pregnantne vyložil v prednáške *Inflácia a nezamestnanosť* pri príležitosti udelenia Nobelovej ceny (13. decembra 1976).

Základom jeho prístupu je delenie zmien *agregátneho (peňažného) dopytu* na *očakávané* a *neočakávané*. Ak proces rozširovania peňažného dopytu neanticipovane akceleruje, potom podnikatelia, ktorí sa riadia očakávaniami ďalšieho značného rastu cien svojej produkcie, sú ochotní platiť vyššie nominálne mzdy než predtým, aby prilákali ďalších pracovníkov a rozšírili výrobu (pri prepočte na nové ceny môže z hľadiska podnikateľa nastať dokonca zníženie reálnych miezd). Na druhej strane pracovníci dostatočne presne nerozlišujú medzi zvýšením nominálnych dôchodkov a rastom reálnych miezd – je oveľa nákladnejšie získavať informácie o všetkých cenách ako o jednej cene – a budú ich stotožňovať, a teda zvyšovať ponuku práce. Na základe toho sa rozsah nezamestnanosti prechodne zmenší. Táto situácia je však len dočasná. V ďalšom období pracovníci zrejme dosť skoro pochopia, že rast nominálnej mzdy ešte neznamená zvýšenie reálnej mzdy; *peňažná ilúzia* zmizne, chybné očakávania sa odstránia a pôvodný efekt sa stratí – nezamestnanosť sa vráti na predchádzajúcu rovnovážnu úroveň (prevládajúcu predtým, ako došlo k neanticipovanému zrýchľovaniu agregátneho peňažného dopytu), ktorú neurčujú peňažné, ale reálne faktory.

Neadekvátne očakávania ekonomických subjektov sú teda silou, ktorá vychyľuje hospodársky systém zo stavu rovnováhy. Friedman ale predpokladá, že ekonomické subjekty sa môžu vo svojich očakávaniach myliť len v priebehu veľmi krátkeho obdobia; len čo svoje očakávania skorigujú a zabudujú do svojho správania, obnoví sa predchádzajúca rovnovážna úroveň nezamestnanosti.

Táto alternatívna hypotéza Milтона Friedmana je znázornená na obrázku 1.⁸

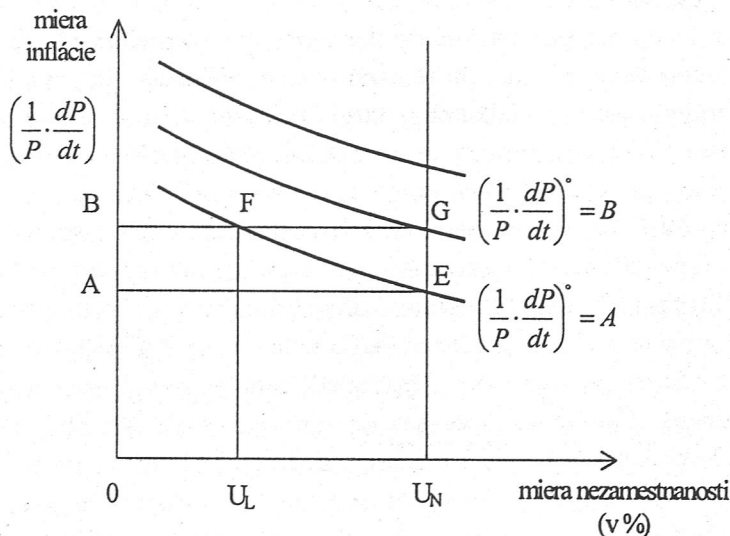
Milton Friedman pripúšťa - ako sme už spomínali -, že vláda môže pomocou štátnoregulačných opatrení dosiahnuť (krátkodobo) aj nižšiu ako prirodzenú mieru nezamestnanosti, ale za cenu vyššej inflácie. Ak sa takáto politika sleduje dlhodobo – ako keynesovci sledovali politiku plnej zamestnanosti –, dochádza k zrýchľovaniu inflácie. Aby vláda udržala vysokú zamestnanosť, musí ekonomiku neustále stimulovať (zvyšovať výdavky štátneho rozpočtu alebo emisiu peňazí) a realizovať čoraz väčšie dávky deficitného financovania. Musí teda prechádzať od jednej úrovne inflácie, ktorej sa ekonomické subjekty už prispôbili, k čoraz vyššej, neanticipovanej úrovni. Takáto koncepcia sa nazýva *akceleračná*.

⁸ Každá z klesajúcich kriviek je (krátkodobá) Phillipsova krivka, ktorá platí pre určitú anticipovanú infláciu. Východiskovým bodom je bod E. Ak inflácia vzrastie z A na B, nezamestnanosť najprv klesne na U_1 (v bode F). Len čo sa anticipácia prispôbi, bude sa krátkodobá krivka definovaná pre anticipovanú mieru inflácie A pohybovať nahor až ku krivke definovanej pre anticipovanú mieru inflácie B. Súčasne bude nezamestnanosť narastať od bodu F k bodu G [5, s. 267].

Graf umožňuje dedukovať dôležitý záver, že len v podmienkach neočakávanej (neanticipovanej) inflácie je možné prechodne zvýšiť zamestnanosť (resp. znížiť nezamestnanosť).

Obrázok 1

Phillipsova krivka zahŕňajúca vplyv očakávaní



Friedman rozlišuje *krátkodobú* a *dlhodobú Phillipsovú krivku*. Pôvodná Phillipsova krivka platí podľa jeho názoru len v *krátkom* období, keď sa inflačné očakávania ekonomických subjektov odchyľujú od skutočnej, vyššej miery inflácie a dodatočne sa jej prispôbujú. Vyjadruje dočasné, prechodné stavy – hospodárskou politikou vyvolané odchyľky skutočnej nezamestnanosti od prirodzenej miery nezamestnanosti a ich vplyv na infláciu. V *dlhom* období má Phillipsova krivka *vertikálny* tvar a je totožná s priamkou na úrovni prirodzenej miery nezamestnanosti, čo má podľa neho závažné dôsledky pre dlhodobú hospodársku politiku.

Hybnou silou skúmaných procesov v monetaristických konštrukciách je rast peňažnej masy v obehu.⁹ Friedman pripúšťa, že v krátkom období môžu mať peňažné impulzy vplyv na reálne premenné (zamestnanosť, výrobu, investície); tento vplyv je však len prechodný. V dlhom období sa tieto veličiny vracajú k svojej východiskovej úrovni, takže v konečnom dôsledku dochádza len k rastu cien. *Peniaze sú podľa neho v dlhodobej perspektíve neutrálne*.

⁹ Treba poznamenať v súlade s J. Išom, že monetaristi chápu kauzálny vzťah medzi infláciou a nezamestnanosťou celkom inak ako ich predchodcovia. Zatiaľ čo stúpenci tradičnej Phillipsovej krivky vychádzali z príčinného vzťahu „nezamestnanosť – ceny“ (t. j. zrýchlenie inflačného procesu odvodzovali zo zníženia nezamestnanosti, resp. spomalenie inflácie zo zväčšenia rozsahu nezamestnanosti), pre Friedmanovu pozíciu je charakteristická iná kauzalita: zväčšenie peňažnej masy (rast agregátneho peňažného dopytu) vyvoláva krátkodobé zmeny v nezamestnanosti a v objeme výroby [14, s. 87]. Podľa tejto teoretickej konštrukcie už sám neanticipovaný rast cien vyvoláva dočasné zmenšenie rozsahu nezamestnanosti.

Friedmanova koncepcia vertikálnej Phillipsovej krivky a hypotéza prirodzenej miery nezamestnanosti poskytujú nové argumenty proti keynesovským formám hospodárskej politiky. Friedman odmietol kompromis – „phillipsovskú“ dilematickú voľbu – ako ilúziu¹⁰ a zavrhol neokeynesovské recepty, podľa ktorých možno dlhodobo zabezpečovať vysoký ekonomický rast pomocou „dávkových porcií“ inflácie. Z jeho analýzy vyplýva, že snaha zvýšiť zamestnanosť nad „železnú“ hranicu prirodzenej miery nezamestnanosti vedie k zosilneným inflačným tlakom, k akcelerácii inflácie bez viditeľného dlhodobého efektu na trhu práce. Preto požaduje skončiť s „nezmyselnou“ politikou stimulovania agregátneho dopytu a s orientáciou na podporu plnej zamestnanosti.

4. Liečenie inflácie

Z Friedmanovho monozdrojového chápania príčin inflácie logicky vyplýva odporúčanie na jej liečenie. Keďže infláciu Friedman považuje za čisto peňažný jav, dospieva k záveru, že bojovať s ňou možno len pomocou opatrení vo sfére peňažného obehu. Za jediný spôsob liečby inflácie považuje *obmedzenie rastu množstva peňazí v obehu*. Zároveň konštatuje, že liek na infláciu možno ľahko predpísať, ale ťažko zaviesť. Problém spočíva v *politickej vôli* k prijatiu nevyhnutných protiinflačných opatrení. Ak je totiž inflačná nemoc v pokročilom štádiu, potom jej liečenie je dlhé a má bolestivé vedľajšie účinky. Antiinflačné opatrenia (zníženie množstva peňazí v obehu) povedú k spomaleniu hospodárskeho rastu, k zníženiu výroby a k vyššej (ako obvykle) nezamestnanosti; až po určitom čase sa dostaví aj želané zníženie tempa rastu cien.

V tejto súvislosti je zaujímavá a nesporne výstižná Friedmanova *analógia medzi infláciou a alkoholizmom*, ktorá sa týka tak vzniku inflácie, ako aj jej liečenia. Keď alkoholik začne piť, najprv sa prejaví príjemné účinky (oslobodenie od starostí, povznesená nálada); neprijemné (negatívne) účinky sa dostavia až neskôr (napr. na druhý deň ráno máme „opicu“, bolí nás hlava, je nám zle od žalúdka a pod.).

Obdobne je to so vznikom inflácie: spočiatku sa prejavujú pozitívne efekty (rast výdavkov na spotrebu, rast výroby a zamestnanosti). Postupne sa ale objavia negatívne efekty (vyššie ceny, nižší dopyt z dôvodu poklesu reálnych miezd, zvýšenie nezamestnanosti). Podobne ako u alkoholika existuje nutkanie „klin vybiť klinom“, aj vláda môže podľahnúť pokušeniu neustále zvyšovať množstvo peňazí, čo ale naštartuje inflačnú špirálu.

¹⁰ Milton Friedman a Rose D. Friedmanová v *Slobode voľby* písali: „Boli sme dezorientovaní chybným predpokladom: „Alebo inflácia, alebo nezamestnanosť“. Táto možnosť voľby je ilúziou. Skutočná voľba je len tá, či budeme mať vyššiu nezamestnanosť ako dôsledok vyššej inflácie, alebo či budeme mať vyššiu nezamestnanosť ako prechodný vedľajší účinok liečenia inflácie“ [6, s. 278].

Analógia je namieste aj pri porovnaní účinkov liečenia alkoholika s liečením inflácie. Liek na alkoholizmus je jednoduché stanoviť: prestať piť. Problém je ale v tom, že v takom prípade sa najprv dostavia nepríjemné účinky (abstinenčné bolesti) a až neskôr pozitívne účinky (zbavenie sa závislosti od alkoholu).

Rovnako je to s infláciou. Liekom na infláciu je obmedzenie množstva peňazí v obehu. Prvotné vedľajšie účinky tohto radikálneho opatrenia sú však bolestivé – v spoločnosti dochádza k poklesu hospodárskeho rastu, k zvýšeniu nezamestnanosti bez zreteľného zníženia miery inflácie. Týmto negatívnym účinkom sa však nemožno vyhnúť. Pozitívne účinky liečby sa prejavajú až po uplynutí 1 – 2 rokov vo forme nižšej inflácie a zdravšieho hospodárstva [6, s. 266 – 267].

Friedmanova analýza vychádza z toho, že inflácia je vyvolaná zmenami v úrovni dopytu a nemá nákladový charakter. To znamená, že v monetaristickej teórii v jej čistej podobe niet miesta pre dôchodkovú politiku.

Stúpenci *keynesovských koncepcií* presadzujú dva smery protiinflačnej politiky – deflačnú politiku a dôchodkovú politiku.

Deflačná politika ako politika regulovania agregátneho dopytu je zameraná proti faktorom dopytovej inflácie. Zahŕňa rôzne opatrenia na zníženie kúpyschopného dopytu, ako je napríklad zníženie vládnych výdavkov, zvýšenie daní, reštriktívna peňažná a úverová politika sprevádzaná vysokými úrokovými mierami a pod.

Dôchodková politika je zameraná proti faktorom nákladovej inflácie. Zahŕňa napríklad opatrenia na zmrazenie miezd, alebo – častejšie – na obmedzenie ich rastu v stanovených hraniciach.

Friedman odmieta dôchodkovú politiku, pretože verí v samoregulačné sily trhu. Argumentuje tým, že mzda je súčasťou systému trhových cien. Prosperujúce firmy budú schopné ponúkať vyššie mzdy, aby prilákali pracovné sily, „zlé“ firmy to nebudú schopné urobiť. Výsledkom bude, že trh cez mechanizmus cenovej tvorby nasmeruje zdroje spoločnosti do želateľného – z hľadiska spoločnosti ako celku – smeru. Akýkoľvek zásah do tohto procesu znamená narušenie zásad slobodného podnikania a v konečnom dôsledku vyvolá nesprávnu (neefektívnu) alokáciu zdrojov spoločnosti.

Ešte menej – a z tých istých príčin – Friedman (a monetaristi vôbec) verí politike súčasnej regulácie dôchodkov a (administratívnej kontrole) cien. Takáto politika, podľa neho, výrazne *deformuje cenovú štruktúru* a bráni alokácii zdrojov v súlade s veličinou relatívnych cien, ako to vyžaduje trh. V dôsledku toho sa uskutočňuje nevybilancované rozdelenie zdrojov a ekonomika sa začína „zadýchavať“.

Treba poznamenať, že rýchlosť dosiahnutia výsledkov protiinflačnej politiky do značnej miery závisí od toho, čo sa od nej očakáva. Čím viac sa rozšíri

presvedčenie, že kontrola peňažného obehu oslabí infláciu, tým rýchlejšie sa podarí s ňou vyrovnať a tým menšie budú straty zo zníženia výroby.

Milton Friedman na mnohých miestach prezentuje názor, že inflácia je *deštruktívna* pre spoločnosť. Jeho analýza vyúsťuje do záveru, že liečbu inflácie je potrebné absolvovať napriek bolestivým vedľajším účinkom. Pretože, ako sme už uviedli, v skutočnosti nejde o voľbu medzi infláciou a nezamestnanosťou, ale o voľbu medzi nezamestnanosťou bez inflácie a nezamestnanosťou s infláciou.

5. Hospodárskopolitické implikácie

Pripomeňme, že základnými stavebnými kameňmi Friedmanovej teórie peňazí sú tvrdenia, že *ponuka peňazí je exogénna*¹¹ a *funkcia dopytu po peniazoch* (determinovaná predovšetkým permanentným dôchodkom) je *vysokostabilná*, z čoho sa odvodzuje aj stabilná rýchlosť obehu peňazí.¹² To má ďalekosiahle dôsledky nielen pre oblasť ekonomickej teórie, ale aj (a hlavne) pre oblasť hospodárskej politiky. Z rovnice výmeny $M \cdot V = P \cdot Y$ vyplýva, že ak je V stabilná, potom jedine peniaze ovplyvňujú ceny a nominálny dôchodok. Preto monetárna politika môže regulovaním množstva peňazí (peňažných agregátov) ovplyvňovať makroekonomické veličiny a prognózovať ich vývoj.

Reguláciu peňažnej masy prostredníctvom riadenia peňažných agregátov Friedman považuje za hlavný nástroj boja proti inflácii. Pritom monetaristi, ktorí pristupujú k regulácii peňazí zo strany ponuky – zatiaľ čo keynesovci ovplyvňovali dopyt po peniazoch regulovaním úrokovej miery –, zameriavajú svoju pozornosť na reguláciu pomerne úzko chápaného peňažného ukazovateľa – tzv. monetárnej (peňažnej, menovej) bázy (*monetary base*, MB).

Friedmanova monetaristická – rovnako ako keynesovská – koncepcia ponuky peňazí vychádza z úverovo-kreačnej teórie peňazí. Friedman v nej nadväzuje na teóriu multiplikátora bankových peňazí J. E. Meada. Jeho teoretická koncepcia vysvetľuje úverovú kreáciu bankových peňazí tým, že banky v podmienkach čiastočného krytia vkladov rezervami môžu vytvárať úver, ktorý je násobkom monetárnej bázy danej centrálnou bankou.

Východiskom Friedmanovej formulácie ponuky peňazí sú dve totožnosti (rovnice):

¹¹ „Čítankovým“ príkladom sa stal známy Friedmanov hypotetický príklad – tzv. *helicopter drop* –, že peniaze sú do ekonomiky zavádzané tým spôsobom, že ich vrtuľník náhodne porozhadzuje po území krajiny [22, s. 198].

¹² Ako výstižne uvádza J. Iša, „stabilná funkcia dopytu po peniazoch je vlastne iba iným vyjadrením myšlienky stálosti rýchlosti obehu peňazí (V), ktorá bola vždy rozhodujúcim predpokladom kvantitatívnej teórie“ [14, s. 79].

$$M = C + D$$

$$MB = C + R,$$

kde

M – zásoba peňazí,

C – obeživo,

D – bankové vklady,

MB – monetárna báza,

R – rezervy v bankovom systéme.

Ponuka peňazí v podobe M1 je sumou hotových peňazí v obehu (*currency*, C) a bankových vkladov (*deposits*, D). Monetárna báza zahŕňa hotovostné obeživo mimo bankového systému (C) a všetky rezervy v bankovom systéme (*reserves*, R) – povinné minimálne rezervy obchodných bánk na účtoch centrálnej banky, dobrovoľné rezervy bánk v centrálnej banke a hotovostné rezervy v pokladniciach obchodných bánk.

Monetárna báza sa zvykne označovať ako *peniaze centrálnej banky*, pretože emisiu obeživa má centrálna banka plne pod kontrolou a prevládajúca časť rezerv je determinovaná predpismi o povinných minimálnych rezervách, alebo ako *vysokoúčinné peniaze* (*high-powered money*), pretože prostredníctvom peňažného multiplikátora sa transformuje do väčšieho objemu ponuky peňazí.

Vydelením oboch rovníc a formálnou úpravou možno odvodiť vzťah pre množstvo peňazí v obehu:

$$M = \frac{1 + \frac{C}{D}}{\frac{C}{D} + \frac{R}{D}} \cdot MB$$

ktorý možno vyjadriť v jednoduchšom tvare ako súčin peňažného multiplikátora a monetárnej bázy:

$$M = mm \cdot MB,$$

kde mm – peňažný multiplikátor (*money multiplier*).

Peňažný multiplikátor závisí od dvoch premenných: *miery obeživa* a *miery rezerv*.¹³ Pretože banky držia v podobe rezerv len časť vkladov, miera rezerv je menšia ako jedna, takže čitateľ vo vzorci ponuky peňazí bude väčší ako menovateľ. Peňažný multiplikátor je preto vždy väčší ako jedna. A to znamená, že objem M1 prevyšuje monetárnu bázu.¹⁴

¹³ *Mieru obeživa* ako pomer obeživa k vkladom ($C_R = C/D$) ovplyvňuje nebankový sektor, t. j. preferencie verejnosti; *mieru rezerv* – pomer rezerv k vkladom ($R_R = R/D$) determinuje správanie obchodných bánk a centrálnej banky.

¹⁴ Vysvetľuje sa to procesom vytvárania peňazí v bankovom systéme. Obchodné banky v podstate „multiplikujú“ monetárnu bázu.

Peňažný multiplikátor vykazuje podľa M. Friedmana značnú mieru stability. Pretože centrálna banka môže pôsobiť na veľkosť peňažnej bázy a vklady sa interpretujú ako veličina od nej odvodená, predpokladá sa, že množstvo peňazí v obehú je pomerne stálou funkciou menovej bázy, a teda ústredné peňažno-úverové inštitúcie sú vždy schopné robiť korektúru peňažnej masy v potrebnom smere. Regulovaním menovej bázy centrálna banka môže podľa neho efektívne ovplyvňovať ponuku peňazí a prostredníctvom nepriamych monetárnych nástrojov (operácie na voľnom trhu, požiadavky na povinné minimálne rezervy obchodných bánk) ľahko obnoviť ekonomickú rovnováhu narušenú v dôsledku pôsobenia bánk a nebankového sektora.

Vlastný proces realizácie monetárnej politiky centrálnou bankou – prenos peňažných impulzov do ekonomiky – býva v ekonomickej teórii označovaný ako *transmisný mechanizmus*. Vo všeobecnosti transmisný mechanizmus predstavuje systém, v ktorom centrálna banka používa nástroje monetárnej politiky na to, aby prostredníctvom ich pôsobenia na *operatívne kritériá* a *sprostredkujúce ciele* (medziciele) ovplyvňovala *konečné ciele* monetárnej politiky.

Monetaristický transmisný mechanizmus je založený na riadení menovej bázy s peňažným agregátom (M1, resp. M2) ako sprostredkujúcim cieľom (medzicieľom). Schému tohto mechanizmu znázorňuje obrázok 2.

O b r á z o k 2

Schéma monetaristického transmisného mechanizmu

<i>Nástroje</i>	<i>Operatívne kritérium</i>	<i>Sprostredkujúci cieľ</i>	<i>Konečný cieľ</i>
operácie na voľnom trhu sadzba PMR	→ menová báza	→ peňažná zásoba	→ inflácia

Pripomeňme, že teoretickým základom monetaristického peňažného transmisného mechanizmu je dôchodková verzia kvantitatívnej rovnice a určenie peňažnej masy prostredníctvom monetárnej bázy a peňažného multiplikátora [20, s. 452].

Kvantitatívnu rovnicu výmeny, ako aj závislosť zmeny peňažnej masy od zmien monetárnej bázy a peňažného multiplikátora možno v percentuálnych prírastkoch vyjadriť nasledovne:

$$\% M + \% V = \% P + \% Y$$

$$\% M = \% MB + \% mm$$

Úpravou (substitúciou % M) dostaneme výsledný tvar:

$$\% MB + \% mm + \% V = \% P + \% Y$$

Za vhodné tempo rastu peňažnej masy monetaristi považujú také tempo, ktoré zachováva konštantnú cenovú hladinu, t. j. $\% P = 0$.

Ideálne fungovanie monetaristickeho transmisného mechanizmu predpokladá splnenie nasledujúcich podmienok (predpokladov):

- centrálna banka je schopná plne kontrolovať monetárnu bázu (t. j. merať, monitorovať a v prípade potreby zmeniť);
- peňažný multiplikátor predstavuje stabilnú veličinu, resp. jeho zmeny možno predvídať;
- dôchodková rýchlosť peňazí je stabilná veličina [12, s. 39].

Za predpokladu splnenia týchto podmienok centrálna banka môže účinne ovplyvňovať množstvo peňazí v obehu a plne kontrolovať agregátny dopyt. Zostáva už len zodpovedať otázku, aké veľké majú byť každoročné prírastky monetárnej bázy, aby sa zabezpečil optimálny ekonomický rast, a zároveň sa eliminovali inflačné (resp. deflačné) tlaky.

Milton Friedman v tejto súvislosti nepovažuje pružnú peňažnú a úverovú politiku za vhodný prostriedok na stabilizáciu trhovej ekonomiky. Naopak, podľa neho je to destabilizujúci faktor. Ako argument uvádza, že nie je možné určiť, s akým oneskorením sa prejavia opatrenia monetárnej politiky a v akom vzťahu sa budú tieto opatrenia nachádzať k fázam hospodárskeho cyklu. S tým súvisí aj základné ekonomické odporúčanie Friedmana – zabezpečiť fixné tempo rastu množstva peňazí v obehu so zreteľom na dlhodobé tendencie prírastku reálneho produktu.¹⁵

Ako najvhodnejšiu *protiinflačnú stratégiu* M. Friedman teda navrhuje *neaktivistickú monetárnu politiku* zabezpečenia stabilného tempa rastu peňažnej masy, ktorá by mala podobu *dlhodobého pravidla* (tzv. *Friedmanovo peňažné pravidlo*). Konkrétne v prípade USA odporúčal zabezpečovať každoročné 3 – 5 %-né prírastky peňažnej masy.

Podľa R. Holmana [11, s. 670 – 672] *výhody* takejto monetárnej politiky spočívajú v tom, že:

- monetárna politika centrálnej banky sa stáva *neutrálnou* (ani expanzívnu, ani reštriktívnu),
- je „*izolovaná*“ *od politických tlakov* a od tlakov záujmových skupín,
- *stabilizuje inflačné očakávania* a udržiava ich na nízkej úrovni.

V 70. a 80. rokoch mnohé krajiny (napr. USA, Veľká Británia, Nemecko atď.) nahradili aktivistickú monetárnu politiku tzv. *menovým cíelením* (*monetary targeting* – politika stáleho tempa rastu peňažnej masy). A treba dodať, že táto politika bola úspešná – infláciu sa podarilo znížiť na nízke hodnoty.

¹⁵ Tieto svoje myšlienky M. Friedman podrobne rozviedol v práci *Optimálne množstvo peňazí*, ktorá obsahuje kvintesenciu jeho monetaristických názorov. Bližšie pozri [4].

6. Ústup od monetarizmu (Zostup z ekonomického Olympu)

Cielenie peňažnej masy ako medzicieľa uplatňovali svojho času prakticky všetky centrálné banky; napriek tomu monetaristické menové ciele sa nikde dôsledne nerealizovalo. Už v 80. rokoch si pracovníci centrálnej banky uvedomovali, že centrálna banka nemá nad rastom peňažnej masy úplnú kontrolu.

1. Prax (USA) ukázala, že navonok logické a svojou jednoduchosťou lákavé odporúčania regulovať množstvo peňazí prostredníctvom monetárnej bázy sú v skutočnosti len ťažko realizovateľné. Experti z Federálnej rezervnej banky v St. Louise postulovali, že monetárna báza sa skladá z dvoch častí: jedna – menovo-politická – je kontrolovateľná, druhá – autonómna – je len ťažko ovplyvniteľná, prakticky sa vymyká kontrole.

Ako dôvody, prečo centrálna banka nie je schopná plne kontrolovať všetky položky vo svojej bilancii, možno uviesť:

- objem úverov poskytnutých obchodným bankám do značnej miery závisí od potreby a ochoty tieto úvery čerpať;
- pohyb čistých zahraničných aktív závisí od zvoleného systému menového kurzu; v systéme fixného menového kurzu, pri ktorom centrálna banka musí intervenovať podľa vývoja platobnej bilancie, pohyb čistých zahraničných aktív je determinovaný vývojom bežnej a kapitálovej bilancie krajiny;
- vývoj čistého úveru vláde plne závisí od vývoja hospodárenia štátneho rozpočtu, ktorý centrálna banka nemôže ovplyvniť [20, s. 453].

2. Nepotvrdil sa monetaristický predpoklad o stabilite peňažného multiplikátora. (Ak sa napr. obchodné banky rozhodnú zmeniť držbu rezerv, tým sa zmení peňažný multiplikátor a následne aj peňažná masa.) Peňažný multiplikátor má tendenciu správať sa počas hospodárskeho cyklu procyklicky – v období recesie rastie dopyt po hotovosti. Následný rast miery obeživa a miery rezerv vyvoláva pokles hodnoty peňažného multiplikátora.

3. Rýchlosť obehu peňazí sa stala - paradoxne práve v období prijatia monetaristickej doktríny – veľmi nestabilnou. Z tohto dôvodu sa FED preorientoval z M1 na M2. Keď sa v roku 1992 aj rýchlosť obehu peňažného agregátu M2 začala odchyľovať od svojho historického trendu, FED prestal používať M2 ako kľúčový ukazovateľ monetárnej politiky [23, s. 655].

Prax monetárnej politiky nepotvrdila stabilitu väzby medzi peňažnými agregátmi a infláciou.

Niektoré nespĺnené predpoklady monetaristického transmisného mechanizmu v 80. rokoch ohľadne stability dôchodkovej rýchlosti obehu peňazí a peňažných multiplikátorov viedli centrálné banky k formulácii nových schém riadenia menovej politiky. Najmä malé ekonomiky preferovali využívanie režimu pevného menového kurzu – fixovali svoj výmenný kurz k nejakej stabilnej svetovej mene (resp. košu mien). Rastúca globalizácia finančných trhov a mobilita kapitálu však

robili udržiavanie fixných menových kurzov stále náročnejšou a nákladnejšou záležitosťou; centrálné banky boli časom nútené prejsť na systém riadeného floatingu. Štandardný typ menovej politiky tak postupne strácal svoje nominálne kotvy.

To bol prípad aj SR, ktorá od svojho vzniku v roku 1993 využívala už niekoľko režimov menovej politiky. Spočiatku NBS používala „monetaristický“ transmisný mechanizmus, ktorý zdedila od federálnej Štátnej banky česko-slovenskej: sledovala rast agregátu M2 ako menovopolitického medzicieľa prostredníctvom pôsobenia na menovú bázu. Súčasne sa však snažila prostredníctvom devízových intervencií fixovať výmenný kurz (od jesene 1996 s fluktuácnym pásmom $\pm 5\%$ a od začiatku roka 1997 s rozšírením fluktuáčného pásma na $\pm 7\%$ od centrálnej parity). Od 1. októbra 1998 došlo k výraznej zmene v devízovej oblasti, keď NBS bola nútená nahradiť dovtedy platný pevný kurz systémom riadeného floatingu.

V 90. rokoch centrálné banky viacerých krajín ohlásili prechod na novú stratégiu menovej politiky – *cielenie inflácie (inflation targeting)*. Tento prechod neznamenaá zmenu dlhodobého cieľa monetárnej politiky, ktorým aj naďalej zostáva dosiahnutie cenovej stability, ale len zmenu spôsobov, akými sa monetárna politika realizuje. Pri inflačnom cíelení dochádza k priamemu vytyčovaniu cieľov pre infláciu bez sprostredkujúcich medzicieľov.

Systém inflačného cíelenia v súčasnosti fakticky uskutočňuje aj Národná banka Slovenska, aj keď v menovom programe sa k nemu zatiaľ oficiálne neprihlásila.¹⁶ Svedčí o tom prechod od kvantitatívneho riadenia likvidity ku kvalitatívnemu riadeniu na základe vlastných kľúčových úrokových sadzieb a presun peňažných agregátov z polohy sprostredkujúceho cieľa (medzicieľa) do polohy (len) indikátorov menového vývoja.

Záver

Vo vyspelých trhových ekonomikách, ako aj v tranzitívnych ekonomikách badať v posledných rokoch postupný ústup ekonomického myslenia od monetarizmu. Hoci friedmanovský monetarizmus v súčasnosti zostupuje z „ekonomického Olympu“, Molton Friedman zostáva význačným generátorom ideí. V značnej miere sa zaslúžil – aj vďaka tomu, že mnohé jeho tézy boli predmetom kritickej polemiky zo strany početných ekonómov – o ďalší rozvoj ekonomickej, a osobitne peňažnej teórie.

Došlo 26. 9. 2001

¹⁶ Národná banka Slovenska nemala zatiaľ vlastnú inflačnú prognózu a v menových programoch na roky 2000 i 2001 sa o inflačnom cíelení „cudne“ mlčí; v menovom programe na rok 2000 je len zmienka, že jadrová inflácia sa postupne stane cieľom NBS.

Literatúra

- [1] BALÁŽ, P. a kol.: Medzinárodné podnikanie. Bratislava: Sprint 2001.
- [2] DORNBUSCH, R. – FISCHER, S.: Makroekonomie. Praha: Státní pedagogické nakladatelství a Nadace Economics 1994.
- [3] FELDERER, B. – HOMBURG, S.: Makroökonomik und neue Makroökonomik. Berlin; Heidelberg; New York; Tokyo: Springer-Verlag 1985.
- [4] FRIEDMAN, M.: The Optimum Quantity of Money and Other Essays. Chicago: Aldine Publishing Company 1969.
- [5] FRIEDMAN, M.: Inflation a nezaměstnanost. In: JONÁŠ, J. a kol.: Nobelova cena za ekonomii. Praha: Academia 1993.
- [6] FRIEDMAN, M. – FRIEDMAN, R.: Svoboda volby. Praha: Liberální institut 1992.
- [7] FRIEDMAN, M.: Za vším hledej peníze. Praha: Grada Publishing 1997.
- [8] GONDA, V.: Monetárna teória: J. M. Keynes versus M. Friedman. Bratislava: ELITA 1995.
- [9] GONDA, V.: Peniaze a monetárne teórie. Bratislava: Iura Edition 2000.
- [10] HLAVATÁ, I.: Inflácia a protiinflačná politika. Biatic, 3, 1995, č. 6.
- [11] HOLMAN, R.: Ekonomie. Praha: C. H. Beck 1999.
- [12] HORVÁTOVÁ, E.: Hypotekárne bankovníctvo. Bratislava: Ekonóm 1999.
- [13] ISSING, O.: Einführung in die Geldtheorie. München: Verlag Vahlen 1977.
- [14] IŠA, J.: Monetarizmus a jeho vplyv na hospodársku politiku. Finance a úvér, 40, 1990, č. 5 (Čtvrtletní příloha, č. 2).
- [15] KOMÍNKOVÁ, Z.: Formovanie peňažnej zásoby na Slovensku v rokoch 1993 – 1997. Biatic, 6, 1998, č. 8.
- [16] LISÝ, J. a kol.: Dejiny ekonomických teórií. Bratislava: ELITA 1999.
- [17] MISHKIN, F. S.: Ekonomie peněz, bankovníctví a finančních trhů. Praha: Economia, a. s., Finance a úvér, 41, 1991, č. 1 – 4.
- [18] OBST/HINTNER: Geld-, Bank- und Börsenwesen. 39. Auflage. Herausgegeben von Norbert Kloten und Johann Heinrich von Stein. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag 1993.
- [19] POLOUČEK, S.: Peníze, banky a finanční trhy. Karviná: Obchodně podnikatelská fakulta 2000.
- [20] REVENDA, Z. – MANDEL, M. – KODERA, J. – MUSÍLEK, J. – DVOŘÁK, P. – BRADA, P.: Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press 1996.
- [21] REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press 1999.
- [22] SALIN, P.: Makroekonomia. Bratislava: ELITA 1993.
- [23] SAMUELSON, P. A. – NORDHAUS, W. D.: Ekonomia. 16. vyd. Bratislava: ELITA 2000.
- [24] SOBEK, O.: Menová teória a politika. Bratislava: Ekonóm 1999.
- [25] SOJKA, M. a i.: Dějiny ekonomických teorií. II. Praha: Vysoká škola ekonomická 1991.
- [26] TÁNCOŠOVÁ, J.: Inflácia. Bratislava: Iura Edition 2000.
- [27] USOSKIN, V. M.: „Deneznyj mir“ Miliona Friedmena. Moskva: Mysl' 1989.

THEORETICAL ASPECTS OF INFLATION BY MILTON FRIEDMAN

Vladimír GONDA

American economist Milton Friedman, the Nobel price winner for the economics in 1976, is a worldwide distinguished authority in the field of economic theory and praxis. It happens rarely that a scientist-economist had such a great influence, direct or indirect determined not only scientific research, but also a real economic-and-political reality. In

the second half of 20th century (together with J. M. Keynes) he significantly shaped both current (modern) economic theory and economic policy.

This article takes into consideration the Friedman's inflation theory, which together with the analysis of money demand represents one of the basic building stones of his monetary theory. Perhaps it will not be too exaggerating to say that Friedman and the inflation problem belong together forever, in addition some parallels can be found in their „biographies“. In analogy with Friedman, who started to present his liberal ideas (as „outsider“) in the period when Keynesian theories absolutely dominated, he slowly made his career up to the top of the „Olympus of the economics“ and his monetarism theory became worldwide acknowledged, similarly inflation underwent a considerable development, when in the post-war period changed from an ad hoc phenomenon to become a universal phenomenon, and which during 70-ties gradually turned to be a macroeconomic problem number one in the majority of developed market economies.

An objective of this article is to provide an overall review of the Friedman's monetary concept of inflation (which also impacted the reality of providing the stabilizing policy in transition economies) considering it from the theory-and-methodology point of view, and also viewing the proposed ways for the inflation treatment, although not avoiding a critical assessment.

The Friedman's interpretation of inflation can be ranked as a monetary concept of inflation. M. Friedman linked his theory with the ideas of quantitative theories and he understands inflation as a purely monetary phenomenon – being a result of an excessive amount of monies in circulation (i. e. faster growth of M2 in nominal values to compare the product growth). Friedman takes inflation as a sickness of the monetary system, which, if not early enough diagnosed, could destroy the society.

The author of this article explains Friedman's analysis of the triad of causes, which led (in the USA) to an excessive growth of monies, and subsequently caused inflation – i. e. rather high growth of government expenditures, government policy of full employment and an improper FED policy.

A closer look on the Friedman's understanding of inflation is complemented by an analysis of benefits, which inflation brings to government – the intake of inflation tax, higher taxation of economic subjects, a government debt partial write-off.

In the next paragraph the author defines the mechanism through which money impact prices. If the equilibrium of the monetary market is broken, an adjustment process leading toward a total change in price level follows.

Through the end of 60-ies the Friedman's monetary version of inflation developed as the theory of a partial equilibrium in the monetary economy sector. Fluctuations of the price level were interpreted exclusively as a result of „stocks“ of money (i. e. monetary shocks) at the background of a stable money demand. Later on in 70-ies M. Friedman developed his theory of inflation by adding a correlation of inflation and unemployment based on a critical analysis of the (Keynesian) Phillips curve. In his concept, when

analyzing the relationship between the inflation process and the labour market situation, the key elements depicted are: a natural rate of unemployment and (adaptable) inflation assumptions.

M. Friedman differentiates a short-term and a long-term Phillips curve. According to him, the original Phillips curve is valid only for a short-term period, when inflation expectations of economic subjects deviate from the real higher inflation rate and subsequently these expectations should be modified. They express temporary status – the real unemployment deviations from the natural unemployment rate and their impact on inflation, which were brought up by the economic policy. In a long-term period the Phillips curve is vertically shaped and it equals the natural unemployment rate line, which has a serious impact for a long-term economic policy.

The engine of the examined processed of Friedman's monetary construction are monies in circulation. Friedman admits that in a short-term period the monetary impulses can stroke the real variables (employment, production, investments); however, this impact is only temporary. In a long-term period these quantities go back to their original level, only prices are hiking as a final result. Monies, according to Friedman remain in a long-term perspective neutral.

Friedman's concept of vertical Phillips curve and the hypothesis of a natural unemployment rate offered new grounds against Keynesian forms of economic policy. M. Friedman rejected a compromise – a „Phillipsian“ dilemma option – as an illusion and the refused neo-Keynesian recipes according to which it is possible to ensure a high economic growth by means of regulated inflation in „batches“. His analysis indicates that an effort to increase employment behind the „iron“ border of a natural unemployment rate creates much stronger inflation pressure, accelerates inflation without a visible long-term effect on labour market. Therefore, he requires to do away with a „nonsense“ policy of stimulating aggregate demand and of targeting the pursuance of full employment.

From Friedman's mono-resource understanding of what are the causes of inflation, we can logically derive some treatment recommendations. Since inflation according to Friedman is purely a monetary phenomenon, he concludes that we can fight it only by adopting measures on the field of monetary circulation. A unique treatment of inflation which is feasible according to Friedman is the restriction of the growth of money in circulation. At the same time he underlines that there is no way how to avoid the unpleasant side effect of the inflation treatment like a slowdown in economic growth and a higher unemployment.

The key tool for fighting the inflation according to Friedman is regulation of money supply. His monetarian transmission mechanism is based on regulating of monetary base with monetary aggregate (M1 or M2) being a mediating target (intermediate target). As the best anti-inflation strategy Friedman proposed a non-activist monetary policy ensuring a stable rate of M2 growth, which would work as a long-term everlasting rule (so called monetary rule).

Monetary targeting as an intermediate target was at a certain period of time used practically by all banks. Monetary policy praxis however did not confirm a stability between monetary aggregates and inflation. Some of the unfulfilled assumptions of the monetarian transmission mechanism regarding the stability of the income speed of money circulation and monetary multipliers led central banks towards formulating new schemes of monetary policy regulation. In 90-ies central banks in the majority of countries announced a shift to a new monetary policy strategy – inflation targeting. This shift does not mean that a long-term monetary policy target was abandoned, in contrary, price stability remained to be the top target, but the ways how to implement the monetary policy should change. Inflation targeting means a direct determination of targets for inflation without mediating intermediate targets.

Currently, the system of inflation targeting is used by the National Bank of Slovakia, even if it did not declare it officially in its monetary program. This is evident on the transfer from the quantitative control of liquidity towards the qualitative control based upon own key interest rates and on the transfer of monetary aggregates from the position of an intermediary target to the one of indicators of monetary development (only).

In the recent years developed market economies as well as transition economies show a gradual retreat from monetarism. Despite of that M. Friedman remained to be a reputable generator of ideas. He also contributed – owing to the fact that many of his thesis many critical polemics among economists sparked – to a further development of the economic and especially monetary theory.