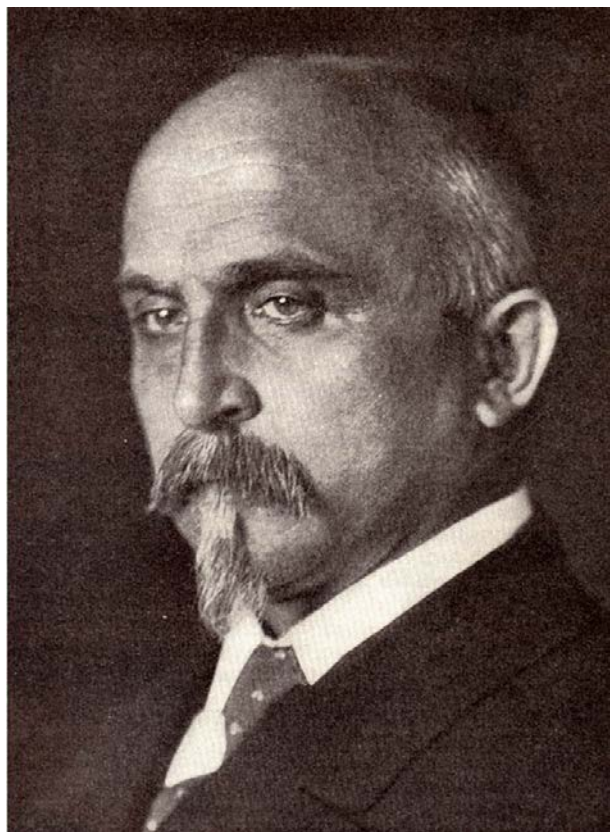


# Deflační politika Aloise Rašína



seminář

„150 let od narození Aloise Rašína – právníka, politika a národohospodáře“

Tomáš Holub

ředitel sekce měnové ČNB  
docent ekonomie, IES FSV UK

24. října 2017

Právnická fakulta UK

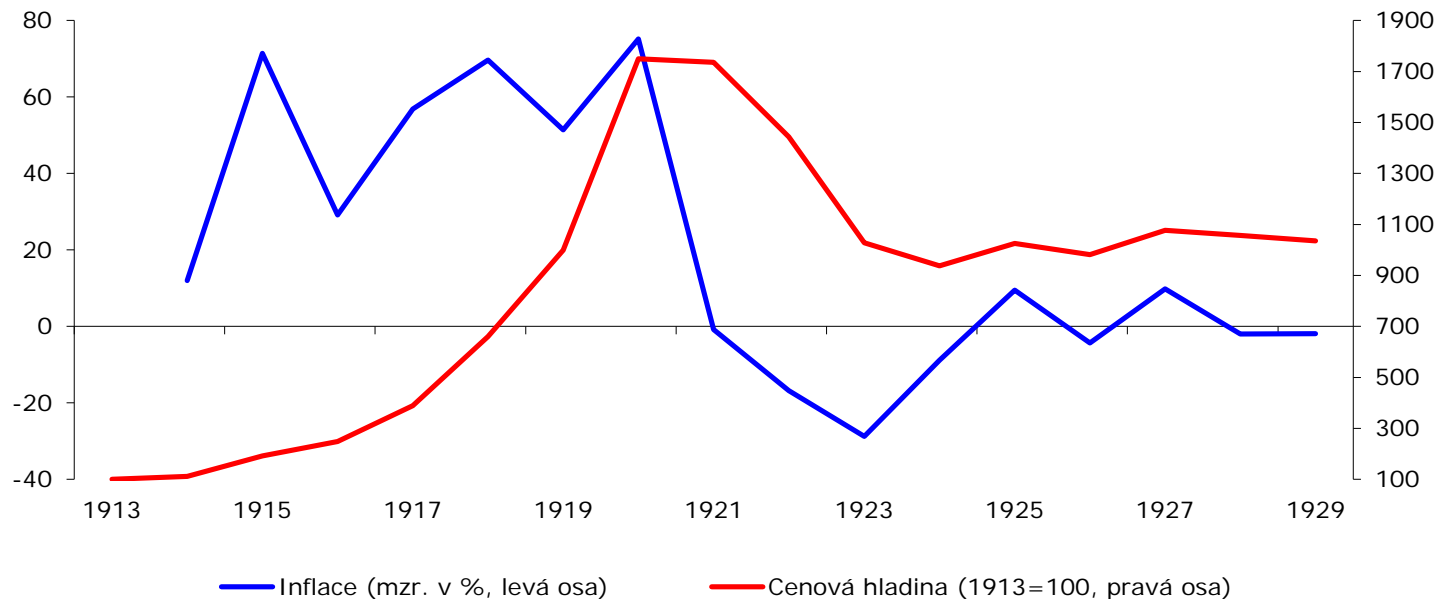
# Měnová politika Aloise Rašína v kostce

- I. Měnová odluka jako první ambiciózní – ale nezbytný – krok.
  - II. Období deflační politiky, jejímž cílem mělo být snížení cenové hladiny tak, aby se přiblížila předválečné úrovni.
  - III. Stabilizace cenové hladiny a kurzu na silné hladině a zavedení tzv. zlaté měny.
- Rašín realizoval první dva kroky tohoto programu.
  - Další body již, bohužel, museli realizovat jeho následovníci, zejména první guvernér NBČ V. Pospíšil.

# Deflační politika

- Rašínova snaha o snížení cen, tedy o „nápravu měny deflací“ (Půlpán, 1993), byla sdílena většinou tehdejších ekonomů i politiků.
- Plynula zejména z neblahé válečné zkušenosti, kdy nadměrné emise rakouskouherských bankovek financujících válečné výdaje vedly k růstu cenové hladiny a ke znehodnocování peněz. To bylo vnímáno jako proces vedoucí k nespravedlivému přerozdělení bohatství v národním hospodářství.
- Myšlenka deflace a návratu ke zlaté měně nebyla dána pouze touto zkušeností a nadšením z budování nového státu, ale také reflektovala silný myšlenkový proud v poválečné Evropě.
- Například Bank of England na začátku 20. let prováděla záměrnou deflační politiku, která v roce 1925 vyústila v přijetí zlatého standardu na předválečné úrovni (Capie a Wood, 2004).

# Rašínova deflační politika v I. 1919–1923: inflace a cenová hladina (i)



Pramen: Böhm a kol. (2011)

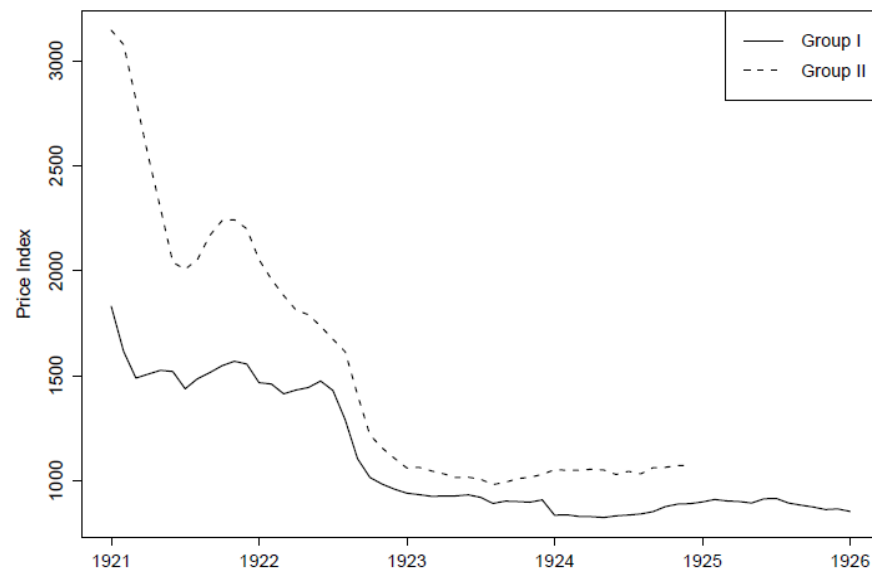
- V letech 1919–1920 setrvala inflace na vysokých válečných hodnotách (nižší než plánovaná restrikce oběživa, uvolněná fiskální politika).
- V letech 1922–1924 následně došlo k poklesu cen o téměř 50 %.

# Rašínova deflační politika v l. 1919–1923: inflace a cenová hladina (ii)

Figure 3.5: Wholesale Price Index in Czechoslovakia, nominal, 1921–1926, 1914=100



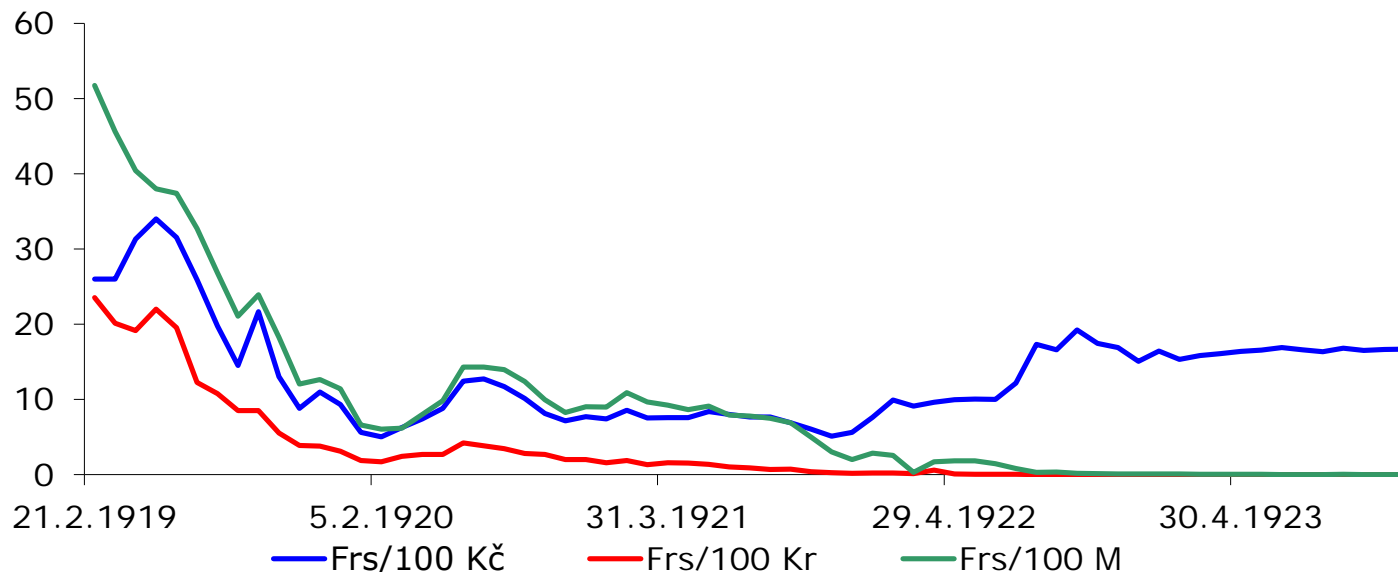
Figure 3.7: Consumer price index, 1921–1926, 1914=100



Pramen: Tůmová (2016)

- Výrazný pokles nastal u velkoobchodních i maloobchodních cen.

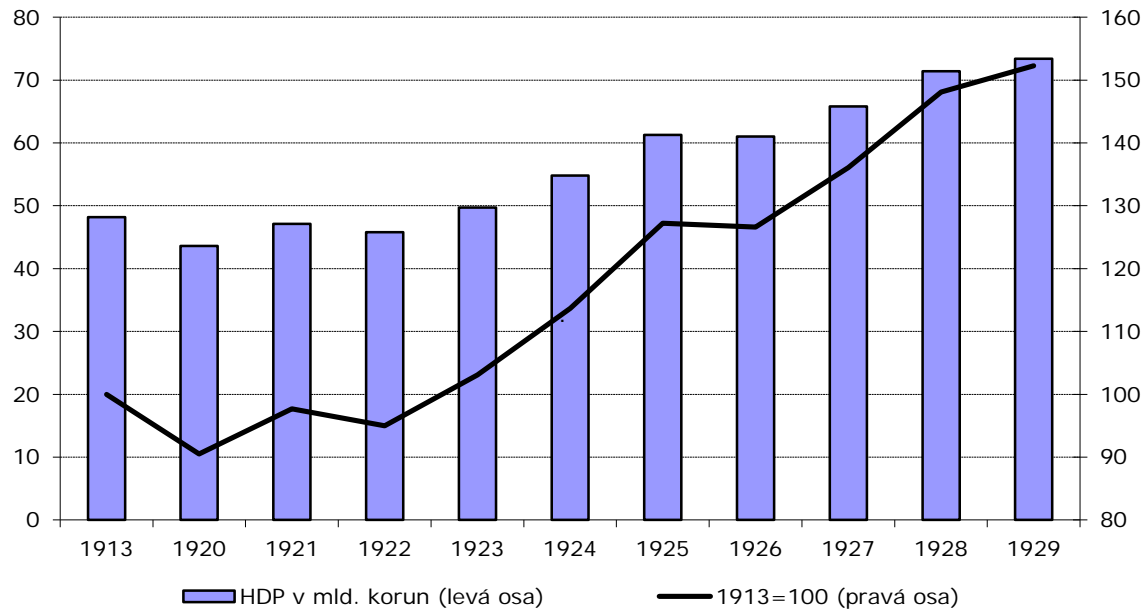
# Rašínova deflační politika v I. 1919–1923: měnový kurz



Pramen: Böhm a kol. (2011)

- Zpevnování koruny bylo záměrnou politikou MF a hlavním nástrojem, jak dosáhnout snížení cenové hladiny.
- Po atentátu na Rašína byl opuštěn plán návratu k předválečné paritě vůči zlatu a kurz koruny byl stabilizován (K. Engliš).

# Rašínova deflační politika v l. 1919–1923: ekonomická aktivita (i)



Pramen: Böhm a kol. (2011)

- Deflační politika byla sice oproti původním představám zmírněna, přesto měla citelné nepříznivé dopady do ekonomiky (viz i následující snímek s vývojem průmyslové produkce a nezaměstnanosti).
- Rašín za ně osobně zaplatil nejvyšší cenu († únor 1923).

# Rašínova deflační politika v l. 1919–1923: ekonomická aktivita (ii)

Table 3.4: Development of Czechoslovak economy, 1921–1924

Year	Wholesale Price Index*	Export, billions Kč	Unemployment, thousands
1920	1 542	28.5	148.0
1921	1 453	29.5	71.5
1922	1 348	19.6	127.2
1923	891	13.9	207.3
1924	878	17.0	96.5

Table 3.11: Industrial production in Czechoslovakia 1919–1937, with base years 1913, 1929 and 1937

	1913=100	1929=100	1937=100
1919	77	54	57
1920	75	53	55
1921	86	60	63
1922	78	55	57
1923	82	58	60
1924	107	76	79
1925	112	79	82
1926	108	77	80

Pramen: Tůmová (2016)



# Thomas Sargent (1982), nositel Nobelovy ceny za ekonomii 2011

**After World War I, the new nation of Czechoslovakia was formed out of territories formerly belonging to Austria and Hungary. Under the leadership of a distinguished minister of finance, Dr. Alois Rasin, immediately after the war Czechoslovakia adopted the conservative fiscal and monetary policies its neighbors adopted only after their currencies had depreciated radically. As a result, Czechoslovakia avoided the hyperinflation experienced by its neighbors.**

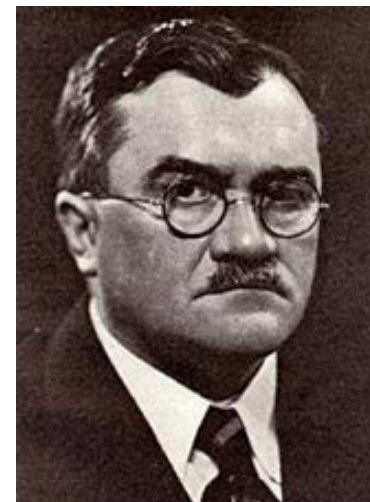
Pramen: Sargent, T. (1982). *The Ends of Four Big Inflations*. In R.E. Hall, ed., „Inflation: Causes and Effects,” University of Chicago Press, ISBN: 0-226-31323-9, <http://www.nber.org/chapters/c11452.pdf>.

# Debata o zavedení zlatého standardu



Vilém Pospíšil

- V. Pospíšil, první guvernér NBČ, byl přímým ideovým následovníkem A. Rašina (zastávce zlatého standardu).
- K. Engliš byl hlavním ideovým odpůrcem A. Rašina a následně i V. Pospíšila (byl zastáncem cenové stability).



Karel Engliš

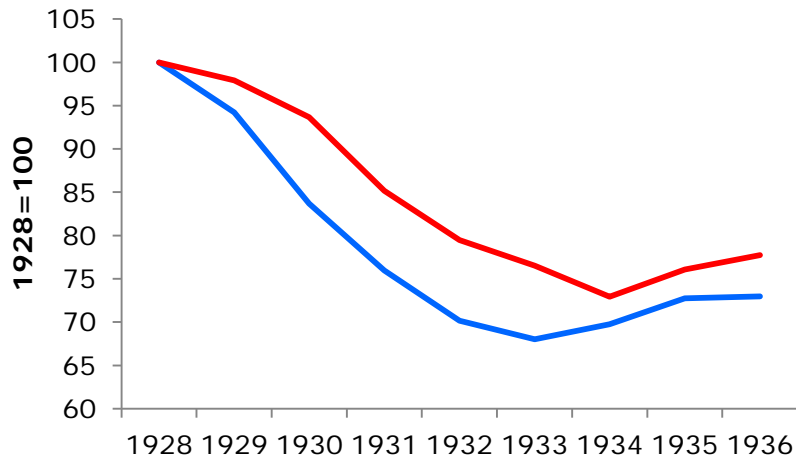
- Kuriozitou našich měnových dějin přitom je, že K. Engliš instaloval coby ministr financí V. Pospíšila do funkce guvernéra.

Odevzdávám do Vašich rukou nejcennější klenot národní, naši *korunu československou*, klenot, který není ani ze zlata, ani ze stříbra, nýbrž z práce.

# Zavedení zlatého standardu

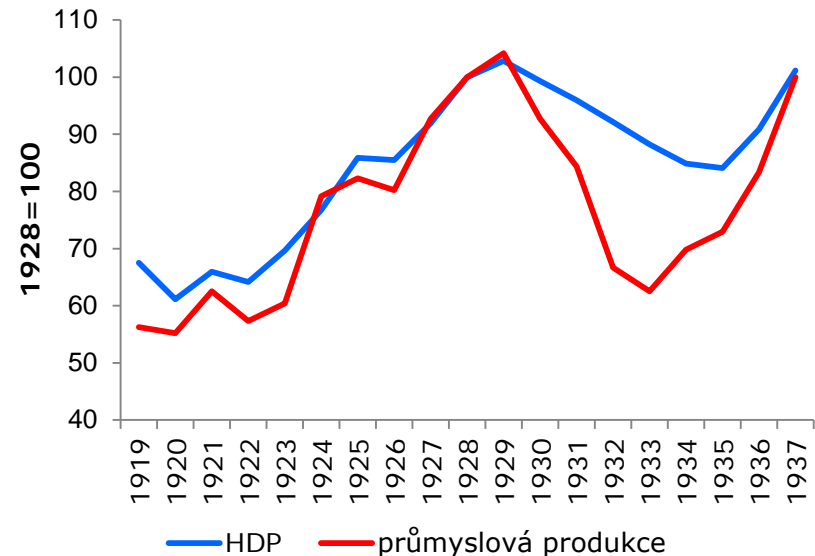
- Od začátku svého fungování bylo snahou Národní banky československé přijetí zlatého standardu. V tomto ohledu byl patrný ideový odkaz A. Rašína, a to i skrze prvního guvernéra V. Pospíšila (viz výše).
- K zavedení zlatého standardu v Československu došlo až poté, co K. Engliš koncem roku 1928 rezignoval (již poněkolkáté) z postu ministra financí.
- Zlatý standard byl zaveden 7. listopadu 1929, tedy těsně po „Černém čtvrtku“ na Newyorské burze (24. října 1929), a tudíž v nejhorší možnou dobu.
- Tento krok byl přitom schválen legislativně nestandardní cestou v mezidobí voleb a ustanovení nové sněmovny, a to formou Opatření Stálého výboru Národního shromáždění (viz Bažantová, 2017).
- Kromě K. Engliše měl zlatý standard i další odpůrce (J. Macek, J. Nebesář aj.).

# Deflace a recese během Velké deprese



— velkoobchodní ceny — maloobchodní ceny

Pramen: Böhm a kol. (2011); Tůmová (2016)

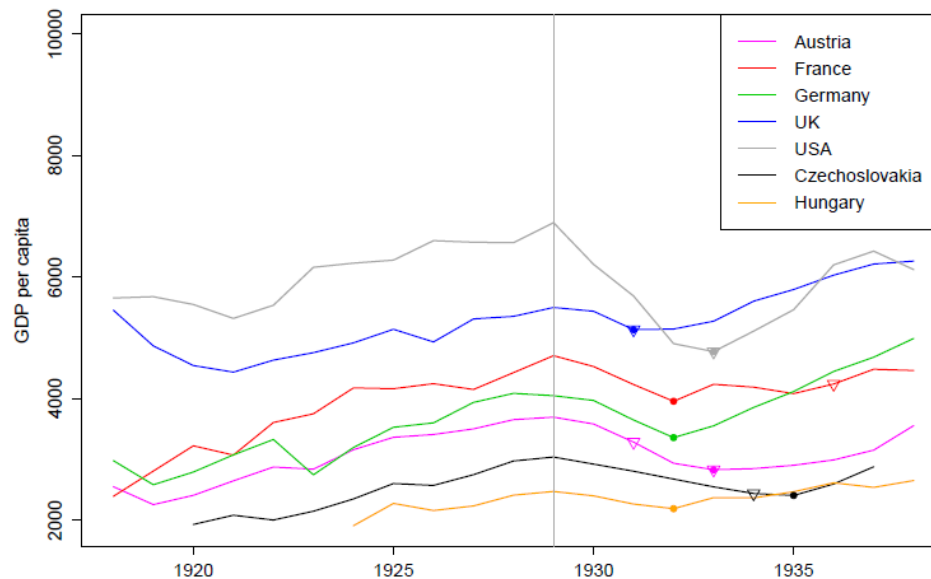


— HDP — průmyslová produkce

- Zapojení do zlatého standardu prohloubilo dopady Velké deprese do domácí cenové hladiny a reálné ekonomické aktivity.
- Teprve v únoru 1934 byla provedena první – nedostatečná – devalvace koruny, načež na protest odstoupilo vedení NBČ v čele s V. Pospíšilem, kterého nahradil K. Engliš (devalvaci prosadil).
- K druhé devalvaci došlo po vzoru francouzského franku v říjnu 1936 .

# Opuštění zlatého standardu a překonání Velké deprese

Figure 2.2: Abandonment of Gold Standard



Source: GDP data: The Maddison-Project (2013), Abandonment of Gold Standard: Bernanke & James (1991), Author's computation; the idea based on O'Neil (2009)

Dots denote the minimum GDP per capita for given country in post-1929 period. Triangles depict the devaluation or abandonment of the gold standard. Austria have two triangles due to devaluation of currency in September 1931 and suspension of gold standard in April 1933.

- Země, které se k opuštění zlatého standardu a/či devalvaci měny odhodlaly dříve, vesměs rychleji překonaly hospodářskou recesi.
- Československo lpělo na zlatém standardu dlouho a oživení jeho ekonomiky bylo opožděné oproti jiným zemím.

# Shrnutí a závěr

- Zásluhou A. Rašína se podařilo vytvořit mezinárodně respektovanou československou korunu a vyhnout se hyperinflacím zuřícím v okolních zemích.
- A. Rašín pomohl zakořenit preferenci pro neinflační (až deflační) vývoj a silnou měnu, která v naší „národní genetické výbavě“ přežívá dosud.
- Rašínův ideový odkaz byl – zejména prostřednictvím V. Pospíšila – patrný i po jeho smrti, a to v diskusích o zavedení zlatého standardu, které se však z historického pohledu jeví jako velmi nešťastně načasované a chybné.
- Pojetí moderní měnové politiky založené na dosahování cenové stability, jak ji provádí ČNB, je blíže odkazu K. Engliše, ideového odpůrce A. Rašína.
- Přesto je A. Rašín součástí tradice, k níž se ČNB hrdě hlásí (viz například aktuálně vypsána soutěž na bankovku 100 Kč vzor 2019).



**Tomáš Holub**  
Tomas.Holub@cnb.cz