

# Současná krize prizmatem Mises-Hayekovy teorie hospodářského cyklu

Jan Vyskočil

# Stručný přehled

- 1 K teoriím hospodářských fluktuací obecně
- 2 Historický kontext monetární teorie
- 3 Mises-Hayekova formulace
- 4 Kritika teorie
- 5 Vývoj vybraných agregátů v poslední dekádě
- 6 Závěr

# Obecný úvod

## Možné přístupy k fenoménu

- přístup „pštrosí“: neexistuje žádná společná příčina konjunktur/recesí (zcela netestovatelné tvrzení!)
- *non*vysvětlení
  - příčinou jsou lidské hříchy (hrabivost, anebo naopak přílišná šetrnost atp.)
  - krize jsou inherentní tržní koordinaci
  - jakékoliv *ad hoc* psychologické zdůvodnění („animal spirits“)
- „reálná“ vysvětlení
  - sluneční aktivita (Jevons)
  - aktivita podnikatelů - inovace (Schumpeter)
  - skokové změny cen důležitých komodit
  - ...

# Obecný úvod

## Faktory indikující monetární původ cyklických výkyvů

- ekonomiky s vyspělejším finančním systémem trpí cyklickými výkyvy silněji
- zvláště v průběhu 19. století byly krize spojeny s výraznými zásahy státu do monetárního uspořádání (mexické stříbro 1837, Coinage Act 1873, Sherman Silver Purchase Act 1893), anebo následovaly války spojené s významnou monetární expanzí
- fenomén sekundární deflace (ad „plucking model“)

# Historie

## Mississippská a Jihomořská bublina

Richard Cantillon (1680 - 1734): *Essai Sur la Nature du Commerce en Général*

- v mnoha ohledech lepší než pozdější autoři, například účinky inflace na relativní ceny a distribuci bohatství (Cantillonův efekt)
- popisuje fungování tehdejšího bankovníctví (částechných rezerv)
- zvláštní účinky monetárních expanzí provedených *národními* (centrálními) bankami

*But as soon as the idea of great fortunes induced many individuals to increase their expenses, to buy carriages, foreign linen and silk, cash was needed for all that, I mean for the expenditure of the interest, and this broke up all the systems.*

# Historie

## Say versus Malthus

- Thomas Robert Malthus (1766 - 1834)
  - 1820: *Principles of Political Economy*
  - příliš vysoký objem úspor může způsobit, že agregátní poptávka je příliš nízká vzhledem k nabídce, což vysvětluje hospodářské krize
  - řešením je vyšší poptávka (spotřeba)
- Jean Baptiste Say (1767 - 1832)
  - 1821: re-edice *Traité d'économie politique*
  - zákon trhů (takzvaný Sayův) chybně interpretovaný později jako „nabídka si tvoří svou poptávku“
  - nadbytek dle Saje nemůže být všeobecný, vždy přebývá *konkrétní zboží*
  - řešením je náprava chybné struktury nabídky (více investic)

# Historie

## Hnutí za reformu bankovníctví v Británii a v USA

- Velká Británie - měnová škola
  - jejím „zakladatelem“ James Pennington, článek *On Private Banking Establishments of the Metropolis* z roku 1826
  - příčinou hospodářských krizí jsou emise bankovek nekrytých měnovým kovem, které nejprve způsobí zdání prosperity, aby pak odliv zlata do zahraničí přivodil kontrakci ⇒ recesi
  - Peelův zákon z roku 1844: nové emise bankovek kryty plně zlatem
- Second Bank of United States
  - prezident Andrew Jackson odmítl v roce 1836 prodloužit bance (N.Biddle) platnost zakládacích listin
  - krize 1837
  - následuje tzv. éra „svobodného bankovníctví“

# Historie

## Mises a Hayek

- Ludwig von Mises (1881 - 1973)
  - 1912: *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* kombinuje Sayovu představu o chybné skladbě agregátní nabídky, měnový princip, Boehm-Bawerkovu teorii kapitálu a Knut Wicksellovu koncepci přirozené úrokové míry
- Friedrich von Hayek (1899 - 1992)
  - ve dvacátých letech pracoval v rakouském institutu pro výzkum hospodářského cyklu
  - na pozvání Lionela Robbinse odjíždí do Británie na London School of Economics
  - slavná debata s Keynesem, kritika Piera Sraffy
  - 1974: Hayek dostává za svou práci na monetární teorii cyklu Nobelovu cenu



# Mises - Hayekova formulace

## Determinanty hrubé úrokové míry

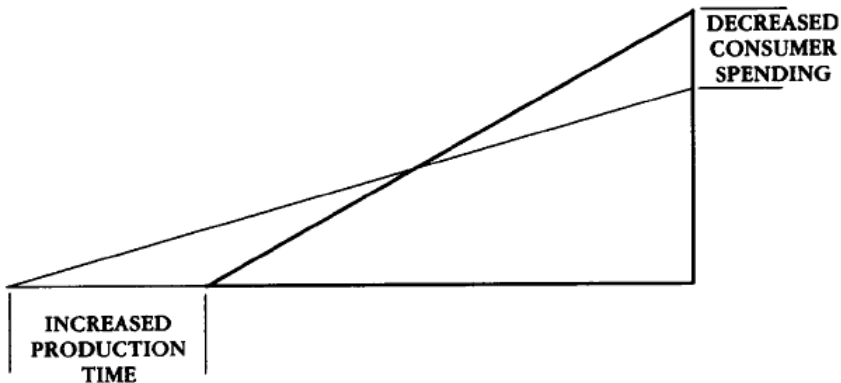
- čistá úroková míra  $i_n$ 
  - určena **výhradně** časovými preferencemi tržních aktérů
  - jediná složka v hypotetickém *dlouhém období*
- riziková složka  $i_r$ 
  - zohledňuje statisticky předpověditelnou nejistotu
  - $\Rightarrow$  je specifická pro určitou třídu projektů
- cenová prémie  $i_\pi$ 
  - odráží změny kupní síly peněz (viz také Fisherova rovnice  $n \approx r + i_\pi$ )

$$i_g = i_n + i_r + i_\pi \quad (1)$$

# Mises-Hayekova formulace

Volba mezi spotřebou a úsporami

Obrázek: Hayekův trojúhelník: účinky poklesu přirozené úrokové míry



# Mises-Hayekova formulace

## Následky dočasného snížení hrubé úrokové míry

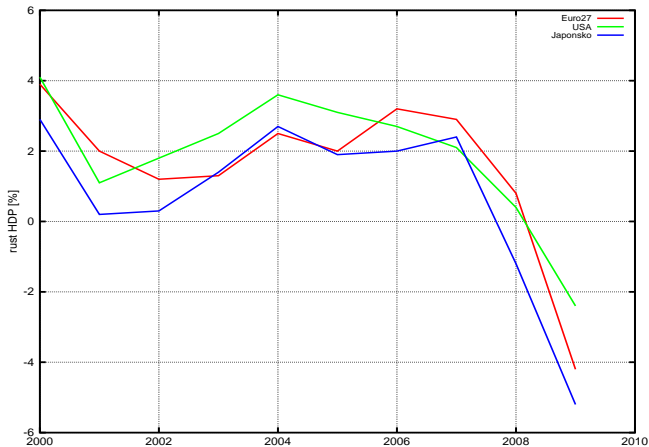
1. centrální banka sníží svou základní sazbu
2. komerční banky půjčují peníze levněji
3. podnikatelé mylně považují toto snížení za signál vyšší ochoty spotřebitelů spořit a investovat
4. proto jsou zahájeny nové dosud nerentabilní projekty
5. jejich realizace začíná po čase narážet na nedostatek fyzických zdrojů
6. růst cen výrobních faktorů
7. růst cen spotřebních statků
8. zahájené projekty se ukazují být nerentabilní, krach na burze
9. bankovní rezervy se ukazují být nedostatečné (nesplácené úvěry, klesajícího hodnota portfolia), krize bankovního sektoru
10. nedostatek úvěru vede ke krachům firem, krize „reálného“ sektoru

# Mises-Hayekova formulace

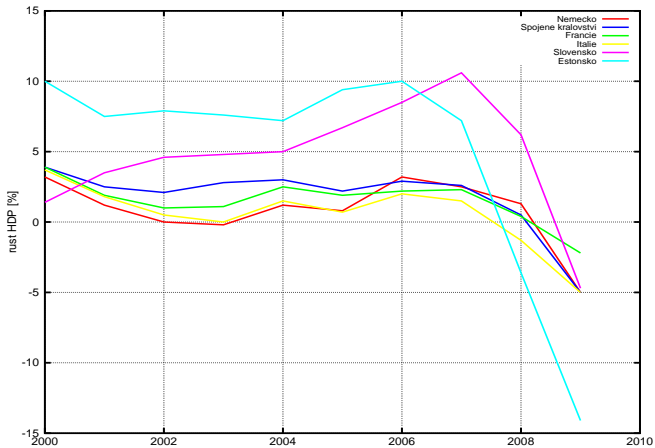
## Kritika

- zpoždění mezi vývojem na úvěrovém trhu a cenami není *nevyhnutelné* - tržní aktéři mohou vývoj předvídat (Huelsmann, Caplan)
- teorie předpokládá tržní selhání - podle Misesa svobodný bankovní systém nebude držet plné rezervy, zároveň jakákoliv emise fiduciárních prostředků způsobuje poškození kapitálové struktury  $\Rightarrow$  trh nefunguje správně
- Rothbardovo řešení, plné rezervy, nemusí lidé preferovat (ani jej považovat za jediné možné z hlediska morálního a právního)
- řešení nabízí tzv. *free banking school* (K.Dowd, L.White, G.Selgin)

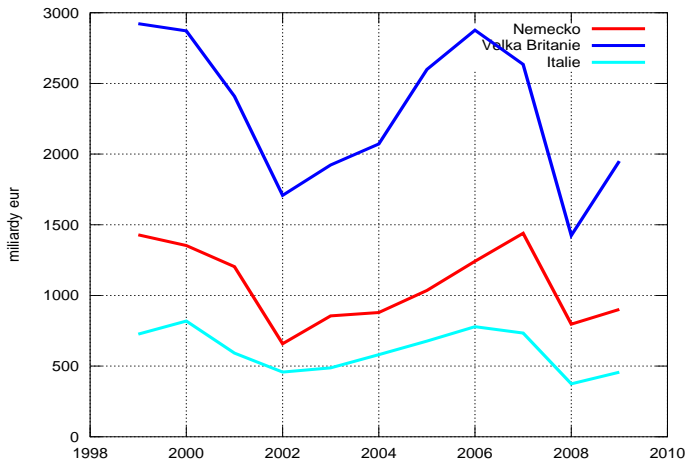
Obrázek: Růst reálného HDP eurozóny, USA a Japonska v poslední dekádě



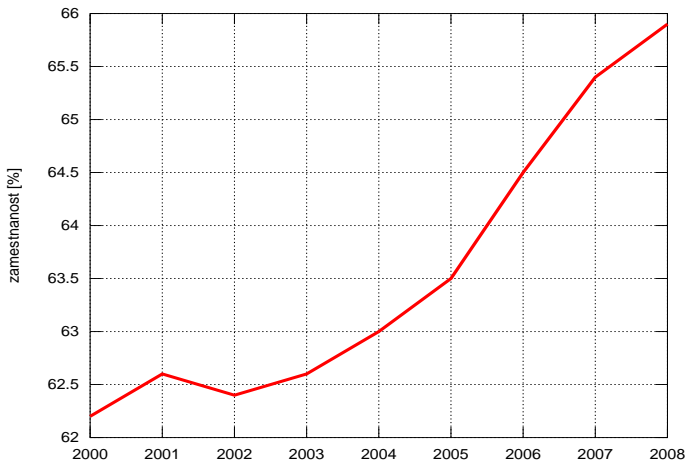
Obrázek: Růst HDP vybraných zemí sedmadvacítky



Obrázek: Tržní kapitalizace významných evropských ekonomik

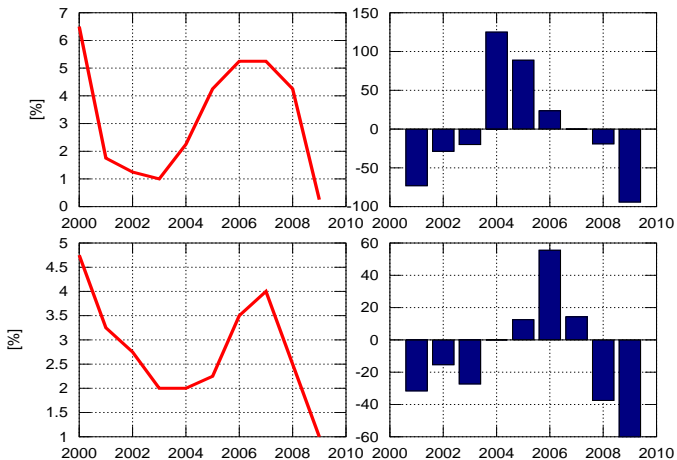


Obrázek: Zaměstnanost v EU

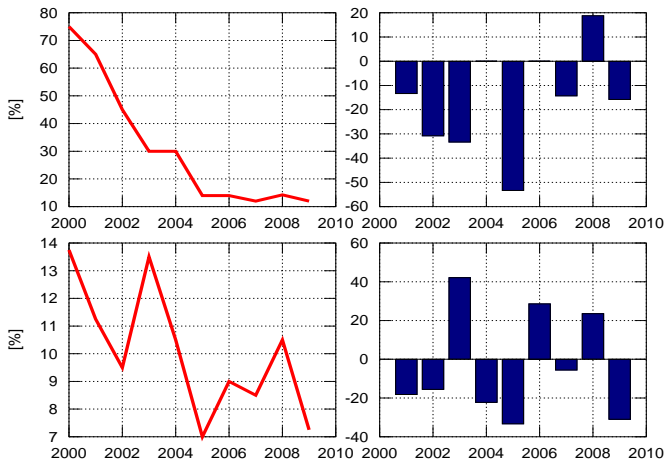




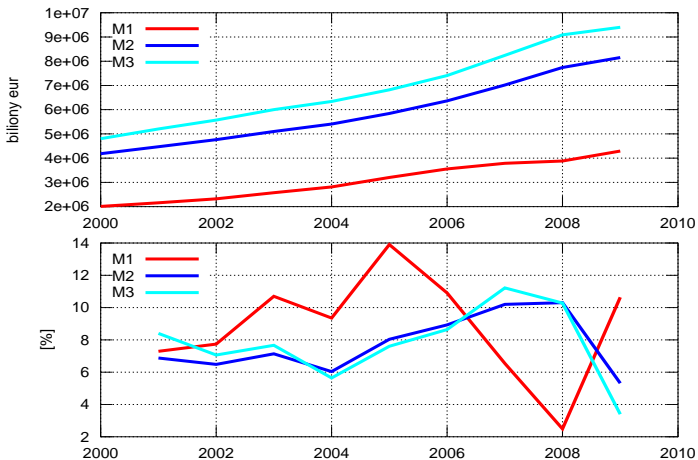
## Obrázek: Sazby Fedu a ECB



## Obrázek: Sazby rumunské a maďarské CB



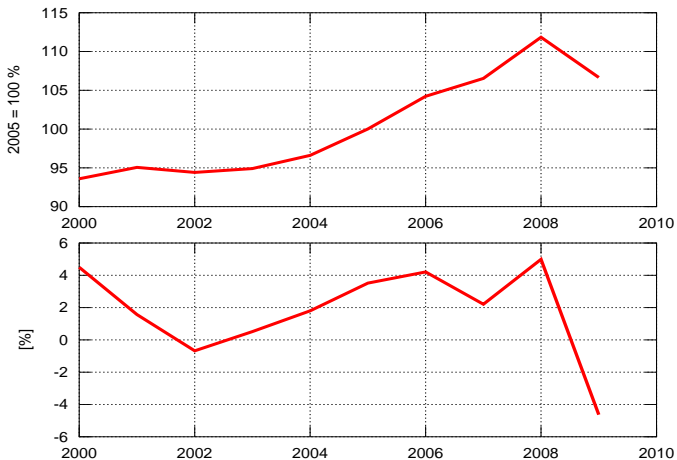
Obrázek: Vývoj M agregátů v eurozóně



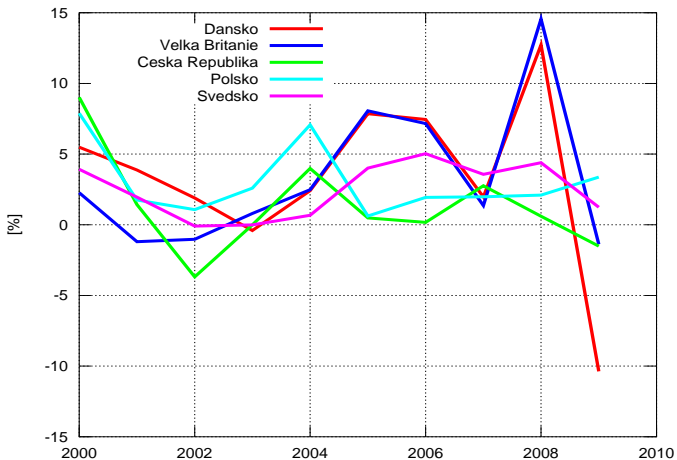
Obrázek: Vývoj HICP (index spotřebních cen)



Obrázek: Ceny výrobních faktorů v eurozóně



Obrázek: Ceny výrobních faktorů v dalších zemích EU



## Úspěšné předpovědi krize 2008:

- Peter Schiff - 2006, debata s Arthurem Lafferem
- Frank Schostak - 2003
- Christopher Meyer - 2003

*The strong housing market has all the makings of being the next bubble - in particular high leverage and unsustainable price increases. While the larger economy seems to sputter along, the housing market continues to run a hot race. Low interest rates have propelled refinancing, freeing up \$100 billion last year alone, according to the Wall Street Journal. Not surprisingly, the low interest rates have increased buying power and supported housing prices.*