

Originální název:

Money, Bank Credit, and Economic Cycles

First Spanish edition 1998, *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*,
Unión Editorial, Madrid

Copyright © 1998 Jesús Huerta de Soto

Second Spanish edition 2002, Unión Editorial, Madrid

Copyright © 2006 Jesús Huerta de Soto

Translated from Spanish by Melinda A. Stroup

First English edition 2006, *Money, Bank Credit, and Economic Cycles*,
Ludwig von Mises Institute, 518 West Magnolia Avenue, Auburn,
Alabama 63832-4528

All rights reserved. Written permission must be secured from the
publisher to use or reproduce any part of this book, except for brief
quotations in critical reviews or articles.

ISBN: 0-945466-39-4

ISBN: 978-0-945466-39-0

© ASPI, a. s., společně s Liberálním institutem, Praha, 2009

Translation © Martin Froněk, Aleš Tůma, Dan Vořechovský, Jan Havel,
Michal Janda, 2009

ISBN 978-80-7357-411-6 (ASPI)

ISBN 978-80-86389-54-7 (LI)

Všechna práva vyhrazena. Bez předchozího souhlasu vydavatelství nelze
žádnou část této publikace rozmnožovat, ukládat ve vyhledávacím systému
nebo předávat v jakékoli formě nebo jakýmkoli prostředky a metodami,
elektronicky, mechanicky, kopírováním, nahráváním nebo jiným způsobem.

OBSAH

Obsah	V
Předmluva	
k českému vydání	XV
Předmluva k anglickému vydání	XXVII
Předmluva ke španělskému vydání	XXIX
Úvod	XXXI
I PRÁVNÍ POVAHA PENĚŽNÍHO KONTRAKTU	
DEPOSITUM IRREGULARE	1
1 Předběžné vyjasnění pojmů: půjčka (mutuum	
a commodatum) a kontrakty depositní	1
Commodatum	2
Mutuum	2
Depositum	4
Úschova věcí zastupitelných neboli „depositum	
irregulare“	4
2 Ekonomická a společenská funkce deposit	
irregulare	6
Podstatný prvek peněžního deposita irregulare	7
Následky neplnění základní povinnosti u deposita	
irregulare	9
Soudní rozhodnutí uznávající základní právní principy	
řídící peněžní smlouvu o depositu irregulare	
(požadavek stoprocentních rezerv)	11
3 Základní rozdíly mezi smlouvou o depositu	
irregulare a smlouvou o peněžní půjčce	12
Rozsah, v jakém se jednotlivými kontrakty převádí	
vlastnická práva	13
Základní ekonomické rozdíly mezi oběma kontrakty ...	14
Základní právní rozdíly mezi oběma kontrakty	17
	V

4	Objevování obecných právních principů ovládajících kontrakt o peněžním depositu irregulare římskými právními experty	20
	Vznik tradičních právních principů podle Menger, Hayeka a Leoniho	20
	Římská jurisprudence	23
	Kontrakt o depositu irregulare v římském právu	27
II	HISTORICKÉ PŘÍPADY PORUŠOVÁNÍ PRÁVNÍCH PRINCIPŮ SMLOUVY O PENĚŽNÍM DEPOSITU IRREGULARE	37
1	Úvod	38
2	Bankovnictví v Řecku a Římě	41
	Trapezitei čili řečtí bankéři	41
	Bankovnictví v helénistickém světě	51
	Bankovnictví v Římě	53
	Krach banky křesťana Callista	54
	Societates argentariae	56
3	Bankovnictví v pozdním středověku	59
	Oživení depositního bankovnictví ve středomořské Evropě	61
	Kanonický zákaz lichvy a „depositum confessatum“	64
	Bankovnictví ve Florencii ve 14. století	70
	Banka Medicejů	72
	Bankovnictví v Katalánsku ve 14. a 15. století: Taula de Canvi	75
4	Bankovnictví za vlády Karla V. a doktrína salamanské školy	78
	Vývoj bankovnictví v Seville	78
	Salamanská škola a bankovnictví	83
5	Nový pokus o legitimní bankovnictví: Amsterodamská banka. Bankovnictví v 17. a 18. století	97
	Amsterodamská banka	97
	David Hume a Amsterodamská banka	101
	Sir James Steuart, Adam Smith a Amsterodamská banka	103
	Banky Švédska a Anglie	106
	John Law a bankovnictví ve Francii 18. století	109
	Richard Cantillon a podvodné porušování smlouvy o iregulárním depositu	111

III	POKUSY O PRÁVNÍ OBHAJOBU BANKOVNICTVÍ ČÁSTEČNÝCH REZERV	115
1	Úvod	115
2	Proč je nemožné ztotožnit iregulární depositum a půjčku (mutuum)	119
	Kořeny zmatení	119
	Chybná doktrína common law	124
	Doktrína španělského občanského a obchodního zákoníku	127
	Kritika snahy ztotožnit smlouvu o peněžním depositu se smlouvou o půjčce	133
	Odlišný účel neboli kauza obou smluv	134
	Myšlenka nevysloveného, implicitního souhlasu	139
3	Neadekvátní řešení: nová definice konceptu disponibility	146
4	Iregulární depositum, transakce s doložkou o zpětném odkupu a smlouvy o životním pojištění ..	154
	Transakce s doložkou o zpětném odkupu	156
	Případ smluv o životním pojištění	160
IV	PROCES ÚVĚROVÉ EXPANZE	165
1	Úvod	165
2	Role banky jako skutečného zprostředkovatele ve smlouvě o úvěru	170
3	Role banky ve smlouvě o bankovním depositu	176
4	Účinky toho, že bankéř použije peníze z vkladu na požádanou: případ jednotlivé banky	180
	Kontinentální účetní systém	181
	Účetní praktiky v anglofonním světě	191
	Schopnost tvorby vkladů a úvěrové expanze v případě izolované banky	198
	Případ velmi malé banky	205
	Úvěrová expanze a tvorba vkladů ex nihilo v případě jediné, monopolní banky	207
5	Úvěrová expanze a tvorba nových vkladů celým bankovním systémem	213
	Tvorba úvěrů v systému malých bank	221

6	Několik dalších problémů	227
	Případ, kdy expanzi zahajují všechny banky současně ..	227
	Únik peněžní zásoby z bankovního systému	235
	Udržování rezerv převyšujících povinné minimum	238
	Různé rezervní poměry pro různé typy deposit	239
7	Paralely mezi tvorbou vkladů a emisí nekrytých bankovek	239
8	Proces úvěrové restrikce	250
V	EXPANZE BANKOVNÍHO ÚVĚRU A JEJÍ ÚČINKY NA EKONOMICKÝ SYSTÉM	259
1	Základy teorie kapitálu	260
	Lidské jednání jako sled subjektivních stadií	260
	Kapitál a kapitálové statky	266
	Úroková míra	277
	Struktura výroby	283
	Několik dodatečných problémů	288
	Kritika ukazatelů používaných v národních účtech	298
2	Účinek úvěrové expanze financované předchozím zvýšením dobrovolných úspor na výrobní strukturu	304
	Tři různé projevy procesu dobrovolného spoření	304
	Účetní zobrazení úspor nasměřovaných do úvěrů	306
	Problematika spotřebitelských úvěrů	307
	Účinky dobrovolného spoření na výrobní strukturu	308
	Za prvé: Účinky nového nesouladu zisků mezi jednotlivými výrobními stadii	310
	Za druhé: Účinky poklesu úrokové míry na tržní cenu kapitálových statků	316
	Za třetí: Ricardův efekt	319
	Závěr: vznik nové, kapitálově náročnější výrobní struktury	323
	Teoretické řešení „paradoxu spořivosti“	333
	Případ klesající ekonomiky	334
3	Účinky bankovní úvěrové expanze nekryté růstem úspor: rakouská teorie hospodářského cyklu neboli teorie oběžného úvěru	337
	Účinky úvěrové expanze na výrobní strukturu	338
	Spontánní reakce trhu na úvěrovou expanzi	352

4	Bankovníctví, částečné rezervy a zákon velkých čísel	372
VI	DALŠÍ ÚVAHY O TEORII HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU ...	383
1	Proč krize nevznikají v případě, že jsou nové investice financovány reálnými úsporami (a tedy nikoli úvěrovou expanzí)	384
2	Možnost odložení vzniku krize: teoretické objasnění stagflačního procesu	386
3	Spotřební úvěr a teorie cyklů	392
4	Sebezničující podstata umělých konjunktur způsobených úvěrovou expanzí: teorie „vynucených úspor“	395
5	Ztracený kapitál, nevyužitá kapacita a špatné investice výrobních zdrojů	399
6	Úvěrová expanze jako příčina rozsáhlé nezaměstnanosti	403
7	Národní účetnictví neumí zohlednit různá stadia hospodářského cyklu	404
8	Podnikání a teorie hospodářského cyklu	407
9	Politika stabilizace všeobecné cenové hladiny a její destabilizující důsledky na ekonomiku	410
10	Jak se vyhnout hospodářskému cyklu: prevence a zotavení z ekonomické krize	418
11	Teorie hospodářského cyklu a nevyužité zdroje: jejich úloha v úvodním stadiu konjunktury .	426
12	Nutné omezení úvěrů ve fázi recese: kritika teorie „sekundární deprese“	430
13	„Maniodepresivní“ ekonomika: utlumení podnikatelského ducha a další negativní důsledky opakujících se hospodářských cyklů na tržní ekonomiku	441

14	Vliv ekonomických fluktuací na trhy cenných papírů	444
15	Vlivy hospodářského cyklu na bankovní sektor ...	451
16	Marx, Hayek a názor, že hospodářské krize jsou nedílnou součástí tržních ekonomik	453
17	Dvě další úvahy	459
18	Empirický důkaz pro teorii cyklů	461
	Hospodářské cykly před průmyslovou revolucí	464
	Hospodářské cykly od průmyslové revoluce	467
	Bouřlivá dvacátá léta a velká deprese 1929	471
	Hospodářské recese konce sedmdesátých a začátku devadesátých let 20. století	478
	Empirické testování rakouské teorie hospodářského cyklu	484
	Závěr	488
VII KRITIKA MONETARISTICKÝCH A KEYNESIÁNSKÝCH TEORIÍ		493
1	Úvod	494
2	Kritika monetarismu	496
	Mýtický koncept kapitálu	496
	Rakouská kritika Clarka a Knighta	502
	Kritika mechanistické monetaristické verze kvantitativní teorie peněz	506
	Stručná poznámka k teorii racionálních očekávání	519
3	Kritika keynesiánské ekonomie	526
	Sayův zákon trhů	528
	Tři Keynesovy argumenty ohledně úvěrové expanze ...	530
	Keynesiánská analýza jako speciální teorie	537
	Takzvaná mezní efektivnost kapitálu	539
	Keynesova kritika Misesa a Hayeka	541
	Kritika keynesiánského multiplikátoru	542
	Kritika principu „akcelerátoru“	549
4	Marxistická tradice a rakouská teorie hospodářských cyklů. Neoricardiánská revoluce a spor o zpětný přechod	555

5	Závěr	560
6	Dodatek o životních pojišťovnách a dalších nebankovních finančních zprostředkovatelích	568
	Životní pojišťovny jako skuteční finanční zprostředkovatelé	570
	Odkupní hodnoty a nabídka peněz	575
	Úpadek tradičních principů životního pojištění	577
	Další skuteční finanční zprostředkovatelé: vzájemné fondy a holdingové a investiční společnosti	580
	Specifické komentáře k pojištění úvěrů	582
VIII TEORIE CENTRÁLNÍHO A SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ		585
1	Kritická analýza bankovní školy	586
	Bankovní a měnový pohled a salamanská škola	587
	Odpověď anglicky mluvícího světa na názory o bankovních penězích	597
	Rozpor mezi měnovou školou a bankovní školou	607
2	Diskuse mezi obhájci centrálního bankovníctví a zastánci svobodného bankovníctví	614
	Argumenty Parnella ve prospěch svobodného bankovníctví a odpovědi McCullocha a Longfielda ...	615
	Klamný začátek sporu mezi centrálním a svobodným bankovníctvím	617
	Obhajoba centrální banky	619
	Postoj teoretiků měnové školy, kteří obhajovali systém svobodného bankovníctví	623
3	„Teorém nemožnosti socialismu“ a jeho aplikace na centrální banku	631
	Teorie nemožnosti koordinace společnosti založené na institucionálním nátlaku nebo na porušování tradičních právních principů	634
	Aplikace teorému nemožnosti socialismu na centrální banku a bankovní systém s částečnými rezervami ...	635
	Závěr: selhání bankovní legislativy	655
4	Kritický pohled na moderní školu svobodného bankovníctví s částečnými rezervami	659
	Chybný základ analýzy: poptávka po fiduciárních prostředcích jako exogenní proměnná	663

Možnost jednostranného spuštění úvěrové expanze systémem svobodného bankovníctví s částečnými rezervami	669
Teorie „monetární rovnováhy“ ve svobodném bankov- nictví spočívá výhradně na makroekonomické analýze	673
Záměna konceptu úspor s konceptem poptávky po penězích	678
Problémy historických ilustrací systémů svobodného bankovníctví	685
Neznalost právních argumentů	690
5 Závěr: falešná diskuse mezi obhájci centrálního bankovníctví a obhájci svobodného bankovníctví s částečnými rezervami	697
IX NÁVRH BANKOVNÍ REFORMY: TEORIE POŽADAVKU STOPROCENTNÍCH REZERV	699
1 Historie moderních teorií podporujících požadavek stoprocentních rezerv	700
Návrh Ludwiga von Misesa	700
Friedrich A. Hayek a návrh požadavku stoprocentních rezerv	707
Murray N. Rothbard a jeho návrh čistého zlatého standardu s požadavkem stoprocentních rezerv	710
Maurice Allais a evropská obhajoba požadavku stoprocentních rezerv	713
Tradiční podpora požadavku stoprocentních rezerv starou chicagskou školou	715
2 Náš návrh bankovní reformy	720
Úplná svoboda výběru měny	721
Úplně svobodný bankovní systém	724
Povinnost všech subjektů v systému svobodného bankovníctví dodržovat tradiční právní pravidla a principy, zvláště požadavek stoprocentních rezerv pro vklady na vyžádání	726
Jak by vypadal finanční a bankovní systém v plně svobodné společnosti?	727
3 Analýza výhod navrženého systému	729
4 Odpovědi na možné námitky proti našemu návrhu peněžní reformy	744

5	Ekonomická analýza procesu reformy a přechodu k navrhovanému peněžnímu a bankovnímu systému	770
	Několik základních strategických principů	771
	Fáze reformy finančního a bankovního systému	772
	Důležitost třetí a následujících fází reformy: nabízející se možnosti splacení státního dluhu nebo závazků z důchodového zabezpečení	774
	Aplikace teorie bankovní a finanční reformy na Evropskou měnovou unii a budování finančního sektoru v ekonomikách bývalého východního bloku	784
6	Závěr: bankovní systém svobodné společnosti	788
	Sto let rakouské teorie peněz	795
	Bibliografie	801
	Věcný rejstřík	849
	Jmenný rejstřík	860

PŘEDMLUVA K ČESKÉMU VYDÁNÍ

S potěšením předkládám čtenáři české vydání knihy *Peníze, banky a hospodářské krize*. Její uvedení je zvláště příhodné, neboť svět je zmítán vážnou finanční krizí a z ní plynoucí ekonomickou recesí, kterou předvídám již od prvního vydání této knihy před deseti lety.

* * *

Politika umělé úvěrové expanze, kterou umožnily a řídily centrální banky v posledních patnácti letech, nemohla skončit jinak. Cyklus expanze, který nyní skončil, začal nabírat na síle v době, kdy americká ekonomika vystoupila ze své poslední recese (která však byla krátká a potlačená) v roce 2001 a Federální rezervní systém se vrátil k významné umělé expanzi úvěru a investic započaté v roce 1992. Tato expanze úvěru nebyla podpořena současným zvýšením dobrovolných úspor domácností. Řadu let rostla nabídka peněz v podobě bankovek a vkladů průměrným tempem přes deset procent ročně (což znamená, že každých sedm let se celkové množství peněz obíhajících ve světě zdvojnásobilo). Prostředky směny pocházející z této vážné fiduciární inflace byly na trh uváděny bankovním systémem jako nově vytvořené půjčky poskytované za velmi nízkých (a v reálném vyjádření i záporných) úrokových sazeb. Toto poskytlo živnou půdu pro spekulativní bublinu v podobě významného nárůstu cen kapitálových statků, nemovitostí a cenných papírů, které je reprezentují a obchodují se na burzách, jejichž indexy rostly.

Podobně jako v době „rozkvětu“ před Velkou depresí roku 1929 šok monetární expanze významně neovlivnil ceny spotřebních statků a služeb (přibližně pouze jedna třetina všech statků). V posledním desetiletí jsme podobně jako ve dvacátých letech 20. století byli svědky pozoruhodného nárůstu produktivity v důsledku masivního zavádění nových technologií a významných podnikatelských inovací, které by při absenci vytváření peněz a úvěru vedly ke zdravému a udržitelnému poklesu jednotkové ceny spotřebních statků a služeb. Kromě toho úplné zapojení ekonomik Číny a Indie do globálního trhu dále podpořilo reálnou produktivitu spotřebních statků a služeb. Nepřítomnost zdravé „deflace“ cen spotřebních statků ve fázi tak zásadního růstu produktivity, který jsme viděli v posledních letech, poskytuje hlavní doklad skutečnosti, že monetární šok vážně narušil ekonomický proces. Tento jev analyzuji podrobně v šesté kapitole v části 9.

Jak vysvětluji v knize, umělá expanze úvěru a (fiduciární) inflace prostředku směny nepředstavují zkratku ke stabilnímu a udržitelnému hospodářskému rozvoji, ani možnost vyhnout se nutné oběti a disciplíně, které stojí za každým vysokým růstem dobrovolných úspor. (Ve skutečnosti zejména ve Spojených státech dobrovolné úspory nejenže v posledních letech nerostly, ale občas dokonce i klesaly.) Umělá expanze úvěru a peněz není nikdy víc než krátkodobé řešení, a to jen přinejlepším. Dnes není sporu o tom, že v dlouhém období monetární šok způsobuje recesi: nově vytvořené půjčky (v penězích, které předtím občané neuspóřili) okamžitě poskytují podnikatelům kupní sílu, kterou využijí v přehnaně ambiciózních investičních projektech (v poslední době zejména ve stavebnictví a developerských projektech). Jinými slovy, podnikatelé jednájí, jako by občané zvýšili své úspory, zatímco oni tak ve skutečnosti neučinili. Dojde k široké diskoordinaci v ekonomickém systému: finanční bublina („iracionální hojnost“) negativně dopadne na reálnou ekonomiku a dříve či později se proces změny do podoby ekonomické recese, která znamená počátek bolestné a nezbytné obnovy. Tato obnova bez výjimky vyžaduje konverzi každé reálné struktury výroby, kterou

inflace narušila. Specifických spouštěčů konce euforického peněžního „šílenství“ a počátku recesní „kocoviny“ je řada a mohou se cyklus od cyklu lišit. V současných podmínkách byli nejpatrnějšími spouštěči růst ceny suroviny, především ropy, krize subprime hypoték ve Spojených státech a konečně selhání důležitých bankovních institucí, když se na trhu ukázalo, že hodnota jejich závazků převyšuje hodnotu aktiv (poskytnutých hypoték).

V současnosti početné zjištěné hlasy požadují další snížení úrokových sazeb a nové pumpování peněz, které umožní těm, co si ho přejí, dokončit své investiční projekty bez utrpění ztráty. Tento únik by však pouze dočasně odložil problémy za cenu jejich prohloubení v budoucnosti. Krize udeřila, neboť zisky společnosti v oblasti kapitálových statků (především v oblasti stavebnictví a developerských projektů) zmizely z důvodu podnikatelských chyb vyvolaných levným úvěrem a také protože ceny spotřebních statků začaly mít relativně méně špatné výsledky než kapitálové statky. V tento okamžik začíná bolestná a nevyhnutelná obnova a kromě poklesu výroby a nárůstu nezaměstnanosti vidíme dnes i velmi škodlivý růst cen spotřebních statků (stagflace).

Precizní ekonomická analýza a nejvyváženější interpretace nedávných ekonomických a finančních událostí podporují závěr, že centrální banky (které představují skutečné finanční centrální plánovací komise) nemohou nikdy uspět při hledání nejlepší monetární politiky pro každý okamžik. Přesně to se ukázalo v případě neúspěšných pokusů o plánování sovětské ekonomiky shora. Jinými slovy, teorém o ekonomické nemožnosti socialismu objevený rakouskými ekonomy Ludwigem von Misesem a Friedrichem A. Hayekem beze zbytku platí obecně pro centrální banky a zejména pro Federální rezervní systém a (v jednu dobu) Alana Greenspana a (nyní) Bena Bernankeho. Podle tohoto teorému je nemožné organizovat společnost z hlediska hospodářského pomocí rozkazů vydávaných plánovací komisí, neboť takový orgán nikdy nemůže získat informace, které by zajistily, že jeho rozkazy budou mít koordinační povahu. Nic není totiž nebezpečnější než oddávat

se „osudové domýšlivosti“ – abychom využili Hayekovo trefné vyjádření – a věřit ve vlastní vševědomost či alespoň dostatek moudrosti a moci, které umožní vždy provádět dobře vyladěnou nejvhodnější monetární politiku. Namísto zmírňování nejdivočejších výkyvů hospodářských cyklů tak Federální rezervní systém a v menší míře i Evropská centrální banka pravděpodobně byly jejich hlavními architekty a zapříčinily jejich zhoršení. Dilema, před kterým stojí Ben Bernanke a jeho Federální rezervní systém, jakož i ostatní centrální banky (v čele s Evropskou centrální bankou), není proto vůbec příjemné. Po dlouhá léta se vyhýbali monetární odpovědnosti a nyní se nacházejí ve slepé uličce. Buď nyní umožní nastartování procesu recese a s ním i zdravé a bolestné obnovy, nebo mohou utéct k léčbě „vytloukání klínu klínem“. S druhou možností exponenciálně roste pravděpodobnost ještě mnohem vážnější stagflace v nepříliš vzdálené budoucnosti. (Přesně k této chybě došlo po krachu burzy v roce 1987, což vedlo k inflaci na konci 80. let a skončilo prudkou recesí let 1990-1992.) Znovuzavedení politiky levných peněz v této fázi navíc pouze zabránilo nutné likvidaci neziskových investic a konverzi společností. Mohlo dokonce protáhnout recesi donekonečna, jak tomu bylo v posledních letech v Japonsku: přestože byly vyzkoušeny všechny možné intervence, japonská ekonomika přestala reagovat na jakékoli stimuly zahrnující expanzi úvěru či keynesiánské metody. V kontextu této „finanční schizofrenie“ musíme interpretovat poslední „výstřely do tmy“ vypálené měnovými autoritami (které mají dvě naprosto neslučitelné odpovědnosti: kontrolovat inflaci a zároveň pumpovat veškerou likviditu nezbytnou pro předejití kolapsu finančního systému). Proto jeden den Federální rezervní systém zachrání Bear Stearns, AIG, Fannie Mae a Freddie Mac nebo Citigroup, zatímco další den nechá zkrachovat Lehman Brothers s bohatě ospravedlněnou záminkou „dát lekci“ a odmítnout živit morální hazard. Následně je ve světle pokračujících událostí schválen plán ve výši 700 miliard dolarů s cílem odkoupit eufemisticky nazvaná „toxická“ či „nelikvidní“ (tj. bezcenná) aktiva od bankovního systému. Pokud bude plán financován daněmi (a ne další inflací), pak bude znamenat obrovskou daňovou zátěž

pro domácnosti v době, kdy jsou nejméně schopny ji nést. Při pochybnostech o účinnosti takového plánu konečně bylo rozhodnuto, že veřejné peníze budou pumpovány přímo do bank a že bude dokonce „garantována“ celková výše jejich vkladů.

Ekonomiky Evropské unie jsou v relativně méně zbídačném stavu (pokud nezohledníme expanzivní účinky politiky záměrné deprecie dolaru a relativně větší evropské rigidity, zejména na trhu práce, které mají tendenci prodlužovat a prohlubovat recese v Evropě). Expanzivní politika Evropské centrální banky byla o něco méně nezodpovědná než politika Federálního rezervního systému, přestože obsahovala také závažné chyby. Splnění konvergenčních kritérií navíc v danou dobu znamenalo zdravou a významnou rehabilitaci hlavních evropských ekonomik. Zejména země na okraji jako Irsko a obzvláště Španělsko byly ponořeny do velké úvěrové expanze v době, kdy zahajovaly své procesy konvergence. Případ Španělska je paradigmatický. Španělská ekonomika prošla ekonomickou konjunkturou, která byla zčásti způsobena reálnými příčinami (liberální strukturální reformy, které začaly v roce 1996 za administrativy Josého María Aznara). Konjunktura však byla také významně živena umělou expanzí peněz a úvěru, které rostly téměř trojnásobným tempem ve srovnání s Francií a Německem. Španělské ekonomické subjekty interpretovaly pokles úrokových sazeb, který vyplýval z konvergenčního procesu v podmínkách levných peněz tradičních ve Španělsku: zvýšená dostupnost levných peněz a masové žádosti o půjčky (především k financování spekulací s nemovitostmi), které tyto banky poskytly vytvořením peněz *ex nihilo*, zatímco bankéři ECB vše s klidem sledovali. Jakmile došlo k růstu cen, Evropská centrální banka zůstala věrna svému mandátu a pokusila se udržet úrokové sazby co možná nejdéle, přes problémy těch členů měnové unie, kteří podobně jako Španělsko nyní zjišťují, že většina jejich investic do nemovitostí byla chybných a směřují ke zdlouhavé a bolestné reorganizaci svých reálných ekonomik.

Za těchto okolností by nejvhodnější politikou byla liberalizace ekonomiky na všech úrovních (zejména trhu práce), která

by umožnila rychlou realokaci výrobních faktorů (především práce) do ziskových sektorů. Dále je nezbytné snížit veřejné výdaje a daně, a tak zvýšit disponibilní důchod těžce zadlužených ekonomických subjektů, které potřebují co nejdříve splatit své půjčky. Ekonomické subjekty a zejména pak společnosti mohou ozdravit své finance pouze snížením nákladů (zvláště nákladů na práci) a splacením dluhů. Pro tento cíl je klíčový velmi flexibilní trh práce a střídmější veřejný sektor. Tyto faktory jsou fundamentální, má-li trh co nejrychleji odhalit reálnou hodnotu chybně vyrobených investičních statků, a tak položit základy pro zdravou, udržitelnou hospodářskou obnovu v budoucnosti, která ku prospěchu všech, jak doufám, přijde zanedlouho.

* * *

Nesmíme zapomenout, že ústředním aspektem nedávného období umělé expanze bylo postupné narušování po staletí globálně používaných tradičních účetních principů na americkém kontinentu, jakož i v Evropě. Přijetí mezinárodních účetních standardů (International Accounting Standards, IAS) a jejich zahrnutí do práva různých zemí (ve Španělsku novým Obecným účetním plánem s účinností k 1. lednu 2008) znamenalo opuštění tradičního principu obezřetnosti a jeho nahrazení principem správné hodnoty při oceňování rozvahových aktiv, zejména finančních aktiv. Při tomto opuštění tradičního principu obezřetnosti sehrály vysoce vlivnou roli makléřské společnosti, investiční banky (které jsou našťástí nyní na cestě k vyhynutí) a obecně všechny subjekty se zájmem „nafukovat“ účetní hodnotu a tu tak přiblížit údajně „objektivnějším“ hodnotám na burze, které v minulosti trvale rostly v průběhu finanční euforie. V letech „spekulativní bubliny“ byl tento proces ve skutečnosti charakterizován smyčkou: rostoucí hodnota na burze byla okamžitě zadána do účetnictví a tyto účetní záznamy byly považovány za ospravedlnění dalších umělých nárůstů cen finančních aktiv kótovaných na akciových trzích.

Při tomto divokém závodu směřujícím k opuštění tradičních účetních principů a jejich nahrazení jinými, které „více odpovídají době“, se stalo běžnou praxí hodnotit společnosti

podle neortodoxních předpokladů a čistě subjektivních kritérií, jež nově nahrazují jediné skutečně objektivní kritérium (historické náklady). Kolaps finančních trhů a dalekosáhlé ztráty důvěry v banky a jejich účetní postupy ze strany ekonomických subjektů nyní odhalují vážnou chybu obsaženou v přistoupení na IAS a opuštění tradičních účetních principů vycházejících z opatrnosti, chybu spočívající v připuštění kreativního účtování za tržní hodnotu.

V tomto kontextu musíme vidět nedávná opatření přijatá ve Spojených státech a Evropské unii, která „změkčují“ (tj. částečně eliminují) dopad účtování při tržní hodnotě na finanční instituce. Jde o krok správným směrem, který však nedostačuje a je přijat z chybných důvodů. Manažeři finančních institucí se totiž snaží „zavřít vrata, když kuň utíká“; tedy když dramatický pád hodnoty „toxických“ či „nelikvidních“ aktiv ohrožuje solventnost jejich institucí. Tito lidé však byli nadšeni novými IAS v průběhu předchozích let „iracionální hojností“, kdy rostoucí a nepřiměřené hodnoty na akciových a finančních trzích zdobily jejich rozvahy ohromujícími údaji odpovídajícími jejich vlastním ziskům a jmění, údajům podporujícím jejich ochotu přijímat rizika prakticky bez pomýšlení na nebezpečí. Vidíme tak, že IAS působí procyklicky tím, že zvyšují volatilitu a chybně ovlivňují řízení podniků: v dobách prosperity vytvářejí falešný „efekt bohatství“, který vede lidi k přijímání nepřiměřených rizik; jakmile ze dne na den vyjdou učiněné chyby najevo, ztráta hodnoty aktiv okamžitě dekapitalizuje společnosti, které musejí prodávat aktiva a pokoušet se o rekapitalizaci v nejhorší okamžik, tj. když aktiva mají nejnižší hodnotu a finanční trhy vysychají. Účetní principy, které se podobně jako IAS ukázaly natolik rušivé, musí být co nejdříve opuštěny a všechny nedávno uzákoněné účetní reformy, konkrétně ta španělská, která vstoupila v účinnost 1. ledna 2008, musí být zrušeny. Je tomu tak nejen proto, že tyto reformy představují slepou uličku v období finanční krize a recese, ale zejména proto, že je životně důležité, abychom se v obdobích prosperity drželi principu opatrnosti při oceňování, principu, který utvářel všechny účetní systémy od dob

Luca Pacioliho na počátku patnáctého století až do přijetí falešného idolu IAS.

Stručně řečeno, největší chybou nedávno celosvětově zaváděné účetní reformy je, že zahazuje století účetních zkušeností a obchodního řízení, když nahrazuje princip obezřetnosti jako nejvýše postavený ze všech tradičních účetních principů principem „tržní hodnoty“, který je jednoduše zavedením volatilitní tržní hodnoty celé skupiny aktiv, zejména finančních aktiv. Tento Koperníkův obrat je mimořádně škodlivý a ohrožuje z několika důvodů samotné základy tržní ekonomiky. *Za prvé* porušování tradičního principu opatrnosti a vyžadování, aby účetní záznamy odrážely tržní hodnotu, znamená podněcovat v závislosti na podmínkách hospodářského cyklu inflaci účetní hodnoty nadbytky, které se nerealizovaly a v mnoha případech se nemusí nikdy realizovat. To může vyvolat umělý „efekt bohatství“, zejména ve fázi konjunktury každého hospodářského cyklu, která vede k alokaci papírových (nebo pouze dočasných) zisků, přijetí nepřiměřených rizik a krátce k systematickým podnikatelským chybám a spotřebě národního kapitálu na úkor jeho zdravé struktury výroby a jeho schopnosti dlouhodobého růstu. *Za druhé* musím zdůraznit, že účelem účetnictví není odrážet údajnou „reálnou“ hodnotu (která je v mnoha případech subjektivní a která se každý den určuje a liší na odpovídajících trzích) pod záminkou zajištění (chybně chápané) „transparentnosti účetnictví“. Účelem účetnictví je namísto toho umožnit obezřetné řízení každé společnosti a zabránit spotřebě kapitálu¹ využitím přísných standardů účetního konzervatismu (vycházejícího z principu opatrnosti a účtováním buď při historických cenách, nebo tržních cenách, podle toho, která je nižší), standardů, které zajišťují, že zisk k rozdělení vždy pochází z bezpečných přebytků, které

¹ Viz zejména F. A. Hayek, „The Maintenance of Capital“, *Economica* 2 (srpen 1934), přetištěno v *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (New Jersey: Augustus M. Kelley, 1979; první vydání Londýn: George Routledge & Sons, 1939). Viz zejména část 9, „Capital Accounting and Monetary Policy“, s. 130-132.

Lze rozdělit, aniž by jakkoliv byla ohrožena budoucí životaschopnost a kapitalizace společnosti. *Za třetí* musíme pamatovat, že na trhu neexistují rovnovážné ceny, které by třetí strana mohla objektivně zjistit. Pravý opak je pravdou; tržní hodnoty vychází ze subjektivních hodnocení a prudce kolísají, a tak jejich využívání v účetnictví eliminuje většinu přehlednosti, jistoty a informací, které rozvahy v minulosti obsahovaly. Dnes jsou rozvahy povětšinou nesrozumitelné a nepoužitelné pro ekonomické subjekty. Volatilita vlastní tržním cenám zejména v průběhu hospodářského cyklu okrádá účetnictví založené na „nových principech“ o většinu jeho potenciálu jako vodítka pro jednání manažerů společnosti a vede je k systematickým zásadním chybám v řízení, chybám, které stály na počátku nejvážnější finanční krize, která postihla svět od roku 1929.

* * *

V deváté kapitole této knihy (strany 699-794) navrhuji proces přechodu k jedinému světovému finančnímu pořádku, který je zcela kompatibilní se systémem svobodného podnikání, může eliminovat finanční krize a ekonomické recese, které cyklicky ovlivňují světové ekonomiky. Návrh mezinárodní finanční reformy obsažený v knize získal v současnosti (listopad 2008) na mimořádné relevanci, když znepokojené vlády Evropy a Ameriky uspořádaly světovou konferenci k reformě mezinárodního peněžního systému s cílem vyhnout se v budoucnu tak závažným finančním a bankovním krizím, jako je krize, která v současnosti svírá celý západní svět. Jak je podrobně popsáno v devíti kapitolách této knihy, jakákoliv budoucí reforma beznadějně selže stejně jako minulé reformy, pokud nezasáhne samotné jádro problémů a nebude stát na těchto principech: 1. znovuzavedení požadavku stoprocentních rezerv ze všech bankovních vkladů na požádání a jejich ekvivalentů; 2. eliminace centrálních bank jako věřitelů poslední instance (které budou nepotřebné, pokud bude zaveden předchozí princip, a škodlivé, pokud budou nadále fungovat jako finanční centrální plánovací instituce); a 3. privatizace současných monopolních, fiduciárních, státem vydávaných peněz a jejich nahrazení klasickým čistým zlatým standardem. Tako-

vá radikální, konečná reforma by znamenala završení pádu berlínské zdi a reálného socialismu, neboť by znamenala aplikaci stejných principů liberalizace a soukromého vlastnictví na jedinou oblast, která dosud zůstala omezována centrálním plánováním („centrálními“ bankami), extrémním intervencionismem (vyhlašování úrokových sazeb, spletitou sítí vládní regulace) a státním monopolem (ustanovení o zákonném plátidle, která vyžadují přijímání současným státem vydávaných fiduciárních peněz), což, jak jsme viděli, jsou okolnosti s dramatickými důsledky.

Měl bych zdůraznit, že proces přechodu, který jsem navrhl v poslední kapitole této knihy, by rovněž umožnil od počátku záchranu současného bankovního systému, a tak by zabránil jeho rychlému kolapsu a s ním i náhlé peněžní kontrakci, která by byla nevyhnutelná, pokud se by v prostředí rozšířené ztráty důvěry mezi vkladateli ztratil podstatný objem bankovních deposit. Tohoto krátkodobého cíle, o který v současné době zoufale usilují západní vlády všemožnými plány (masivními odkupy „toxických“ bankovních aktiv, ad hominem zárukami za veškeré vklady nebo jednoduše částečným či úplným znárodněním soukromého bankovního systému), lze dosáhnout mnohem rychleji a efektivněji a způsobem méně škodlivým pro tržní hospodářství, pokud neprodleně přijmeme první krok navrhované reformy: pokrýt celkovou sumu bankovních vkladů (deposita na požádání a jejich ekvivalenty) hotovostí, bankovkami předanými bankám, které by nadále udržovaly stoprocentní rezervy ve vztahu k depositům. Jak ilustruje graf IX-2 kapitoly 9, na němž je zobrazena konsolidovaná rozvaha bankovního systému po tomto kroku, vydání těchto bankovek by nebylo nijak inflační (neboť nové peníze by byly „sterilizovány“ svým účelem jako krytí k uspokojení jakýchkoliv náhlých výběrů deposit). Tento krok by dále uvolnil veškerá bankovní aktiva (ať již „toxická“, či nikoliv), která se nyní objevují jako krytí běžných deposit (a jejich ekvivalentů) v rozvahách soukromých bank. Za předpokladu, že přechod na nový finanční systém se odehraje za „normálních“ okolností a nikoliv uprostřed finanční krize tak akutní, jako je ta dnešní, jsem

v deváté kapitole navrhoval, aby „uvolněná“ aktiva byla převedena do sady vzájemných fondů vytvořených ad hoc a řízených bankovním systémem a aby podíly v těchto fondech byly směňovány za vydané státní dluhopisy a implicitní závazky spojené s veřejným systémem sociálního zabezpečení. Nicméně v atmosféře současné vážné finanční a ekonomické krize máme jinou alternativu: kromě zrušení „toxických“ aktiv těmito fondy bychom mohli věnovat část zbytku, pokud by to bylo požadováno, na umožnění strádatelům (nikoliv vkladatelům, neboť jejich vklady by již byly kryty 100 procenty) získat velkou část hodnoty ztracené v jejich investicích (zejména v půjčkách komerčním bankám, investičním bankám a holdingovým společnostem). Tato opatření by okamžitě obnovila důvěru a ponechala by významný zbytek k výměně, jednou provždy a při nulových nákladech, za podstatnou část vládního dluhu, což byl náš původní cíl. V každém případě je však nutné varovat: samozřejmě, a nikdy to nepřestanu opakovat, toto řešení je platné pouze v kontextu neodvolatelného rozhodnutí zavést systém svobodného bankovníctví podléhajícího požadavku stoprocentních rezerv z vkladů na viděnou. Jakákoliv z výše popsaných reforem přijatá při absenci předchozího pevného přesvědčení a rozhodnutí změnit popsáním způsobem mezinárodní finanční a bankovní systém by byla jednoduše katastrofální: soukromý bankovní systém, který by nadále fungoval s částečnými rezervami (řízený odpovídající centrální bankou), by na základě hotovosti vytvořené ke krytí deposit kaskádovitě generoval inflační expanzi, kterou historie nezažila a která by s konečnou platností zničila celý náš ekonomický systém.

* * *

Výše uvedené úvahy jsou zásadní důležitosti a odhalují, jak vysoce relevantní je toto pojednání ve světle kritického stavu mezinárodního finančního systému (přestože bych rozhodně raději psal předmluvu k tomuto novému vydání za jiných ekonomických okolností). Nicméně zatímco je tragické, že jsme dospěli do současné situace, je ještě tragičtější, pokud to vůbec jde, že existuje široce rozšířené neporozumění ohledně

příčin jevu, který nás sužuje, a především atmosféra zmatku a nejistoty převládající u odborníků, analytiků a většiny ekonomických teoretiků. Alespoň v této oblasti mohu doufat, že následující vydání této knihy, která je publikována po celém světě², mohou přispět k teoretickému vzdělání čtenářů, k intelektuálnímu vyzbrojení nových generací a konečně k velmi potřebnému institucionálnímu přeuspořádání celého peněžního a finančního systému současných tržních ekonomik. Bude-li toto přání naplněno, budu nejen nahlížet na vydané úsilí jako smysluplné, ale rovněž budu považovat za velkou poctu, že jsem mohl přispět, byť jen malým dílem ke kroku správným směrem.

Madrid 13. listopadu 2008
Jesús Huerta de Soto

² Od vydání prvního anglického vydání byly v letech 2006 a 2009 publikovány třetí a čtvrté španělské vydání. Tatjana Danilova a Grigory Sapov vytvořili ruský překlad, který vyšel jako *Denugi, Bankovskii Kredit i Ekonomicheski Tzikli* (Moskva: Sotsium Publishing House, 2008). Byly vtištěny tři tisíce kopií, knihu jsem s potěšením prezentoval 30. října 2008 na Vyšší ekonomické škole Moskevské státní univerzity. Profesor Rosine Letinier dále vytvořil francouzský překlad, který nyní čeká na vydání. Grzegorz Luczkiewicz dokončil polský překlad, překlady do následujících jazyků jsou v pokročilé fázi: němčina, italština, rumunština, holandština, čínština, japonština a arabština. Dá Bůh a budou brzy vydány.

PŘEDMLUVA K ANGLICKÉMU VYDÁNÍ

Je pro mě opravdovým potěšením vidět svou knihu *Dinero, Crédito, Bancario y Ciclos Economicos*, která prvně vyšla roku 1998 ve Španělsku, v takto vyvedeném anglickém vydání. Anglický překlad přináší několik menších oprav z druhého španělského vydání z ledna 2002, za které vděčím Melindě A. Stroupové a jejímu vytrvalému úsilí při psaní prvního anglického rukopisu celé knihy.

Anglickému překladu také výrazně prospěly připomínky dr. Jörga Guida Hülsmana, který prvotní rukopis pečlivě přečetl. Dále bych rád ocenil práci mého výzkumného asistenta Gabriela Calzana, jemuž se podařilo vyhledat rozličná anglická vydání ve Španělsku málo dostupných knih, a tak překlad doplnit o cenné odkazy a citace. Konečnou verzi jsem osobně podrobil důkladné kontrole, a tak zajistil její celkovou obsahovou přesnost.

Jsem velice vděčný Ludwig von Mises Institute a především jeho prezidentu Lewellynu H. Rockwellovi, Jr. za tak skvěle odvedenou práci při uskutečňování tohoto projektu.

*Jesús Huerta de Soto
Señorío de Sarría
květen 2005*

Poznámka: Autor vítá jakékoli komentáře k anglickojazyčné edici knihy a žádá o jejich zaslání na adresu huertadesoto@dimasoft.es.

PŘEDMLUVA KE ŠPANĚLSKÉMU VYDÁNÍ

Po úspěchu a brzkém vyprodání mé knihy *Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos* je pro mě potěšením představit druhé vydání pro španělsky mluvící čtenáře. Kniha byla opět důkladně překontrolována a veškeré nalezené tiskové chyby byly odstraněny. Struktura obsahu knihy a číslování stran prvního vydání byly přesto zachovány z důvodu zamezení záměn a ulehčení akademické práce.

Důsledkem desetiletí růstu zadluženosti a vzniku velké finanční bubliny byl světový ekonomický vývoj mezi roky 1999 a 2001 charakterizovaný propadem na trhu cenných papírů a očekáváním recese, která nyní svírá současně Spojené státy americké, Evropu i Japonsko. Díky těmto okolnostem je analýza obsažená v knize ještě více zřejmá a názorná, než tomu bylo v době jejího prvního vydání koncem roku 1998. Centrální banky a vlády reagovaly na teroristický útok na Světové obchodní centrum snížením úrokových měr na historicky nízkou úroveň (1 % ve Spojených státech, 0,15 % v Japonsku a 2 % v Evropě). Tento masivní nárůst nekrytého oběživa v ekonomice nejenže ztíží a prodlouží hledání reálné výrobní struktury, ale může také být příčinou vzniku nebezpečné stagflace. Pevně doufám, že ve světle těchto zneklidňujících ekonomických podmínek, které se neustále objevují od dob vzniku současného centrálního bankovníctví, pomůže analýza obsažená v knize čtenáři porozumět ekonomickým jevům, které jej obklopují. Snad také povede k pozitivnímu ovlivnění veřejného mínění, mínění mých univerzitních kolegů a subjektů hospodářské politiky ve vládě a centrálních bankách.

Po vydání první edice knihy se objevil velký počet rozličných recenzí. Chtěl bych vyjádřit vděk velkému počtu recenzentů, kteří nešetřili pozitivními komentáři.¹ Společným znakem všech recenzí byl požadavek na přeložení knihy do anglického jazyka, což se již podařilo splnit. Je mým přáním, aby se s trochou boží pomoci první anglická edice knihy brzy dočkala svého vydání ve Spojených státech a stala se tak přístupnou těm nejvlivnějším akademickým a politickým kruhům.

Konečně, kniha byla v několika posledních akademických letech úspěšně používána jako manuál a učebnice v semestrech věnovaných monetární teorii, bankovníctví a hospodářským cyklům. Nejprve v kursech Politické ekonomie a Úvodu do ekonomie na Právnické fakultě Universidad Complutense v Madridu a později na Fakultě sociálních a právních věd Universidad Rey Juan Carlos. Použitá učební metoda, která by se mohla snadno uplatnit v jakémkoli kurzu spojeném s bankovní teorií (hospodářské politiky, makroekonomie, peněžní a finanční teorie), byla postavena důrazně na multidisciplinárním a institucionálním přístupu k ekonomické teorii. To vše bychom však nemohli uskutečnit bez zápalu a zájmu stovek studentů o studium a diskusi o obsahu výuky, kterou obsahuje současné vydání knihy. Chtěl bych jim vyjádřit dík za všechno úsilí věnované studiu této knihy, která se zaměřuje především na ně. Ať se jim všem nadále daří pěstovat svého kritického ducha a intelektuální zvědavost při postupu do dalších obohacujících částí jejich akademické cesty.²

*Jesús Huerta de Soto
Madrid
6. prosinec 2001*

¹ Jsem obzvláště vděčný Lelandu Yeagerovi (*Review of Austrian Economics* 14 no. 4 [2001]: 255) a Jörgu Guido Hülsmannovi (*Quarterly Journal of Austrian Economics* 3 no. 2 [2000]: 85–88) za jejich postřehy.

² Autor vítá jakékoli komentáře k druhému vydání knihy a žádá o jejich zaslání na adresu huertadesoto@dimasoft.es.

ÚVOD

Ekonomická analýza právních institucí se v posledních letech dostává do popředí, což je příslibem její přeměny v jedno z nejpłodnějších odvětví ekonomie. Většina dosud dokončených prací byla silně ovlivněna tradičními neoklasickými předpoklady, konkrétně konceptem striktní maximalizace ve smyslu dosahování rovnováhy. Je to právě ekonomická analýza práva, která ukazuje nedostatky tradičního přístupu, a dělá tak možná lépe než jakékoli jiné odvětví ekonomie. Ve skutečnosti jsou právní instituce tak silně spjaté s každodenním životem, že je obecně obtížné na ně aplikovat předpoklady tradiční ekonomie. O odhalení nebezpečí, které vnáší neoklasický přístup do analýzy práva, jsem se již pokusil v jiném ze svých děl.¹ Ekonomická analýza práva je jistě nezbytná. Žádá si však méně vyhraněnou, obecně používanou metodologii, která bude více vyhovovat požadavkům tohoto konkrétního odvětví výzkumu. Subjektivistický přístup rakouské ekonomické školy splňuje tyto požadavky. Jako takový je postaven na koncepci kreativního lidského jednání nebo na podnikatelském objevování, které vedou k dynamické analýze průběhu mezilidské interakce. Tento přístup představuje obrovský přínos pro budoucí rozvoj ekonomické analýzy práva.

Kromě toho se většina dosud publikovaných studií právních institucí výhradně zaměřuje na *mikroekonomické* souvislos-

¹ Viz Jesús Huerta de Soto, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School“, *Journal des Économistes et des Études Humaines* 8, no. 1 (březen 1998): 75-113.

ti. Mezi ostatními důvody se tak děje hlavně proto, že si teoretici jednoduše půjčují tradiční analytické nástroje neoklasické mikroekonomie a používají je při analýze práva. Například se jedná o ekonomickou analýzu smluvních vztahů, občanskoprávní odpovědnosti, konkurzního, rodinného, a dokonce i trestního práva a soudnictví. Jen velmi málo těchto analýz se zabývá převážně makroekonomickými souvislostmi, což odráží škodlivost několik desetiletí trvající odluky těchto dvou stran ekonomie. Nicméně ta se nemusí nutně dotýkat analýzy práva. Je však nezbytné na ekonomii nahlížet jako na pevný celek, kde jsou makroekonomické prvky ekonomie pevně svázané s mikroekonomickými základy. Dále se pokusím předvést, jak analýza jistých právních institucí přináší zásadní implikace a závěry, a to čistě makroekonomického charakteru. Jinými slovy, i základní mikroekonomická analýza s sebou nese makroekonomické závěry. Jestliže uzavřeme hluboko kopanou propast mezi mikro- a makroekonomií, dostane se nám možnosti zacházet jednotně s právními problémy.

To je také mým hlavním cílem při provádění ekonomické analýzy peněžní depositní smlouvy ve všech jejích aspektech. Nadto zamýšlím vrhnout více světla na jednu z nejméně jasných a zároveň nejrozsáhlejších sfér ekonomie: teorii peněz, bankovních úvěrů a ekonomických cyklů. Poté, co se podařilo rozsoudit spor o socialismus alespoň z teoretického hlediska² a zároveň empiricky ukázat jeho nefunkčnost, leží hlavní výzva po ekonomy 21. století v analýze peněz, úvěrů a finančních institucí. Velice abstraktní podstata společenských vztahů, jež se týkají peněz nejrůznějších forem, dělá tyto vztahy velice obtížně pochopitelné. To se týká i jejich teoretického uchopení, které se stává vysloveně komplikovaným. K tomu se ve finanční a peněžní sféře západních zemí vytvořila celá řada institucí. Mám na mysli centrální banky, bankovní zákony, monopoly na emisi oběživa a devizovou kontrolu. Tyto instituce zcela regulují finanční sektor každé země, čímž na-

² Jesús Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (Madrid: Unión Editoria, 1992, druhé vydání, 2001).

podobují socialistický systém centrálního řízení daleko více, než by bylo zdravé pro tržní ekonomiku. Z tohoto důvodu se pokusím ukázat, jak jsou argumenty proti uskutečnitelnosti kalkulace za socialismu snadno použitelné i ve finanční sféře. Zastánci rakouské ekonomické školy původně vytvořili tyto argumenty jako důkaz nemožnosti organizace společnosti za pomoci diktátorských příkazů. Jestliže je mé uvažování správné, pak se neuskutečnitelnost socialismu týká i finančního sektoru. Co víc, státní zásahy nevyhnutelně vedou k chybám v koordinaci, které se odráží v cyklickém střídání růstu a recese. Všechny smíšené ekonomiky rozvinutého světa těmito výkyvy tradičně trpí.

Jakákoli teoretická studie snažící se o identifikaci příčin a stadií hospodářských cyklů či hledání jejich nápravy a prevence má místo na prvních stránkách žurnálů zaručené. Vlastně při psaní těchto řádek (listopad 1997) svírá asijské trhy vážná bankovní a finanční krize, která ohrožuje i Latinskou Ameriku a zbytek západní civilizace. Krize přichází po období zdánlivé ekonomické prosperity. Tato prosperita zase vystřídala závažnou finanční krizi a recesi, která šokovala na začátku 90. let a především na konci 70. let. V očích obyčejných lidí, politiků a většiny ekonomických teoretiků nebylo dosud dosaženo shody ohledně pravých příčin těchto jevů. Některé obměny těchto příčin jsou soustavně používány některými politiky, filozofy a intervencionisty k odmítání tržní ekonomiky a k současnému obhajování množících se státních zásahů do ekonomiky a společnosti.

Z tohoto důvodu by mělo být pro liberální teoretiky prvořadým zájmem vědecky prozkoumat zdroj hospodářských cyklů. Obzvláště důležité poté je určení ideálního modelu finančního systému právě tržní společnosti. Liberální teoretici však stále nejsou v tomto ohledu zajedno. Existují velké rozdíly v názorech na nutnost zachování centrální banky či její nahrazení systémem volného bankovníctví. Druhý případ pak vyžaduje vyřešení otázek týkajících se pravidel, které by jednotliví účastníci volného finančního systému měli dodržovat. Centrální banky původně vznikly jako důsledek série státních

intervencí. Nicméně se tak stávalo na popud různých účastníků finančního sektoru (převážně samotných soukromých bank), kteří při různých příležitostech považovali nezbytné požadovat státní podporu k zajištění stability jejich obchodních aktivit během ekonomických krizí. Neznamená to tedy, že centrální banky jsou nevyhnutelným důsledkem vývoje tržního hospodářství? Nebo lépe, že způsob hospodaření soukromých bank, které se v jistém okamžiku hroutí po legální stránce, vede k neudržitelnosti finančních praktik bez pomoci věřitele poslední instance? Tyto a jim podobné otázky by měly být hlavním středem zájmu a počátkem velmi pečlivé analýzy. Krátce řečeno, mým cílem je vytvořit výzkumný plán vedoucí ke stanovení vhodného finančního a bankovního systému pro svobodnou společnost.

Tento výzkum by měl být multidisciplinární. Nebude moci spočívat pouze na studiu právní vědy a historie práva, ale také na ekonomické teorii. Výslovně pak na teorii peněz, kapitálu a hospodářských cyklů. Co víc, moje analýza uvrhne nové světlo na některé historické ekonomické události spojené s finanční sférou. Zároveň lépe objasní vývoj jistých směrů v historii ekonomického myšlení a také evoluci mnohých účtovacích a bankovních technik. Řádné pochopení financí vyžaduje spojení různých disciplín a odvětví vědění. Ty budeme posuzovat z tří různých perspektiv, které považuji za nezbytné k správnému porozumění jakémukoli sociálnímu jevu: historicky-evoluční, teoretická a etická.³

Tato kniha obsahuje devět kapitol. V první kapitole popisují právní podstatu peněžní depositní smlouvy s důrazem na její hlavní vlastnosti, které ji odlišují od půjčky či zápůjčky. Dále se první kapitola zabývá rozdílnou právní logikou tkvící v těchto dvou institucích a také způsoby, jakými jsou regulovány. Ty totiž vyjadřují tradiční univerzální právní principy objevené a rozpracované v dobách římského klasického práva.

³ Trojvrstvý přístup ke studiu sociálních záležitostí jsem představil již v Jesús Huerta de Soto, „Conjectural History and Beyond“, *Humane Studies Review* 6, no. 2 (zima 1988-1989): 10.

Druhá kapitola představuje historickou studii ekonomických událostí. Zde zkoumám způsoby, jak byly tradiční právní principy řídící depositní vztah postupně ničeny. Převážně se tak dělo kvůli pokušení prvních bankéřů využít peníze vkladatelů ke svému prospěchu. Intervence politických orgánů také hrály v tomto ohledu významnou roli. Politické autority byly vždy horlivé při zajišťování nových finančních zdrojů, a proto se obracely na bankéře, kteří disponovali cizími vklady. Při pokusech využít tyto peníze byly bankéřům nabízeny různé druhy privilegií, a to především právo využívat peníze vkladatelů k vlastním účelům (samozřejmě za předpokladu, že značná část vkladů byla rovnou poskytnuta samotným politikům ve formě půjček). Tato kapitola nabízí tři různé příklady (antické Řecko a Řím, oživení bankovníctví v italských středověkých městech a obnovu bankovníctví v moderní době) k vykreslení procesu narušování tradičních právních principů řídících depositní vztah. Zároveň poukazuje na navazující ekonomické efekty.

Ve třetí kapitole si osvojuji právní hledisko k posouzení různých teoretických pokusů o vytvoření nového smluvního rámce pro definici peněžního depositního vztahu. Tyto pokusy jsou převážně zaměřeny na ospravedlnování půjčování uložených peněz třetím osobám. Chystám se ukázat, jak jsou tyto pokusy, plné neřešitelných logických kontradikcí, odsouzeny k selhávání. Také vysvětlím, jak důsledky zavedení bankovních privilegií (viz kapitola 2) demaskují vážné kontradikce a slabiny ve formulaci nového teoreticko-právního základu depositních vztahů. Pokusy o zavedení těchto nových základů se datují až do středověku a pokračují do současnosti. Detailně se podíváme na rozličné pokusy o formulaci netradičního právního principu, jenž by byl schopen řídit dnešní bankovní vklady v logickém, soudržném smyslu. Docházím k závěru, že tyto pokusy nemohou být úspěšné, neboť současné bankovní praktiky jsou postaveny na porušování tradiční podstaty vlastnického práva. To totiž nemůže být narušováno bez škodlivého působení na proces sociální interakce.

Kapitoly 4-7 představují srdce mé ekonomické analýzy depositních vztahů tak, jak se vyvinuly v čase (tedy v porušování právních principů a nekrytém bankovníctví). Ukážu, že Hayekovo pravidlo umožňuje hluboký pohled na pravdu i v případě bankovníctví. Toto pravidlo tvrdí, že jakékoli narušení tradičního právního principu povede dříve či později k nežádoucím efektům ve společnosti. Z teoretického hlediska analyzuji důsledky nedodržování právních principů, které postihují tvorbu peněz, tržní koordinaci, podnikání a hospodářské cykly. Mým závěrem je tvrzení, že střídavě se opakující období růstu a krizí jsou způsobena odklonem od tradičních právních principů, na kterých by peněžní depositní vztahy měly být postaveny. Vychází také z privilegií, které byly bankéřům v minulosti zaručeny vládami z důvodu vzájemné prospěšnosti. Prostudujeme teorii hospodářského cyklu do hloubky. Zároveň kriticky zhodnotíme alternativní vysvětlení cyklů nabízené monetaristy a keynesiánci.

Osámá kapitola se zaměřuje na centrální banku jako věřitele poslední instance. Vytvoření této speciální instituce vzešlo nevyhnutelně z několika určitých událostí. Jestliže jsou principy, které by měly vládnout depositní vztahům, narušovány, pak si bankéři brzy uvědomí nezbytnost centrální banky během krizí, kdy vyvstávají naléhavé a nevyhnutelné problémy. Jak se ukazuje, bankéři se na vládu obracejí s žádostí o podporu ze strany věřitele poslední instance periodicky. Vynasnažím se ukázat, že centrální banka nevzniká spontánně jako důsledek tržních institucí. Místo toho je násilně ustanovena vládou jako odpověď na poptávku významných zájmových skupin. Také budu analyzovat současný finanční systém postavený na centrální bance s odkazem na analýzu neuskutečnitelnosti socialismu. Je tomu vskutku tak, že současný systém spočívá na monopolním rozhodování jedné státní instituce. Rozhoduje v otázkách ohledně typu a množství peněz a úvěrů, které mají být do ekonomiky vpraveny nebo v ní vytvořeny. Tak je vytvářen systém finančních trhů „centrálního plánování“, který v sobě zahrnuje vysoký stupeň intervencionismu a je značně „socialistický“. Dříve nebo později systém narazí na nemožnost ekonomické

kalkulace v socialismu. Tento teorém poukazuje na nemožnost vládního aparátu koordinovat jakoukoli sféru lidské společnosti (i tu finanční), a to díky neschopnosti získat jakoukoli k tomu potřebnou informaci. Kapitola končí posouzením nedávného sporu o centrální či volné bankovníctví. Uvidíme, že myšlenky mnohých současných teoretiků volného bankovníctví ztrácí mnoho ze své síly a potenciálu, když nejdou ruku v ruce s výzvou k navrácení k tradičním právním principům. Tím máme na mysli požadavek stoprocentního krytí. Svobodu musí následovat zodpovědnost a úcta k tradičním principům.

Poslední, devátá kapitola prezentuje ideální, soudržný model finančního systému, který respektuje výše zmíněné požadavky. Zohledněny jsou také různé argumenty proti mému návrhu. Tyto argumentace vyvracím a vysvětluji, jak je možné přejít ze současného systému na ideální s minimálními ztrátami. Souhrn hlavních myšlenek společně s dalšími úvahami ohledně výhodnosti navrhovaného systému uzavírá knihu. Zkoumané principy tu jsou také aplikovány na jisté současné praktické problémy. Konkrétně na konstrukci evropského monetárního systému a moderní finanční systémy bývalých socialistických zemí.

Souhrnná verze základních tvrzení z této knihy byla poprvé prezentována při setkání Mont Pelerin Society v Rio de Janeiro roku 1993. Zde získala podporu Jamese M. Buchanana, ježmuž jsem za to velmi vděčný. Psaná španělská verze knihy byla částečně publikována v „Introducción Crítica“ první španělské edice knihy Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*.⁴ Později byla ve francouzštině publikována jako článek nazvaný „Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires“.⁵

⁴ Vera C. Smith, *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* (Madrid: Unión Editorial/Ediciones Aosta, 1993), s. 27–42. (The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative [Indianapolis: Liberty Press, 1990].)

⁵ Jesús Huerta de Soto, „Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires“, v *Journal des Économistes et des*

Chtěl bych vyjádřit vděčnost mé kolegyni z Právnické fakulty Universidad Complutense v Madridu, profesorce Mercedes López Amorové, za její pomoc při hledání zdrojů a literatury ohledně depositních vztahů v římském právu. Dále mému bývalému učiteli, Pablu Martinu Aceňovi z University Alcalá de Henares (Madrid), za poskytnutí vodítek při studiu evoluce bankovníctví během středověku. Luisi Reigovi, Rafaelu Manzanarovi, Josému Antoniu de Aguirre, Josému Luisi Feitovi, Richardu Adamiakovi z Chicaga, zesnulému profesoru Murrayi N. Rothbardovi a profesoru Hans-Hermannu Hoppemu z University of Nevada, Manueli Gurdielovi z Universidad Complutense v Madridu, Pablu Vázquezovi z University of Cantabria (Španělsko), Enriqueovi Menéndezovi Ureňovi z Universidad Comillas (Madrid), Jamesovi Sadowskému z Fordham University, Pedru Tenoriovi z U.N.E.D. (Španělsko), Rafaelu Termesovi z I.E.S.E. (Madrid), Raimondu Cubedduovi z University of Pisa, Rafaelu Rubiovi de Urquía z Universidad Autónoma v Madridu, Josému Antoniu García Duránovi z Universidad Central de Barcelona (Španělsko) a sečtělému Josému Antoniu Linage Condemu z University of San Pablo-C.E.U. v Madridu. Chtěl bych poděkovat za jejich rady a skvělou pomoc při shánění knih, článků a vzácných knižních odkazů na bankovní a peněžní otázky. Dále mým doktorandům na Právnické fakultě Universidad Complutense v Madridu. Především Eleně Sousmatzianové, Xavieru Sampedrovi, Luisi Alfonsu López Garcíovi, Rubénu Mansovi, Ángelu Luisi Rodríguezovi, Césarů Martínezů Meseguerovi, Juanu Ignacii Funesovi, Albertu Recartemu, Estebanu Gándarovi a zároveň

Études Humaines 5, no. 2/3 (červen až září 1994): 379–391. Tato práce se později objevila ve španělštině jako „La teoría del banco central y de la banca libre“, a to v knize *Estudios de economía política*, kap. 11, strany 129–143. Dvě starší verze článku byly také otištěny: v angličtině s názvem „A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective“, v *The Review of Austrian Economics* 8, no. 2 (1995): 117–130; druhý v rumunštině díky Octavianu Vasilescuovi, „Banci centrale si sistemul de free-banking cu rezerve fractionare: o analiză critică din perspectiva Scolii Austriece“, *Polis: Revista de științe politice* 4, no. 1 (Bucharest, 1997): 145–157.

asistujícím profesorům Óscaru Varovi, Javieru Aranzadimu a Ángelu Rodríguezovi za to, že poskytli nepřeborné množství návrhů a těžce pracovali na opravování chyb v několika předchozích verzích rukopisu. Vyjadřuji jim svou vděčnost a logicky je zbavuji jakékoli zodpovědnosti za finální obsah knihy.

Konečně bych chtěl poděkovat Sandře Moyanové, Anně Lewisové a Yolandě Moyanové za jejich významnou pomoc a trpělivost při přepisování a opravování různých verzí rukopisu. Nade vše jsem jako vždy vděčný své ženě Sonsoles, a to za její pomoc, pochopení, soustavné povzbuzování a podporu během celého projektu. Tuto knihu věnuji právě jí.

*Jesús Huerta de Soto
Formentor
15. srpen 1997*

I

PRÁVNÍ POVAHA PENĚŽNÍHO KONTRAKTU DEPOSITUM IRREGULARE

1

PŘEDBĚŽNÉ VYJASNĚNÍ POJMŮ: PŮJČKA (MUTUUM A COMMODATUM) A KONTRAKTY DEPOSITNÍ

Podle Shorter Oxford English Dictionary je půjčka „věc půjčená, zejména obnos peněz půjčený na určitou dobu, jenž má být vrácen v penězích či v hodnotě peněz, a obvykle za úrok“¹. Tradičně existovaly dva druhy půjček: commodatum, v kterémžto případě se převádí pouze užití věci a vypůjčovatel je povinen věc vrátit, jakmile ji užije. Druhým typem bylo mutuum, jímž se převádí vlastnictví půjčené věci. V tomto případě se věc předává za účelem spotřeby a vypůjčovatel je povinen vrátit věci stejného množství a kvality, jaké původně přijal a spotřeboval.²

¹ *The Shorter Oxford English Dictionary*, 3. vyd. (Oxford: Oxford University Press, 1973), sv. 1, s. 1227.

² Manuel Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, sv. 2: Los contratos en particular y las obligaciones no contractuales (Barcelona: Librería Bosch, 1975), s. 304.

COMMODATUM

Slovo *commodatum* (z latiny) označuje reálný kontrakt, učiněný v dobré víře, jímž jedna osoba, věřitel, svěřuje na určitou dobu zdarma k užívání druhému, vypůjčovateli či komodatáři, specificky určenou věc. Po uplynutí určené doby musí být věc vrácena zpět svému vlastníku, tedy musí být vrácena přesně ta věc, která byla půjčena.³ Kontrakt se nazývá „reálným“, protože musí dojít k předání věci. Příkladem by bylo půjčení auta příteli, aby mohl jet na výlet. Je jasné, že v tomto případě věřitel nadále vlastní půjčenou věc a osoba, jež ji obdrží, je povinna ji užívat řádně a vrátit ji (auto) na konci sjednané lhůty (po návratu z výletu). Závazkem přítele, vypůjčovatele, je fakticky věc (auto či dopravní prostředek) ovládat, řádně ji užívat (dodržovat dopravní předpisy a starat se o věc jako o svou vlastní) a vrátit ji, když *commodatum* skončí (je po výletu).

MUTUUM

Jakkoli má *commodatum* význam praktický, většího ekonomického významu je půjčení věcí *zastupitelných*⁴ a spotřebovatelných, jako jsou olej, pšenice a zejména peníze. *Mutuuum* (taktéž z latiny) označuje kontrakt, jímž jedna osoba, věřitel, svěřuje druhé, vypůjčovateli či mutuáři, určité množství věcí *zastupitelných* a vypůjčovatel je povinen na konci určeného období vrátit stejné množství téhož druhu a kvality (v latině *tantundem*). Typickým příkladem *mutua* je peněžní půjčka, při níž jsou podstatným znakem peníze jakožto věc *zastupitelná*.

³ Juan Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, 6., opravené vydání (Barcelona: Ediciones Ariel, 1972), s. 408–409.

⁴ Věci *zastupitelné* jsou takové, jež mohou být nahrazeny jinými téhož druhu. Jinými slovy jedná se o věci, s nimiž nezacházíme jako s jednotlivými, ale spíše v pojmech množství, hmotnosti či objemu. Římané říkali, že věci *quae in genere suo functionem in solutione recipiunt* jsou *zastupitelné*, tedy věci *res quae pondere numero mensurave constant*. Věci *spotřebovatelné* jsou obvykle *zastupitelné*.

Tímto kontraktem dnes jedna osoba odevzdává druhé určité množství peněžních jednotek, přičemž poskytovatel půjčky převádí vlastnictví těchto peněz na příjemce půjčky. Osoba půjčku přijímající je oprávněna užívat peníze jako své vlastní. Naproti tomu se musí zavázat na konci sjednaného *termínu* vrátit stejné množství půjčených peněžních jednotek. Kontrakt *mutuum* znamená *směnu „současných“ statků* za „budoucí“ *statky*, neboť zakládá půjčku věcí zastupitelných. Tudíž, na rozdíl od *commodata*, je v případě *mutua* sjednání *dohody o úrocích* běžné, protože následkem časové preference (podle níž, za jinak stejných okolností, jsou současné statky preferovány před budoucími) jsou lidské bytosti ochotny vzdát se jistého množství jednotek nahraditelných věcí jen výměnou za větší množství nahraditelných věcí v budoucnu (na konci lhůty). Právě rozdíl mezi počtem jednotek dodaných na počátku a počtem jednotek na konci obdržených je tedy úrok. Shrňme-li, pak v případě kontraktu *mutuum* věřitel přijímá závazek převést do faktického ovládnání vypůjčovatele či *mutuáře* předem stanovené množství jednotek. Vypůjčovatel či *mutuář*, který přijímá půjčku, přijímá závazek vrátit stejný počet jednotek stejného druhu a stejné kvality, jaké přijal (*tantundem*), na konci termínu určeného kontraktem. Navíc je povinen zaplatit úrok, jestliže byl sjednán, jak to obvykle bývá. Podstatným závazkem, přítomným u kontraktu *mutuum*, je vrácení stejného množství jednotek stejného druhu a kvality, jaké byly přijaty, na konci určeného termínu, i když dojde ke změně ceny statku. To znamená, že jelikož vypůjčovatel má po uplynutí sjednané lhůty vrátit pouze *tantundem*, bude mít výhodu dočasného vlastnictví věci, a tudíž i její plné dostupnosti. Nadto je podstatným znakem *mutua* *pevná lhůta*, neboť stanovuje časový interval, v němž dostupnost a vlastnictví věci připadá vypůjčovateli, stejně jako okamžik, kdy je vypůjčovatel povinen vrátit *tantundem*. *Bez výslovného či implicitního stanovení pevné lhůty nemůže kontrakt mutuum existovat.*

DEPOSITUM

Zatímco kontrakty *commodatum* a *mutuum* s sebou nesou převod dostupnosti věci, která se na dobu běhu lhůty přesouvá z věřitele na vypůjčovatele, jiný druh kontraktu, kontrakt *depositum*, vyžaduje, aby *k převodu dostupnosti věci nedošlo*. *Depositum* (lat. *depositum*) je kontrakt učiněný v dobré víře, jímž jedna osoba, *deponent*, svěřuje druhé, *depositári*, věc *movitou*, již je *depositář* povinen hlídat, chránit a na požádání *deponenta* kdykoli vrátit. Z toho plyne, že *depositum* je vždy zřizováno v zájmu *deponenta*. Jeho základním účelem je *úschova věci* či *péče* o věc a po dobu trvání kontraktu předpokládá zachování plné dostupnosti věci ve prospěch *deponenta*. Ten si může *kdykoli* vyžádat vrácení věci. Kromě předání věci je povinností *deponenta* uhradit *depositári* náklady s *úschovou* spojené (pokud byla taková kompenzace sjednána; pokud ne, *depositum* je bezplatné). Povinností *depositáře* je věc hlídat a chránit s nejvyšší pečlivostí typickou pro dobrého rodiče a vrátit ji *okamžitě* *deponentovi*, jakmile ten o ni požádá. Je jasné, že zatímco každá půjčka má dobu trvání, během níž je převedena dostupnost věci, v případě *deposita* tomu tak není. Přesněji řečeno, *depositum* existuje vždy ve prospěch *deponenta* a končí v okamžiku, kdy si *deponent* uschovanou věc vyžádá od *depositáře* nazpět.

ÚSCHOVA VĚCÍ ZASTUPITELNÝCH NEBOLI „DEPOSITUM IRREGULARE“

V životě si mnohdy přejeme uschovat nikoli věci specifické (jako obraz, šperk nebo zapečetěnou bednu plnou mincí), ale věci zastupitelné (barely ropy, metry křichlové plynu, buše pšenice nebo tisíce dolarů). *Úschova věcí zastupitelných* je zcela jistě také *úschovou*, vzhledem k tomu, že jejím hlavním prvkem je plná dostupnost uschovaných věcí ve prospěch *deponenta*, jakož i povinnost *depositáře* věci svědomitě hlídat a chránit. Jediným rozdílem mezi *úschovou zastupitelných věcí* a běžným *depositem* čili *úschovou věcí specifických* je, že

v prvním případě se uschované věci nenávratně smísí s jinými téhož druhu a kvality (jako je tomu v případě skladiště se zrním nebo pšenicí, cisterny s ropou nebo ropné rafinerie i v případě bankéřova trezoru). Mohlo by se zdát, že v důsledku tohoto nerozlišitelného smísení různých uschovaných jednotek téhož druhu a kvality dochází u úschovy zaměnitelných věcí k převodu „vlastnictví“. A skutečně, když si deponent přijde věc z úschovy vyzvednout, logicky se musí spokojit s tím, že dostane přesný ekvivalent co do množství a kvality toho, co původně do úschovy uložil. Rozhodně nedostane tytéž specifické jednotky, které odevzdal. Povaha těchto zastupitelných věcí totiž znemožňuje, aby se s nimi zacházelo individuálně, neboť došlo k nevratnému smísení s ostatními věcmi, jež má u sebe depositář. Úschova věcí zastupitelných, která vykazuje podstatné znaky smlouvy o úschově, se nazývá „depositum irregulare“,⁵ neboť jeden z jejích charakteristických prvků je jiný. (V případě běžné smlouvy o depositu či depositu specifických věcí se vlastnictví nepřevádí, vlastníkem věci zůstává nadále deponent. Naproti tomu by se dalo očekávat, že v případě úschovy věcí zaměnitelných dochází k převodu vlastnictví na depositáře.) Musíme nicméně zdůraznit, že podstata úschovy zůstává stejná a že *depositum irregulare* plně sdílí základní povahu všech úschov: povinnost věc *uschovat a pečovat*

⁵ Můj student César Martínez Meseguer přesvědčivě ukazuje, že jiným vhodným řešením daného problému by bylo zvážit skutečnost, že u deposita irregulare nedochází ke skutečnému převodu vlastnictví, ale že pojem vlastnictví se abstraktně vztahuje k *tantundem* neboli k množství věcí uschovaných a jako takové trvá ve prospěch depositáře a nepřevádí se. Toto řešení se například nabízí v případě smísení (lat. *commixtio*, pozn. překl.), jež je upraveno v ustanovení článku 381 španělského občanského zákoníku. To umožňuje, že „každý vlastník nabude práva v poměru k části, která mu náleží“. Ačkolí bylo na depositum irregulare tradičně nahlíženo jinak (s tím, že zahrnuje skutečný převod vlastnictví fyzických jednotek), zdá se být správnější definovat vlastnictví ve smyslu abstraktního ustanovení článku 381 španělského občanského zákoníku. V takovém případě pak lze usuzovat, že u deposita irregulare nedochází k převodu vlastnictví. Kromě toho tento názor zastávají, jak se zdá, Luis Díez-Picazo a Antonio Gullón, *Sistema de derecho civil*, 6. vyd. (Madrid: Editorial Tecnos, 1989), sv. 2, s. 469–470.

o ni. U deposita irregulare má vlastník vždy výhodu okamžité dostupnosti věci. Může kdykoli přijít do skladu obilí, k nádrži s ropou nebo do bankovního trezoru a vybrat si takový počet jednotek, jenž původně předal. Vyzvednuté věci budou rovnocenné co do množství a kvality s věcmi původně předanými neboli, jak říkali Římané, *tantundem iusdem generis, qualitatis et bonetatis*.

2

EKONOMICKÁ A SPOLEČENSKÁ FUNKCE DEPOSIT IRREGULARE

Úschovy věci zastupitelných (např. peněz), jež také nazýváme deposita irregulare, plní důležitou společenskou funkci, již by nebylo možné naplnit prostřednictvím běžné úschovy, již chápeme jako úschovu věcí specifických. Bylo by nesmyslné a značně nákladné ukládat ropu do oddělených, očíslovaných nádob (tedy jako zapečetěná deposita, u nichž se nepřevádí vlastnictví), nebo dávat bankovky do zapečetěných a očíslovaných obálek. Ačkoli by tyto krajní případy daly vzniknout běžnému depositu, u něž se vlastnictví nepřevádí, znamenaly by ztrátu výjimečné efektivnosti a úspory nákladů, které pramení ze skutečnosti, že se s jednotlivými uschovanými věcmi zachází společně a nerozličně,⁶ aniž by deponent nesl náklady nebo přišel o dostupnost věci. Deponent je stejně tak spokojený, pokud na požádání obdrží *tantundem* rovnocenné co do množství a kvality, ale nikoli ve smyslu specifického obsahu, toho, co původně předal. Depositum irregulare má i další výhody. U běžného deposita neboli úschovy věcí specifických není depositář odpovědný za zničení věci způsobené zásahem vyšší moci nebo jednáním Boha, zatímco u deposita irregulare je depositář odpovědný i za akt boží. Kromě tradičních výhod okamžité dostupnosti a péče o celou úschovu se tak depositum

⁶ Ve zvláštním případě deposita irregulare představují dodatečnou výhodu pokladní služby poskytované bankami.

irregulare chová jako druh *pojištění* proti možné ztrátě věci vlivem vyšší moci.⁷

PODSTATNÝ PRVEK PENĚŽNÍHO DEPOSITA IRREGULARE

U deposita irregulare nabývá povinnost hlídat a chránit uschované věci, což je podstatný prvek přítomný u každého deposita, formu povinnosti vždy udržovat plnou dostupnost *tantundem* ve prospěch deponenta. Jinými slovy, zatímco u pravidelného deposita je to věc specifická, co má být nepřetržitě a svědomitě opatrováno *in individuo*, u deposita věcí zastupitelných je to *tantundem*, co má být nepřetržitě hlídáno, ochraňováno a co má být vždy vlastníku na požádání dostupné. *Tantundem* představuje ekvivalent věcí původně předaných ve smyslu množství a kvality. To znamená, že v případě *deposita irregulare* zahrnuje péče povinnost vždy pro deponenta uchovat věci stejného množství a kvality jako věci přijaté. Přestože jsou jednotlivé věci průběžně nahrazovány jinými, odpovídá tato dostupnost věcí zastupitelných uchování věci *in individuo* věcí nezastupitelných. Jinak řečeno, vlastník skladu obilí nebo nádrže s ropou může používat obilí či ropu, jež přijal, ať již pro své účely, nebo aby je vrátil jinému deponentovi, *dokud pro původního deponenta bude udržovat stejné množství a kvalitu ropy nebo obilí, jež byly původně uschovány*. V případě úschovy peněz platí stejná pravidla. Když vám přítel dá dvacetidolarovou bankovku do úschovy, má se za to, že na vás převedl vlastnictví specifické bankovky a že ji můžete použít na své vlastní výdaje nebo na cokoli jiného, pokud budete mít odpovídající

⁷ Jak moudře poznamenává Pasquale Coppa-Zuccari,

a differenza del deposito regolare, l'irregolare gli garantisce la restituzione del *tantundem* nella stessa specie e qualità, sempre ed in ogni caso... Il deponente irregolare è garantito contro il caso fortuito, contro il quale il depositario regolare non lo garantisce; trovasi anzi in una condizione economicamente ben più fortunata che se fosse assicurato. (Viz Pasquale Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare* [Modena: Biblioteca dell' Archivio Giuridico Filippo Serafini, 1901], sv. 6, s. 109–110.)

množství peněz (ve formě jiné bankovky nebo dvou desetidolarovek), abyste byli schopni ho bez problémů a výmluv vyplatit, jakmile o to požádá.⁸

Shrneme-li to, logika stojící za institutem *deposita irregulare* je založena na univerzálních právních principech a nasvědčuje tomu, že podstatný prvek péče a ochrany nutně vyžaduje nepřetržitou dostupnost *tantundem*, jež je rovnocenné s původně uschovanými věcmi. Ve specifickém případě peněz, které jsou ideálním příkladem věcí zastupitelných, to znamená, že povinnost ochrany vyžaduje nepřetržitou dostupnost stoprocentních hotovostních rezerv ve prospěch deponenta.

⁸ Coppa-Zuccari tento klíčový princip *deposita irregulare* vyjádřil asi lépe než kdo jiný, když říkal, že depositář

risponde della diligenza di un buon padre di famiglia indipendentemente da quella che esplica nel giro ordinario della sua vita economica e giuridica. Il depositario invece, nella custodia delle cose ricevute in deposito, deve spiegare la diligenza, *quam suis rebus adhibere solet*. E questa diligenza diretta alla conservazione delle cose proprie, il depositario esplica: in rapporto alle cose infungibili, con l'impedire che esse si perdano o si deteriorino; il rapporto alle fungibili, col curare di averne sempre a disposizione la medesima quantità e qualità. Questo *tenere a disposizione* una eguale quantità e qualità di cose determinate, si rinnovellino pur di continuo e si sostituiscano, equivale per le fungibili a ciò che per le infungibili è l'esistenza della cosa *in individuo*. (Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, s. 95)

Joaquín Garrigues zastává stejný názor v práci *Contractos bancarios* (Madrid, 1975), s. 365, rovněž jej vyjadřuje Juan Roca Juan ve svém článku o úschově peněz (*Comentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, pod vedením Manuela Albaladejo, tome 22, svazek 1, *Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA* [Madrid, 1982], s. 246–255), v němž dochází k závěru, že v případě *deposita irregulare* povinnost ochrany věci znamená, že depositář

musí vždy pro deponenta udržovat k dispozici uschované množství, a tudíž musí udržovat takový počet jednotek stejného druhu, aby byl schopen toto množství vrátit, *když je o to požádán*. (s. 251)

Jinými slovy, v případě *deposita irregulare* znamená povinnost ochrany věci požadavek na trvalé stoprocentní hotovostní rezervy.

NÁSLEDKY NEPLNĚNÍ ZÁKLADNÍ POVINNOSTI
U DEPOSITA IRREGULARE

Když dojde k neplnění povinností vyplývajících z kontraktu o úschově, je nezbytné deponentovi poskytnout náhradu, což je logické. Pokud depositář jednal podvodně a uschované věci zneužil ve svůj prospěch, spáchal zločin zpronevěry. Pokud tudíž někdo například přijme do běžné úschovy obraz a za peníze jej prodá, dopouští se zločinu zpronevěry. Stejný zločin spáchá ten, kdo v případě deposita irregulare věci zastupitelných užije uschované věci ve svůj prospěch, aniž by po celou dobu pro deponenta uchoval rovnocenné *tantundem*. To by byl případ uschovatele ropy, jenž ve svých nádržích neudrží stejné množství ropy, jež u něj byla uschována, nebo případ depositáře, který do úschovy přijme peníze a jakýmkoli způsobem je užívá ve svůj vlastní prospěch (sám je utratí nebo půjčí), avšak neudrží po celou dobu stoprocentní hotovostní rezervy.⁹ Odborník na trestní právo Antonio Ferrer Sama vysvětluje, že pokud se úschova sestává z určitého množství peněz a povinnosti stejné množství vrátit (*depositum irregulare*) a depositář peníze vezme a užije je ve svůj vlastní prospěch, budeme muset

určit, o jakou situaci jde, abychom stanovili trestní odpovědnost: v době, kdy depositář peníze vezme, má dostatečnou finanční stabilitu, aby byl v jakoukoli chvíli schopen vrátit uschovanou částku; nebo naopak ve chvíli, kdy peníze vezme, nemá dostatek své vlastní hotovosti, jejíž pomocí by dostal své-

⁹ Další související trestný čin je spáchán, když depositář *zfalšuje* počet depositních poukázek či stvrzenek. To by byl případ uschovatele ropy, který vydává falešené depositní poukázky, s nimiž mají obchodovat třetí strany. Obecně je to případ kteréhokoli uschovatele věcí zastupitelných (včetně peněz), který vydá poukázky nebo stvrzenky na větší počet jednotek, než kolik je ve skutečnosti uschováno. Je zjevné, že zde narážíme na trestné činy *padělání listin* (vydání falešných poukázek) a *podvodu* (stojí-li za vydáním poukázek úmysl oklamat třetí stranu, a získat tak určitý zisk). Dále v knize potvrdíme tezi, že historický vývoj bankovníctví byl založen na páčání takovýchto kriminálních činů ve spojení s „podnikáním“ v oblasti vydávání bankovek.

mu závazku vrátit deponentovi jeho peníze, kdykoli ten o to požádá. V prvním případě nebyl trestný čin zpronevěry spáchán. Naproti tomu, když ve chvíli, kdy uschovanou částku deponitář vezme, tento nemá ve své moci dostatek hotovosti, aby dostal svému závazku vůči deponentovi, je deponitář vinen zpronevěrou,

a to od té chvíle, kdy vezme uschované věci, užije je pro své účely a již nadále nedrží *tantundem* odpovídající původní úschově.¹⁰

¹⁰ Antonio Ferrer Sama, *El delito de apropiación indebida* (Murcia: Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia, Editorial Sucesores de Nogués, 1945), s. 26–27. Jak jsme naznačili v textu a jak také vysvětluje Eugenio Cuello Calón (*Derecho penal*, Barcelona: Editorial Bosch, 1972, roč. 2, zvláštní sekce, 13. vyd., sv. 2, s. 952–953), trestný čin je spáchán ve chvíli, kdy došlo k přivlastnění či zpronevěře, přičemž trestný čin dovozujeme z úmyslu provést přivlastnění. Kvůli své osobní povaze musí být tento úmysl vnímán skrz vnější jednání (např. zcizení, spotřeba nebo půjčení věci). Tyto skutky se obecně odehrávají dlouho před tím, než na ně deponent přijde, jakmile se snaží vyzvednout věc z úschovy. Deponent je pak překvapen, když zjistí, že deponitář mu není schopen okamžitě předat odpovídající *tantundem*. Miguel Bajo Fernández, Mercedes Pérez Manzano a Carlos Suárez González (*Manual de derecho penal*, zvláštní sekce, „Delitos patrimoniales y económicos“ [Madrid: Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, 1993]) rovněž usuzují, že trestný čin je spáchán ve chvíli, kdy dojde k užití věci, bez ohledu na další následky a tento čin zůstává trestným činem, i když je objekt navrácen nebo když pachatel nakonec nemá z přivlastnění žádný prospěch, *a to bez ohledu na to, jestli je deponitář schopen tantundem vrátit, když je o to požádán* (s. 421). Stejní autoři tvrdí, že ve srovnání s jinými právními systémy existuje ve španělském trestním právu nepřijatelná mezera, neboť jiné právní systémy obsahují

zvláštní ustanovení pro trestné činy a porušení důvěry ze strany právnických osob, pod něž by bylo možné zařadit protiprávní jednání bank týkající se deposita irregulare běžných účtů. (s. 429).

Ve španělském trestním právu upravuje zpronevěru článek 252 (zmiňuje jej Antonio Ferrer Sama) nového trestního zákoníku z roku 1996 (článek 528 zákoníku předchozího), jenž říká:

Kdo ke škodě druhého zpronevěří peníze, věci, cenné papíry nebo jiný movitý majetek nebo pozůstalost v hodnotě vyšší než

SOUDNÍ ROZHODNUTÍ UZNÁVAJÍCÍ ZÁKLADNÍ PRÁVNÍ
PRINCIPY ŘÍDÍCÍ PENĚŽNÍ SMLOUVU O DEPOSITU
IRREGULARE (POŽADAVEK STOPROCENTNÍCH REZERV)

Až teprve ve dvacátém století potvrdila rozhodnutí soudů v Evropě požadavek na stoprocentní rezervy, ztělesnění podstatného prvku pečlivého opatrování a ochrany u peněžního deposita irregulare. Dne 12. června 1927 obvinil soud v Paříži bankéře z trestného činu zpronevěry za to, že použil klientem mu svěřené peněžní prostředky, což byla tehdy v bankovníctví běžná praxe. Jiné rozhodnutí téhož soudu ze dne 4. ledna 1934 zaujalo stejné stanovisko.¹¹ Když ve Španělsku padla Banco de Barcelona, severní barcelonský soud první instance v reakci na protesty majitelů běžných účtů požadujících uznání za depositáře vynesl rozsudek, jímž jejich požadavku vyhověl, a přiznal jim z toho vyplývající výhodnější postavení věřitele s nárokem na některá z aktiv. Rozhodnutí se zakládalo na skutečnosti, že právo bank užívat hotovosti z běžných účtů je nutně omezeno jejich povinností zajistit držitelům účtů nepřerušovanou dostupnost těchto prostředků. V důsledku toho vyloučilo toto právní omezení týkající se dostupnosti prostředků možnost, že by se banka považovala za výlučného vlastníka prostředků uložených na bankovní

300 euro, které přijal do úschovy, do komise, jako zastávu nebo z jiného titulu, jenž s sebou nese povinnost vrátit majetek zpět, nebo kdo popírá, že je přijal, bude potrestán dle ustanovení článku 249 nebo článku 250. Trest se zvyšuje o polovinu v případě smlouvy o úschově uzavřené v nouzi.

Konečně nejpropracovanějším dílem o trestních aspektech zpronevěry peněz, které se *in extenso* zabývá pozicí profesorů Ferrera Samy, Baja Fernández a dalších, je *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida*, Norberto J. de Mata Barranco (Barcelona: Promociones y Publicaciones Universitarias [PPU, Inc.], 1994), zejména s. 407–408 a 512.

¹¹ Tato soudní rozhodnutí zmiňuje Jean Escarra, *Principes de droit commercial*, s. 256. Rovněž na ně odkazuje Garrigues v *Contractos bancarios*, s. 367–368.

účet.¹² Přestože španělský ústavní soud neměl příležitost rozhodovat v případě bankrotu Banco de Barcelona, jeho rozhodnutí vyhlášené 21. července 1928 vedlo k obdobným závěrům:

Podle obchodních praktik a zvyklostí, uznaných právní vědou, sestává smlouva o peněžní úschově z uložení peněz k osobě, která přestože se smlouvou nezavazuje vrátit deponentovi stejnou hotovost nebo aktiva, jež přijala, *musí držet uschované množství za účelem navrácení, po částech nebo ve své celistvosti, v okamžiku, kdy o ně deponent požádá. Depositář nenabývá práva užívat úschovu ke svým vlastním účelům, neboť musí nepřetržitě držet dostatečnou hotovost, aby mohl vrátit úschovu ve chvíli, kdy je o to požádán, k čemuž jej smlouva zavazuje.*¹³

3

ZÁKLADNÍ ROZDÍLY MEZI SMLOUVOU O DEPOSITU IRREGULARE A SMLOUVOU O PENĚŽNÍ PŮJČCE

Nyní je důležité projít a zdůraznit základní rozdíly mezi smlouvou o depositu irregulare a smlouvou o půjčce, u obou s ohledem na peníze. Jak uvidíme později v různých kontextech, mnoho ze zmatků a mnohé z právních a ekonomických

¹² „Dictamen de Antonio Goicoechea“, v *La Cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona* (Madrid: Imprenta Delgado Sáez, 1936), s. 233–289, zejména s. 263–264. Garrigues na toto rozhodnutí také odkazuje ve své knize *Contratos bancarios*, s. 368.

¹³ José Luis García-Pita y Lastres cituje toto rozhodnutí ve svém článku „Los depósitos bancarios de dinero y su documentación“, publikovaném v *La revista de derecho bancario y bursátil* (Centro de Documentación Bancaria y Bursátil, říjen – prosinec 1993), s. 919–1008, zejména s. 991. Garrigues na toto rozhodnutí také odkazuje v *Contratos bancarios*, s. 387.

chyb obkloupujících naše téma vyvěrá z nedostatečného pochopení základních rozdílů mezi těmito dvěma kontrakty.

ROZSAH, V JAKÉM SE JEDNOTLIVÝMI KONTRAKTY PŘEVÁDÍ VLASTNICKÁ PRÁVA

Především je třeba upozornit, že neschopnost jasně odlišit depositum irregulare a půjčku pochází z přílišné a nepatřičné důležitosti, jež se přikládá tomu, že, jak již víme, u deposita irregulare peněz nebo jiných zastupitelných věcí se má za to, že na depositáře je převedeno vlastnictví „stejně jako“ u úvěru či půjčky. Toto je jediná podobnost mezi oběma typy kontraktů, která mnoho autorů vedla k tomu, že je bezdůvodně zaměňovali.

Již jsme viděli, že u deposita irregulare je převod vlastnictví druhotný požadavek vyplývající ze skutečnosti, že předmětem úschovy je věc zaměnitelná, s níž nelze zacházet jednotlivě. Víme rovněž, že pokud přidáme uschovanou věc k dalším souborům stejné zastupitelné věci a budeme s jejími jednotlivými jednotkami zacházet nerozličně, přinese nám to mnohé výhody. Jelikož nikdo nemůže v přísně právním smyslu požadovat vrácení uložených specifických jednotek, neboť je to fyzicky nemožné, zdá se nezbytné mít za to, že došlo k „převodu“ vlastnictví *do úschovy uložených jednotlivých specifických jednotek*, neboť tyto jsou nerozlišitelné jedna od druhé. Depositář se tak stává „vlastníkem“, ale jen v tom smyslu, že mu nic nebrání, aby jednotlivé, od sebe nerozlišitelné jednotky rozdělil dle svého uvážení, dokud drží příslušné *tantundem*. Toto je maximální rozsah, v jakém se u deposita irregulare převádí vlastnická práva, na rozdíl od smlouvy o půjčce, kterou se převádí plná dostupnost zapůjčené věci po dobu trvání kontraktu. Jelikož existuje jedna možná „podobnost“ mezi oběma kontrakty (údajný „převod“ vlastnictví), je proto důležité si uvědomit, že tento převod vlastnictví má u každého z obou kontraktů velmi odlišný ekonomický a právní smysl. Nejrozumnější by pravděpodobně bylo trvat na tom, že u deposita irregulare nedochází k převodu vlastnictví, ale že depositář si

spíše podržel vlastnictví *tantundem* v abstraktním smyslu, jak jsme již ostatně vysvětlili v poznámce pod čarou číslo pět.

ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ ROZDÍLY MEZI OBĚMA KONTRAKTY

Tyto odchylky v právním obsahu vychází z podstatného rozdílu mezi oběma kontrakty, z nichž každý se odvozuje z jiného *ekonomického opodstatnění*, na němž je založen. Ludwig von Mises se svou obvyklou jasností poukazuje na to, že jelikož půjčka

v ekonomickém smyslu znamená směnu současných statků nebo současných služeb za statky nebo služby budoucí, pak je stěží možné zahrnout zmíněné transakce [*deposita irregulare*] pod pojem úvěru. Vkladatel obnosu peněz, který za něj nabývá nárok kdykoli směnitelný za peníze, jenž mu přinese stejnou službu jako obnos, na něž se vztahuje, žádné současné statky za statky budoucí nesměnil. Nárok, který svou úschovou získal, je pro něj rovněž současný statek. Uschování peněz nikterak neznámá, že se vzdal okamžitého užítí, který peníze přináší.

Uzavírá, že úschova „není úvěrová transakce, protože podstatný prvek, směna současných statků za budoucí, zde chybí“.¹⁴

U peněžního *deposita irregulare* tudíž nepozorujeme vzdání se současných statků výměnou za větší množství statků budoucích na konci časového intervalu, ale jednoduše změnu ve způsobu vlastnění současných statků. K této změně dochází proto, že za mnohých okolností shledává deponent ze subjektivního hlediska výhodnějším (tedy více prospívajícím jeho cílům) uskutečnění *deposita irregulare*, u něž je nynější

¹⁴ Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit* (Indianapolis, Ind.: Liberty Classics, 1980), s. 300–301. Toto je nejlepší anglické vydání překladu H. E. Batsona druhého německého vydání (publikovaného v roce 1924) *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, vydaného Duncckerem a Humblotem v Mnichově a Lipsku. První vydání je z roku 1912.

uschovaný statek smíšen s ostatními stejného druhu a zachází se s ním nerozlišně od statků ostatních. Kromě jiných výhod jsme již zmínili pojištění proti riziku ztráty věci zásahem vyšší moci a možnost využít pokladních služeb, jež banky svým klientům poskytují k bankovnímu účtu. Naproti tomu je podstata úvěru radikálně odlišná. Účelem úvěrové smlouvy je dnes *postoupit* dostupnost současných statků vypůjčovateli pro jeho užití, abychom za to v budoucnosti získali obecně větší množství statků, a to na konci lhůty sjednané ve smlouvě. „Obecně větší“ říkáme proto, že je nutné k budoucím statkům přičíst diferenční množství ve formě úroku díky logické časové preferenci inherentní každému lidskému jednání, která vyjadřuje skutečnost, že za jinak stejných okolností jsou přítomné statky preferovány před budoucími. Jinak by bylo těžké najít někoho, kdo by byl ochotný vzdát se dostupnosti současných statků, což je požadavek každé půjčky.

Z ekonomického pohledu je tedy rozdíl mezi oběma kontrakty celkem jasný: *depositum irregulare* neznamena směnu současných statků za statky budoucí, ale smlouva o půjčce ano. Následkem toho se u *deposita irregulare* nepřevádí dostupnost věci, ta zůstává nepřetržitě k dispozici deponentovi (navzdory skutečnosti, že z právního hlediska došlo svým způsobem k přesunu „vlastnictví“). Naopak půjčka vždy znamená převod dostupnosti věci z věřitele na dlužníka. Smlouva o půjčce dále obvykle obsahuje ujednání o úroku, zatímco u peněžního *deposita irregulare* by něco takového bylo absurdní a *contra naturam*. Coppa-Zuccari se svým typickým přehledem vysvětluje, že naprostá nemožnost vtělit do smlouvy o *depositu irregulare* ujednání o úroku je z právního hlediska přímým důsledkem práva deponenta vyzvednout úschovu *kdykoli* a korespondující povinnosti depositáře nepřetržitě udržovat pro deponenta *tantundem*.¹⁵ Ludwig von Mises rovněž tvrdí,

¹⁵ Conseguenza immediata del diritto concesso al deponente di ritirare in ogni tempo il deposito e del correlativo obbligo del depositario di renderlo alla prima richiesta e di tenere sempre a disposizione del deponente il suo *tantundem* nel deposito irregolare, è l'impossibilità assoluta per il depositario di

že deponent může ukládat do úschovy, aniž by požadoval nějaký druh úroku právě proto, že

nárok, jenž získal výměnou za peněžní částku, pro něj představuje stejnou hodnotu, ať už jej dříve či později smění, nebo jej nesmění vůbec. Díky tomu může výměnou za postoupení peněz takové nároky nabývat, aniž by požadoval kompenzaci za jakýkoli rozdíl hodnoty vycházející z časového rozdílu mezi poskytnutím peněz a splacením, který jako takový samozřejmě neexistuje. Deponent nijak nepoškodí své ekonomické zájmy.¹⁶

Vzhledem k ekonomickému opodstatnění kontraktu o peněžním depositu irregulare, které neimplikuje směnu současných statků za statky budoucí, vyvstává nepřetržitá disponibilita statků ve prospěch deponenta a neslučitelnost s ujednáním o úroku logicky a přímo z právní podstaty kontraktu o depositu irregulare, jež stojí v ostrém protikladu k právní podstatě kontraktu o půjčce.¹⁷

corrispondere interessi al deponente. (Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, s. 292)

Coppa-Zuccari také upozorňuje, že tato neslučitelnost deposita irregulare s placením úroků se logicky netýká těch zcela samostatných případů, kdy jsou depositáři uloženy úroky, neboť nedostal své povinnosti vrátit peníze na požádání, čímž se z něj stal dlužník. Během středověku, jak ještě uvidíme, tak bylo *depositum confessatum* systematicky používáno jako právní klíčka, jejíž pomocí se obcházel kanonický zákaz ukládání úroků z půjček.

¹⁶ Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 301.

¹⁷ Skutečnost, že ujednání o úroku jsou neslučitelná s kontraktem o peněžním depositu irregulare, neznamená, že tento kontrakt by měl být bezplatný. Depositum irregulare vskutku obvykle zahrnuje, v souladu se svou pravou povahou, ustanovení o platbě deponenta depositáři, jež má pokrýt určité množství nákladů na ochranu úschovy nebo vedení účtu. Platba úroků je rozumným důvodem pro domněnku, že téměř jistě dochází k porušení základní povinnosti péče a že depositář užívá peněz ve svůj vlastní prospěch, zpronevřuje tak část *tantundem*, jež by mělo být stále dostupné ve prospěch depositáře.

ZÁKLADNÍ PRÁVNÍ ROZDÍLY MEZI OBĚMA KONTRAKTY

Podstatným právním prvkem u kontraktu o depositu irregulare je úschova peněz a péče o ně. Pro strany rozhodující se uzavřít kontrakt o depositu irregulare je to nejdůležitější cíl či účel kontraktu,¹⁸ který se významně liší od základního účelu kontraktu o půjčce, jímž je převod disponibility vypůjčených věcí, tak aby je bylo možno po jistou dobu užívat. Dva další důležité právní rozdíly vyvstávají z podstatné rozdílnosti účelu obou druhů kontraktů. Za prvé, kontrakt o depositu irregulare postrádá *lhůtu*, klíčový prvek značící kontrakt o půjčce. Zatímco je vskutku nemožné představit si kontrakt o peněžní půjčce bez pevné lhůty (během níž je převedeno nejen vlastnictví, ale vypůjčovatel ztrácí i disponibilitu), na jejímž konci je nutné vrátit *tantundem* původně půjčených peněz a úrok, u kontraktu o depositu irregulare *není vůbec žádná lhůta*, ale spíše plynulá disponibilita ve prospěch deponenta, který může své *tantundem* kdykoli vybrat.¹⁹ Druhý zásadní právní

¹⁸ J. Dabin, *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, přeložil Francisco de Pelsmaecker a upravil Francisco Bonet Ramón, 2. vyd. (Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1955), s. 24 a násl. Skutečnost, že účel kontraktu o depositu irregulare je úschova a péče a že jde o účel odlišný od účelu smlouvy o půjčce, uznávají i autoři jako García-Pita či Ozcáriz-Marco, kteří přesto nepovažují za nevyhnutelné, aby logickým důsledkem účelu úschovy byl požadavek stoprocentních rezerv u bankovních běžných vkladů. Viz José Luis García-Pita y Lastres, „Depósitos bancarios y protección del depositante“, *Contratos bancarios* (Madrid: Colegios Notariales de España, 1996), s. 119–266, zvl. 167–191; a Florencio Ozcáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda* (Barcelona: J. M. Bosch Editor, 1997), s. 37 a 47.

¹⁹ Odborníci na občanské právo jednomyslně souhlasí, že s kontraktem o půjčce je lhůta *neodmyslitelně* spjata, oproti kontraktu o depositu irregulare, kde *není žádná lhůta*. Manuel Albaladejo zdůrazňuje, že na konci lhůty kontrakt mutuum končí a půjčka musí být splacena (viz např. čl. 1125 španělského občanského zákoníku). Tvrdí dokonce, že když lhůta nebyla výslovně určena, pak je třeba předpokládat úmysl takovou lhůtu pro dlužníka stanovit, jelikož *lhůtu si žádá samotná povaha kontraktu o půjčce*. V tom případě musí být třetí straně (soudům) umožněno určit odpovídající lhůtu (takové je řešení přijaté

rozdíl se týká povinností obou stran: u kontraktu o depositu irregulare spočívá právní povinnost odvozená z povahy kontraktu, jak víme, ve svědomitém *uschování a péči* (takové péči, jakou bychom očekávali od dobrého rodiče) o *tantundem*, které je nepřetržitě dostupné ve prospěch deponenta.²⁰ U kontraktu o půjčce tato povinnost neexistuje. Vypůjčovatel má při použití půjčených peněz naprostou volnost. Když u těchto dvou kontraktů hovoříme o „převodu vlastnictví“, narážíme na dvě odlišná pojetí. Zatímco „převod“ vlastnictví u kontraktu o depositu irregulare (jenž lze považovat za požadavek plynoucí ze zastupitelné povahy deponovaných věcí) neimplikuje souběžný převod disponibility *tantundem*, u kontraktu o půjčce nacházíme *úplný* převod vlastnictví a disponibility *tantundem* z věřitele na dlužníka.²¹ Rozdíly diskutované v této části jsou znázorněny v tabulce I-1.

v čl. 1128 španělského občanského zákoníku). Viz Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, sv. 2, s. 317.

²⁰ *Tantundem* je nepochybně tím, co nepřetržitě zůstává dostupné ve prospěch deponenta, a nikoli stejné specifické jednotky. Jinak řečeno, ačkoli se převádí vlastnictví konkrétních fyzických jednotek daných do úschovy a bude možné je užívat, nezískává deponent žádnou reálnou disponibilitu, neboť to, co přijetím specifických jednotek získá, je zcela kompenzováno nutnou ztrátou disponibility ostatních specifických jednotek, jež jsou už v jeho moci. Tato nutnost vychází z povinnosti udržovat *tantundem* nepřetržitě dostupné ve prospěch deponenta. V případě smlouvy o peněžním depositu se na tuto nepřetržitou dostupnost deponentovi obvykle odkazuje výrazem „na požádání“, který ilustruje podstatný a nezaměnitelný účel smlouvy o běžném účtu či depositu „na požádání“: udržovat nepřetržitou dostupnost *tantundem* ve prospěch deponenta.

²¹ Na tomto místě je důležité upozornit na existenci smlouvy o „termínovaném depositu“, které má ekonomické i právní charakteristiky skutečné půjčky, nikoli deposita. Musíme zdůraznit, že takovéto užití terminologie je zavádějící a skrývá skutečnou smlouvu o půjčce, při níž jsou současné statky směňovány za budoucí statky, po dobu pevného *trvání* smlouvy dochází k převodu dostupnosti peněz a klient má právo na výplatu odpovídajícího úroku. Tato matoucí terminologie dále komplikuje a ztěžuje občanům rozlišení mezi skutečným depositem (na požádání) a smlouvou o půjčce (obsahující *lhůtu*). Některé ekonomické subjekty opakovaně a sobecky používaly tyto termíny,

Tabulka I-1

PODSTATNÉ ROZDÍLY MEZI DVĚMA RADIKÁLNĚ
ODLIŠNÝMI KONTRAKTY

Peněžní depositum irregulare

Peněžní půjčka

Ekonomické rozdíly

- | | |
|---|---|
| 1. Současné statky nejsou směřovány za budoucí statky. | 1. Současné statky jsou směřovány za budoucí statky. |
| 2. Je zachována úplná, trvalá dostupnost ve prospěch deponenta. | 2. Plná dostupnost je převedena z věřitele na dlužníka. |
| 3. Neexistuje úrok, neboť současné statky nejsou směřovány za budoucí statky. | 3. Existuje úrok, neboť současné statky jsou směřovány za budoucí statky. |

Právní rozdíly

- | | |
|--|--|
| 1. Podstatným prvkem (a hlavní motivací deponenta) je <i>úschova</i> či opatrování <i>tantundem</i> . | 1. Podstatným prvkem je převod dostupnosti současných statků dlužníkovi. |
| 2. Není definováno datum splatnosti peněz, kontrakt je namísto toho „na požádání“. | 2. Kontrakt vyžaduje stanovení <i>splatnosti</i> půjčky a výpočtu a placení úroku. |
| 3. Povinností depositáře je neustále udržovat dostupnost <i>tantundem</i> deponentovi (stoprocentní hotovostní rezerva). | 3. Povinností dlužníka je vrátit <i>tantundem</i> na konci doby splatnosti a uhradit dohodnutý úrok. |

4

OBJEVOVÁNÍ OBECNÝCH PRÁVNÍCH
PRINCIPŮ OVLÁDAJÍCÍCH KONTRAKT
O PENĚŽNÍM DEPOSITU IRREGULARE
ŘÍMSKÝMI PRÁVNÍMI EXPERTY

VZNIK TRADIČNÍCH PRÁVNÍCH PRINCIPŮ
PODLE MENGERA, HAYEKA A LEONIHO

Tradiční, universální právní principy, jimiž jsme se zabývali v předchozí části ve vztahu ke kontraktu o peněžním depositu irregulare, nevznikaly ve vakuu, nejsou ani výsledkem *apriorní* znalosti. Pojem práva jakožto řady pravidel a institucí, vůči nimž lidé nepřetržitě, trvale a ze zvyku přizpůsobují své chování, se vyvinul a byl vytrýben v opakovaném, evolučním procesu. Jedním z nejdůležitějších příspěvků Carla Mengera bylo pravděpodobně vypracování úplné ekonomické teorie společenských institucí. Podle této teorie vznikají společenské instituce jako výsledek evolučního procesu, v němž na sebe vzájemně působí nespočet lidských bytostí, každá vybavena svým malým dědictvím subjektivních znalostí, praktických zkušeností, přání, zájmů, cílů, pochybností, pocitů atd. Prostřednictvím tohoto spontánního procesu vzniká ve sféře hospodářství, jazyka, ale i práva řada vzorců chování neboli *institucí*, které umožňují život ve společnosti. Menger vyzoroval, že společenské instituce se objevují v průběhu společenského procesu složeného z velkého počtu lidských jednání, jež vždy započíná malá skupina jednotlivců ve svých specifických historických a geografických podmínkách. Tito jednotlivci první objevují, že jisté vzorce chování jim umožňují dosáhnout svých cílů efektivněji. Tento objev zahajuje decentralizovaný proces pokusů a omylů zahrnující

aby zneužily daného zmatku. Tato situace dále degeneruje, neboť banky nezřídká nabízejí termínovaná „*deposita*“ (která by měla být skutečnými půjčkami), která se stávají *de facto* deposity „na požádání“, jelikož banky nabízejí možnost výběru částky kdykoliv a bez sankcí.

mnoho generací, v němž se nejefektivnější vzorce chování, jak se jim bude dařit zvrátit špatná společenská přizpůsobení, postupně stanou rozšířenějšími. Máme zde tak nevědomý společenský proces učení se pomocí imitace, jenž vysvětluje, jak se průkopnické jednání těchto nejúspěšnějších tvůrčích jednotlivců uchytí a nakonec rozšíří do celé společnosti. Díky tomuto evolučnímu procesu se také společnosti, které úspěšné principy a instituce přijmou jako první, rozšiřují a převažují nad ostatními společenskými skupinami. Ačkoli Menger rozpracoval svou teorii ve vztahu k původu a vývoji peněz, zmiňuje se také, že stejný teoretický rámec lze jednoduše použít ke studiu původu a vývoje *jazyka*, stejně jako na naše současné téma, *právní instituce*. Odtud tedy paradoxní skutečnost, že ty, pro život člověka ve společnosti nejdůležitější morální, právní, ekonomické a jazykové instituce nejsou jeho vlastním výtvozem. Člověk totiž postrádá nezbytnou intelektuální schopnost vstřebat nekonečný soubor nesouvislých informací, které tyto instituce vytváří. Ba právě naopak, tyto instituce nevyhnutelně a spontánně vyvěrají ze společenských procesů mezilidské interakce, o nichž Menger soudí, že by měly být hlavním předmětem zkoumání ekonomie.²²

²² Carl Menger, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere* (Leipzig: Duncker and Humblot, 1883), zejm. s. 182. (Investigations into the Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics [New York: New York University Press, 1985]). Sám Menger výmluvně formuluje tuto novou otázku, na níž by měl jím navrhovaný výzkumný program ekonomie nalézt odpověď:

Jak je možné, že instituce, které nejlépe slouží obecnému blahu a jsou pro ně nejdůležitější, vznikly bez zásahu s úmyslem je vytvořit? (s. 163–165)

Nejlepší a asi nejjasnější přehled Mengerovy teorie evolučního původu peněz lze nalézt v jeho článku „On the Origin of Money“, *Economic Journal* (červen 1892): 239–255. Tento článek byl přetištěn Israelem Kirznerem v jeho *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition* (Londýn: William Pickering, 1994), sv. 2, s. 91–106.

Mengerovy ideje byly později rozvinuty F. A. Hayekem v různých pracích o základech práva a právních institucí²³ a zejména italským profesorem politických věd Brunem Leonim, který jako první zavedl do filosofie práva ekonomickou teorii společenských procesů vypracovanou Mengerem a rakouskou školou, jakož i prastarou římskou právní tradici a anglosaskou tradici vlády zákona. Velkým přínosem Bruna Leoniho je, že ukázal, že platnost rakouské teorie vzniku a vývoje společenských institucí dokonale ilustruje jev common law a že tato teorie byla již známa a formulována římskými právníky doby klasické.²⁴ Leoni cituje Ciceronovo zachycení Catonových slov a výslovně zdůrazňuje, že římsští právníci si byli vědomi, že římské právo není osobním vynálezem jednoho člověka, ale spíše dílo mnoha lidí po mnoho generací a staletí, neboť

na světě nikdy nebylo člověka, který by byl tak bystrý, aby všechno předvídal, a i kdybychom mohli soustředit všechny mozky do hlavy jedné osoby, bylo by nemožné, aby stanovila všechno v jeden okamžik, bez zkušenosti, jež pochází z po staletí vykonávané praxe.²⁵

²³ F. A. Hayek, *The Constitution of Liberty* (Londýn: Routledge, 1. vyd. [1960] 1990); *Law, Legislation and Liberty* (Chicago: University of Chicago Press, 1978); a *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism* (Chicago: University of Chicago Press, 1989).

²⁴ Viz Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), kap. 10, s. 121–128, and Bruno Leoni, *Freedom and the Law* (Princeton, N. J.: D. Van Nostrand Company, 1961), základní četba pro všechny právníky a ekonomy (česky *Právo a svoboda*, Liberální institut, Praha, 2007).

²⁵ Nostra autem res publica non unius esset ingenio, sed multorum, nec una hominis vita, sed aliquod constitutum saeculis et aetatibus, nam neque ullum ingenium tantum extitisse dicebat, ut, quem res nulla fugeret, quisquam aliquando fuisset, neque cuncta ingenia conlata in unum tantum posse uno tempore providere, ut omnia complecterentur sine rerum usu ac vetustate. (Marcus Tullius Cicero, *De re publica*, 2, 1–2 [Cambridge, Mass.: The Loeb Classical Library, 1961], s. 111–112. Viz Leoni, *Freedom and the Law*, s. 89; česky *Právo a svoboda*, s. 64.)

Krátce řečeno, Leoni zastával názor, že právo vzniká jako výsledek ustavičného procesu pokusů a omylů, kde každý jednotlivec bere v úvahu své vlastní okolnosti a chování ostatních, a že toto právo je zdokonalováno také v selektivním, evolučním procesu.²⁶

ŘÍMSKÁ JURISPRUDENCE

Velikost klasické římské jurisprudence pramení z rozpoznání této pravdy právními experty a z neustávajícího úsilí, jež věnovali studiu, interpretaci právních obyčejů, exegezi, logické analýze, zaplňování mezer a opravě chyb; to vše s nezbytnou

Leonioho kniha je v každém případě výjimečná. Nejenže Leoni odhaluje analogii mezi trhem a common law na jedné straně a socialismem a legislativou na straně druhé, je také prvním právníkem, který uznal argument Ludwiga von Misesa o nemožnosti socialistické ekonomické kalkulace jako ilustraci

obecnějšího poznání, že žádný zákonodárce sám nedokáže bez trvalé spolupráce všech zúčastněných lidí ustanovit pravidla, jimiž se bude řídit chování všech lidí v nekonečném množství jejich vzájemných vztahů. (s. 18–19)

Pro informace o díle Bruna Leonioho, jenž v roce 1950 založil prestižní časopis *Il Politico*, viz *Omaggio a Bruno Leoni*, Pasquale Scaramozzino, ed. (Milan: Ed. A. Giuffrè, 1969), a článek „Bruno Leoni in Retrospect“ od Petera H. Aransona, *Harvard Journal of Law and Public Policy* (léto 1988). Leoni byl všestranný a velice aktivní jako učitel na univerzitě, v právu, podnikání, architektuře, hudbě a lingvistice. Zahynul tragicky, když byl zavražděn v noci 21. listopadu 1967 jedním z nájemníků, od nichž se snažil vymoci nájemné. Bylo mu čtyřicet čtyři let.

²⁶ Slovy Bruna Leonioho, právo je formováno

una continua serie de tentativi, che gli individui compiono quando pretendono un comportamento altrui, e si affidano al proprio potere di determinare quel comportamento, qualora esso non si determini in modo spontaneo. (Bruno Leoni, „Diritto e politica“, ve své knize *Scritti di scienza politica e teoria del diritto* [Milan: A. Giuffrè, 1980], s. 240)

mírou opatrnosti a rozvážnosti.²⁷ Povolání klasického právníka bylo pravým *uměním*, jehož stálým cílem bylo identifikovat a definovat podstatu právních institucí, které se vyvinuly během evolučního vývoje společnosti. Právníci doby klasické navíc nikdy nepředstírali, že jsou „originální“ nebo „moudří“, byli spíše „služebníky jistých základních principů, a jak ukázal Savigny, v tom spočívala jejich velikost“²⁸. Jejich prvořadým cílem bylo objevit základní principy práva, které jsou neměnné a inherentní logice mezilidských vztahů. Je ovšem pravda, že sama sociální evoluce si často vynucuje aplikaci těchto neměnných universálních principů v nové situaci a na nové problémy z této evoluce vyvstávající.²⁹ Nadto římstí právníci pracovali nezávisle, nebyli zaměstnanci státu. Přes mnohé pokusy nebyli oficiální právní experti římských časů schopni učinit přítrž volnému vykonávání jurisprudence, která ani neztratila nic na své nesmírné prestiži a nezávislosti.

Jurisprudence či právní věda se stala nezávislou profesí ve třetím století př. n. l. Nejvýznamnějšími právníky předmoderní doby byli Marcus Portius Cato a jeho syn Cato Licianus, konzul Mucius Scaevola a právníci Quintus Mucius Scaevola, Servius Surpicius Rufus a Alfenus Varus. Později, v druhém století n. l., začíná klasická éra. Nejdůležitějšími právníky této

²⁷ *Ius* vykládal *prudens*, tedy právní expert neboli *iuris prudens*. Jeho úkolem bylo *odhalit* právo. Právníci poskytovali radu a pomoc jednotlivcům a dávali jim návody v obchodních vztazích a při uzavírání různých druhů kontraktů, nabízeli odpovědi na jejich otázky, informovali soudce a magistráty. Viz Juan Iglesias *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, 6. revidované vydání (Barcelona: Ediciones Ariel, 1972), s. 54–55.

²⁸ Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, s. 56 a zejm. Rudolf von Ihering, *El espíritu del derecho romano, Clásicos del Pensamiento Jurídico* (Madrid: Marcial Pons, 1997), zejm. s. 196–202 a 251–253.

²⁹ Povolání *interpretatio* bylo úzce spjato s rolí poskytovatele rad jednotlivcům, magistrátům a soudcům a sestávalo z aplikace časem ověřených principů na nové potřeby, což znamenalo rozmach *ius civile*, i když formálně se žádné nové instituce nevytvářely. (Francisco Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano* [Madrid: Ediciones Darro, 1972], s. 30)

doby jsou Gaius, Pomponius, Africanus a Marcellus. Ve třetím století jejich příkladu mezi jinými následovali Papinianus, Paulus, Ulpianus a Modestinus. Od této chvíle získávají řešení nabídnutá těmito právníky takovou prestiž, že nabývají síly zákona. Aby se předešlo možným problémům vycházejícím z rozdílných názorů těchto právníků, zákonnou sankci dostala díla Papiniana, Paula, Ulpiana, Gaia a Modestina a také názory právníku jimi citovaných, pokud bylo možné takové odkazy porovnat s originálními spisy. Jestliže se názory těchto právníků rozcházel, řídil se soudce názorem, jež zastávala většina; v případě remízy rozhodoval názor Papinianův. Jestliže Papinianus v dané věci mlčel, soudce si mohl vybrat.³⁰

Klasičtí římské právníci zasluhují uznání za objevení, interpretaci a zdokonalení nejdůležitějších právních institucí, které umožňují život ve společnosti, a jak ještě uvidíme, již znali kontrakt o depositu irregulare, rozuměli základním právním principům, které tento kontrakt ovládají, a načrtli obrysy jeho obsahu a podstaty, kterak jsme je vyložili dříve v této kapitole. Kontrakt o depositu irregulare není abstraktním, intelektuálním výtvorem. Je logickým výsledkem lidské podstaty, která je vyjádřena v nesčetných aktech společenské interakce a kooperace a která se projevuje v řadě principů, jež nelze porušit bez těžkých následků na systému společenských vztahů. Velký význam práva v evolučním smyslu, právní vědou destilovaného a zbaveného logických vad, spočívá v tom, že poskytuje vodítko pro jednání lidí v jejich každodenním životě, jakkoli ve většině případů nebudou lidé díky jeho abstraktní povaze schopni zcela identifikovat či pochopit specifickou funkci toho kterého právního institutu. Teprve nedávno v historickém vývoji lidského myšlení bylo možné porozumět zákonitostem společenských procesů a jen lehce uchopit společenskou roli různých právních institucí. Za tato zjištění je ponejvíce odpovědna ekonomie. Jedním z našich nejdůležitějších úkolů je vypracovat ekonomickou analýzu společenských následků

³⁰ Sílu zákona dostaly názory těchto právníků poprvé v konstituci z roku 426 známé jako „citační zákon“ císařů Theodosia a Valentiana III. Viz Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones derecho romano*, s. 3.

porušování univerzálních právních principů ovládajících kontrakt o peněžním depositu *irregulare*. Tuto teoretickou ekonomickou analýzu právního institutu (kontraktu o peněžním bankovním depositu) začneme v kapitole 4.

Znalosti, které dnes máme o univerzálních právních principech v podobě, jak je rozvinuli římstí právníci, jsme zdědili díky práci císaře Justiniana, jenž v letech 528–533 n. l. vynaložil obrovské úsilí a sebral hlavní příspěvky klasických římských právníků a zaznamenal je ve čtyřech knihách (*Institutiones, Digesta, Codex Constitutionum*, později doplněných o knihu čtvrtou, *Novellae*), jež jsou od vydání Dionysia Gottfrieda známy jako *Corpus Juris Civilis*.³¹ *Institutiones* jsou základní knihou založenou na Gaiových Institucích a určenou pro studenty. *Digesta* neboli *Pandekta* jsou kompilací klasických právních textů, obsahují přes devět tisíc výpisků z děl různých slavných právníků. Pasáže z prací Ulpiana, jež tvoří celou třetinu *Digest*, doplňují spolu s úryvky z Paula, Papiniana a Juliana více z celé knihy než úryvky z prací všech ostatních autorů dohromady. Celkem se zde objevují příspěvky od třiceti devíti římských právníků. *Codex Constitutionum* se skládá z chronologicky seřazených císařských konstitucí (ekvivalent soudobého pojmu legislativy). *Novellae*, poslední část sbírky, obsahují císařské konstituce vydané až po zveřejnění *Codexu*.³²

Po tomto stručném úvodu se nyní věnujme klasickým římským právníkům, podívejme se na to, jak se vypořádávali s institutem peněžního deposita *irregulare*. Je zjevné, že mu

³¹ *Corpus Juris Civilis* (Ženeva: Dionysius Gottfried, 1583).

³² Justinian nařídil, aby v kompilovaných materiálech byly provedeny takové změny, aby právo odpovídalo historickým okolnostem a bylo co možná nejlépe dokonalosti. Tyto modifikace, opravy a vyškrtnutí se nazývají *interpolace* nebo také *emblemata Tribonianiani*, po Tribonianovi, který byl za celou kompilaci zodpovědný. Studium interpolací se věnuje celý jeden obor. Pomocí srovnávání, logické analýzy, studia anachronismů v použitém jazyce atd. se snaží zjistit jejich obsah, jelikož se zjistilo, že podstatná část těchto interpolací pochází z doby po Justinianovi. Viz Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones derecho romano*, s. 50–51.

rozuměli, považovali je za zvláštní typ deposita, jež si podržuje základní charakteristiky všech deposit, a odlišovali je od jiných kontraktů radikálně jiné povahy a podstaty, jako například kontraktu mutuum neboli půjčky.

KONTRAKT O DEPOSITU IRREGULARE V ŘÍMSKÉM PRÁVU

O depositním kontraktu je obecně pojednáno v 3. titulu 16. knihy *Digest* nazvaném „O vkladech a výběrech“ (*Depositum vel contra*). Ulpian začíná s touto definicí:

Depositum je věc daná druhému do úschovy. Nazývá se tak proto, že jistá věc je *deponována* (umístěna). Předložka *de* zdůrazňuje, že všechny závazky vyplývající z *pěče* o věc náleží dané osobě.³³

Depositum může být běžné, to v případě věcí specifických, nebo nepravidelné (*irregulare*) v případě věcí zastupitelných.³⁴

³³ Ulpianus, rodák z Tyru (Foenicie), byl poradcem jiného velkého právníka, Papiniana, a spolu s Paulem byl členem *concilia principis*. Za Alexandra Severa zastával úřad *praefecta praetorio*. V roce 228 byl zavražděn praetoriány. Jako autor byl velmi plodný, nicméně byl známější spíše pro své znalosti právnícké literatury než pro svou originální, tvůrčí práci. Psal jasným stylem, byl dobrým kompilátorem a jeho spisy se v Justiniánových *Digestech* těší zvláštní přízni, tvoří jejich hlavní část. K danému tématu viz Iglesias, *Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, s. 58. Pasáž citovaná v textu v latině zní:

Depositum est, quod custodiendum alicui datum est, dictum ex eo, quod ponitur, praepositio enim de auget depositum, ut ostendat totum fidei eius commissum, quod ad custodiam rei pertinet. (Viz Ildefonso L. García del Corral, ed., *Cuerpo de derecho civil romano*, 6 sv. [Valladolid: Editorial Lex Nova, 1988], sv. 1, s. 831.)

³⁴ Avšak jak správně poznamenává Pasquale Coppa-Zuccari, výraz *depositum irregolare* poprvé použil Jason de Maino, komentátor z patnáctého století, jehož spisy byly publikovány v Benátkách v roce 1513. Viz Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, s. 41. Celá první kapitola tohoto důležitého díla se věnuje způsobu, jímž římské právo zacházelo s *depositum irregolare*, s. 2–32. Pro vynikající aktuální přehled zdrojů

Paulus v 31. fragmentu 2. titulu 19. knihy *Digest* vysvětluje rozdíl mezi smlouvou o půjčce neboli mutuem a depositem zastupitelných věcí, přičemž dochází k závěru, že

pokud osoba uschová jistý obnos peněz, které spočítá a nepředá zapečetěné nebo v něčem uzavřené, pak je jedinou povinností toho, kdo peníze přijímá, vrátit stejný obnos.³⁵

Jinými slovy, Paulus jasně tvrdí, že u deposita irregulare je jedinou povinností depositáře vrátit *tantundem*: ekvivalent původně uschovaných věcí co do kvality i množství. Kdokoli navíc uzavřel kontrakt o depositu irregulare, obdržel písemné *osvědčení* neboli *depositní list*. Víme o tom díky Papinianovi, který v souvislosti s peněžním depositem irregulare ve 24. fragmentu 3. titulu 16. knihy *Digest* říká:

Píši vlastní rukou tento dopis, abych Vám oznámil, že mám u sebe sto mincí, které jste mi dnes svěřil prostřednictvím otroka a správce Sticha, a že Vám je kdykoli a kdekoli vrátím, pokud si to budete přát.

Tento úryvek poukazuje na okamžitou dostupnost peněz ve prospěch deponenta a zvyk předat deponentovi depositní

o depositu irregulare ve španělštině viz Mercedes López-Amor y García „Observaciones sobre el depósito irregular romano“, in *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense* 74 (1988–1989): 341–359.

³⁵ Ve skutečnosti se jedná o Paulův výtah z *Digest* Alfena Vara. Alfenus Varus byl konzulem v roce 39 n. l. a autorem čtyřiceti knih *Digest*. Paulus byl žákem Scaevolovým a poradcem Papinianovým v době, kdy byl Papinianus za Severa a Caracally členem císařské rady. Platil za důvtipného a učeného autora, sepsal nespočet děl. Pasáž citovaná v textu v originále zní:

Idem iuris esse in deposito; nam si quis pecuniam numeratam ita deposuisset ut neque clausam, neque obsignatam traderet, sed adnumeraret, nihil aliud eum debere, apud quem deposita esset, nisi *tantundem* pecuniae solvere. (Viz Ildelfonso L. García del Corral, ed., *Cuerpo de derecho civil romano*, 6 sv. [Valladolid: Editorial Lex Nova, 1988], sv. 1, s. 963.)

list či potvrzení, které nejen že zakládalo vlastnictví, ale mělo být také předloženo při vyzvednutí.³⁶

Základní povinností depositářů je nepřetržitě uchovat *tantundem* dostupné ve prospěch deponentů. Pokud z nějakého důvodu depositář zkrachuje, mají deponenti, jak dovedně vysvětluje Ulpianus (3. paragraf 7. fragmentu 3. titulu 16. knihy *Digest*) absolutní přednost před ostatními věřiteli:

Kdykoli bankéři vyhlásí bankrot, obvykle se jako první řeší nároky deponentů, tedy těch, kdo mají peníze v úschově, a nikoli těch, kteří z peněz přenechaných bankéři získávají úrok. Takže jakmile se věci prodají, deponenti mají přednost a k zájmům těch, kteří obdrželi úrok, se nepřihlíží, jako kdyby se tito lidé svého deposita vzdali.³⁷

Ulpianus zde také prohlašuje, že úrok je s peněžním depositem *irregulare* neslučitelný a že když bankéři úrok vypláceli, bylo to ve spojitosti s úplně jiným kontraktem (v tomto

³⁶ Papinianus, rodák ze Sýrie, byl od roku 203 n. l. praefectem praetorio. Císař Caracalla ho nechal popraviti v roce 212 za to, že Papinianus neschvaloval zavraždění císařova bratra Gety. S Julianem se dělil o pověst nejlepšího z římských právníků. Podle Juana Igleciasa „jsou jeho spisy výjimečné svou rafinovaností a pragmatismem i střizlivým stylem“ (*Derecho romano: Instituciones de derecho privado*, s. 58). Pasáž citovaná v textu v originále zní:

centum numos, quos hac die commendasti mihi annuerante servo Sticho actore, esse apud me, ut notum haberes, hac epistola manu mea scripta tibi notum facio; quae quando volis, et ubi voles, confestim tibi numerabo. (García del Corral, ed., *Cuerpo de derecho civil romano*, sv. 1, s. 840)

³⁷ Quotiens foro cedunt nummularii, solet primo loco ratio haberi depositariorum, hoc est eorum qui depositas pecunias habuerunt, non quas faenore apud nummularios vel cum nummulariis vel per ipsos exercebant; et ante privilegia igitur, si bona venierint, depositariorum ratio habetur, dummodo eorum qui vel postea usuras acceperunt ratio non habeatur, quasi renuntiaverint deposito. (García del Corral, ed., *Cuerpo de derecho civil romano*, sv. 1, s. 837)

případě kontraktem mutuuum neboli půjčkou bankéři, která je dnes více známa jako kontrakt o termínovaném „depositu“).

Pokud jde o povinnosti depositáře, v *Digestech* (47. kniha, 2. titul, fragment 78.) se výslovně praví, že kdo přijme věc do úschovy a užije ji za účelem jiným, než za jakým ji přijal, dopouští se krádeže. Celsus nám ve stejném titulu (47. kniha, 2. titul, fragment 67.) připomíná, že přijetí věci do úschovy s úmyslem oklamat deponenta zakládá delikt krádeže. Paulus definuje krádež jako „protiprávní nakládání s cizí věcí s úmyslem obohatit se přisvojením věci, užitím věci nebo odejmutím z přirozené držby. Toto zakazuje *přirozené právo*.“³⁸ Jak vidíme, dnešní trestný čin zpronevěry byl v římském právu zahrnut pod definici krádeže. Ulpianus s odkazem na Juliana taktéž uzavírá, že

jestliže ode mě někdo přijme peníze, aby zaplatil mému věřiteli, a dluže mu stejnou částku sám, splatí svým vlastním jménem, dopouští se krádeže. (*Digesta*, 47. kniha, 2. titul, fragment 52. věta 16.)³⁹

3. fragment 34. titulu 4. knihy *Codexu Constitutionum* obsahuje konstituci vydanou za konzulátu Gordiana a Avioly roku 239, v níž je povinnost udržovat úplnou dostupnost *tantundem* vyjádřena ještě jasněji, stejně tak i skutečnost spáchání krádeže, pokud *tantundem* není dostupné. V této konstituci císař Gordianus píše Austerovi:

Pokud uzavřeš kontrakt o depositu, můžeš oprávněně žádat úrok, protože depositář Ti může děkovat, že ho nečiníš zodpovědným za krádež, neboť kdo vědomě a záměrně užije uschovaných věcí ve svůj vlastní prospěch, proti vůli vlastníka, dopouští se krádeže.⁴⁰

³⁸ Furtum est contrectatio rei fraudulosa lucri faciendi gratia vel ipsius rei vel etiam usus eius possessionisve; quod lege naturali prohibitum est admitttere. (Ibid., sv. 3, s. 645)

³⁹ Ibid., s. 663.

⁴⁰ Si depositi experiaris, non immerito etiam usuras tibi restitui flagitabis, quum tibi debeat gratulari, quod furti eum actione

Osmý paragraf téhož fragmentu se výslovně zabývá depositáři, kteří půjčí uschované peníze, čímž je užijí pro svůj vlastní prospěch. Zdůrazňuje se zde, že takovéto jednání porušuje principy úschovy, zavazuje depositáře vyplatit úrok a činí z něj pachatele krádeže, jak jsme právě viděli v Gordianově konstituci. V této části čteme:

Pokud osoba, která od vás přijala peníze do úschovy, tyto peníze půjčí svým jménem nebo jménem jiné osoby, pak je tato osoba a její nástupci téměř jistě povinna vykonat úkol, který přijala, a naplnit tak v ni vkládanou důvěru.⁴¹

Zkrátka se připouští, že ti, kdo přijímají peníze do úschovy, cílí často pokušení užít peníze pro sebe. Explicitně se to připouští na jiném místě *Corpus Juris Civilis (Novellae, Constitution LXXXVIII, na konci kapitoly 1)*. Zároveň se uznává nutnost takovéto jednání řádně trestat, jednak obviněním depositáře z krádeže, jednak tím, že depositář bude muset zaplatit úrok z dlužné částky, „takže ze strachu z těchto trestů lidé přestanou nesprávně, nerozumně a zvráceně nakládat s úschovami“⁴².

Římsí právníci stanovili, že když depositář nedostojí své povinnosti na vyžádání okamžitě vrátit *tantundem*, pak je nejen vinen krádeží, ale zároveň je povinen zaplatit úroky z dlužné částky. Papinianus tak tvrdí:

non facias obnoxium, siquidem qui rem depositam invito domino sciens prudensque in usus suus converterit, etiam furti delicto succedit. (Ibid., sv. 4, s. 490)

⁴¹ Si is, qui depositam a te pecuniam accepit, eam suo nomine vel cuiuslibet alterius mutuo dedit, tam ipsum de implenda suscepta fide quam eius successores teneri tibi certissimum est. (Ibid., s. 491)

⁴² „Ut hoc timore stultorum simul et perversorum maligne versandi cursum in depositionibus homines cessent.“ Jak je zřejmé a jak později ještě dále ukážeme, depositáři zpronevěřovali jim svěřené peníze deponentů. Na těchto poznacích budeme stavět dále. Viz ibid., sv. 6, s. 310–311.

Kdo přijme do úschovy nezapečetěné peníze a zaváže se vrátit stejný obnos a přesto užije těchto peněz ke svému prospěchu, musí zaplatit úrok z prodlení.⁴³

Tento dokonale spravedlivý princip stojí za institutem zvaným *depositum confessatum*, jímž se budeme detailněji zabývat v příští kapitole. Týká se obcházení kanonického zákazu úroků, které se provádělo tak, že se skutečné půjčky neboli kontrakty *mutuum* oděly do hávu *deposita irregulare* a následně se záměrně zdržovalo splacení, čímž se opravňovalo naúčtování úroků. Kdyby tyto kontrakty byly od začátku otevřeně považovány za půjčky neboli kontrakty *mutuum*, kanonické právo by je nedovolilo.

Konečně z následujících úryvků (kromě jiných) zjišťujeme, že římsí právníci rozuměli rozdíl mezi kontraktem o půjčce neboli *mutuum* a kontraktem o peněžním *depositu irregulare*: 26. fragment 3. titulu 16. knihy *Digest* (pasáž Paula); 9. paragraf 9. fragmentu 1. titulu 12. knihy *Digest* (úryvky z Ulpiana) a 10. fragment tamtéž. Nicméně nejjasnější a nejpřesnější vyjádření v tomto ohledu nacházíme v úryvku z Ulpiana (3. paragraf 24. fragmentu 5. titulu 42. knihy *Digest*), kde výslovně uzavírá, že „půjčit je věc jedna, uložit do úschovy věc druhá“, a tvrdí,

že jakmile je bankéřův majetek rozprodán a jsou vyřízeny nároky upřednostněných, přednost bude dána lidem, kteří podle doložených dokumentů do banky peníze uschovali. S těmi, kteří nicméně za svůj vklad od bankéře obdrželi úrok, se nebude jednat odděleně od zbývajících věřitelů, a to z dobrého důvodu – půjčit je věc jedna, uložit do úschovy věc druhá.⁴⁴

⁴³ Qui pecuniam apud se non obsignatam, ut tantundem redderet, depositam ad usus proprios convertit, post moram in usuras quoque iudicio depositi condemnandus est. (Ibid., sv. 1, s. 841)

⁴⁴ In bonis mensularii vendundis post privilegia potiorum eorum causam esse placuit, qui pecunias apud mensam fidem publicam secuti deposuerunt. Set enim qui depositis numis usuras

Z Ulpianových spisů je tudíž zjevné, že bankéři prováděli dva druhy operací. Na jedné straně přijímali do úschovy, což nezahrnovalo nárok na úrok a zavazovalo bankéře nepřetržitě udržovat plnou dostupnost *tantundem* ve prospěch deponenta, jenž měl absolutní přednost v případě bankrotu. Na druhé straně pak přijímali půjčky (kontrakt *mutuum*), což bankéře zavazovalo věřiteli vyplatit úrok. Věřitel pak neměl v případě bankrotu žádná privilegia. Ulpian nemohl ve svém rozlišení postupovat s větší jasností a ani jeho řešení nemohlo být spravedlivější.

Klasičtí římscí právníci objevili a analyzovali universální právní principy ovládající kontrakt o peněžním depositu *irregulare*. Tato analýza přirozeně odpovídala rozvoji hospodářství, v němž měli bankéři hrát velmi významnou roli. Tyto principy se navíc později objevily ve středověkých zákonících různých evropských zemí včetně Španělska, a to přes vážnou ekonomickou a obchodní recesi v důsledku pádu římského impéria a nástupu středověku. V zákoníku *Las Partidas* (zákon 2, titul 3, částka 5) se stanoví, že se osoba, která souhlasí s uschováním věci druhého, podílí na depositu *irregulare*, jímž se na ni převádí kontrola nad věcmi. Tato osoba je nicméně povinna (v závislosti na dohodě zachycené v příslušných listinách) vrátit všechny věci nebo hodnoty uvedené v kontraktu, které byly z úschovy vyjmuty, ať již proto, že byly se souhlasem původního vlastníka prodány, nebo z nějakého jiného,

a mensulariis acceperunt, a ceteris creditoribus non seperantur; et merito, aliud est enim credere, aliud deponere. (Ibid., sv. 3, s. 386)

Papinianus zde říká, že když depositář nedostojí svým závazkům, lze peníze k vyplacení deposita vzít nejen z depositních fondů tvořících bankéřova aktiva, ale ze všech jeho aktiv. Deponentovo

privilegium se rozšiřuje nejen na depositní fondy, jež se stále nachází mezi bankéřovými aktivy, ale také na všechna ostatní podvodníková aktiva. Vzhledem k tomu, že bankovní služby jsou nezbytné, prospívá to obecnému blahu. Nezbytné výdaje jdou ovšem na řadu první, neboť kalkulace aktiv se děje až po jejich odečtení. (Zde uvažovaný princip bankéřova neomezeného ručení se objevuje v 8. fragmentu 3. titulu 16. knihy *Digest.*)

nepředvídaného důvodu.⁴⁵ Dále ve *Fuero real* (zákon 5, titul 15, kniha 3) se činí rozdíl mezi „úschovou spočtených peněz nebo nezpracovaného stříbra či zlata“ přijatých od „druhého na váhu“, v kterémžto případě „lze věci použít a stejné množství a kvalita se musí vrátit“, a úschovou, „která je zapečetěna a věci nejsou spočteny nebo zváženy“. V takovém případě „jich nesmí být užito, ale pokud jich přesto někdo užije, musí zaplatit dvojnásobek“⁴⁶. Tyto středověké zákoníky obsahují jasné rozlišení mezi depositem specifické věci a peněžním depositem irregulare a uvádějí také, že v druhém případě dochází k převodu vlastnictví. Nenalezneme v nich ale oproti *Corpus Juris Civilis* důležité objasnění týkající se toho, že ačkoli se vlastnictví „převádí“, povinnost věc uschovat zůstává spolu s povinností udržovat nepřetržitě dostupné *tantundem*. Důvodem pro toto opominutí může být rozšiřující se výskyt institutu *depositum confessatum*.

Římská právní tradice správně definovala institut peněžního deposita irregulare a jeho principy. Rovněž chápala podstatné rozdíly mezi tímto kontraktem a jinými právními instituty či kontrakty, např. půjčkou neboli mutuem. V kapitole 2 probereme způsoby, jimiž byly tyto základní principy peněžního deposita irregulare (přesněji nároku na dostupnost a vlastnictví obsažená v kontraktu) během staletí postupně

⁴⁵ V *Las Partidas* (okolo 1312) se deposita nazývají *condesijos* (skrytá deposita). Lze se zde dočíst, že:

Kontrola nad věcmi danými druhému do úschovy se na příjemce věci nepřevádí, kromě situace, kdy lze při předání uschované věci spočítat, zvážit nebo změřit. A tak když je příjemce obdrží v jednotkách množství, hmotnosti či délky, kontrola se na něj převádí. Musí ale vrátit stejnou věc nebo stejné množství statku, jaké mu bylo do úschovy dáno.

Tímto tématem se výmluvně a nanejvýš jasně zabývá *Las Partidas*. Viz *Las Siete Partidas* opatřené poznámkami Gregorio Lópeze; publikováno v *Boletín Oficial del Estado* (Madrid, 1985), sv. 3, 5. Partida, titul 3., zákon 2, s. 7–8.

⁴⁶ Viz odkaz Juana Roca Juana na *Fuero real* v jeho článku „El depósito de dinero“, v *Commentarios al Código Civil y Compilaciones Forales*, sv. 1, díl 22, s. 249.

narušeny společným úsilím politiků a bankéřů. Rozebereme okolnosti, za nichž k těmto událostem mohlo dojít, a jejich důvody. V kapitole 3 prostudujeme různé pokusy právnické profese ospravedlnit kontrakty, jež se navzdory tradičním právním principům postupně ujaly. Poté se v kapitole 4 budeme zabývat ekonomickými následky těchto událostí.

II

HISTORICKÉ PŘÍPADY PORUŠOVÁNÍ PRÁVNÍCH PRINCIPŮ SMLOUVY O PENĚŽNÍM DEPOSITU IRREGULARE

V této kapitole na různých příkladech ukážeme, jak bankéři v průběhu dějin porušovali tradiční právní principy iregulárního deposita, a probereme důvody, proč regulační mechanismy společnosti těmto přečinům nedokázaly zabránit. Zvážíme také roli vlád v tomto procesu. Vlády se zdaleka nesnažily úzkostlivě chránit vlastnická práva: nemístné aktivity bankéřů podporovaly téměř od samého začátku a udělovaly jim výjimky a privilegia s cílem využít tyto aktivity pro vlastní účely. Odtud pramení blízká spolupráce a solidarita tradičně přítomná (a stále existující) ve vztazích mezi státem a bankovními institucemi. Abychom porozuměli, proč různé pokusy právně ospravedlnit přečiny v bankovníctví selhaly, musíme nejdříve správně pochopit právně zkažený původ částečných rezerv z peněžních bankovních vkladů. Pokusy o jejich ospravedlnění pak prozkoumáme v kapitole 3.

1 ÚVOD

V předchozí kapitole jsme předložili jasnou a koherentní právní podstatu smlouvy o peněžním iregulárním depositu. Ti, kdo od počátku přijímali peníze od svých spoluobčanů do úschovy, bez pochyby znali povinnosti, které na sebe brali, konkrétně střežit s péčí dobrého rodiče tantundem, aby bylo stále k dispozici vkladateli. Přesně to je význam povinnosti pečovat o uloženou věc zakotvené ve smlouvě o depositu zastupitelného statku. Právní podstata smlouvy o iregulárním depositu je jasná a snadno pochopitelná, lidská podstata je ovšem nedokonalá a slabá. Je tedy pochopitelné, že příjemci peněžních vkladů byli v pokušení svoji povinnost porušit a sami použít peníze, které měly být stále k dispozici jiným. Toto pokušení bylo velmi silné: bankéři mohli pracovat s velkými sumami peněz, aniž by to vkladatelé zjistili; a pokud je investovali dobře, mohly tyto peníze generovat značný zisk či úrok, který si bankéři mohli ponechat, aniž by někoho otevřeně poškodili.¹ Vzhledem ke slabosti lidské podstaty a téměř neodolatelnému pokušení bankéřů lze pochopit, že tradiční principy péče o vklady, na nichž je založena smlouva o peněžním depositu, byly od samého počátku skrytě porušovány. Kromě toho si většina občanů i většina úřadů pověřených vynucováním

¹ Máme na mysli nejzjevnější zdroj zisku, který byl počáteční motivací bankéřů ke zpronevěře peněz od vkladatelů. V kapitole 4 probereme zdroj mnohem větších zisků: schopnost bankéřů emitovat peníze nebo tvořit půjčky a vklady z ničeho. Výsledný zisk je nezměrně větší; jelikož ale vzniká v abstraktním procesu, je jisté, že ani sami bankéři si onoho procesu nebyli plně vědomi až do velmi pozdního okamžiku ve vývoji financí. Fakt, že tomuto druhému typu zisku nerozuměli a pouze jej intuitivně odhalili, ovšem neznamená, že jej nedokázali plně využít. V kapitole 4 vysvětlíme, jak porušení tradičních právních principů praktikováním bankovníctví částečných rezerv umožňuje tvořit z ničeho půjčky, jejichž splacení je poté vyžadováno v tvrdé hotovosti (a ještě s úrokem!). Krátce řečeno, máme co do činění se stálým a výsadním zdrojem financování v podobě vkladů, které bankéři vytvářejí z ničeho a neustále používají pro vlastní účely.

morálních a právních principů tohoto fenoménu vzhledem k abstraktní a matoucí podstatě peněžních vztahů až na vzácné výjimky nepovšimla. A když přestupky a podvody začaly vyplouvat na povrch a začaly být lépe chápány, instituce bankovníctví už fungovaly tak dlouho a získaly takovou moc, že bylo prakticky nemožné tuto korupci účinně potlačit. Navíc to, jak úřady postupně objevily nezměrnou moc bank tvořit peníze, vysvětluje, proč se ve většině případů vlády nakonec staly spolupachateli bankovního podvodu tím, že bankéřům udělovaly privilegia a legalizovaly jejich nepatřičné aktivity výměnou za možnost podílet se, přímo či nepřímo, na jejich enormních ziscích. Tímto způsobem zavedly důležitý alternativní zdroj státního financování. Toto narušení tradiční povinnosti státu definovat a bránit majetková práva podpořila neustálá enormní potřeba vlád získávat další zdroje, vzhledem k jejich historické nezodpovědnosti a nedostatku finanční kontroly. Vznikla tak stále dokonalejší symbióza či společný zájem vlád a bankéřů – vztah, který do značné míry existuje i dnes.

Navzdory složitosti uvedené situace jí ale někteří bystří myslitelé již dávno porozuměli. Doktor Saravia de la Calle ve své knize *Instrucción de mercaderes* přisuzuje ničivé účinky bankovníctví skutečnosti, že

nenasytná chamtivost člověka dokonale potlačila jeho strach z Boha a jeho stud; věřím dokonce, že je to kvůli nedbalosti duchovních i světských vůdců republiky.²

Trpí-li Saravia de la Calle nějakou slabostí, pak je to jeho přílišná shovívavost k vůdcům. Správně přisuzuje podvod při iregulárním depositu lidské slabosti či závisti, ale vůdce činí zodpovědnými pouze za jejich „nedbalost“, se kterou nedokázali nepravostem zabránit. Historické události ovšem ukazují, že vlády nejenže vykazovaly nepopíratelnou nedbalost, ale

² Luis Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes* (Medina del Campo: Pedro de Castro, 1544; Madrid: Colección de Joyas Bibliográficas, 1949), kap. 8, s. 179.

navíc v mnoha případech velké zisky z bankovního „podnikání“ jasně a explicitně využily. Kromě toho uvidíme, že v dalších případech vlády poskytly výměnou za určité protislužby bankéřům privilegia umožňující provádět jejich aktivity bez trestně, a navíc dokonce vytvořily vládní banky s cílem využít příslušné zisky *přímo*.

I když se bankovní činnosti vyvinuly před dlouhou dobou a prakticky souběžně s objevením peněz, úsvitem obchodu a prvními kroky v dělbě práce³, uvedeme a ilustrujeme poru-

³ Archeolog Lenor Mant objevil v ruinách Babylonu hliněnou destičku s nápisem dosvědčujícím obchod mezi městy a použití obchodních a finančních způsobů platby. Tabulka zmiňuje člověka jménem Ardu-Nama (výstavce z města Ur), který přikazuje Marduk-Bal-at-Iribovi (dlužníkovi) z města Orkoe zaplatit jménem Ardu-Nama v určitém termínu částku čtyř min a patnácti šekelů stříbra Bel-Abal-Iddinovi. Dokument je datován 14. Arakhsamna v druhém roce vlády Nabonaida. Výzkumník Hilprecht pak objevil v rozvalinách města Nippur celkem 730 pálených hliněných destiček s nápisy, které jsou považovány za část archivu banky, která ve městě existovala v roce 400 př. n. l. a jmenovala se Nurashu a synové (viz „Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos“, v *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana* [Madrid: Editorial Espasa-Calpe, 1979], sv. 7, s. 477). Joaquín Trigo nám zase kromě výše uvedených informací sděluje, že kolem roku 3300 př. n. l. chrám v Uruku vlastnil půdu, kterou využíval, přijímal oběti a vklady a poskytoval půjčky zemědělcům a obchodníkům s obilím a dobyt看, čímž se stal první bankou v dějinách. V Britském muzeu také nacházíme destičky zaznamenávající finanční operace banky Egibiho synové. Sled destiček ukazuje, že od dob Asyřanů po více než 180 let instituci ovládala skutečná finanční dynastie. Chammurapiho zákoník usnadnil převod vlastnictví a striktně reguloval práva s ním spojená stejně jako obchodní činnost – omezil úrokové míry a dokonce zavedl veřejné půjčky za 12,5 procenta. Regulovány byly i společenské smlouvy, stejně jako vedení účtů o činnosti. Indické právní dílo Manu Smriti také zmiňuje bankovní a finanční operace. Krátce řečeno, zachované záznamy ukazují, že finanční operace se vykytovaly už mezi lety 2300 a 2100 př. n. l., i když rozmach „bankovního“ podnikání začal mezi lety 730 a 540 př. n. l., kdy asyrská a novobabylonská dynastie zajistily bezpečný obchod, jenž dal vzniknout specializovaným bankám. Tato činnost se rozšířila i do Egypta a odtud později do antického Řecka. (Joaquín Trigo Portela, „Historia de la banca“, kapitola 3 v *Enciclopedia práctica de la banca* [Barcelona: Editorial Planeta, 1989], sv. 6, zvláště s. 234–237).

šování tradičních právních principů iregulárního deposita bankéři a veřejnými orgány na třech historických případech: řecko-římském světě, středomořských obchodních městech raného středověku a počátku renesance a konečně na vzniku prvních důležitých vládních bank s počátkem v 17. století. Je nutno dodat, že vývoj bankovníctví v těchto třech oddělených historických případech vyústil do značné míry ve stejné charakteristické výsledky. Vskutku v každém případě vidíme, že jakmile lidé začali porušovat tradiční právní principy, dostavily se škodlivé důsledky nejen v podobě krachů bank, ale i v podobě hlubokých finančních a ekonomických krizí. V následujících historických příkladech jsou páčány stejné podvody následované stejnými typickými stadii a výsledky a stejnými neúspěšnými pokusy vynutit dodržování tradičních principů péče o vklady. Nevyhnutelně následují stejné škodlivé účinky a tento proces se opakuje znovu a znovu až do dnešních dnů. Prozkoumejme nyní porušování principů a spolupráci veřejných orgánů na bankovních podvodech v průběhu dějin.

2

BANKOVNICTVÍ V ŘECKU A ŘÍMĚ

V antickém Řecku vystupovaly jako banky chrámy – půjčovaly peníze jednotlivcům a monarchům. Z náboženských důvodů byly chrámy považovány za nedotknutelné a staly se poměrně bezpečným útočištěm pro peníze. Kromě toho měly vlastní ozbrojence na svoji obranu a jejich bohatství budilo důvěru vkladatelů. Z finančního hlediska patřily mezi nejdůležitější řecké chrámy Apollónův v Delfách, Artemidin v Efesu a Héřin v Samu.

TRAPEZITEI ČILI ŘEČTÍ BANKÉŘI

Naštěstí máme k dispozici jisté dokumentární zdroje ohledně řeckého bankovníctví. Prvním a možná nejdůležitějším je

Trapezitica,⁴ napsaná Isokratem kolem roku 393 př. n. l.⁵ Jde o řeč před soudem, v níž Isokratés hájí zájmy syna oblíbence Satyra, krále Bosporu. Syn obviňuje athénské bankéře Passia ze zpronevěry jemu svěřeného peněžního vkladu. Passio byl bývalým otrokem jiných bankéřů (Antisthena a Archetrata), jejichž důvěru si získal a jejichž úspěch dokonce překonal, za což mu bylo uděleno athénské občanství. Isokratova soudní

⁴ Raymond de Roover připomíná, že dnešní termín bankéř má původ ve Florencii, kde se bankéři nazývali buď *banchieri*, nebo *tavolieri*, protože při práci seděli za lavicí (*banco*) nebo za stolem (*tavola*). Stejná logika byla i za terminologií užívanou v antickém Řecku, kde se bankéři nazývali *trapezitei*, protože jejich pracovištěm byla *trapeza* neboli stůl. Z tohoto důvodu je Isokratova řeč „O bankovní záležitosti“ tradičně známá jako *Trapezitica*. Viz Raymond de Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397–1494* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1963), s. 15. Velký Diego de Covarrubias y Leyva zase uvádí, že odměnu placenou směnárníkům za výměnu peněz Řekové označovali jako *collybus*, a směnárníci se proto nazývali *collybisté*. Penězoměnci byli také označováni jako *nummularii* a *argentarii*, stejně jako *trapezitei*, *mensularii* nebo bankéři, protože kromě směňování peněz prováděli i mnohem ziskovější obchodní činnost: přijímali peníze do úschovy a půjčovali za úrok peníze vlastní i cizí.

Viz kapitolu 7 v *Veterum collatio numismatum*, vydáno v *Omnium operum* v Salamance v roce 1577.

⁵ Isokratés byl jedním ze antických *macróbioi* a dožil se bezmála sta let (436–338 př. n. l.). Jeho život začal v posledních letech klidné athénské nadvlády nad Persií a trval po dobu peloponéské války, nadvlády Sparty a Théb a makedonské expanze, která skončila bitvou u Chairóneie, v níž Filip II. Makedonský v roce Isokratova úmrtí porazil Délský námořní spolek. Isokratův otec Theodoros byl příslušníkem střední třídy, kterému jeho dílna na flétny přinesla značné bohatství a dovolila mu dát svým dětem vynikající vzdělání. Zdá se, že mezi přímými Isokratovými učiteli byli Theramines, Gorgiás a zvláště Sókrates (v dialogu *Faidros* je pasáž, kde Platón ústy Sókrata chválí mladého Isokrata, patrně ironicky, a předvídá mu velkou budoucnost). Isokratés byl logografem; tj. psal právní proslovy pro jiné (lidi, kteří předkládali žalobu nebo hájili svá práva) a později si v Athénách otevřel školu rétoriky. Pro více informací o Isokratovi viz Juan Manuel Guzmán Hermida: „Introducción General“ k *Discursos* (Madrid: Biblioteca Clásica Gredos, 1979), sv. 1, s. 7–43.

řeč popisuje Passiův pokus přivlastnit si vklady svěřené jeho bance: Passio zneužil nesnázi vkladatelů a neváhal kvůli tomu lhát, padělat a krást smlouvy, uplácet atd. Tato řeč je každopádně pro naše téma natolik důležitá, že stojí za to věnovat úsilí detailnímu pohledu na některé její pasáže.

Isokratés začíná svoji argumentaci poukazem na to, jak riskantní je žalovat bankéře, protože

smlouvy s bankéři jsou uzavírány bez svědků a poškození se musí vydat všanc těmto lidem, *kteří mají mnoho přátel, pracují s velkými částkami peněz a díky svému povolání se jeví být důvěryhodnými.*⁶

Je zajímavé zamyslet se nad tím, jak bankéři vždy využívali veškerý svůj společenský vliv a moc (které jsou enormní, vzhledem k počtu a postavení osob, které od nich dostávají úvěry nebo jim dluží protislужby), aby obhájili svá privilegia a pokračovali ve své podvodné činnosti.⁷

⁶ Isokratés, „Sobre un asunto bancario“, v *Discursos I*, s. 112.

⁷ Více než 2200 let po Isokratovi pensylvánský senátor Condy Raguet také rozpoznal velkou moc bankéřů a to, jak ji používají, aby zastrašili protivníky a aby jakýmkoli možným způsobem odradili vkladatele od vybírání jejich vkladů a znemožnili tyto výběry, mimo jiné v marné naději vyhnout se krizím. Condy Raguet došel k závěru, že tento tlak je téměř nesnesitelný a že

nezávislý člověk, který není ani akcionářem, ani dlužníkem, který by se odvážil nutit banky jednat podle práva, by byl pronásledován jako nepřítel společnosti.

Viz Raguetův dopis Ricardovi datovaný 18. dubna 1821, vydaný v David Ricardo, *Minor Papers on the Currency Question 1805–1823*, Jacob Hollander, ed. (Baltimore: The Johns Hopkins University Press, 1932), s. 199–201. Stejnou myšlenku téměř o tři staletí dříve vyjádřil Saravia de la Calle, který uvedl překážky, jež bankéři vytvářeli, aby vkladatelům zabránili vybrat svoje peníze, a proti kterým si málokdo dovolil protestovat, a zmínil

tisíce dalších ponížení, kterým vystavujete ty, kteří přicházejí vybrat od vás svoje peníze; zadržujete je, nutíte je ztrácet peníze čekáním a vyhrožujete jim zaplatit ve slabé měně. Tímto způsobem je nutíte dát vám vše, co chcete. Našli jste tento způsob

Isokratés vysvětluje, že jeho klient, který plánoval vydat se na cestu, uložil v Passiově bance velmi vysokou částku peněz. Když se po řadě dobrodružství Isokratův klient vydal vybrat svoje peníze, bankéř prohlásil, že je „toho času bez prostředků a nemůže je tedy vyplatit“. Bankéř ovšem, místo aby přiznal svoji situaci, veřejně popřel existenci jakéhokoli vkladu či dluhu ve prospěch Isokratova klienta. Když klient, velmi překvapený jeho chováním, od Passia znovu vyžadoval platbu, bankéř

si zakryl obličej, zaplakal a řekl, že jej hospodářské obtíže donutily odepřít mi můj vklad, ale že se mi peníze pokusí brzy vrátit; žádal mne, abych se nad ním slitoval a udržel jeho nešťastnou situaci *v tajnosti*, aby se nepřišlo na to, že spáchal podvod.⁸

Je tedy zjevné, že v řeckém bankovníctví, jak Isokratés uvádí ve svém proslovu, byli bankéři, kteří přijali peníze do péče a úschovy, povinni opatrovat je tak, že je udržovali k dispozici zákazníkům. Z tohoto důvodu se považovalo za podvod, pokud peníze použili pro vlastní účely. Velmi příznačný je navíc

krádeže, protože když přicházejí vybrat svoje peníze, nedovolí si požadovat hotovost, ale namísto toho peníze ponechají u vás, aby vynesly mnohem větší a ďábelštější zisky. (*Instrucción de mercaderes*, s. 183)

Richard Cantillon uvádí seznam triků používaných bankéři k oddálení výplaty deposit ve své *Essai sur la nature du commerce en général* (Londýn: Fletcher Gyles, 1755), s. 425–426. A konečně i Marx zmiňuje strach a úctu, kterou bankéři ve všech budí. Cituje tato ironická slova G. M. Bella:

Svrašťelé čelo bankéře na něj má větší vliv než morální přesvědčování jeho přátel; netřese se před podezřením z podvodu nebo sebemenšího lživého tvrzení, strachy, že vzbudí podezření, v jehož důsledku by jeho bankovní služba mohla být omezena nebo zrušena? Rada bankéře je pro něj důležitější než rada kněze. (Karl Marx, *Capital*, sv. 3: *The Process of Capitalist Production as a Whole*, Friedrich Engels, ed., Ernest Untermann, překl. [Chicago: Charles H. Kerr and Company, 1909], s. 641)

⁸ Isokratés, „Sobre un asunto bancario“, s. 114 a 117.

pokus udržet tento typ podvodu *v tajnosti*, aby byla zachována důvěra lidí v bankéře, a ti tak mohli pokračovat v podvodné činnosti. Z Isokratovy řeči můžeme také vyvodit, že u Passia nešlo o ojedinělý případ podvodu, pokusu přivlastnit si za příznivých okolností peníze klienta, ale že měl potíže s vrácením peněz, protože neudržoval stoprocentní rezervní poměr, uložené peníze používal pro soukromé obchody, a nezbylo mu jiné „východisko“ než veřejně popřít počáteční existenci vkladu.

Isokratés pokračuje v proslovu dalšími slovy klienta, který uvádí:

Jelikož jsem si myslel, že incidentu lituje, ustoupil jsem a řekl mu, aby našel způsob, jak mi vrátit peníze a zachovat si tvář. O tři dny později jsme se setkali a oba slíbili uchovat v tajnosti, co se stalo (svůj slib porušil, jak zjistíte později v mé řeči). Souhlasil plout se mnou do Pontu a vrátit mi zlato tam, aby smlouvu zrušil co nejdále od svého města; tak by nikdo odsud nezjistil podrobnosti zrušení smlouvy a on by po návratu zpět mohl říci, cokoli by chtěl.

Passio nicméně popírá existenci oné dohody, postará se o zmizení otroků, kteří jí byli svědky, a padělá a krade potřebné dokumenty, aby dokázal, že klient u něj měl namísto vkladu dluh. Vzhledem k tajnosti, s jakou bankéři prováděli většinu svých činností, a tajnému charakteru většiny vkladů⁹ nebyli používáni svědci a Isokratés byl nucen přijít s nepřímými svědky, kteří věděli, že vkladatel vzal velkou sumu peněz a použil služeb Passiovy banky. Svědci navíc věděli, že si vkladatel vyměnil víc než tisíc statérů za zlato krátce před tím, než měl sporný vklad být proveden. Isokratés dále tvrdí, že největší šanci přesvědčit soudce o existenci vkladu a o tom, že

⁹ Řekové rozlišovali mezi peněžními vklady na požádání (*phanerá ousía*) a neviditelnými vklady (*aphanés ousía*). Ono rozlišení patrně označovalo, jestli vklad a jeho výše byly veřejně známy, tedy ne to, zda peníze byly nebo nebyly neustále k dispozici vkladateli (v obou případech měly být). Pokud byly známy, peníze mohly být zabaveny či zkonfiskovány většinou z daňových důvodů.

si jej Passio pokusil přivlastnit, má argument, že Passio vždy odmítal

vydat otroka, který o vkladu věděl, k výsledku mučením. Jaký silnější důkaz ve smlouvách s bankéři existuje? Nepoužíváme při jednání s nimi svědků.¹⁰

I když nemáme žádné dokumenty dokládající rozsudek v tomto procesu, je jisté, že Passio byl buď usvědčen, nebo dospěl ke smíru s žalující stranou. V každém případě se zdá, že poté už jednal řádně a znovu si ve městě získal důvěru. Jeho dům zdědil jeho bývalý otrok Phormio, který úspěšně převzal jeho podnik.

Další zajímavé informace o činnosti bankéřů v Řecku najdeme v soudním proslovu, který napsal Démosthénés ve prospěch Phormia. Démosthénés uvádí, že Passio měl v době svojí smrti pohledávky z poskytnutých úvěrů v hodnotě padesáti talentů a z této částky „jedenáct talentů pocházelo z bankovních deposit“. I když není jasné, zda šlo o termínované vklady nebo vklady na požádání, Démosthénés dodává, že zisky bankéře byly „nejisté a pocházely z peněz ostatních“. Démosthénés dochází k závěru, že „mezi lidmi, kteří pracují s penězi, je obdivuhodné, je-li osoba známá jako tvrdě pracující, zároveň i poctivá“, protože „úvěr náleží všem a je nejdůležitějším kapitálem pro podnikání“. Krátce řečeno, bankovníctví bylo založeno na důvěře vkladatelů, poctivosti bankéřů, na skutečnosti, že by bankéři měli vždy udržovat k dispozici vkladatelům peníze uložené jako vklady na požádání, a na faktu, že peníze zapůjčené bankám za účelem dosažení zisku by měly vždy být užity tak opatrně a smysluplně, jak jen to jde. V každém případě ale existuje mnoho náznaků, že řečtí bankéři tyto pokyny ne vždy dodržovali a že používali peníze z vkladů na požádání pro vlastní potřebu, jak to popsal Isokratés v řeči *Trapezitica* a jak ve své řeči na obhajobu Phormia uvádí Démosthénés o jiných bankéřích (kteří v důsledku takových činností

¹⁰ Isokratés, „Sobre un asunto bancario“, s. 116.

zbankrotovali). To byl případ Aristolocha, jenž vlastnil pole, „které koupil, zatímco dlužil peníze mnoha lidem“, stejně jako o Sosynoma, Timodema a dalších, kteří zkrachovali, a „když bylo třeba zaplatit věřitelům, jimž dlužili peníze, všichni pozastavili platby a vydali věřitelům své majetky“¹¹.

Démosthénés napsal i další proslovy, jež poskytují důležité informace o bankovníctví v Řecku. Tak například v řeči „Proti Olympiodorovi, za odškodné“¹² výslovně uvádí, že jistý Como

uložil nějaké peníze jako depositum na požádání v bance Heraklida a peníze byly utraceny za pohřeb a další rituální obřady a na stavbu památníku mrtvému.

V tomto případě zemřelý provedl vklad na požádání, který vybrali jeho dědici, jakmile zemřel, aby uhradili náklady na pohřeb. Další informace o bankovní praxi nabízí Démosthénés v řeči „Proti Timótheovi, kvůli dluhu“, v níž potvrzuje, že

bankéři mají ve zvyku činit záznamy o částkách, které vydali, o účelu těchto prostředků, a o vkladech lidí, takže částky vydané a částky uložené jsou zapsány a údaje použity při vyrovnávání účetních záznamů.¹³

Tato řeč přednesená v roce 362 př. n. l. je první, která dokládá, že bankéři vedli účetní záznamy o vkladech a výběrech

¹¹ Démosthénés, *Discursos privados I*, Biblioteca Clásica Gredos (Madrid: Editorial Gredos, 1983), s. 157–180. Úryvky z textu se nacházejí na stranách 162, 164 a 176 výše uvedeného vydání. Pro informace o krachu řeckých bank viz Edward E. Cohen, *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1992), s. 215–224. Zdá se ovšem, že Cohen nerozumí způsobu, jak bankovní úvěrové expanze zapříčinily ekonomické krize ovlivňující solventnost bank.

¹² Démosthénés, *Discursos privados II*, Biblioteca Clásica Gredos (Madrid: Editorial Gredos, 1983), s. 79–98. Úryvek zmíněný v hlavním textu je na straně 86.

¹³ *Ibid.*, s. 99–120. Citovaný úryvek je na s. 102.

peněz svých klientů.¹⁴ Démosthénés rovněž vysvětluje, jak fungovaly šekovatelné účty. Z tohoto druhu účtu banky prováděly platby třetím stranám podle pokynů vkladatelů.¹⁵ Jako právní důkaz v tomto konkrétním případě Démosthénés

uváděl bankovní knihy, požadoval pořízení kopií a poté, co jsem je ukázal Frasieridovi, jsem mu dovolil knihy prozkoumat a zaznamenat částku dluženou tímto člověkem.¹⁶

A konečně, Démosthénés končí svoji řeč vyjádřením svého znepokojení nad tím, jak časté jsou krachy bank, a nad velkým pobouřením lidí proti zbankrotovaným bankéřům. Krachy bank ovšem chybně přisuzuje lidem, kteří

v těžkých situacích vyžadují úvěry a věří, že by jim půjčka měla být poskytnuta na základě jejich pověsti; jakmile se ovšem hospodářsky zotaví, peníze nevrátí zpět a pokoušejí se namísto toho o podvod.¹⁷

Démosthénův komentář musíme interpretovat v kontextu právního proslovu, v němž svoje argumenty předkládá. Účelem řeči bylo právě obžalovat Timóthea za nesplacení bankovního úvěru. Žádali bychom příliš, kdybychom očekávali, že Démosthénés zmíní, že většina krachů bank nastala, protože bankéři porušovali svoji povinnost střežit vklady na požádání, používali peníze sami a vkládali je do soukromých obchodů až do bodu, kdy jim veřejnost z nějakého důvodu přestala věřit, pokusila se svoje vklady vybrat, a ke svému značnému rozhořčení zjistila, že peníze nejsou k dispozici.

¹⁴ G. J. Costouros, „Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece“, *International Journal of Accounting* 7, č. 2 (1973): 75–81.

¹⁵ Démosthénés, *Discursos privados II*, s. 119.

¹⁶ *Ibid.*, s. 112.

¹⁷ *Ibid.*, s. 120.

Z různých výzkumů vyplynulo, že řečtí bankéři obvykle věděli, že by měli udržovat stoprocentní rezervní poměr z vkladů na požádání. To by vysvětlovalo nedostatek důkazů o platbách úroků z těchto vkladů, stejně jako historicky doložený fakt, že v Athénách banky obvykle nebyly považovány za zdroj úvěrů.¹⁸ Klienti prováděli vklady z důvodů bezpečnosti a očekávali od bankéřů, že vklady uschovají a budou o ně pečovat a poskytnou dodatečné výhody v podobě snadno doložitelných pokladních služeb a plateb třetím stranám. Fakt, že toto byly základní principy legitimního bankovníctví, ovšem nezabránil velké skupině bankéřů podlehnout pokušení přivlastnit si (poměrně ziskově) deposita – podvodné činnosti, jež byla relativně bezpečná, dokud lidé bankéřům důvěřovali, ale která byla v dlouhém období předurčena skončit bankrotem. Jak navíc doložíme různými historickými příklady, síť podvodných bankéřů pracujících v rozporu s obecnými právními principy s částečnými rezervami způsobují úvěrovou

¹⁸ Stephen C. Todd ohledně athénské bankovníctví uvádí, že:

banky nebyly vnímány jako zjevný zdroj úvěru ... je zarážející, že ze stovek půjček doložených v dobových zdrojích pouze jedenáct pocházelo od bankéřů; a neexistuje vskutku žádný důkaz, že by vkladatel za normálních okolností mohl očekávat, že od banky obdrží úrok. (S. C. Todd, *The Shape of Athenian Law* [Oxford: Clarendon Press, 1993], s. 251)

Bogaert potvrzuje, že bankéři neplatili za vklady na požádání žádné úroky a dokonce za jejich úschovu a správu vybírali poplatek:

Les dépôts de paiement pouvaient donc avoir différentes formes. Ce qu'ils ont en commun est l'absence d'intérêts. Dans aucun des cas précités nous n'en avons trouvé des traces. Il est même possible que certains banquiers aient demandé une commission pour la tenue de comptes de dépôt ou pour „l'exécution des mandats“. (Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques* [Leyden, Nizozemsko: A. W. Sijthoff, 1968], s. 336)

Bogaert také zmiňuje absenci jakýchkoli náznaků, že bankéři v Athénách udržovali určitý částečný rezervní poměr. („Nous ne possédons malheureusement aucune indication concernant l'encaisse d'une banque antique“, s. 364), i když víme, že různí bankéři, včetně Pisona, jednali podvodně a stoprocentní rezervy neudržovali. Ve výsledku v mnoha případech nebyli schopni platit a zbankrotovali.

expanzi¹⁹ nekrytou reálnými úsporami, což vede k umělým, inflačním ekonomickým boomům, které se nakonec obrací v krize a ekonomické recese, při nichž jsou banky nevyhnutelně náchylné krachovat.

Raymond Bogaert zmiňuje periodické krize, jež postihovaly bankovníctví v antickém Řecku, konkrétně hospodářské a finanční recese let 377–376 a 371 př. n. l., během nichž zkrachovaly (kromě jiných) banky Timodema, Sosynoma a Aristolocha. Přestože tyto recese byly spuštěny útokem Sparty a vítězstvím Théb, objevily se po jasném procesu inflační expanze, v němž hrály ústřední roli podvodné banky.²⁰ Historické záznamy také zachycují vážnou bankovní krizi, která proběhla v Efesu po revoltě proti Mithridatovi. Tato krize přiměla veřejné činitele poskytnout bankovnímu odvětví jeho první výslovné historicky doložené privilegium, které zakládalo desetiletý odklad splatnosti vkladů.²¹

Podvodná činnost bankéřů byla v každém případě mimořádně „zisková“, dokud nebyla objevena a banky nezkrachovaly. Víme například, že Passiův příjem dosahoval 100 min neboli jednoho a dvou třetin talentu. Profesor Trigo Portela odhadl, že tato suma v kilogramech zlata by dnes odpovídala téměř dvěma milionům dolarů ročně. To se nezdá jako mimořádně vysoká částka, ale ve skutečnosti byla poměrně senzační, vzhledem k tomu, že většina lidí žila na úrovni pouhého přežití, jedla pouze jednou denně a její jídelníček se skládal z obilovin a zeleniny. V době jeho smrti dosahovalo Passiovo

¹⁹ Vidíme tedy, že peněžní zásoba v Athénách se skládala z bankovních závazků („deposit“) a hotovosti v oběhu. Rozsah růstu podílu bank na této peněžní zásobě bude záviset na objemu a rychlosti bankovních úvěrů, podílu těchto prostředků, které jsou bezprostředně nebo nakonec znovu uloženy v trapezai, a na délce vkladů v čase a jejich kolísavosti. (Cohen, *Athenian Economy and Society*, s. 13)

²⁰ Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, s. 391–393.

²¹ *Ibid.*, s. 391.

bohatství šedesáti talentů; při konstantní hodnotě zlata by dnes tato částka dala téměř 44 milionů dolarů.²²

BANKOVNICTVÍ V HELÉNISTICKÉM SVĚTĚ

Helénistické období, zvláště ptolemaiovský Egypt, bylo přelomovým bodem v historii bankovníctví – byla vytvořena první vládní banka. Ptolemaiovci si brzy uvědomili, jak ziskové jsou soukromé banky, a místo aby sledovali podvodné činnosti bankéřů a zasahovali proti nim, rozhodli se na panující situaci vydělat otevřením vládou provozované banky, která by fungovala s „prestíží“ státu.

Přestože zde nikdy neexistoval skutečný vládní monopol na bankovníctví a soukromé banky (nejčastěji provozované Řeky) i nadále fungovaly, prosperita Egypta zabezpečila státní bance vedoucí úlohu. Rostovtzeff si všimá, že ptolemaiovská banka také vyvinula sofistikovaný účetní systém:

Zdokonalené účetnictví založené na dobře definované odborné terminologii nahradilo poněkud primitivní účetnictví Athén čtvrtého století.²³

Několik archeologických průzkumů odhaluje, jak rozšířené bylo bankovníctví během helénistického období v Egyptě. Neúplný dokument nalezený ve městě Tebtunis obsahuje denní účetní záznamy venkovské banky v provincii Herakleopolis

²² Trigo Portela, „*Historia de la banca*“, s. 238. Raymond Bogaert naproti tomu odhaduje Passiův roční příjem v době před jeho smrtí na devět talentů, několikanásobně výše:

Cela donne en tout pour environ 9 talents de revenus annuels. On comprend que le banquier ait pu constituer en peu d'années un important patrimoine, faire des dons généreux à la cité et faire les frais de cinq triérchies. (Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, s. 367 a také Cohen, *Athenian Economy and Society*, s. 67)

²³ Michael Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Hellenistic World* (Oxford: Oxford University Press, 1953), sv. 1, s. 405.

a ukazuje nečekaně vysoký počet vesničanů, kteří, ať již byli zemědělci či ne, obchodovali přes banky a prováděli platby ze svých deposit a bankovních účtů. Relativně bohatých lidí bylo málo a většina zákazníků bank byli maloobchodníci a místní řemeslníci, obchodníci s plátnem, textilní dělníci, krejčí, stříbrotepci a dráteník. Dluhy byly v souladu se starou egyptskou tradicí často spláceny ve zlatě a surovém stříbře. Mezi doloženými zákazníky banky byli také obchodníci s obilím, olejem a dobyt看, řezník a mnoho hostinských. Ptolemaiovská vládní banka, soukromé banky i chrámy spravovaly různé formy deposit. Podle Rostovtzeffa bankéři přijímali vklady na požádanou i úročené termínované vklady. Termínované vklady byly teoreticky investovány do

úvěrových transakcí různého druhu – půjček se zajištěním cenými papíry, zástav, hypoték a zvláštního, velmi oblíbeného typu – námořních půjček.²⁴

Soukromé banky spravovaly vklady svých klientů a zároveň umísťovaly vlastní peníze do vládní banky.

Hlavní inovací egyptského bankovníctví byla centralizace: vytvoření vládní centrální banky v Alexandrii s pobočkami v nejdůležitějších městech, takže soukromé banky, pokud byly dostupné, hrály v hospodářství země druhotnou úlohu. Podle Rostovzeffa tato banka spravovala daňové příjmy, také přijímala soukromé prostředky a vklady od běžných klientů a investovala volné peníze ve prospěch vlády. Je tedy téměř jisté, že byl používán systém částečných rezerv a že obrovské zisky banky si přivlastnili členové ptolemaiovské dynastie. Zenónovy dopisy poskytují rozsáhlé informace o tom, jak banky přijímaly peníze od klientů a udržovaly je na vkladech. Sdělují nám také, že Apollonius, ředitel centrální banky v Alexandrii, prováděl osobní vklady v různých pobočkách královské banky. Všechny tyto zdroje ukazují, jak často jednotlivci používali banku k provádění vkladů i plateb. Platba dluhů

²⁴ Michael Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Hellenistic World* (Oxford: Oxford University Press, 1957), sv. 2, s. 1279.

pomocí bank se navíc díky jejich vysoce vyvinutému účetnímu systému stala velmi pohodlnou, protože o transakcích existoval oficiální záznam – důležitý důkazní materiál v případě soudního sporu.

Helénistický bankovní systém přežil ptolemaiovskou dynastií a s malými změnami byl zachován během římské nadvlády. Ptolemaiovské centralizované bankovníctví však mělo jistý vliv na římskou říši: kuriózním faktem je, že Dio Cassius ve své dobře známé řeči Maecenas obhajuje vytvoření římské vládní banky, která by nabídla úvěry všem (zvláště majitelům půdy) za rozumnou úrokovou míru. Banka by získala kapitál z výnosů z veškerého státního majetku.²⁵ Cassiův návrh nebyl nikdy uveden do praxe.

BANKOVNICTVÍ V ŘÍMĚ

Jelikož neexistují latinské ekvivalenty řeči Isokrata a Démosthena, nejsou římské banky zdokumentovány stejně detailně jako jejich řecké protějšky. Z římského práva ovšem víme, že bankovníctví a peněžní iregulární depositum byly velmi rozvinuté a již jsme probrali (v kapitole 1) právní úpravu, kterou v této oblasti poskytli klasičtí římstí právníci. Římští *argentarii* skutečně nebyli oprávněni použít *tantundem* vkladů, jak se jim zachtělo, ale měli povinnost střežit je s nejvyšší péčí. Právě proto peněžní deposita nevynášela úrok a teoreticky neměla být zapůjčována, i když vkladatel mohl bance dát oprávnění použít peníze k provedení plateb jeho jménem. Podobně bankéři přijímali termínované „vklady“, které byly ve skutečnosti půjčkami bance (neboli smlouvami *muttum*). Ty vynášely úrok a dávaly bankéřům právo prostředky použít, jak uznali za vhodné, po dobu trvání dohodnutého termínu. Odkazy na takovou praxi se objevují už v roce 350 př. n. l. v komediích, jako byly Plautovy *Captivi*, *Asinaria* a *Mostellaria* a Terentiova *Phormio*, kde najdeme rozkošné dialogy popisující finanční

²⁵ Ibid., s. 623.

operace, zúčtování, účetní zůstatky, použití šeků a tak dále.²⁶ Každopádně se zdá, že práce odvedená profesionálními právníky lépe upravila římské bankovníctví a poskytla přinejmenším jasnější představu o tom, co je a co není legitimní. To ovšem není žádnou zárukou, že bankéři se chovali poctivě a zdrželi se používání peněz z vkladů na požádání pro vlastní obohacení. Existuje dokonce psaná odpověď Hadriána obchodníkům v Pergamu, kteří si stěžovali na protiprávní požadavky a obecnou nepoctivost svých bankéřů. Psaný dokument z města Mylasa určený císaři Septimu Severovi obsahuje výnos městské rady a občanů mající za cíl regulovat činnost místních bankéřů.²⁷ To vše naznačuje, že existovali bezohlední bankéři (i když možná méně často, než bylo běžné v helénistickém světě), kteří zpronevřovali prostředky vkladatelů a nakonec zkrachovali.

KRACH BANKY KŘEŠTANA CALLISTA

Kuriózním příkladem podvodného bankovníctví je případ Callista I., papeže (217–222 n. l.) a svatého, který, když byl otrokem křesťana Carpophora, jednal jeho jménem jako bankéř a přijímal vklady od ostatních křesťanů. Zbankrotoval ovšem, a byl chycen svým pánem při pokusu uprchnout. Nakonec byl omilostněn na žádost těch samých křesťanů, které podvedl.²⁸

²⁶ Například v Plautově hře *Captivi* čteme: „Subducam ratunculam quantillum argenti mihi apud trapezitam sied“ (tj. „vstupuji, protože potřebuji spočítat, kolik peněz mám ve své bance“). Citováno Knutem Wicksellem v *Lectures on Political Economy* (Londýn: Routledge and Kegan Paul, 1935), sv. 2, s. 73.

²⁷ Trigo Portela, „Historia de la banca“, s. 239.

²⁸ Mimořádný fakt, že příslušník bankovní profese se nakonec stal papežem a později svatým, by z Callista I. zdánlivě dělal dobrého patrona. Callistus byl bohužel špatným příkladem coby bankéř, který zneužil dobrou víru svých křesťanských bližních. Místo něj je patronem bankéřů sv. Karel Boromejský (1538–1584), milánský arcibiskup. Byl synovcem a pronotářem Giovanniho Angela Medici (papeže Pia IV.) a jeho svátek je 4. listopadu.

Refutatio omnium haeresium, dílo přisuzované Hippolytovi a nalezené v klášteře na hoře Athos v roce 1844 podává detailní zprávu o Callistově bankrotu.²⁹ Stejně jako opakující se krize, jež postihovaly Řecko, i krach Callistovy banky přišel po výrazném inflačním boomu následovaném vážnou krizí důvěry, poklesem hodnoty peněz a krachem mnoha obchodních a finančních podniků. Vše se odehrálo mezi lety 185 a 190 n. l. za vlády císaře Commoda.

Hippolytus líčí, jak Callistus, tehdy otrok křesťana Carphora, založil jeho jménem bankovní podnik a přijímal vklady hlavně od vdov a křesťanů (skupiny, jejichž vliv a počet členů již rostl). Callistus si ovšem peníze podvodně přivlastnil, a jelikož nebyl schopen je na požádání vrátit, snažil se uprchnout po moři a dokonce se pokusil o sebevraždu. Po řadě dobrodružství byl zbičován a odsouzen k těžké práci v dolech na Sardinii. Nakonec byl zázračně propuštěn, když Marcia, milenka císaře Commoda a sama křesťanka, použila svůj vliv. O třicet let později, v roce 217, jako svobodný člověk, byl vybrán jako sedmnáctý papež a nakonec zemřel mučednickou smrtí, vhozen do studny pohany během veřejných nepokojů 14. října 222.³⁰

Nyní můžeme porozumět tomu, proč dokonce Svátí otcové ve svých Apoštolských konstitucích nabádali bankéře, aby byli poctiví a aby odolávali mnoha svým pokušením.³¹ Tyto mravní domluvy varující bankéře před pokušením a připomínající jim jejich povinnosti byly mezi ranými křesťany používány neustále a někteří se je dokonce pokusili vystopovat až zpět k Písmu svatému.

²⁹ Hippolytus, *Hippolytus Wercke*, sv. 2: *Refutatio omnium haeresium* (Lipsko: P. Wendland), 1916.

³⁰ Juan de Churrua, „La quiebra de la banca del cristiano Calisto (c. a. 185–190)“, *Seminarios complutenses de derecho romano*, únor–květen 1991 (Madrid, 1992), s. 61–86.

³¹ „Ginesthe trapezitai dókimoi.“ („Bankéři, musíte být čestní!“) Viz „Orígenes y movimiento histórico de los bancos“, v *Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana* (Madrid: Espasa Calpe, 1973), sv. 7, s. 478.

SOCIETATES ARGENTARIAE

Sdružení bankéřů či *societates argentariae* byla zvláštností bankovníctví v římském světě. Kapitál na jejich vytvoření poskytl finanční příspěvky od členů a na tento kapitál se spoléhalo při placení dluhů. Jelikož ale banky byly předmětem zvláštního veřejného zájmu, římské právo stanovovalo, že členové *societates argentariae* musí ručit za deposita všemi svými aktivy.³² Společné a neomezené ručení členů bylo tedy obecným principem římského práva, jehož účelem bylo minimalizovat účinky případného podvodu spáchaného bankéři a chránit právo vkladatele získat svoje peníze kdykoli zpět.³³

Argentarii vedli svůj obchod ve zvláštním místě zvaném *taverna*. Jejich účetní knihy zaznamenávaly transakce na vrub

³² Viz Manuel J. García-Garrido, „La sociedad de los banqueros (*societas argentaria*)“, v *Studi in honore di Arnaldo Biscardi* (Miláno 1988), sv. 3, zvláště s. 380–383. Neomezené ručení členů bankovních sdružení bylo ustanoveno, kromě jiných, i ve výše zmíněném textu od Ulpiana (*Digesta*, 16, 3, 7, 2–3) a také v pasáži z Papiniana (*Digesta*, 16, 3, 8), kde se vyžaduje, aby peníze na splacení dluhů podvodných bankéřů byly strženy nejen z „uložených prostředků nalezených v aktivech bankéře, ale také ze všech podvodnickových aktiv“ (*Cuerpo de derecho civil romano*, sv. 1, s. 837). Někteří soudobí autoři také navrhli návrat k principu neomezeného ručení bankéřů coby pobídky, aby peníze spravovali obezřetně. Tento požadavek ale není nutnou ani postačující podmínkou dosažení solventního bankovního systému. Není nutný, protože stoprocentní povinné rezervy by eliminovaly bankovní krize a hospodářské recese účinněji. A není postačující, protože i kdyby podílníci bank měli neomezené ručení, ke krizím a recesím by při praktikování částečných rezerv stále nevyhnutelně docházelo.

³³ Některé velké a vlivné chrámy pokračovaly ve svojí druhé roli coby banky i pod vládou římské říše. Mezi nimi chrám na Délu, v Delfách a v Sardách (Artemidin) a především v Jeruzalémě, kde Židé, bohatí i chudí, tradičně ukládali peníze. V tomto kontextu musíme interpretovat Ježíšovo vyhnání penězoměnců z Jeruzalémského chrámu, jak jej popisuje Nový zákon. V Matoušovi 21:12–16 se dočteme, že Ježíš vešel do chrámu a

zpřevracel stoly směnárníků i stánky prodavačů holubů; řekl jim: „Je psáno: ‚Můj dům bude zván domem modlitby‘, ale vy z něho děláte doupeř lupičů.“

a ve prospěch šekovatelných účtů jejich zákazníků. Účetní knihy římských bankéřů byly také přípustné jako důkaz u soudu a musely být vedeny podle *editio rationum*, kde bylo stanoveno, jak mají být účty datovány a spravovány.³⁴ Bankéři byli také nazýváni *mensarii*, od slova *mensa* čili pultu, u kterého

Marek 11:15–17 nabízí téměř identický popis. Jan 2:14–16 je poněkud více explicitní a sděluje nám, jak Ježíš poté, co vstoupil do dvorany chrámu,

našel prodavače dobytka, ovcí a holubů i *penězoměnce, jak sedí za stoly*. Udělal si z provazů bič a všechny z chrámu vyhnal, i s ovcemi a dobytkem, *směnárníkům rozházel mince, stoly zpřevracel*. (Citováno z českého ekumenického překladu, pozn. překl.)

Překlad těchto úryvků bible není příliš přesný a stejnou chybu najdeme i v překladu *Digest* od Garcíi del Corral. Místo „penězoměnců“ by zde měli být „bankéři“, což přesněji odpovídá doslovnému významu latinského vydání bible (Vulgata), v níž Matoušovo podání zní následovně:

Et intravit Iesus in templum et eiiciebat omnes vendentes et ementes in templo, et *mensas numulariorum*, et cathedras vendentium columbas evertit: et dicit eis: Scriptum est: Domus mea domus orationis vocabitur: vos autem fecistis illam speluncam latronum. (*Biblia Sacra iuxta Vulgatam Clementinam*, Alberto Colunga a Laurencio Turrado, eds. [Madrid: Biblioteca de Autores Cristianos, 1994], Matouš 21:12–13, s. 982)

Tyto evangelické texty potvrzují, že Jeruzalémský chrám fungoval jako skutečná banka, kde široká veřejnost, ať už majetná, či chudá, prováděla vklady. Ježíšovo vyklizení chrámu může být interpretováno jako protest proti nepravostem majícím kořeny v nezákonné činnosti (jak víme, tyto nepravosti měly podobu používání peněz z vkladů). Kromě toho tyto odkazy z bible ilustrují symbiózu, která již tehdy panovala mezi bankéři a veřejnými činiteli, protože jak hlavní kněží, tak učitelé práva byli Ježíšovým chováním pobouřeni. (Všechny kurzívy v citacích byly samozřejmě přidány.) Ohledně důležitosti Jeruzalémského chrámu jako depositní banky Židů viz Rostovtzeff, *The Social and Economic History of the Roman Empire*, sv. 2, s. 622.

³⁴ Jean Imbert ve svojí knize *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, španělský překlad Armando Sáez (Barcelona: Editorial Vicens-Vives, 1971), s. 58, poukazuje na to, že

praescriptio bylo ekvivalentem dnešních šeků. Když kapitalista dal bance příkaz provést jeho jménem platbu, bankéř tak učinil po předložení bankovního dokumentu zvaného praescriptio.

původně prováděli svoji směnářenskou činnost. Podobně jako dnešní bankovní licence, i *mensa* mohla být převedena. V Římě ovšem bylo předmětem převodu oprávnění provozovat činnost (udělené státem), jelikož stát vlastnil prostory, kde se bankovní činnosti prováděly. Převod mohl zahrnovat veškerý nábytek a vybavení taverny a také finanční aktiva a pasiva. Bankéři navíc vytvořili cech, který měl chránit jejich společné zájmy a získal od císařů, zejména od Justiniána, významná privilegia. Některá z těchto privilegií se objevují v *Corpus Juris Civilis*.³⁵

Ekonomický a společenský rozklad římského impéria byl výsledkem vládní inflační politiky, která znehodnotila měnu, a stanovení maximálních cen za nezbytné statky, které zase způsobilo všeobecný nedostatek těchto statků, finanční zruinování obchodníků a vymizení obchodu mezi různými částmi říše. To byl také konec bankovnictví. Většina bank zkrachovala během krizí třetího a čtvrtého století n. l. V pokusu zabránit hospodářskému a společenskému úpadku říše byla přijata další donucovací a intervencionistická opatření, což dále zrychlilo proces rozpadu a umožnilo barbarům (které římské legie opakovaně porážely a po léta držely na uzdě) zpustošit a dobýt zbytky starého a prosperujícího římského impéria. Pád klasického římského světa začal dlouhé období středověku a až o téměř osm staletí později bylo bankovnictví znovu objeveno v italských městech pozdního středověku.³⁶

³⁵ Viz například *Nová ústava 126* o „bankovních smlouvách“, edikt 7 („Dekret a předpis řídící smlouvy bank“) a edikt 9, „O bankovních smlouvách“, vše vydáno Justiniánem a zahrnuto v *Novelách* (viz *Cuerpo de derecho civil romano*, sv. 6, s. 479–483, 539–544 a 547–551).

³⁶ Vynikající shrnutí příčin pádu římské říše najdeme v díle Ludwiga von Mises, *Human Action: A Treatise on Economics*, Scholar's Edition (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1998), s. 761–763. [Česky *Lidské jednání* (Praha: Liberální institut, 2006), s. 687–689, pozn. překl.] Budeme také citovat podle více rozšířeného třetího vydání (Chicago: Henry Regnery, 1966), s. 767–769.

3

BANKOVNICTVÍ V POZDNÍM STŘEDOVĚKU

Pád římské říše znamenal vymizení většiny jejího obchodu a feudalizaci ekonomických a společenských vztahů. Enormní omezení obchodu a dělby práce zasadilo finančním činností, zvláště bankovním, konečnou ránu. Účinky tohoto omezení přetrvaly několik staletí. Pouze kláštery, bezpečná centra hospodářského a společenského rozvoje, mohly sloužit jako strážci ekonomických zdrojů. V této souvislosti je důležité zmínit činnost templářů, jejichž řád byl založen v roce 1119 v Jeruzalémě, aby chránil poutníky. Templáři vlastnili významné finanční zdroje ukořistěné při svých vojenských taženích a jako odkaz feudálních knížat a pánů. Jelikož byli činní v mezinárodním měřítku (měli více než devět tisíc středisek a dvě velitelství) a byli vojenským a církevním řádem, byli templáři bezpečnými správci vkladů a měli velkou morální autoritu, kterou si vysloužili důvěru lidí. Pochopitelně začali přijímat jak regulární, tak iregulární deposita od jednotlivců, kterým za ně účtovali poplatky. Templáři také prováděli převody prostředků a účtovali při tom určitou částku za jejich transport a ochranu. Kromě toho poskytovali půjčky ze svých vlastních zdrojů a neporušovali princip péče o vklady na požádání. Řád dosáhl rostoucí prosperity, která vyvolala strach a závist mnoha lidí, až se jej francouzský král Filip IV. Sličný rozhodl rozpustit. Představené (mezi nimi i velmistra Jacquese de Molay) rozkázal upálit na hranici s hlavním cílem přivlastnit si všechno bohatství řádu.³⁷

³⁷ Viz například knihu Julese Piqueta *Des banquiers au Moyen Age: Les Templiers, Étude de leurs opérations financières* (Paříž, 1939) citovanou Henrim Pirenem v jeho práci *Histoire Économique et Sociale Du Moyen Age* (Paříž: Presses Universitaires de France, 1969), s. 116 a 219. Piquet má za to, že v záznamech templářů vidí počátky podvojného účetnictví, a dokonce primitivní formu šeku. Zdá se ovšem, že templářské účetní postupy byl nanejvýše přímými předchůdci podvojného účetnictví, které později, v roce 1494, formalizoval významný benátský mnich Luca Pacioli, přítel Leonarda da Vinci. Jedna banka v Pise používala podvojný účetnictví již v roce 1336, stejně jako rodina

Konec 11. a začátek 12. století přinesl mírné oživení podnikání a obchodu, hlavně mezi italskými městy u Jadranu (zvláště Benátkami), Pisou a později Florencií. Tato města se specializovala na obchod s Konstantinopolí a s Orientem. Výrazný finanční rozmach těchto měst pak vedl k oživení bankovníctví, a vzorec, který jsme pozorovali v klasickém světě, se opakoval. Bankéři skutečně nejprve respektovali právní principy převzaté z Říma a prováděli svoje podnikání v souladu se zákonem, aniž by protiprávně užívali prostředky z vkladů na požádání (tj. iregulárních deposit peněz). Pouze peníze přijaté jako půjčky (tj. *termínované* „vklady“) bankéři použili nebo dále půjčili, a to pouze během dohodnuté lhůty.³⁸ Začali ovšem znovu pociťovat pokušení využít peníze z vkladů na požádání. Šlo o postupný proces, který vedl k nepravostem a obnovení bankovníctví částečných rezerv. Veřejné orgány obvykle nebyly schopny vymoci dodržování právních principů a v mnoha případech dokonce udělovaly privilegia a licence, aby podpořily nemístné aktivity bankéřů a profitovaly z nich formou půjček i daňových příjmů. Dokonce vytvořily

Masariů (výběřích daní v Janově) v roce 1340. Nejstarší evropská účetní kniha, o níž máme důkazy, vznikla v jedné florentské bance a datuje se do roku 1211. Viz G. A. Lee, „The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211“, v *Accounting History: Some British Contributions*, R. H. Parker a B. S. Yamey, eds. (Oxford: Clarendon Press, 1994), s. 160–196.

³⁸ Rané depositní banky přinejmenším teoreticky nebyly diskontními nebo úvěrovými bankami. Nevytvářely peníze, ale provozovaly systém stoprocentních rezerv, jaký by dnes rádi viděli někteří monetaristé. Přecherpání vkladu bylo zakázáno. V praxi se tyto standardy ukázaly být těžko udržitelnými, zvláště v případě veřejné nouze. Taula de Valencia málem použila vklady na koupi pšenice pro město v roce 1567. V roce 1590 byly provedeny nelegální převody ve prospěch městských úředníků a při několika příležitostech byly poskytnuty i nelegální půjčky samotnému městu. (Charles P. Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, 2. vyd. [Oxford: Oxford University Press, 1993], s. 49)

vládní banky (jako například barcelonskou Vkladovou banku, *Taula de Canvi*, a další, jež probereme později).³⁹

OŽIVENÍ DEPOSITNÍHO BANKOVNICTVÍ VE STŘEDOMOŘSKÉ EVROPĚ

Abbott Payson Usher ve svém monumentálním díle *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*⁴⁰ studuje postupný vznik bankovníctví částečných rezerv během pozdního středověku, procesu založeného na porušení následujícího obecného právního principu: musí být zachována plná disponibilita *tantundem* vkladateli. Podle Ushera začali někteří soukromí bankéři používat peníze vkladatelů pro svůj vlastní prospěch až ve třináctém století; dali tak vzniknout bankovníctví částečných rezerv a jím poskytovaným možnostem úvěrové expanze. Usher kromě toho v rozporu s rozšířeným názorem věří, že to byla nejvýznamnější událost v historii bankovníctví, spíše než vznik emisních bank (ke kterému každopádně došlo až v mnohem pozdější době – pozdním 17. století). Jak uvidíme v kapitole 4, vydávání bankovek bez finančního krytí a půjčování prostředků z vkladů na požádání

³⁹ Islámské právo během středověku, zvláště na Pyrenejském poloostrově, rovněž zakazovalo bankéřům použít iregulární deposita pro vlastní potřebu. Viz například *Compendio de derecho islámico* (Risála, Fí-l-Fiqh) od španělsko-arabského právníka desátého století, Ibn Abí Zayda zvaného Al Qayrawání, vydáno s podporou Jesúse Riosalida (Madrid: Editorial Trotta, 1993). Na s. 130 najdeme následující formulaci právního principu: „Kdo použije peněžní vklad k provádění obchodů, páchá odsouzeníhodný čin, ale použije-li vlastní peníze, smí si ponechat zisk“. (Viz také s. 214–215, kde je stanoveno, že v případě skutečné půjčky – mutua – nemůže věřitel peníze vybrat dle libosti, ale pouze na konci sjednané lhůty; islámský právní koncept peněžního deposita je blízkou paralelou konceptu římského iregulárního deposita.)

⁴⁰ Abbott Payson Usher přednášel ekonomii na Harvardově univerzitě a je autorem oslavovaného díla *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1943).

mají zcela shodné ekonomické účinky, podobu bankovníctví však v průběhu dějin utvářela spíše druhá než první z těchto praktik. Usher uvádí, že: „historie emisních bank až donedávna zamlžovala důležitost řádného depositního bankovníctví ve všech jeho podobách, ať už primitivní, či moderní“. Uzavírá ironickým poukazem na nezaslouženou důležitost, jakou ekonomové přisuzují emisním bankám oproti starším, ale stejně škodlivým aktivitám vkladových bank:

poptávka po oběživu a teoretický zájem problémem vyvolaný významně podpořily mylné představy o relativní důležitosti bankovek a vkladů. Stejně jako francouzští diplomaté v diplomatické krizi osmnáctého století „objevili“ Pyreneje, teoretici bankovníctví v polovině století devatenáctého „objevili“ vklady.⁴¹

Usher stále znovu ukazuje, že moderní bankovní systém vznikl na základě bankovníctví částečných rezerv (které je samo výsledkem podvodu a součinnosti vlády, jak Usher detailněji ilustruje příkladem pozdně středověkého katalánského bankovního systému), a ne na základě emisních bank, jež se objevily mnohem později.

Usher poukazuje na to, že první banky v Janově 12. století ve svých účetních knihách jasně rozlišovaly vklady na požádání a „termínované“ vklady a ty druhé zaznamenávaly jako půjčky (mutua).⁴² Bankéři ovšem později začali vklady na požádání postupně využívat pro vlastní prospěch, a dali tak vzniknout možnostem expanze přítomným v bankovním systému; konkrétně schopnosti tvořit vklady a poskytovat půjčky z ničeho. Barcelonská depositní banka je toho příkladem. Usher odhaduje, že hotovostní rezervy banky se rovnaly 29 procentům celkových vkladů. To znamená, že její schop-

⁴¹ Ibid., s. 9 a 192.

⁴² „Ve všech těchto janovských soupisech je také sada dokumentů, v nichž jsou přijaté peníze výslovně označeny jako půjčka (mutuum).“ Ibid., s. 63.

nost úvěrové expanze byla 3,3násobkem jejích hotovostních rezerv.⁴³

Usher také zdůrazňuje, že veřejní činitele na různých úrovních nedokázali vymoci dodržování zdravých bankovních praktik, zvláště požadavku stoprocentních rezerv z vkladů na požádání. Kromě toho úřady nakonec bankám poskytly vládní licenci (výsadu – *ius privilegium*) fungovat při částečných rezervách. Banky nicméně měly povinnost za vklady ručit.⁴⁴ Tak či onak, vládci byli obvykle první, kdo využil výhod podvodného bankovníctví, jelikož shledávali úvěry jednoduchou metodou financování veřejných výdajů. Jako by bankéřům bylo poskytnuto *privilegium* se ziskem používat peníze svých vkladatelů výměnou za nevyslovený souhlas, že takové použití bude mít většinou podobu půjček veřejným činitelům

⁴³ Proti těmto závazkům držela depositní banka rezervy v hotovosti rovnající se 29 procentům celku. Řečeno současnou terminologií, banka byla schopna úvěrové expanze v poměru 3,3násobku disponibilních rezerv. (Ibid., s. 181)

Nemůžeme ovšem souhlasit s tvrzením, které Usher pronáší bezprostředně poté; tvrdí, že další soukromé banky, které v té době v Barceloně fungovaly, musely mít mnohem nižší rezervní poměr. Pravdou ale musel být pravý opak. Jelikož soukromé banky byly menší, nebudily by ve veřejnosti tolik důvěry jako městská banka, a jelikož fungovaly ve striktně konkurenčním prostředí, jejich hotovostní rezervy musely být vyšší (viz s. 181–182 Usherovy knihy). Usher každopádně dochází k závěru, že

v raném období došlo k značné centralizaci zúčtování a rozsáhlé tvorbě úvěru. Jelikož chybí souhrnné statistické záznamy, sotva máme nějaký základ pro odhad kvantitativní důležitosti úvěru v období středověku a raného novověku, i když z našich podkladů by vyplývalo rozšířené používání úvěrové kupní síly. (Ibid., s. 8–9)

Později budeme citovat díla C. Cipolly, která plně potvrzují Usherovu hlavní myšlenku. V kapitole 4 do hloubky prozkoumáme bankovní multiplikátory.

⁴⁴ V Katalánsku patnáctého století nebyly záruky vyžadovány, i když pouze bankéři, kteří je nabízeli, měli dovoleno rozprostřít na svoje stoly ubrusy. Tímto systémem mohla veřejnost snadno rozpoznat solventnější podniky. Ibid., s. 17.

a financování pro vládu. Vladaři při různých příležitostech zašli dokonce tak daleko, že vytvořili vládní banky, aby mohli přímo sklízet značné zisky, které bankovníctví poskytovalo. Jak uvidíme, barcelonská depositní banka, Taula de Canvi, byla založena právě s tímto hlavním cílem.

KANONICKÝ ZÁKAZ LICHVY A „DEPOSITUM CONFESSATUM“

Zákaz lichvy ve třech velkých monoteistických náboženstvích (judaismu, islámu a křesťanství) významně přispěl ke komplikaci a zamlžení středověké finanční praxe. Středověký zákaz úroku a jeho následky pečlivě prostudovala Marjorie Grice-Hutchinson.⁴⁵ Poukazuje na to, že Židé neměli zakázáno půjčovat peníze za úrok jinověrcům, což vysvětluje, proč přinejmenším během první poloviny středověku většina bankéřů a finančníků v křesťanském světě byli Židé.⁴⁶

Kanonický zákaz úroku středověké bankovníctví výrazně zkomplikoval, i když ne proto (jak mnoho teoretiků tvrdilo), že bankéři ve svoji snaze nabízet užitečnou a potřebnou službu museli stále hledat nové způsoby, jak zamaskovat nutnou platbu úroku z půjček. Když bankéři půjčovali peníze obdržené od klientů jako půjčku (nebo „termínovaný“ vklad), jednali jako skuteční finanční zprostředkovatelé a jistě prováděli legitimní podnikání a výrazně přispívali k produktivní ekonomice

⁴⁵ Marjorie Grice-Hutchinson, *Early Economic Thought in Spain 1177–1740* (Londýn: George Allen and Unwin, 1978). Viz „In Concealment of Usury“, kap. 1, s. 13–60.

⁴⁶ Až do třináctého století byla většina finančních aktivit v rukou Židů a dalších nekřesťanů, obvykle z Blízkého východu. Z pohledu křesťanství pro takové bezvěrce nebylo za žádných okolností spasení a církevní zákazy v oblasti hospodářství se na ně nevztahovaly... Nenávist k Židům vznikla mezi těmi, kdo takové úrokové sazby nelibě nesli, zatímco monarchové a knížata, pokud k nim chovali menší odpor, vycítili zisky z vyvlastňování této víceméně bezmocné skupiny. (Harry Elmer Barnes, *An Economic History of the Western World* [New York: Harcourt, Brace and Company, 1940], s. 192–193)

svoji doby. Opožděné uznání legitimacy úroku církví by ovšem nemělo být chápáno jako obecné schválení bankovního podnikání, jen jako svolení bankám půjčovat peníze přijaté jako úvěr od třetích stran, (jinak řečeno vystupovat v roli finančních zprostředkovatelů). Vývoj církevní doktríny o úroku nijak neimplikuje povolení bankovních částečných rezerv, tj. použití vkladů na požádání pro vlastní prospěch (což obvykle znamená poskytnutí půjček).⁴⁷

Zmatení pojmů, se kterým máme co do činění, vzniklo do značné míry ve středověku jako důsledek kanonického zákazu úroku. Jednou z hlavních klíčů,⁴⁸ které ekonomičtí aktéři vymysleli, aby skryli skutečné půjčky nesoucí úrok, bylo zamaskovat je jako vklady na požádání. Podívejme se, jak to udělali. Nejdříve si musíme vzpomenout na naše úvahy o smlouvě o peněžním iregulárním depositu v kapitole 1. Jedno z nejvýznamnějších pravidel pro tento kontrakt obsažených v *Corpus Juris*

⁴⁷ Přesně takový názor zastává otec Bernard W. Dempsey S. J., který ve své pozoruhodné knize *Interest and Usury* (Washington, D. C.: American Council of Public Affairs, 1943) dochází k závěru, že i pokud přijmeme úrok jako legitimní, bankovní částečných rezerv se rovná „institucionalizované lichvě“ a je pro společnost zvláště škodlivé, jelikož opakovaně vytváří umělé boomy, bankovní krize a hospodářské recese (s. 228).

⁴⁸ Jasný a stručný výčet triků, které byly používány k systematickému maskování půjček a úroku, najdeme v Imbertově knize *Historia económica (de los orígenes a 1789)*, s. 157–158. Imbert zmiňuje tyto způsoby, jak skrýt úročené půjčky: (a) předstírané smlouvy (jako například doložky o zpětném odkupu nebo ručení nemovitostmi); (b) smluvní pokuty (maskující úrok jako ekonomický postih); (c) lhaní o sumě úvěru (dlužník se zavázal splatit částku vyšší, než byla skutečně půjčena); (d) transakce v cizích měnách (které zahrnovaly úrok v podobě dodatečného poplatku); a (e) zisk nebo anuity (doživotní anuity zahrnující složku úroku i složku splátky jistiny). Jean Imbert nijak výslovně nezmiňuje *depositum confessatum*, jednu z nejpoužívanějších metod ospravedlnění úroku. Ta se ovšem výborně hodí do kategorie „smluvních pokut“. Viz také zmínka o „vrcholné vynalézavosti“ aplikované na ukrytí „nebezpečného úroku“, v Herni Pirenne, *Economic and Social History of Medieval Europe* (Londýn: Kegan Paul, Trench, Trubner and Company, 1947), s. 140.

Civilis stanovilo, že pokud depositář nebyl schopen vklad vrátit na požádání, byl nejenom vinen krádeží (zpronevěrou), ale byl také povinen zaplatit deponentovi úrok z prodlení (*Digesta*, 16, 3, 25, 1). Nemělo by tedy být žádným překvapením, že během celého středověku mnozí bankéři a „vkladatelé“, aby obešli kanonický zákaz úroku, *výslovně deklarovali*, že uzavřeli smlouvu o peněžním iregulárním depositu, i když ve skutečnosti sjednali skutečnou půjčku (*mutuum*). Tento způsob skrývání byl vhodně nazván *depositum confessatum*. Šlo o simulovaný vklad, který navzdory vyjádřením obou stran nebyl skutečným depositem, ale pouhou půjčkou. Na konci dohodnuté lhůty si domnělý vkladatel vyžádal peníze zpět, a když je „depositář“ nebyl schopen vrátit, byl nucen platit „pokutu“ v podobě úroku za svoje předstírané „zpoždění“, které nemělo nic do činění se skutečným důvodem „pokuty“ (faktem, že transakce byla půjčkou). Maskování půjček coby vkladů se stalo účinným způsobem, jak kanonický zákaz úroku obejít a uniknout tvrdému světskému i duchovnímu postihu.

Depositum confessatum nakonec překroutilo právní doktrínu peněžního iregulárního deposita, připravilo tyto principy o jasnost a čistotu, kterou získaly v klasickém Římě, a způsobilo zmatení, které přetrvalo téměř až do dnešních dnů. Bez ohledu na doktrinní postoj odborníků (buď striktně proti, nebo „pro“ v rozumných mezích) k půjčkám nesoucím úrok vedly různé přístupy k *depositu confessatu* k tomu, že teoretici přestali jasně rozlišovat mezi peněžním iregulárním depositem a mutuem. Na jednu stranu měli příliš horliví kanonisté, odhodlaní odhalit všechny skryté úvěry a odsoudit příslušné úroky, sklon automaticky položit rovnítko mezi smlouvu o depositu a mutuum. Věřili, že odhalením úvěru, který viděli za *každým* depositem, učiní přítrž zámince pro *depositum confessatum*. Právě v tom ale spočívala jejich chyba: všechna deposita, i ta skutečná (provedená se základním účelem opatrovat *tantundem* a neustále jej udržovat k dispozici vkladateli), považovali za *deposita confessata*. Na druhou stranu učenci, kteří byli relativně více naklonění půjčkám a úroku a hledali způsoby, jak je učinit přijatelnými pro církve, bránili *depositum*

confessatum jako druh nejisté půjčky, která podle principů zakotvených v *Digestech* ospravedlňovala platbu úroku.

V důsledku obou doktrinárních postojů začali učenci věřit, že „iregularita“ peněžního iregulárního deposita neoznačovala uložení jistého množství zaměnitelného statku (jehož jednotlivé jednotky byly nerozlišitelné od jiných jednotek stejného druhu a jehož *tantundem* mělo být neustále k dispozici deponentovi), ale spíše nezvyklost vydávání *všech* půjček za vklady.⁴⁹ Kromě toho si bankéři, kteří používali *depositum confessatum* k vydávání úvěrů za vklady a k ospravedlnění ilegální platby úroku, nakonec uvědomili, že doktrína, která tvrdí, že deposita ukrývají půjčky vždy, by pro ně mohla být také mimořádně zisková, protože by ji mohli použít, aby ospravedlnili i zpronevěru peněz, které byly ve skutečnosti uloženy

⁴⁹ Skutečnost, že znalci církevního práva dali rovnítko mezi peněžní iregulární depositum a smlouvu o půjčce (*mutuum*), vedla experty ke snaze najít právní charakteristiku společnou oběma kontraktům. Brzy si uvědomili, že při depositu zaměnitelného statku je „vlastnictví“ jednotlivých jednotek „převedeno“, jelikož deponitář je povinen opatřovat, udržovat a na požádání vrátit pouze *tantundem*. Tento převod vlastnictví jako by se shodoval s převodem v rámci smlouvy o půjčce (*mutuu*), takže učenci přirozeně automaticky předpokládali, že všechna peněžní iregulární deposita jsou půjčkami, protože obě smlouvy zahrnují „převod vlastnictví“ z deponenta na deponitáře. Teoretici tedy přehlédli zásadní rozdíl (viz kapitola 1) mezi oběma smluvními typy: hlavním účelem iregulárního deposita je úschova a péče o uloženou věc, a i když „vlastnictví“ je v jistém smyslu „převedeno“, dostupnost není a *tantundem* musí být neustále k dispozici vkladateli. Oproti tomu půjčka znamená kromě převodu vlastnictví i převod plné dostupnosti (současné statky jsou směřovány za budoucí statky) a obsahuje tento základní prvek: lhůtu, během které statky přestávají být k dispozici věřiteli. Iregulární deposita takovou lhůtu nemají. Krátce řečeno, jelikož kanonický zákaz úroku vyvolal vznik podvodné a klamavé instituce zvané *depositum confessatum*, byl nepřímou zodpovědný i za vymizení jasného rozdílu mezi peněžním iregulárním depositem a *mutuem*. Toto zmatení zjevně stojí za špatným konečným rozhodnutím soudu v roce 1342 v případě Isabetta Querini vs. banka Marina Vendelina, které zmiňuje Reinhold C. Mueller v *The Venetian Money Market: Banks, Panics, and the Public Debt, 1200–1500* (Baltimore: Johns Hopkins University Press, 1997), s. 12–13.

jako vklad na požádání, a ne vypůjčeny. Kanonický zákaz úroku tak měl ten nečekaný účinek, že zastřel jasnou právní definici smlouvy o peněžním iregulárním depositu formulovanou římskými právníky. Následného zmatení mnozí využili ve snaze právně ospravedlnit podvodné bankovnictví a zpronevěru vkladů na požádání. Výsledný právní chaos odborníci nedokázali vyjasnit až do konce 19. století.⁵⁰

Prozkoumejme nyní tři konkrétní případy, které dohromady ilustrují vývoj středověkého bankovnictví: florentské banky ve 14. století; barcelonskou depositní banku, Taula de Canvi, v 15. století a později; a banku Medicejů. Tyto banky, stejně jako všechny nejdůležitější banky pozdního středověku, shodně sledovaly stejný vzorec, jaký jsme viděli v Řecku a Římě: nejprve dodržovaly tradiční právní principy obsažené v *Corpus Juris Civilis*, tj. fungovaly při stoprocentních rezervách, které zaručovaly péči o tantundem a jeho stálou dostupnost vkladateli. Potom tyto principy začaly být kvůli chamtivosti bankéřů a spolupráci vládců postupně porušovány a bankéři začali půjčovat peníze z vkladů na požádání, často samotným vládcům. To dalo vzniknout bankovnictví částečných rezerv a umělé úvěrové expanzi, která v první fázi zdánlivě podpo-

⁵⁰ Pasquale Coppa-Zuccari, jehož dílo jsme již citovali, byl první, kdo začal rekonstruovat úplnou právní teorii peněžního iregulárního deposita; vyšel ze stejného předpokladu jako klasičtí římstí učenci a znovu odhalil nelegitimitu zpronevěry vkladů na požádání bankou. Ohledně účinků *deposita confessata* na teoretické ošetření právního institutu iregulárního deposita Coppa-Zuccari dochází k závěru, že

le condizioni legislative dei tempi rendevano fertile il terreno in cui il seme della discordia dottrinale cadeva. Il divieto degli interessi nel mutuo non valeva pel deposito irregolare. Qual meraviglia dunque se chi aveva denaro da impiegare fruttuosamente lo desse a deposito irregolare, confessatum se occorreva, e non a mutuo? Quel divieto degli interessi, che tanto addestrò il commercio a frodare la legge e la cui efficacia era nulla di fronte ad un mutuo dissimulato, conservò in vita questo ibrido istituto, e fece sì che il nome di deposito venissi imposto al mutuo, che non poteva chiamarsi col proprio nome, perchè esso avrebbe importato la nullità del patto relativo agli interessi. (Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, s. 59–60)

rovala ekonomický růst. Celý proces skončil všeobecnou hospodářskou krizí a krachem bank, které nebyly schopny vklady na požádání vrátit, jakmile udeřila recese a ony ztratily důvěru veřejnosti. Zdá se, že kdykoli byly systematicky poskytovány půjčky z vkladů na požádání, byl historickou daností konečný krach.⁵¹ Krachy bank byly kromě toho doprovázeny silnou kontrakcí peněžní zásoby (konkrétně nedostatkem úvěrů a vkladů) a výslednou nevyhnutelnou hospodářskou recesí. Jak uvidíme v následujících kapitolách, učencům trvalo bezmála pět staletí, než teoretickým příčinám všech těchto procesů porozuměli.⁵²

⁵¹ Například Raymond Bogaert zmiňuje, že existují písemné důkazy o krachu přinejmenším 93 ze 163 známých bank v Benátkách. *Bogaert, Banques et banquiers dans les cités grecques*, poznámka 513, s. 392. Detailní seznam krachů 46 vkladových bank v Benátkách najdeme také v Mueller, *The Venetian Money Market*, s. 585–586. Stejný osud v podobě krachu stihl i všechny banky v Seville v 15. století. Systematický krach soukromých bank s částečnými rezervami, které nemají podporu centrální banky (nebo jejího ekvivalentu) je tedy historickým faktem. Pascal Salin tento fakt opomíjí ve svém článku „In Defense of Fractional Monetary Reserves“, který přednesl na Austrian Scholars Conference 30.–31. března 2001.

⁵² Je logické, že bankéři vždy porušovali všeobecné právní principy a zprenevřovali vklady na požádání hanebně a potajmu. Byli si vědomi neoprávněnosti svých činů a navíc věděli, že pokud by se klienti o jejich činnosti dozvěděli, okamžitě by bance přestali důvěřovat a ta by jistě zkrachovala. To vysvětluje v bankovníctví tradičně panující nadměrné utajení. Spolu s matoucí a abstraktní podstatou finančních transakcí tento nedostatek otevřenosti i dnes do značné míry chrání bankéře před tím, aby se museli zodpovídat veřejnosti. Udržuje také většinu veřejnosti v nevědomosti ohledně skutečné podstaty bank. I když jsou obvykle prezentovány jako skuteční finanční zprostředkovatelé, bylo by přesnější vidět je jako pouhé tvůrce vkladů a úvěrů, které pocházejí z ničeho a mají expanzivní účinek na ekonomiku. Hanebnou, a proto utajovanou podstatu těchto bankovních praktik dovedně odhalil Knut Wicksell těmito slovy:

banky se v rozporu s původním záměrem ve výsledku staly úvěrovými institucemi, nástroji na zvýšení zásoby prostředku směny nebo na udělení vyšší fyzické či myšlené rychlosti oběhu v existující celkové zásobě peněz. Žirové bankovníctví fungovalo stejně jako dříve, přestože neexistovala skutečná zásoba peněz,

BANKOVNICTVÍ VE FLORENCII VE 14. STOLETÍ

Florence byla v době kolem přelomu 12. a 13. století místem, kde se zrodilo bankovní odvětví, které získalo velkou důležitost ve 14. století. Mnoho z nejdůležitějších bank vlastnily následující rodiny: Acciaiuoli, Bonaccorsi, Cocchi, Antellesi, Corsini, Uzzano, Perendoli, Peruzzi a Bardi. Existují důkazy o tom, že od počátku 14. století bankéři postupně začali podvodně používat část peněz na vkladech na požádání a vytvářeli tak z ničeho významné částky v expanzivních úvěrech.⁵³ Není proto překvapivé, že nárůst peněžní zásoby (v podobě úvěrové expanze) způsobil umělý hospodářský rozmach následovaný nevyhnutelnou hlubokou recesí. Tuto recesi nezpůsobil jen rozsáhlý výběr prostředků provedený neapolskými panovníky, ale i neschopnost Anglie splatit svoje půjčky a drastický pád cen florentských vládních dluhopisů. Ve Florencii byl veřejný dluh financován spekulativními úvěry, které florentské banky vytvořily z ničeho. Došlo ovšem k obecné krizi důvěry, která zapříčinila krach všech výše uvedených bank mezi lety 1341 a 1346. Jak se dalo očekávat, tyto bankovní krachy poškodily všechny držitele vkladů, kteří po dlouhé době obdrželi přinejlepším polovinu, třetinu, nebo dokonce

kteřá by odpovídala všem depositním certifikátům. Dokud ovšem lidé věřili, že existence peněz v bankách je nutnou podmínkou konvertibility depositních certifikátů, musely tyto půjčky zůstat naprostým tajemstvím. Pokud byly objeveny, banka ztratila důvěru veřejnosti a byla zruinována, zvláště pokud k odhalení došlo v době, kdy vláda nebyla s to úvěry splatit. (Wicksell, *Lectures on Political Economy*, sv. 2, s. 74–75)

⁵³ O tomto tématu byla napsána řada článků. Viz jeden zajímavý z pera Reinholda C. Muellera, „The Role of Bank Money in Venice, 1300–1500“, v *Studi Veneziani* n. s. 3 (1979): 47–96, a kapitolu 5 v jeho knize *The Venetian Money Market*. Carlo M. Cipolla ve své pozoruhodné publikaci *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982) na s. 13 také potvrzuje: „Banky se v té době již vyvinuly do bodu, kdy peníze vedle zvyšování rychlosti jejich oběhu i tvořily.“

pětinu svých vkladů.⁵⁴ Hospodářské a finanční události této doby naštěstí zaznamenal Villani v kronice, kterou oživil Carlo M. Cipolla. Podle Villaniho recesi doprovázelo obrovské omezení úvěru (výstižně označované jako *mancamento della credenza* neboli „nedostatek úvěru“), které dále zhoršilo hospodářské podmínky a způsobilo vlnu krachů průmyslu, dílen a obchodů. Cipolla tuto ekonomickou recesi do hloubky prostudoval a přechod od hospodářského rozmachu ke krizi a recesi názorně popisuje takto: „Věk ‚Písň Bratru Slunci‘ ustoupil věku *Danse macabre*.“⁵⁵ Podle Cipolly recese ve skutečnosti trvala až do doby, kdy „díky“ ničivým účinkům moru, který drasticky zmenšil populaci, nabídka hotovosti a úvěrových peněz na osobu dosáhla úrovně z doby před krizí a položila tak základy následnému zotavení.⁵⁶

⁵⁴ Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, s. 9.

⁵⁵ *Ibid.*, s. 1. Viz také Boccacciův komentář k hospodářským účinkům moru, který cituje John Hicks v *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory* (Oxford: Clarendon Press, 1973), s. 12–13 – viz poznámka 60 v kapitole 5.

⁵⁶ Cippolova interpretativní analýza historických událostí vykazuje větší znalost a aplikaci ekonomické teorie, než jakou se vyznačovali další autoři (jako A. P. Usher a Raymond de Roover, kteří oba vyjadřují překvapení nad středověkými hospodářskými recesemi, jejichž kořeny jsou pro ně často „záhadné a nevysvětlitelné“). Jeho analýza, svojí podstatou monetaristická, se nicméně zaměřuje na fáze recese, kterou přisuzuje nedostatku peněžní zásoby, který zase byl výsledkem všeobecného omezení úvěru. Pozoruhodně ignoruje předcházející hospodářský rozmach a nevědomky tak sklouzává k „monetaristické“ interpretaci historie, a proto nerozeznává umělý rozmach způsobený úvěrovou expanzí jako skutečný zdroj následných nevyhnutelných recesí. Cippolova teze, že to byla černá smrt, která nakonec vyřešila „nedostatek“ peněz, je velmi diskutabilní, jelikož převisy poptávky po penězích mají sklon vyřešit se samovolně obecným poklesem cen (skrze odpovídající nárůst hodnoty peněz), v důsledku kterého pomíne nutnost, aby lidé drželi tak velké hotovostní zůstatky. Není nutné, aby populaci zdecimovaly mor nebo válka. I pokud by nebyl nastal mor, jakmile by byly napraveny investiční chyby učiněné během boomu, proces ekonomického poklesu by dříve či později skončil vzhledem k růstu hodnoty peněz a následnému snížení hotovostních zůstatků. Tento proces nepochybně probíhal současně, ale nastal zcela

BANKA MEDICEJŮ

Historie banky Medicejů vyšla na světlo díky výzkumu a odhodlání Raymonda de Roovera, jehož práci zase posunul vpřed objev tajných účetních knih (*libri segreti*) ve florentském *Archivio di Stato*.⁵⁷ Utajení těchto knih znovu prozrazuje skrytou a hanebnou podstatu aktivit bankéřů (viz poznámka 52), stejně jako touhu mnoha zákazníků italských bank (šlechticů, princů, a dokonce papeže) uložit svoje peníze na tajné účty. Objev těchto bankovních záznamů byl opravdu šťastný, protože nám umožňují důkladně porozumět, jak banka Medicejů v 15. století fungovala.

Musíme zdůraznit, že medicejská banka z počátku nepřijímala vklady na požádání. Nejprve přijímala pouze termínované vklady, které byly skutečnými půjčkami od zákazníka bance. Tato mutua se nazývala *depositi a discrezione*. Slova *a discrezione* ukazovala, že tato domnělá „deposita“ byla ve skutečnosti půjčkami, banka je mohla plně použít a přinejmenším na sjednanou lhůtu je volně investovat.⁵⁸ Jako *discrezione* se označoval i úrok, který banka platila klientům, kteří jí půjčili peníze ve formě termínovaných „deposit“.

nezávisle na účincích černé smrti. I nejdělanější a nejlépe chápající historici jako Cipolla tedy zjevně dělají ve svých interpretacích chybu částečného úsudku, když nepoužívají vhodné teoretické nástroje. V každém případě je stále velmi příznačné, že tito obhájcí inflační interpretace dějin pokračují v poukazování na „příznivé účinky“ válek a morů a považují je za klíč k zotavení z hospodářských krizí.

⁵⁷ De Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397–1494*.

⁵⁸ Banka Medici a její dceřiné podniky přijímaly vklady z vnějšku, zvláště od velkých šlechticů, církevních hodnostářů, žoldnéřů a politických postav, jako byli Philippe de Commines a Ymbert de Batarnay. Takové vklady obvykle nebyly splatné na požádání, ale byly namísto toho explicitními či implicitními termínovanými vklady, z nichž byl vyplácen úrok (či spíše *discrezione*). (De Roover, *The Rise and Decline of the Medici Bank 1397–1494*, s. 101)

Raymond de Roover ve svojí knize provádí důkladnou a detailní studii vývoje a střídavého štěstí banky Medicejů během století její existence. Pro naše účely je pouze nutné zdůraznit, že v určitém okamžiku banka začala přijímat i vklady na požádanou a část z nich nepatřičně používat na půjčky. *Libri segreti* to dokazují. V účtech za březen 1442 každý záznam o vkladu na požádání doprovází poznámka na okraji uvádějící pravděpodobnost, že příslušný vkladatel bude požadovat svoje peníze zpět.⁵⁹

Rozvaha z londýnské pobočky banky Medicejů datovaná 12. listopadu 1477 ukazuje, že značný počet závazků banky odpovídal vkladům na požádání. Raymond de Roover sám odhaduje, že v jednom okamžiku klesly primární rezervy banky až na 50 procent celkových závazků na požádání.⁶⁰ Pokud aplikujeme standardní kritérium používané A. P. Ushe-rem, potom to znamená poměr úrokové expanze ve výši dvojnásobku vkladů na požádání obdržených bankou. Existují ovšem důkazy, že se tento poměr během doby fungování banky postupně zhoršoval, zvláště po roce 1464, který znamenal počátek rostoucích potíží banky. Kořeny všeobecné hospodářské a bankovní krize, jež zruinovala banku Medicejů, připomínají ty, které Carlo M. Cipolla identifikuje ve své studii Florencie 14. století. Úvěrová expanze pramenící ze zpro- nevěry vkladů na požádání spáchané bankéři vyvolala umělý rozmach živěný růstem peněžní zásoby a jeho zdánlivě „pří- znivými“ krátkodobými účinky. Jelikož ale tento proces pramenil z růstu peněžní zásoby, konkrétně úvěrů nekrytých rů- stem reálných úspor, byl jeho zvrát nevyhnutelný, jak detailně vysvětlí kapitola 4 a následující. Přesně k tomu došlo ve vel- kých obchodních centrech Itálie ve druhé polovině 15. století. Po stránce ekonomické analýzy bohužel de Roover onen his- torický proces chápe ještě povrchněji než Cipolla – de Roo- ver dokonce zachází až k tvrzení, že „co tyto všeobecné krize

⁵⁹ Ibid., s. 213.

⁶⁰ Ibid., s. 245.

způsobilo, zůstává záhadou“.⁶¹ Není ovšem překvapující, že banka Medici nakonec zkrachovala, stejně jako další banky, které se ve velké části svého podnikání spoléhaly na bankovníctví částečných rezerv. Přestože Raymond de Roover tvrdí, že nerozumí příčinám všeobecné krize na konci 15. století, jeho podrobný historický popis poslední fáze života banky Medici vykazuje všechny typické příznaky nevyhnutelné recese a úvěrové kontrakce následující po procesu velké umělé úvěrové expanze. De Roover vysvětluje, že Medicejové byli nuceni přijmout politiku omezení úvěrů. Vyžadovali splacení půjček a pokusili se zvýšit likviditu banky. Kromě toho bylo dokázáno, že ve svém posledním stadiu banka Medici fungovala při velmi nízkém rezervním poměru, který dokonce poklesl pod 10 procent celkových aktiv, a nepostačoval tedy na pokrytí závazků banky během období recese.⁶² Banka Medici nakonec zkrachovala a všechna její aktiva připadla věřitelům. Konkurenti banky zkrachovali ze stejného důvodu: kvůli nevyhnutelným důsledkům umělé expanze a následné hospodářské recese, kterou vždy vyvolalo porušení tradičních právních principů vztahujících se na peněžní iregulární depositum.

⁶¹ Ibid., s. 239.

⁶² Během života banky tedy její vlastníci stupňovali porušování tradičního právního principu, který vyžadoval, aby si ponechávali v držení sto procent vkladů na požádání, a jejich rezervní poměr postupně klesal:

Prozkoumání dochovaných účetních rozvah odhaluje další významný fakt: banka Medicejů fungovala s hubenými hotovostními rezervami, které byly obvykle významně nižší než 10 procent celkových aktiv. Je pravdou, že toto je společný znak finančních výkazů středověkých obchodních bankéřů, jako byli Francesco Datini a Boromejové v Milánu. Rozsah, v jakém používali peněžní substituty, moderní historiky stále překvapuje. Mohli bychom nicméně vznést otázku, zda byly hotovostní rezervy dostatečné a zda medicejská banka netrpěla nedostatkem likvidity. (Ibid., s. 371)

**BANKOVNICTVÍ V KATALÁNSKU
VE 14. A 15. STOLETÍ: TAULA DE CANVI**

Soukromé banky v Barceloně vznikaly současně s rozvojem bankovnictví v italských obchodních centrech. Během vlády Jakuba I. Dobývatele (1213–1276) byly gótské a římské zákony upravující obchod zrušeny a nahrazeny *Usos de Barcelona*. Velmi důkladnou a detailní sadu pravidel regulujících bankovnictví kromě toho vytvořily Cortes (zákonodárna shromáždění, pozn. překl.) let 1300–1301. Byla zde stanovena oprávnění, nároky a povinnosti bankéřů a také požadavky týkající se ručitelů. Některá z přijatých pravidel jsou poměrně relevantní i pro naše téma.

Tak například 13. února 1300 bylo schváleno, že bankéř, který zkrachuje, bude po celé Barceloně zostuzen veřejným mluvčím a donucen žít o chlebu a vodě, dokud svým věřitelům nevrátí celou částku jejich vkladů.⁶³ O rok později, 16. května 1301, pak bylo rozhodnuto, že bankéři budou mít povinnost získat zástavy či ručení od třetích stran, aby mohli fungovat, a těm, kteří je nezískají, nebude dovoleno pokrýt svoje pracovní stoly ubrusy. Cílem bylo dát všem jasně najevo, že tito bankéři nejsou tak solventní jako ti, kteří používali ubrusy a měli krytí v podobě zástav. Bankéř, který toto pravidlo porušil (tj. provozoval svoji činnost s ubrusem, ale bez zástav), byl shledán vinným z podvodu.⁶⁴ Vzhledem k těmto regulacím musel být barcelonský bankovní systém z počátku poměrně solventní a banky musely do značné míry respektovat základní právní principy peněžního bankovního deposita.

Existují nicméně náznaky, že soukromí bankéři navzdory všemu brzy začali svoje klienty podvádět, a 14. srpna 1321 byly regulace vztahující se na bankovní krachy upraveny. Nově bylo ustanoveno, že bankéři, kteří okamžitě nesplní svoje závazky, budou prohlášeni za zbankrotované, a pokud nesplatí

⁶³ Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, s. 239.

⁶⁴ *Ibid.*, s. 239.

dluhy do roka, upadnou do veřejného opovržení, které po celém Katalánsku vyhlásí městský vyvolávač. Ihned poté bude bankéř *setnut* přímo před svým pracovním stolem a jeho majetek prodán za účelem vyplacení věřitelů. Jde o jeden z mála případů v dějinách, kdy se veřejné orgány obtěžovaly účinně bránit všeobecné principy vlastnických práv v oblasti smlouvy o peněžním bankovním depositu. I když je pravděpodobné, že většina katalánských bankéřů, kteří zkrachovali, se pokusila uprchnout, nebo dluhy do roka splatit, písemné doklady ukazují, že přinejmenším jeden – jistý Francesch Castello – byl v přísném souladu se zákonem před svým pultem popraven v roce 1360.⁶⁵

Navzdory těmto sankcím se likvidní prostředky bank nerovnalily částce přijaté na vkladech na požádání. Ve výsledku banky ve 14. století banky masivně krachovaly během stejné hospodářské a úvěrové recese, jaká zpustošila italský finanční svět a kterou prostudoval Carlo M. Cipolla. I když jsou náznaky, že katalánské banky vydržely o něco déle než italské (strašlivé tresty za podvod nepochybně zvýšily rezervní poměry), dokumenty ukazují, že i ony nakonec většinou nedokázaly dostát svým závazkům. V březnu 1397 byly zavedeny další regulace poté, co si veřejnost začala stěžovat, že bankéři uložené peníze vraceli neochotně, předkládali klientům všechny možné výmluvy, říkali jim, aby „přišli později“, a nakonec jim vypláceli (pokud zákazníci měli štěstí) jen malé mince nízké hodnoty a nikdy zlato, které bylo původně uloženo.⁶⁶

Bankovní krize 14. století nevedla ke zvýšenému sledování a ochraně vlastnických práv vkladatelů. Namísto toho vyústi-

⁶⁵ Ibid., s. 240 a 242. Ve světle nedávných skandálů a bankovních krizí ve Španělsku by se dalo žertovat o tom, jestli by nebyl dobrý nápad podvádějící bankéře trestat znovu stejně přísně, jako v Katalánsku 14. století. Naše studentka Elena Sousmatzian říká, že při nedávné bankovní krizi, která postihla Venezuelu, jedna senátorka ze Sociálně-křesťanské strany (Copei) dokonce taková opatření „vážně“ navrhla ve vyjádření pro tisk. Její poznámce se ostatně dostalo poměrně dobrého přijetí mezi krizí postiženými vkladateli.

⁶⁶ Ibid., s. 244.

la ve vytvoření barcelonské depositní banky – městské vládní banky nazvané Taula de Canvi. Tato banka byla založena s cílem přijímat vklady a používat je na financování výdajů města a vydávat vládní dluhopisy pro město Barcelona. Taula de Canvi tedy zapadá do tradičního modelu banky vytvořené veřejnými orgány, aby přímo využila nepoctivé zisky bankovníctví. A. P. Usher prostudoval život této banky do detailu. Podle očekávání nakonec pozastavila platby (v únoru 1468), protože velká část jejích rezerv byla přeměněna na půjčky městu a banka nebyla schopna uspokojit požadavky vkladatelů na výběr hotovosti.⁶⁷ Od toho okamžiku byla banka reorganizována a postupně dostávala další a další privilegia, jako například monopol na všechny vklady odvozené ze soudních obstavení majetku a konfiskací. To byl téměř jistý zdroj permanentního příjmu, který fungoval jako zajištění pro půjčky na financování městských projektů. Taula dostala monopol i na všechna úřední deposita, opatrovnictví a dědická řízení. Tyto prostředky byly v bance uloženy a zafixovány.⁶⁸

⁶⁷ Po dlouhém období potíží byla depositní banka v únoru 1468 nucena zcela zmrazit hotovostní platby. Na všechny zůstatky na účtech k tomuto datu byly vkladatelům ochotným je přijmout vydány anuitní dluhopisy nesoucí pětiprocentní úrok. Ti, kteří je odmítli přijmout, zůstali věřiteli banky, ale nemohli vybírat prostředky v hotovosti. (Ibid., s. 278)

⁶⁸ Z dokumentů vyplývá, že v roce 1433 přinejmenším 28 procent vkladů v barcelonské Taula de Canvi pocházelo ze soudně zabaveného majetku a bylo velmi stabilních. Viz Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, s. 339, a Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, s. 49. Rezervní poměr se každopádně během času postupně zhoršoval až do zmrazení plateb v roce 1468. Po tehdejší reorganizaci barcelonská depositní banka udržela svoji křehkou finanční existenci po následujících tři sta let díky privilegiím v oblasti soudních deposit a stanoveným limitům na úvěry městu. Nedlouho poté, co Barcelonu 14. září 1714 dobyli Bourbonové, banku převzala nová instituce, jejíž stanovky sepsal hrabě z Montemaru 14. ledna 1723. Tyto stanovky byly páteří banky až do její konečné likvidace v roce 1853.

4

BANKOVNICTVÍ ZA VLÁDY KARLA V.
A DOKTRÍNA SALAMANSKÉ ŠKOLY⁶⁹

Bankovnictví za vlády Karla V. je dobrým příkladem scénáře, který jsme dosud popisovali. Za prvé, masivní příliv drahých kovů z Ameriky přesunul ekonomické těžiště přinejmenším dočasně ze severoitalských obchodních měst do Španělska, konkrétně do Sevilly a dalších obchodních center. Za druhé, Karel V. kvůli své imperiální politice neustále potřeboval prostředky a pro nekončící zdroj financování se obracel na bankovní systém. Bez nejmenších výčitek tak využil likviditu, kterou mu systém poskytl, a významně posílil tradiční součinnost veřejných orgánů a bankéřů. Skrytější spolupráce mezi nimi už v té době byla pravidlem. Karel V. kromě toho nebyl schopen zabránit bankrotu královské pokladny, který, jak se dalo čekat, měl velmi nepříznivé účinky na španělskou ekonomiku a na bankéře, kteří jeho projekty financovali. Všechny tyto události přiměly nejlepší mozky té doby, učence salamanské školy, zabývat se finančními a bankovními aktivitami, jimž byli svědky. Tito teoretici nám po sobě zanechali velmi cenné analýzy, které si zaslouží detailnější studium. Nyní prozkoumáme všechny historické události jednu po druhé.

VÝVOJ BANKOVNICTVÍ V SEVILLE

Uznání za detailnější odhalení vývoje soukromého bankovnictví v Seville během vlády Karla V. si zaslouhuje Ramón Carande.⁷⁰ Carande uvádí, že jeho výzkumu pomohl objev seznamu bankéřů, který byl sestaven před konfiskací drahých kovů provedenou Sevillským *Casa de Contratación* („Obchodním domem“) v roce 1545. Vyčerpaná pokladna přiměla Karla V.

⁶⁹ Jiná anglická verze tohoto oddílu je obsažena v Jesús Huerta de Soto, „New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca“, *Review of Austrian Economics* 9, č. 2 (1996): 59–81.

⁷⁰ Ramón Carande, *Carlos V y sus banqueros*, 3 sv. (Barcelona a Madrid: Editorial Crítica, 1987).

ignorovat nejzákladnější právní principy a zmocnit se peněz tam, kde je mohl najít: uložené v pokladnicích sevillských bankéřů. Nutno dodat, že tito bankéři rovněž porušovali základní právní principy vztahující se na peněžní depositum a značnou část uložených peněz používali pro svoje soukromé obchody. Císařova metoda – přímo zabavit cokoli, co v jejich trezorech zbylo – ovšem podněcovala bankéře k tomu, aby třetím stranám běžně půjčovali většinu uložených peněz. Neexistovala-li žádná záruka, že veřejné orgány budou respektovat bankovní rezervy (a vlastní zkušenost bankéře naučila, že císař v případě, že mu chyběly peníze, neměl žádné výčitky svědomí nuceně si tyto prostředky přivlastnit v podobě povinných půjček koruně), zdálo se moudřejší většinu uložených peněz investovat do soukromého průmyslu a obchodu, uniknout tak vyvlastnění a docílit vyšších zisků.

Praxe konfiskování vkladů je asi nejkrajnějším příkladem tradiční tendence veřejných orgánů vydělávat na bankovních ziscích vyvlastněním prostředků od těch, kteří mají právní povinnost lépe střežit vklady jiných. Je proto pochopitelné, že vládci, jelikož z pochybných aktivit bank nejvíce profitovali, je nakonec obhajovali a udělovali bankéřům všemožná privilegia, aby jim umožnili fungovat s částečnými rezervami, na hranici legality.

Ramón Carande ve svém hlavním díle *Carlos V y sus banqueros* uvádí nejdůležitější bankéře v Seville Karla V., jmenovitě Espinosy, Dominga de Lizarrazas a Pedra de Morga, spolu s méně významnými Cristóbalem Francisquínem, Diegem Martínezem, Juanem Íñiguezem a Octaviem de Negrón. Všichni tito bankéři nevhnutelně zkrachovali, především kvůli nedostatku likvidity na pokrytí výběrů vkladů na požádání. To dokazuje, že fungovali s částečnými rezervami, k čemuž jim pomohla licence či privilegium obdržené od města Sevilly a od samotného Karla V.⁷¹ Nemáme údaje o jejich přesném

⁷¹ Španělské banky 17. století neměly více štěstí:

Na začátku 17. století byly banky u dvora, v Seville, Toledu a Granadě. Krátce po roce 1622 si Alejandro Lindo stěžoval, že

rezervním poměru, ale víme, že v mnoha případech prováděli osobní investice do flotily používané pro obchod s Amerikou, vybírání daní atd. Takové riskantní podniky byly vždy mimořádně lákavé, protože pokud dopadly dobře, vynášely enormní zisky. Navíc jak jsme zmínili výše, opakované konfiskace bankovních deposit drahých kovů pouze utvrzovaly bankéře v tom, aby pokračovali ve svých nelegitimních aktivitách. Espinosa banka v důsledku toho zkrachovala v roce 1579 a výše postavení podílníci byli uvězněni. Banka Dominga de Lizarras zkrachovala 11. března 1553, když nebyl schopen provést platbu více než šesti a půl milionu maravedi. Banka Pedra de Morga, který začal svoji činnost v roce 1553, zkrachovala v roce 1575 během druhého bankrotu Filipa II. Méně významné banky utrpěly stejný osud. K tomuto problému má zajímavý komentář Thomas Gresham. Gresham se vypravil do Sevilly s instrukcemi vybrat 320 tisíc dukátů v hotovosti, k čemuž měl potřebnou licenci od císaře a královny Marie. Divil se, že ve stejném městě, které přijímalo poklady Nového světa, mohou být peníze tak extrémně vzácné. To samé platilo pro trhy a Gresham se obával, že všechny banky ve městě zmrazí platby, jakmile svůj výběr dokončí.⁷² Je nešťastné, že Ramón Carande používá nedostatečné analytické nástroje a že jeho interpretace těchto bankovních krachů vychází hlavně ze zjevných informací, jako byla například touha po drahých kovech, která neustále ohrožovala solventnost bank; troufalé soukromé podniky bankéřů (jejich zapojení v pronájmu lodí, zámožských obchodních platbách, pojišťovnictví, různých spekulacích atd.), které je neustále přivádělo do vážných problémů; a opakované konfiskace cenností ve prospěch královské

ani jedna už neexistuje; ta poslední (patřící Jacomovi Matedovi) zbankrotovala v Seville. (M. Colmeiro, *Historia de la economía política española* [1863; Madrid: Fundación Banco Exterior, 1988], sv. 2, s. 342)

⁷² Greshamovi se nakonec po značném úsilí podařilo získat kolem 200 tisíc dukátů, k čemuž tehdy napsal: „Bojím se, že způsobím krach všech bank v Seville.“ Viz Carande, *Carlos V y sus banqueros*, sv. 1, s. 299–323, zvláště s. 315–316, které pojednávají o Greshamově návštěvě Sevilly.

pokladny a její potřeba likvidity. Ani jednou nezmiňuje následující řetěz událostí: bankovníctví částečných rezerv vedlo k umělé úvěrové expanzi nepodpořené dostatečnými reálnými úsporami; ta spolu s inflací drahých kovů z Ameriky vyvolala umělý boom; boom měl zase za následek ekonomickou krizi a nevyhnutelnou recesi; toto byl skutečný důvod krachů bank.

Carandeho opominutí teorie našťestí alespoň zčásti kompenzovala vysvětlující studie M. Cipolly o hospodářské a bankovní krizi druhé poloviny 16. století. I když tato analýza pojednává výhradně o italských bankách, je přímo aplikovatelná i na španělský finanční systém, vzhledem k blízkému vztahu, který v té době panoval mezi finančními a obchodními cestami obou zemí.⁷³ Cipolla vysvětluje, že ve druhé polovině 16. století zahrnovala peněžní zásoba (to, co dnes označujeme jako M1 nebo M2) velké množství „bankovních peněz“ neboli deposit vytvořených z ničeho bankéři, kteří si neponechávali v držení sto procent hotovosti z vkladů na požádání. To dalo vzniknout období umělého ekonomického růstu, který se začal obracet během druhé poloviny století, kdy vkladatelé začali nervózně pociťovat ekonomické potíže a nejdůležitější florentské banky začaly krachovat.

Podle Cipolly tuto fázi expanze v Itálii spustili ředitelé banky Ricci, kteří použili velký podíl deposit k nákupu vládních dluhopisů a poskytnutí půjček. Ostatní soukromé banky musely přistoupit ke stejné politice úvěrové expanze, pokud jejich správci chtěli zůstat konkurenceschopnými a zachovat si svoje zisky a tržní podíl. Tento proces vyvolal úvěrový boom, jenž vedl k období velkého umělého rozmachu, který se brzy začal obracet. V roce 1574 jedno svolání obvinilo bankéře, že odmítají vrátit deposita v hotovosti a odsoudilo fakt, že pouze „platili inkoustem“. Banky měly stále větší obtíže vyplatit

⁷³ Viz Cipollovu knihu *Money in Sixteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1989), zvl. s. 101 a násl. Blízký finanční a obchodní vztah mezi Španělskem a Itálií v 16. století je velmi dobře zdokumentován v Felipe Ruiz Martín, *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia* (Barcelona: Editorial Crítica, 1990).

vklady v hotovosti a benátská města začala zakoušet významný nedostatek peněz. Řemeslníci nemohli vybrat svoje vklady ani splatit dluhy a následovalo prudké omezení úvěru (tj. deflace) spolu s vážnou ekonomickou krizí, kterou Cipolla ve svém zajímavém díle detailně analyzuje. Z teoretického hlediska je Cipollova analýza silnější než Carandeho, i když ani ona není zcela dostačující, protože klade větší důraz na krizi a omezení úvěru než na jim předcházející fázi umělé úvěrové expanze, v níž spočívá skutečný kořen zla. Fáze úvěrové expanze má zase kořeny v tom, že se bankéři nedokázali podřídit povinnosti opatrovat a udržovat nedotčených sto procent *tantundem*.⁷⁴

Mezinárodní význam měly dlouhodobé vztahy mezi Karlem V. a členy prominentní rodiny bankéřů – Fuggerů (ve Španělsku byli známi pod jménem *Fúcares*). Fuggerové z Augsburgu začínali jako obchodníci s přízí a stříbrem a provozovali také obchod s kořením mezi jejich městem a Benátkami. Později se soustředili na bankovníctví a v době svého největšího rozmachu měli 18 poboček v různých částech Evropy. Poskytli úvěry, které pomohly financovat zvolení Karla V. císařem, a také později v mnoha případech financovali jeho podniky; jako zajištění úvěru dostávali dodávky stříbra z Ameriky a také oprávnění vybírat daně. Jejich podnikání se zadrhlo a jen těsně uniklo krachu v roce 1557, kdy Filip II. *de facto* zmrazil platby; v pronájmu půdy patřící vojenským řádům pokračovali až do roku 1634.⁷⁵

⁷⁴ Cipolla uvádí, že v 50. letech 16. století už banka Ricci nemohla pokrýt požadavky na výběr hotovosti a skutečně pozastavila platby a platila pouze „inkoustem“ neboli dlužními úpisy. Florentské úřady se zaměřily pouze na příznaky této znepokojující situace a učinily typický pokus ji vyřešit pouhým nařízením. Uvalily na bankéře povinnost neprodleně věřitelům zaplatit v hotovosti, ale nerozpoznaly ani nezacílily na základní zdroj problému (zpronevěru vkladů a jejich nasměrování do půjček a nedodržování stoprocentních hotovostních rezerv). Z toho plyne, že výnosy, které následovaly, neměly požadovaný účinek a krize se postupně zhoršovala až k výbuchu násilí v polovině 70. let. Viz Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, s. 107.

⁷⁵ Nejlepším zdrojem informací o vztazích mezi bankou Fuggerů a Karlem V. je patrně kniha Ramóna Carandeho *Carlos V y sus banqueros*.

SALAMANSKÁ ŠKOLA A BANKOVNICTVÍ

Tyto finanční a bankovní jevy nezůstaly nepovšimnuty významnými mysliteli salamanské školy, kteří (jak ukazují spolehlivé výzkumy) vydláždili cestu moderní subjektivní teorii hodnoty rozvíjené rakouskou školou ekonomie.⁷⁶

Za zmínku stojí také studie, kterou napsal Rafael Termes Carreró: *Carlos V y uno de sus banqueros: Jacobo Fugger* (Madrid: Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, 1993). Rafael Termes činí zajímavý postřeh o dominanci Fugerů ve Španělsku, když poukazuje na to, že v Madridu je ulice pojmenovaná po Fuggerech. Calle de Fúcar, nacházející se mezi ulicemi Atocha a Moratín, nese španělskou podobu jejich příjmení. Kromě toho Diccionario španělské královské akademie i dnes uvádí, že slovo fúcar znamená „bohatá osoba“. (s. 25)

⁷⁶ Příspěvek španělských scholastiků k ekonomické teorii zkoumali v nedávné minulosti, kromě jiných, tito autoři: Murray N. Rothbard, „New Light on the Prehistory of the Austrian School“, v *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin G. Dolan, ed. (Kansas City, Mo.: Sheed and Ward, 1976), s. 52–74, a *Economic Thought Before Adam Smith*, kap. 4, s. 97–133; Lucas Beltrán, „Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado“, v *Ensayos de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1996), s. 234–254; Marjorie Grice-Hutchinson, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory 1544–1605* (Oxford: Clarendon Press, 1952), *Early Economic Thought in Spain 1177–1740* (Londýn: George Allen and Unwin, 1978), a *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, Laurence str. Moss a Christopher K. Ryan, eds. (Aldershot, V. B.: Edward Elgar, 1993); Alejandro A. Chafuen, *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics* (San Francisco: Ignatius Press, 1986); a Huerta de Soto, „New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca“, s. 59–81. Intelektuální vliv salamanské školy na školu rakouskou není pouhou shodou okolností nebo historickou zvláštností, ale důsledkem blízkých historických, politických a kulturních vztahů, jež byly navázány mezi Španělskem a Rakouskem za časů Karla V. a jeho bratra Ferdinanda I. Tyto vazby přetrvaly několik staletí a klíčovou roli v nich hrála Itálie, která vystupovala jako skutečné kulturní, ekonomické a finanční pojitko mezi dvěma nejzazšími body říše (Španělskem a Vídní). (K tomuto tématu doporučujeme zajímavou knihu Jeana Bérengera *A History of the Habsburg Empire, 1273–1700*, překl. C. A. Simpson, [Londýn: Longman, 1994, s. 133–135]). Nauka scholastiků o bankovníctví byla nicméně ve výše zmíněných dílech

Chronologicky vzato prvním dílem zabývajícím se naší tezí a možná dílem nejvíce relevantním je *Instrucción de mercaderes* („Poučení obchodníkům“) z pera doktora Luise Saravie de la Calle, (vydáno v Medina del Campo v roce 1544). Saravia de la Calle ostře kritizuje bankéře a nazývá je „nenasytnými žrouty, kteří vše pohltí, zničí, zmatou, ukradnou a znečistí tak jako Fíneovy harpyje“⁷⁷. Říká, že bankéři „vycházejí do ulic se svým stolkem, židlí, pokladnou a účetní knihou tak jako nevěstky do veřejného domu“, a s potřebnou licencí a zárukami vyžadovanými zákony království se dávají do získávání vkladů od zákazníků, kterým nabízejí účetní a pokladní služby

do značné míry přehlédnuta. Marjorie Grice-Hutchinson se tématu dotýká téměř doslovnou reprodukcí stručného příspěvku Ramóna Carandeho (viz *The School of Salamanca*, s. 7–8). Ramón Carande zase jednoduše cituje (na s. 297–298 ve svazku 1 knihy *Carlos V y sus banqueros*) úvahy o bankovníctví z pera Tomáse de Mercada. Důkladnější průzkum provádí Alejandro A. Chafuen, který alespoň podává zprávu o názorech Luise de Moliny na bankovníctví a uvažuje o míře, do jaké salamanská škola schvalovala či neschvalovala bankovníctví částečných rezerv. Dalším relevantním zdrojem je kniha Restituta Sierry Brava *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología „Balmes“, 1975), svazek 1 na s. 214–237 obsahuje poněkud zaujatou interpretaci názorů členů salamanské školy na bankovníctví. Podle Sierry Brava měli někteří z teoretiků školy (mezi nimi Domingo de Soto, Luis de Molina a dokonce Tomás de Mercado) sklon bankovníctví částečných rezerv schvalovat. Sierra Bravo ovšem ignoruje díla dalších členů školy, kteří na daleko pevnějších teoretických základech zastávali radikálně protichůdný názor. Stejnou kritiku lze vztáhnout i na reference Francisca G. Camacha v jeho předmluvách ke španělským překladům Molinových děl, zvláště jeho úvod k *La teoría del justo precio* (Madrid: Editora Nacional, 1981), zvl. s. 33–34. Tato verze teorie, podle níž někteří členové salamanské školy akceptovali bankovníctví částečných rezerv, byla významně ovlivněna článkem Francisca Beldy, S. J., nazvaným „Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo“, vydaným v *Pensamiento* 19 (1963): 53–89. Z důvodů uvedených v textu nesouhlasíme s interpretací, kterou tito autoři přisuzují doktríně salamanské školy v oblasti bankovníctví. Tyto námítky detailněji prozkoumáme v sekci 1 kapitoly 8.

⁷⁷ Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, s. 180.

a provádění plateb z jejich účtů podle příkazů, a dokonce z takových účtů vyplácejí úroky.

Zdravou právní argumentací Saravia de la Calle ukazuje, že úrok je neslučitelný s podstatou peněžního deposita a bankéř by v každém případě měl obdržet poplatek za úschovu a péči o peníze. Dokonce přísně kárá zákazníky, kteří takové smlouvy s bankéři uzavírají a tvrdí:

A pokud řekneš, obchodníku, že peníze nevypůjčuješ, ale že je ukládáš, je to větší výsměch; kdo kdy viděl příjemce vkladů platit? Obvykle je mu placeno za starosti s opatrováním vkladu. Kromě toho, pokud nyní svěříš svoje peníze lichváři jako půjčku nebo vklad, potom stejně jako přijímáš část zisku, přijímáš i podíl na vině, dokonce větší podíl.⁷⁸

V kapitole 12 svojí knihy Saravia de la Calle čistě rozlišuje obě radikálně odlišné transakce, které bankéři provádějí: vklady na požádání a termínovaná „deposita“. V prvním případě zákazníci svěřují peníze bankéři bez nároku na úrok,

aby peníze byly ve větším bezpečí a dostupnější pro provádění plateb, aby se vyhnuli nepříjemné nutnosti je počítat a sřežít, a také proto, že jako výraz vděčnosti za tento dobrý skutek, který bankéři prokazují, když mu svěřují svoje peníze, bankéř povolí bezúročné přečerpání účtu do určité výše, pokud se stane, že zákazníkovi u něj žádné peníze nezbudou.⁷⁹

Druhá transakce, termínované „depositum“, se od té první velmi liší a je ve skutečnosti opravdovou půjčkou (mutuem), která je bankéři poskytnuta na dohodnutou lhůtu a nese úrok. Saravia de la Calle tyto transakce v souladu s tradiční kano-nickou doktrínou o lichvě odsuzuje. Kromě toho jasně uvádí, že v případě smlouvy o vkladu na požádání by zákazníci měli platit bankéři,

⁷⁸ Ibid., s. 181.

⁷⁹ Ibid., s. 195.

protože uloží-li peníze, měli by platit za péči o ně, a neměli by dosahovat tak vysokého zisku, jaký zákony povolují, když se ukládají peníze nebo jiný majetek vyžadující opatrování.⁸⁰

Saravia de la Calle pokračuje káráním zákazníků, kteří se sobecky snaží vydělat na nezákonných aktivitách bankéřů tak, že provádějí vklady a očekávají od bankéřů výplatu úroku. Jak pronikavě píše,

kdo uloží peníze u někoho, o kom ví, že je nebude střežit, ale namísto toho je utratí, není zproštěn hříchu, přinejmenším hříchu lehčího. Jedná stejně jako ten, kdo vydá pannu smilníkovi nebo lahůdku žroutovi.⁸¹

Vkladatel kromě toho nemůže uklidnit svoje svědomí tím, že si bude myslet, že bankéř vypůjčí nebo použije peníze jiných, a ne ty jeho.

Věří, že bankéř pravděpodobně bude střežit uložené peníze a nepoužije je na svoje obchody, i když to od žádného z těchto lichvářů nelze očekávat. Právě naopak, bankéř vklad brzy investuje a pokusí se na něm vydělat peníze. Jak by se jen mohli vyhnout použití vkladů bankéři, kteří platí sedm a deset procent úroku těm, kdo jim poskytují peníze na jejich obchody? I kdyby bylo jasně dokázáno, že nehřešíš (což není, pravý opak je pravdou), půjčovatel peněz zcela jistě hřeší, když provádí obchody s tvými penězi, a jistě používá tvoje peníze aby odcizil majetek tvých sousedů.⁸²

Doktrína Saravii de la Calle je velmi soudržná do té míry, že použití peněz složených u bankéře jako vklad na požádanou pro vlastní potřebu (poskytováním půjček) je nelegitimní a znamená vážný hřích. Tato doktrína se shoduje s tou, kterou

⁸⁰ Ibid., s. 196.

⁸¹ Ibid., s. 197.

⁸² Ibid.

původně ustanovili klasičtí autoři římského práva a která přirozeně vyplývá ze samotné esence, účelu a právní podstaty smlouvy o peněžním iregulárním depositu, kterou jsme studovali v kapitole 1.

Saravia de la Calle také poutavě popisuje nepřiměřené zisky, kterých bankéři dosahují nelegitimní praxí přivlastňování vkladů, místo aby se spokojili se skromnějšími zisky, které by obdrželi za jednoduchou správu či péči o vklady. Jeho vysvětlení je poměrně výstižné:

Pokud dostaneš odměnu, měla by být přiměřená a dostatečná na tvoji obživu, ale ne ta přehnaná kořist, za kterou si postavíš krásné domy, koupíš honosné nemovitosti, zaplatíš sluhy a poskytněš svým příbuzným výstřední požitky a pořádáš oslavy a odíváš se tak honosně, zvláště když jsi byl chudý, než jsi začal se svými spekulacemi a opustil skromné obchody.⁸³

Saravia de la Calle navíc vysvětluje, že bankéři jsou poměrně náchylní ke krachu, a dokonce provádí zběžnou teoretickou analýzu, která dokazuje, že po fázi rozmachu způsobené umělou expanzí úvěrů poskytnutých těmito „lichváři“ nevyhnutelně následuje období recese, během něhož nesplácení dluhů způsobuje řetěz krachů bank. Dodává, že

obchodník lichváři nezplatí, způsobí jeho krach, lichvář pozastaví platby a vše je ztraceno. Je všeobecně známo, že tito půjčovatelé peněz jsou počátkem, okolností, a dokonce příčinou toho všeho, *protože kdyby neexistovali, každý člověk by užíval svoje peníze v rozsahu, v jakém by mohl, a ne více, a věci by stály tolik, jakou mají hodnotu, a nebyla by požadována více než spravedlivá cena.* Bylo by tedy velmi chvályhodné, aby vládcí přestali tyto lichváře ve Španělsku tolerovat, jelikož žádný jiný národ ve světě je netoleruje, a vyhnali tento mor ze svého dvora a království.⁸⁴

⁸³ Ibid., s. 186.

⁸⁴ Ibid., s. 190; kurzíva přidána.

Jak víme, není pravdou, že veřejné orgány jiných národů kontrolovaly činnost bankéřů úspěšněji než ty španělské. Namísto toho se stejná věc děla víceméně všude a vládcí nakonec poskytli bankéřům privilegia, která jim dovolila použít peníze jejich vkladatelů ve vlastní prospěch, výměnou za možnost vydělávat na bankovním systému, který poskytuje mnohem rychlejší a snadnější financování než daně.

Na závěr svojí analýzy Saravia de la Calle zdůrazňuje, že

křesťan by za žádných okolností neměl dávat svoje peníze těmto lichvářům, protože pokud tím zhřeší, jak je tomu vždy, měl by se toho zdržet, aby se vyhnul hříchu; a pokud nezhrěší, potom by se měl zdržet, aby nezpůsobil, že zhřeší půjčovatel peněz.

Dále dodává, že pokud není využito služeb bankéřů, výsledkem je následující dodatečná výhoda: vkladatelé

nebudou zděšeni, pokud půjčovatel peněz pozastaví platby; pokud zkrachuje, jak často vidíme a jak náš Pán dovoluje, potom ať je ztracen on i jeho páni stejně jako nepoctivé zisky.⁸⁵

Jak vidíme, analýza Saravii de la Calle s jeho chytrostí a humorem je dokonalá a prostá rozporů. Ve své kritice bankéřů ovšem možná klade příliš velký důraz na fakt, že vyžadovali a platili úroky v rozporu s kanonickým zákazem lichvy, místo aby zdůraznil, že zpronevěřovali vklady na požádanou.

Dalším autorem, který zkoumá smlouvu o peněžním iregulárním depositu, je Martín de Azpilcueta, lépe známý jako „Doktor Navarro“. Ve své knize *Comentario resolutorio de cambios* („Vysvětlující komentář o směně“), poprvé vydané v Salamance na konci roku 1556, Martín de Azpilcueta výslovně hovoří o „bankovníctví za účelem opatrování“, kterou představuje bankovní smlouva o peněžním depositu na požádání. Pro Martína de Azpilcuetu je bankovníctví za účelem opatrování

⁸⁵ Ibid., s. 198.

neboli smlouva o iregulárním depositu zcela oprávněná a znamená, že bankéř je

opatrovníkem, depositářem a ručitelem za peníze, které jsou mu předány nebo směněny za jakýmkoliv účelem těmi, kdo mu dávají či posílají peníze, a že je povinen provést platby obchodníkům nebo osobám, kterým si vkladatelé přejí platby provést tím či oním způsobem, [za což] může od státu či od vkladatelů oprávněně požadovat spravedlivý poplatek, jelikož tento obchod a zodpovědnost jsou státu užitečné a prosté nepravosti; a je spravedlivé, aby pracující dostal svoji mzdu. A je prací penězoměnce přijímat, opatrovat a mít stále připravené peníze tolika obchodníků a psát a vést jejich účty s velkými obtížemi a někdy s rizikem chyby v jejich záznamech a v jiných věcech. Toto uspořádání by mohlo být zakotveno ve smlouvě, kterou se jedna osoba zavazuje držet peníze ostatních lidí v úschově, provádět platby a vést záznamy podle jejich ujednání, atd., jelikož toho je dohoda najímající osobu na práci, což je dobře známá, spravedlivá a požehnaná smlouva.⁸⁶

Jak vidíme, Martín de Azpilcueta považuje smlouvu o peněžním iregulárním depositu za zcela legitimní smlouvu, kterou lidé svěřují správu svých peněz profesionálovi (bankéři), který je musí opatrovat jako dobrý rodič a udržovat je vkladatelům neustále k dispozici a poskytovat přitom pokladní služby, jaké si od něj vyžádají; přičemž má právo účtovat vkladatelům za svoje služby poplatek. Podle Martina de Azpilcuety jsou to vskutku vkladatelé, kdo musí platit depositáři či bankéři, a nikdy *naopak*, takže vkladatelé „zaplatí kompenzaci za obtíže a obavy, které penězoměnci má při přijímání a opatrování peněz“, a bankéři musí

⁸⁶ Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 1965), s. 57–58. V naší studii doktríny dr. Navarra jsme použili první španělské vydání vydané Andrésem de Portanarijsem v Salamance roku 1556 a také portugalské vydání vydané Ioamem de Barreyrou v Coimbre v roce 1560 a nazvané *Comentario resolutorio de onzenas*. V tomto vydání se text odpovídající výše uvedeným citátům objevuje na s. 77–80.

vést svůj podnik poctivě a spokojit se se spravedlivou odměnou od těch, kdo jim ji dluží a jejichž peníze opatrují a účty vedou, a ne od těch, kteří vůči nim nemají dluh.⁸⁷

Martín de Azpilcueta kromě toho ve snaze věci vyjasnit a předejít zmatení (za použití stejné argumentace jako dr. Saravia de la Calle) výslovně odsuzuje zákazníky, kteří nechtějí za úschovu svých deposit nic platit a pokoušejí se z nich dokonce získat úrok. Doktor Navarro dochází k závěru, že

při tomto druhu směny hřeší nejen penězoměnci, ale také ... ti, kdo jim svěrují svoje peníze do úschovy, jako bylo řečeno výše. Později odmítají platit poplatek a tvrdí, že zisk dosažený s jejich penězi a obdržený od těch, kterým platí v hotovosti, je dostatečnou odměnou. A pokud penězoměnci požadují poplatek, zákazníci je opustí a vezmou svoje obchody jinam. Bankéři se tedy vzdávají svého poplatku, aby si tyto zákazníky udrželi, a namísto toho berou peníze od těch, kdo jim nic nedluží.⁸⁸

Tomás de Mercado ve svojí knize *Suma de tratos y contratos* („Sbírka obchodů a smluv“) (Sevilla, 1571) provádí analýzu bankovního podnikání ve velmi podobné linii jako předcházející autoři. Začíná správným tvrzením, že vkladatelé by měli platit bankéřům za práci spočívající v opatrování jejich peněžních deposit a dochází k závěru, že

je běžným a obecným pravidlem mezi všemi bankéři, že mohou přijmout odměnu od těch, kdo ukládají peníze v jejich bance, určitou částku každý rok nebo za každý tisíc, protože bankéři vkladatelům slouží a opatrují jejich majetek.⁸⁹

⁸⁷ Azpilcueta, *Comentario resolutorio de cambios*, s. 60–61.

⁸⁸ *Ibid.*, s. 61.

⁸⁹ Citujeme z vydání Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 1977, editor a předmluva Nicolás Sánchez Albornoz, sv. 2, s. 479. Restituto Sierra Bravo má další vydání, vydané v Editora Nacional v roce 1975. Výše uvedený úryvek najdeme na straně 401 tohoto vydání. Původní

Tomás de Mercado nicméně ironicky poukazuje na to, že bankéři v Seville byli tak „štědří“, že si za opatrování vkladů neúčtovali nic: „je pravdou, že ti v tomto městě jsou tak vznešení a šlechtění, že nepožadují a nepřijímají žádnou odměnu“⁹⁰. Tomás de Mercado si všímá, že tito bankéři si nemusí nic účtovat, jelikož jim velký objem peněz, který získávají z vkladů, přináší významné zisky ze soukromých obchodů. Musíme zdůraznit, že podle našeho názoru zde Tomás de Mercado jednoduše potvrzuje fakt a nenaznačuje, že by toto jednání považoval za jakýmkoliv způsobem legitimní, jak se patrně domnívají různí novodobí autoři (mezi jinými Restituto Sierra Bravo a Francisco G. Camacho).⁹¹ Opak je pravdu. Z hlediska nejčistší římské právní doktríny a základní právní podstaty smlouvy o peněžním iregulárním depositu analyzované v kapitole 1 je Tomás de Mercado tím scholastikem, který nejjasněji ukazuje, že převod majetku při iregulárním depositu neimplikuje současný převod disponibility *tantundem* a z praktického hlediska tedy nedochází k *plnému* převodu majetku. Vyjadřuje se poměrně dobře: „[bankéři] musí pochopit, že peníze nejsou jejich, ale patří ostatním; a není spravedlivé, že jejich použitím přestávají sloužit jejich vlastníku“. Tomás de Mercado dodává, že bankéři by měli dodržovat dva základní principy. Za prvé: neměli by

obrat banku natolik, že nemohou ani pokrýt příkazy k platbám, které obdrží, protože pokud ztratí schopnost je splatit, protože peníze utratili a investovali v pochybném podnikání a jiných obchodech, určitě hřeší... Za druhé: neměli by se angažovat v riskantních obchodech, protože hřeší i v případě, pokud obchody skončí úspěchem, neboť riskují, že nebudou

vydání vyšlo v Seville v roce 1571 „v domě Hernanda Díaze, tiskaře knih, v ulici U Hada“.

⁹⁰ Mercado, *Suma de tratos y contratos*, sv. 2, s. 480 ve vydání Instituto de Estudios Fiscales a s. 401 ve vydání Restituta Sierry Brava.

⁹¹ Viz díla Restituta Sierry Brava, Francisca Beldy, a Francisca Garcíi Camacha citovaná v poznámce pod čarou č. 76.

schopni dostát svojí odpovědnosti a způsobí vážnou škodu těm, kdo jim věřili.⁹²

I když lze tato doporučení brát jako důkaz toho, že Tomás de Mercado rezignuje a připouští jistý částečný rezervní poměr, je důležité mít na mysli, že je velmi kategorický, když vyjadřuje svůj právní názor, že uložené peníze skutečně nepatří bankéřům, ale vkladatelům, a když dále uvádí, že žádný z bankéřů jeho dvě doporučení nedodrží:

jelikož je ovšem velmi těžké udržet chamtivost na uzdě, když jdou obchody v příznivé situaci dobře, žádný z nich nedbá těchto varování ani nesplňuje tyto podmínky.⁹³

Z tohoto důvodu považuje regulace ustanovené císařem Karlem V. v této oblasti za velmi prospěšné. Regulace zakázaly bankéřům provádět soukromé obchody a měly odstranit pokušení financovat takové obchody neomezeně dlouho penězi obdrženy od vkladatelů.⁹⁴

⁹² Mercado, *Suma de tratos y contratos*, sv. 2, s. 480 ve vydání Estudios Fiscales a s. 401 ve vydání Restituta Sierry Brava.

⁹³ Ibid.

⁹⁴ *Nueva Recopilación*, zákon 12, hlava 18, kniha 5, vydáno ve městě Zamora 6. června 1554 Karlem V., královnou Johanou a princem Filipem; znění je:

Protože se veřejné banky na trzích v Medině del Campo, Riosecu a Villalónu a ve městech a vesnicích těchto království... [zapojily do obchodů jiných, než byl jejich konkrétní úkol týkající se peněz], v důsledku toho pozastavily platby a zkrachovaly; [abychom] zabránili výše zmíněným událostem, rozhodujeme, že od nynějška se omezí na svoji konkrétní povinnost a že k založení těchto veřejných bank nebude třeba jedné osoby, ale dvou... a než budou... [moci vykonávat svoje povolání], musí poskytnout dostatečné záruky. (kurzíva přidána)

Termín „veřejné banky“ zde neoznačuje vládní banky, ale soukromé banky, které mohou za určitých okolností (alespoň dva vlastníci, dostatečné záruky atd.) přijímat vklady od veřejnosti. Viz José Antonio Rubio Sacristán, „La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla“, *Moneda y crédito* (březen 1948).

Na konci kapitoly 4 v *Suma de tratos y contratos* Tomás de Mercado navíc uvádí, že bankéři v Seville drželi vklady v penězích a drahých kovech patřící obchodníkům s Novým světem a že s takovými velkými vklady „prováděli velké investice“ a dosahovali tučných zisků. Otevřeně zde tyto praktiky neodsuzuje, ale musíme mít na paměti, že dotyčná pasáž je opět spíše popisem stavu věcí než soudem o jeho legitimitě. Otázku legitimacy ovšem více do hloubky řeší v kapitole 14, kterou jsme se již zabývali. Tomás de Mercado také dochází k závěru, že bankéři

se rovněž zabývají peněžoměnstvím a účtováním; bankéři v tomto státě se angažují v mimořádně široké paletě činností, širší než oceán, ale někdy přecení svoje možnosti a vše je ztraceno.⁹⁵

Scholastiky nejvíce pomýlenými ve svém doktrinálním ošetření smlouvy o peněžním iregulárním depositu jsou Domingo de Soto a (zvláště) Luis de Molina a Juan de Lugo. Tito teoretici se nechali ovlivnit středověkou tradicí glosátorů, kterou jsme probrali v oddílu 2 této kapitoly, a zvláště teoretickým zmatením, jež bylo výsledkem *deposita confessata*. De Soto a zvláště Molina považují iregulární depositum za půjčku, při níž na bankéře přechází jak vlastnictví, tak plná disponibilita *tantundem*. Věří proto, že praxe půjčování uložených prostředků třetím stranám je legitimní, pokud bankéři jednají „obezřetně“. Domingo de Soto by mohl být považován za prvního zastávce této teze, i když ji zastával velmi nepřímou. V knize 6, tématu 11 jeho díla *La justicia y el derecho* („O spravedlnosti a právu“) (1556), se dočítáme, že bankéři mají

ve zvyku, říká se, mít závazky na větší částku peněz, než byla uložena, když obchodník provedl svůj vklad v hotovosti. Dal

⁹⁵ Toto je citace Mercada, kterou Ramón Carande zahrnul do sv. 1 *Carlos V y sus banqueros*, do úvodu ke svému pojednání o bankéřích v Seville a krizi, která vedla ke krachu všech. Viz Mercado, *Suma de tratos y contratos*, sv. 2, s. 381–382 ve vydání Instituto de Estudios Fiscales z roku 1977 a s. 321 ve vydání Sierry Brava.

jsem peněžoměnci deset tisíc; takže mi bude dlužit dvanáct, možná patnáct; protože mít hotovost je pro peněžoměnce velmi ziskové. A není v tom spatřováno žádné zlo.⁹⁶

Dalším typickým příkladem vytváření úvěrů, který Domingo de Soto patrně pokládá za přijatelný, je půjčka ve formě eskontování smének financovaná použitím vkladů klientů.

Učencem, který nejzjevněji zastával chybnou doktrínu o bankovní smlouvě o peněžním iregulárním depositu, je ovšem jezuita Luis de Molina.⁹⁷ V knize *Tratado sobre los cambios* („Pojednání o směnách“) (1597) skutečně zastává středověkou doktrínu, že iregulární depositum je smlouvou o půjčce (mutuu) bankéři, kterou není převedeno jen vlastnictví, ale i plná disponibilita *tantundem*, což znamená, že bankéř může peníze legitimně použít pro vlastní prospěch v podobě půjček nebo libovolným jiným způsobem. Podívejme se nyní, jak uvádí svůj argument:

⁹⁶ Habet autem praeterea istorum usus, ut fertur si mercatorum quispiam in cambio numeratam pecuniam deponat, campsor pro maio ri illius gratia respondeat. Numeravi campSORI dece milia: fide habebO apud ipsum & creditu pro duodecim, & forfam pro quim decim: qui capsori habere numerata pecuniam bonum est lucrum. Neq, vero quicq vitij in hoc foedere apparet. (Domingo de Soto, *De iustitia et iure* [Salamanca: Andreas Portonarijs, 1556], kniha 6, téma 11, jediný článek, s. 591. Vydání Instituto de Estudios Políticos [Madrid, 1968], sv. 3, s. 591)

Sierra Bravo (*El pensamiento social y económico de la Escolástica*, s. 215) je toho názoru, že tato slova pronesená Domingem de Soto znamenají, že akceptoval bankovníctví částečných rezerv.

⁹⁷ Je velmi příznačné, že řada autorů, včetně Marjorie Grice Hutchinson, se zdráhá zařadit Luise de Molinu mezi teoretiky salamanské školy: „Zahrnutí Moliny do této školy se mi nyní zdá být spornější.“ Marjorie Grice-Hutchinson, „The Concept of the School of Salamanca: Its Origins and Development“, kapitola 2 v *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, s. 25. Zdá se jasné, že hlavní členové salamanské školy byli dominikáni a přinejmenším v otázkách bankovníctví je nutné odlišit je od odchylné a méně precizní skupiny jezuitských teologů.

Protože tito bankéři, jako všichni ostatní, jsou skutečnými vlastníky peněz uložených v jejich bankách a velmi se tímto liší od ostatních depositářů..., přijímají tedy peníze jako nejistou půjčku, a tedy na vlastní riziko.

Dále uvádí ještě jasněji, že

takové depositum je ve skutečnosti půjčkou, jak bylo řečeno, a vlastnictví peněz je převedeno na bankéře, takže jsou-li ztraceny, jsou ztraceny pro bankéře.⁹⁸

Tento postoj je v rozporu s doktrínou, kterou sám Luis de Molina zastává v *Tratado sobre los préstamos y la usura* („Pojednání o půjčkách a lichvě“), kde uvádí, že nezbytným prvkem všech smluv o půjčce je *lhúta*, a pokud nebylo výslovně uvedeno trvání půjčky a sjednáno datum jejího splacení, „bude nutné ohledně trvání půjčky přijmout rozhodnutí soudce“.⁹⁹ Luis de Molina kromě toho ignoruje všechny argumenty uvedené v kapitole 1 na důkaz, že smlouva o iregulárním depositu nemá z hlediska právní povahy a podstaty nic společného se smlouvou o půjčce (mutuem). Jeho doktrinální pokus obě smlouvy vzájemně ztotožnit je tedy zjevně krokem zpět, nejen ve vztahu k mnohem soudržnějším názorům Saravii de la Calle a Matina de Azpicuety, ale také s ohledem na skutečnou právní podstatu smlouvy, jak již byla rozvinuta římskou právní vědou. Je zvláštní, že člověk tak nadané a pronikavé myslí, jako byl Luis de Molina, si neuvědomil extrémní nebezpečí spočívající v přijetí porušování všeobecných právních principů iregulárního deposita, a že tvrdil, že

se nikdy nestává, že by všichni vkladatelé potřebovali svoje peníze tak, že by neponechali v depozitech mnoho tisíc du-

⁹⁸ Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, editor a předmluva Francisco Gómez Camacho (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991), s. 137–140. Původní vydání Cuenca, 1597.

⁹⁹ Luis de Molina, *Tratado sobre los préstamos y la usura*, editor a předmluva Francisco Gómez Camacho (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1989), s. 13. Původní vydání Cuenca, 1597.

kátů, se kterými bankéři mohou podnikat a dosahovat zisku nebo utrpět ztrátu.¹⁰⁰

Molina nerozpoznává, že takto je porušen cíl či základní účel smlouvy (úschova a péče o vklady) a také je dáván popud k všemožným nelegálním obchodům a nepravostem, které nevyhnutelně způsobují ekonomickou recesi a krachy bank. Není-li respektován tradiční právní princip vyžadující neustálé udržování *tantundem* k dispozici vkladateli, neexistuje žádný jasný návod, jak zabránit krachům bank. Kromě toho je zjevné, že takové vágní a povrchní rady jako „snažit se jednat opatrně“ a „nezapojovat se do riskantních obchodů“ nedostačují k prevenci velmi škodlivých ekonomických a společenských účinků bankovníctví částečných rezerv. Luis de Molina se každopádně alespoň obtěžuje uvést, že

Je důležité varovat, že [bankéři] smrtelně hřeší, pokud použijí pro svoje vlastní obchody tolik z peněz, které mají v depozitech, že později nemohou v pravý čas odevzdat částky, které vkladatelé požadují nebo přikazují k platbě na vrub svých uložených prostředků... Kromě toho smrtelně hřeší, zapojí-li se do obchodů znamenajících riziko, že nebudou schopni vrátit vklady. Například pokud pošlou tolik zboží do zámorí, že pokud by se loď potopila nebo by ji zajali piráti, nebyli by schopni vyplatit depozita, ani pokud by prodali všechna svoje aktiva. *A nejsou vinni smrtelným hříchem, jen když obchod skončí špatně, ale i když skončí dobře. To kvůli podstoupenému riziku, že poškodí vkladatele a ručitele za vklady, které sami získávají.*¹⁰¹

Toto varování Luise de Moliny považujeme za obdivuhodné, ale zároveň jsme ohromeni tím, že si neuvědomuje hluboký rozpor mezi svým varováním a svým výslovným přijetím „opatrného“ bankovníctví částečných rezerv. Faktem je, že bez ohledu na to, jak opatrní bankéři jsou, jediným spolehlivým způsobem, jak se vyhnout riziku a zajistit, že depozita budou

¹⁰⁰ Molina, *Tratado sobre los cambios*, s. 137.

¹⁰¹ *Ibid.*, s. 138–139; kurzíva přidána.

neustále k dispozici vkladatelům, je udržovat trvale stoprocentní rezervní poměr.¹⁰²

5

NOVÝ POKUS O LEGITIMNÍ BANKOVNICTVÍ: AMSTERODAMSKÁ BANKA. BANKOVNICTVÍ V 17. A 18. STOLETÍ

AMSTERODAMSKÁ BANKA

Poslední vážný pokus založit banku postavenou na obecných právních principech peněžního iregulárního deposita a usta-

¹⁰² Po Molinovi byl vedoucím učencem s podobným pohledem na bankovníctví Juan de Lugo, rovněž jezuita. Z toho vyplývá, že v otázce bankovníctví existovaly v salamanské škole dva proudy myšlení: jeden, který byl zdravý, teoreticky dobře podložený, blízký k budoucí měnové škole a zastoupený Saraviou de la Calle, Martínem de Azpilcuetou a Tomásem de Mercadem; a druhý, více nakloněný pošetilostem inflacionismu a bankovníctví částečných rezerv, a blízký budoucí bankovní škole. Luis de Molina, Juan de Lugo a v mnohem menší míře Domingo de Soto byli zástupci tohoto proudu. V kapitole 8 tuto tezi vyložíme detailněji. Nyní bychom jen rádi zdůraznili, že Juan de Lugo šel v Molinových stopách a dával bankéřům zvláště jasné varování:

Qui bene advertit, eivsmodi bancarios depositarios peccare graviter, & damno subsequuto, cum obligatione restituendi pro damno, quoties ex pecuniis apud se depositis tantam summam ad suas negotiationes exponunt, ut inhabiles maneat ad solvendum depositantibus, quando suo tempore exigent. Et idem est, si negotiationes tales aggrediantur, ex quibus periculum sit, ne postea ad paupertatem redacti pecunias acceptas reddere non possint, v. g. si euenrus ex navigatione periculosa dependeat, in qua navis hostium, vel naufragij periculo exposita sit, qua iactura sequunta, ne ex proprio quidem patrimonio solvere possint, sed in creditorum, vel fideiussorum damnum cedere debet. (R. P. Joannis de Lugo Hispalensis, s. I., *Disputationum de iustitia et iure tomus secundus*, Disp. 28, oddíl 5 [Lyon: Sumptibus Petri Prost, 1642], s. 406–407)

novit efektivní systém vládní kontroly za účelem adekvátní definice a obrany majetkových práv vkladatelů proběhl se založením Amsterodamské městské banky v roce 1609. Amsterodamská banka byla založena po období velkého měnového chaosu a podvodného soukromého bankovníctví (s částečnými rezervami). S cílem učinit přítrž tomuto stavu věcí a znovu zavést pořádek do finančních vztahů začala fungovat 31. ledna 1609 a byla nazvána Směnečnou bankou.¹⁰³ Charakteristickým znakem Amsterodamské banky od jejího vytvoření bylo její podřízení univerzálním právním principům iregulárního deposita. Konkrétněji řečeno, byla založena na principu, že povinností banky přijímající vklad v rámci smlouvy o peněžním iregulárním depositu je udržovat neustále vkladateli k dispozici *tantundem*; tj. udržovat trvale stoprocentní rezervní poměr z vkladů „na požádanou“. Toto opatření mělo zajistit legitimní bankovníctví a předejít nepravostem a bankovním krachům, které se historicky vyskytly ve všech zemích, kde se stát neobtěžoval zakázat a prohlásit za nezákonnou zpronevěru peněz z vkladů na požádání v bankách a naopak obvykle nakonec poskytl bankám všemožná privilegia a licence povolující jejich podvodné operace výměnou za příležitost využít je pro rozpočtové účely.

Po velmi dlouhou dobu, více než 150 let, Amsterodamská banka svědomitě plnila závazek, se kterým byla založena. Je prokázáno, že během prvních let existence, mezi lety 1610 a 1616, se jak vklady, tak hotovostní rezervy v bance blížily jednomu milionu florénů. Mezi lety 1619 a 1635 vklady činily téměř čtyři miliony florénů a hotovostní rezervy převyšovaly tři a půl milionu. Po tomto mírném nesouladu byla rovnováha obnovena v roce 1645, kdy se deposita rovnala 11 288 000 florénů a hotovostní rezervy dosahovaly 11 800 000 florénů. Rovnováha i růst byly víceméně stabilní a v 18. století, mezi lety

¹⁰³ Ohledně kuriózního odkazu na veřejné banky v Seville (a Benátkách) jako na vzory (!) pro Amsterodamskou banku, který je obsažen v petici předních holandských obchodníků adresované městské radě Amsterodamu, viz José Antonio Rubio Sacristán, „*La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla*“.

1721 a 1722, se vklady v bance rovnaly celkem 28 milionům florénů a její zásoba hotovosti dosahovala skoro této částky, 27 milionů. Tento velký růst objemu deposit v Amsterodamské bance měl kromě jiných příčin původ i v její roli coby útočiště pro kapitál prchající před šílenou inflační spekulací, kterou způsobil systém Johna Lawa ve Francii ve 20. letech 17. století. Tímto tématem se budeme zabývat později. Toto pokračovalo až do roku 1772, kdy se vklady i hotovostní rezervy rovnaly 28 až 29 milionům florénů. Jak je zjevné, Amsterodamská banka během celého tohoto období prakticky *udržovala stoprocentní hotovostní rezervy*. To jí umožnilo během všech krizí uspokojit jeden každý požadavek na hotovostní výběr uložených florénů. To platilo v roce 1672, kdy panika způsobená francouzskou hrozbou způsobila masivní výběry peněz nizozemských bank, z nichž většina musela pozastavit platby (jako banky v Rotterdamu a Middelburgu). Amsterodamská banka byla výjimkou a logicky neměla potíže s navrácením deposit. Výsledkem byla vzrůstající a trvalá důvěra v její zdraví a banka se stala objektem obdivu tehdejšího civilizovaného ekonomického světa. Pierre Vilar uvádí, že v roce 1699 francouzský velvyslanec napsal ve zprávě pro svého krále:

Ze všech měst Sjedenocných provincií Amsterdam bezpochyby vyniká velkolepostí, bohatstvím, i rozsahem svého obchodu. Je málo měst, dokonce v Evropě, která by se mu v druhých dvou ohledech vyrovnala; jeho obchod se rozprostírá po obou polovinách glóbu a jeho bohatství je tak velké, že během války poskytoval až padesát milionů ročně, ne-li více.¹⁰⁴

¹⁰⁴ Pierre Vilar, *A History of Gold and Money, 1450–1920*, překl. Judith White (Londýn: NLB, 1976), s. 207. Údaje o vkladech a rezervách, jež jsme citovali v textu, jsou také k nalezení zde na s. 208–209. Dvě další evropské banky vytvořené podle vzoru Amsterodamské banky byly Benátská banka a Hamburská banka. Obě byly založeny v roce 1619. I když ta první nakonec porušila striktní povinnost pečovat o vklady a zmizela v roce 1797, Hamburská banka fungovala regulérněji a přežila až do sloučení s Reichsbank v roce 1873. J. K. Ingram, „Banks, Early European“, v *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, Henry Higgs, ed. (Londýn: Macmillan, 1926), sv. 1, s. 103–106.

V roce 1802, kdy se Amsterodamská banka, jak nyní uvidíme, začala kazit a porušovat principy, na nichž byla založena, se stále těšila mimořádné prestiži – tak velké, že francouzský konzul v Amsterodamu poznamenal:

Na konci námořní války, která uvěznila poklady dolů ve španělských a portugalských koloniích je Evropa najednou zaplavena zlatem a stříbrem v množstvích vysoce převyšujících potřebu, takže by jejich hodnota klesla, pokud by byly dány do oběhu všechny najednou. Co v takové situaci udělali občané Amsterodamu? Uložili kov v ingotech v bance, která je pro ně skladovala za velmi nízkou cenu, a vybírali jej kousek po kousku, aby jej posílali do různých zemí podle toho, jak rostl kurz. Tyto peníze, které, pokud by jim bylo dovoleno přitéci příliš rychle, by nadměrně zvýšily ceny všeho, k velké ztrátě všech, kdo žijí s pevnými a omezenými příjmy, byly potom postupně šířeny mnoha cestami a daly život průmyslu a podpořily obchod. Amsterodamská banka tedy nejednala pouze v zájmu obchodníků tohoto města; celá Evropa je jí zavázána za větší stabilitu cen, rovnováhu směny a stálejší poměr mezi oběma kovy, z nichž jsou raženy mince; a pokud banka nebude znovu ustanovena, potom by se dalo říci, že velký systém obchodu a politické ekonomie civilizovaného světa bude bez základního dílu svého soustrojí.¹⁰⁵

Vidíme tedy, že Amsterodamská banka se nesnažila dosáhnout nadměrného zisku podvodným užitím vkladů. Namísto toho se držela pokynů Saravii de la Calle a dalších, které jsme zmínili, a spokojila se s mírnými výnosy z poplatků za opatrování deposit a s malým příjmem získaným výměnou peněz a prodejem puncovaných kovových ingotů. Tento příjem byl nicméně více než dostatečný k pokrytí provozních a administrativních nákladů banky a k vytvoření jistého zisku a zachování poctivé instituce, jež plnila všechny svoje závazky.

Velkou prestiž Amsterodamské banky dokazuje také odkaz na ni obsažený v zakládací listině španělské Banco de San

¹⁰⁵ Vilar, *A History of Gold and Money, 1450–1920*, s. 209.

Carlos z roku 1782. I když tato banka od svého samého počátku postrádala záruky přítomné v Amsterodamské bance a byla založena se záměrem používat svoje deposita, autoritu a důvěryhodnost, aby pomohla financovat státní pokladnu, nemohla uniknout nezměrnému vlivu Nizozemské banky. Článek XLIV tedy stanoví, že soukromé osoby mohou držet vklady nebo

ekvivalentní prostředky v hotovosti v samotné bance a komukoli, kdo si přeje provést vklady, to bude umožněno, buď za účelem vystavování šeků na peníze, nebo jejich postupného vybrání, takže tak bude zbaven nutnosti provádět platby osobně, jelikož jeho šeky budou bankou přijímány k výplatě. Akcionáři na svém prvním zasedání určí částku na každý tisíc, kterou musí obchodníci za svoje vklady bance platit, *jak činí v Holandsku*, a dohodnou všechna další ustanovení týkající se poskytování slev.¹⁰⁶

DAVID HUME A AMSTERODAMSKÁ BANKA

Znakem enormní prestiže Amsterodamské banky mezi učenci a intelektuály i mezi obchodníky je výslovná zmínka Davida Huma o ní v jeho eseji *Of Money*. Tato esej se spolu s jinými poprvé objevila v knize nazvané *Political Discourses* vydané v Edinburghu v roce 1752. David Hume v ní vyjadřuje svůj odpor k papírové měně a hájí názor, že jediná solventní finanční politika je taková, která nutí banky dodržovat stoprocentní

¹⁰⁶ Citujeme přímo z výtisku *Real Cédula de S. M. y Señores del Consejo, por la qual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del Comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan* (Královské charty Jeho Výsosti a členů Rady, kterou se zakládá, buduje a povoluje univerzální národní banka, aby podporovala obchod a veřejné blaho těchto království a Nového světa), vytiskl Pedro Marín (Madrid, 1782), s. 31–32; kurzíva přídána. Vynikající profil historie Banco de San Carlos napsal Pedro Tedde de Lorca pod názvem *El banco de San Carlos, 1782–1829* (Madrid: Banco de España a Alianza Editorial, 1988).

rezervní poměr v souladu s tradičními právními principy peněžního deposita. Hume dochází k závěru, že

snážít se uměle rozhojnit takový úvěr nemůže být v zájmu žádného obchodujícího národa; ale musí je to uvést do nevýhody zvýšením množství peněz nad jejich přirozený poměr k práci a zboží, a tedy zvýšením jejich cen pro obchodujícího výrobce. A z tohoto pohledu je nutno připustit, že *žádná banka nemůže být tak prospěšná jako ta, která dala všechny přijaté peníze pod zámeček a nikdy nezvýšila množství platidel navrácením části svých rezerv do oběhu, jak je obvyklé. Veřejná banka by mohla odříznout většinu obchodů soukromým bankéřům a prostředníkům; a i když by stát nesl náklady na platy ředitelů a pokladníků takové banky (protože podle předchozího předpokladu by na svých obchodech nedosahovala zisku), prospěch pro národ pramenící z nízké ceny práce a zničení papírového úvěru by byl dostatečnou náhradou.*¹⁰⁷

Hume nemá úplnou pravdu, když tvrdí, že banka by nedosahovala zisku, jelikož její poplatky za úschovu by dostačovaly k pokrytí provozních nákladů a mohly by dokonce vytvořit mírné zisky, tak jak tomu bylo v Amsterodamské bance. Jeho analýza je ovšem kategorická a odhaluje, že při obhajobě založení veřejné banky s těmito vlastnostmi myslel na úspěch Amsterodamské banky a příklad, kterým tehdy byla již přes sto let. Třetí vydání jeho *Essays and Treatises on Several Subjects*, vydané ve čtyřech svazcích v Londýně a Edinburghu v letech 1753–1754, obsahuje poznámku odkazující na větu „žádná banka nemůže být tak prospěšná jako ta, která dala všechny přijaté peníze pod zámeček“. Poznámka pod čarou č. 4 obsahuje následující slova: „Tak tomu je v případě Amsterodamské banky“. Zdá se, že Hume poznámku napsal, aby jasněji zdůraznil svůj názor, že Amsterodamská banka byla ideálním vzorem banky. Hume nebyl první, kdo navrhl stoprocentní povinné rezervy pro banky. Před ním to byli například Jacob Vanderlint (1734) a zvláště ředitel královské mincovny Joseph Harris, podle

¹⁰⁷ Citujeme ze s. 284–285 výborného nového vydání Humova díla, *Essays: Moral, Political and Literary*, editor Eugene F. Miller, vydal Liberty Fund, Indianapolis 1985; kurzíva přídána.

kterého byly banky užitečné, dokud „nevydávaly žádné bankovky bez odpovídající hodnoty ve skutečném podkladu.“¹⁰⁸

SIR JAMES STEUART, ADAM SMITH
A AMSTERODAMSKÁ BANKA

Sir James Steuart nám nabízí důležitý pohled současníka na fungování Amsterodamské banky ve svém pojednání vydaném v roce 1767 nazvaném *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations*. V kapitole 39 druhého svazku předkládá analýzu „oběhu peněz Amsterodamskou bankou“. Podle něj „každý šilink zapsaný v účetních knihách banky je skutečně pod zámkem v podobě mincí v pokladnici banky“. Přesto píše:

I když podle předpisů banky nemohou být žádné mince vydány osobě, která je požaduje v důsledku svého úvěru v bance, přesto nemám nejmenší pochybnosti, že *úvěry zapsané v knihách banky a hotovost v pokladnicích, která je vyrovnává, mohou utrpět rozdílné přírůstky a poklesy podle větší či menší poptávky po bankovních penězích*.¹⁰⁹

Steuart každopádně poznamenává, že činnosti banky jsou „prováděny v nejvyšší tajnosti“, v souladu s tradičním nedostatkem otevřenosti v bankovníctví, což je zvláště významné v případě Amsterodamské banky, jejíž stanovy a fungování vyžadovaly udržování trvalého stoprocentního rezervního poměru. Má-li Steuart pravdu, a tento poměr byl čas od času porušován, potom je logické, že se banka tehdy snažila tento fakt za každou cenu uchovat v tajnosti. Přestože existují náznaky,

¹⁰⁸ Citováno v Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, s. 332–335 a 462.

¹⁰⁹ Citujeme z původního vydání A. Millera a T. Cadella (Strand, Londýn, 1767), sv. 2, s. 301; před Steuartovou analýzou nacházíme zběžnější pohled na fungování banky ve slavné knize Ferdinanda Galianiho *Della moneta*. Původní vydání vydal Giuseppe Raimondi (Neapol, 1750), s. 326–328.

že na konci 70. let 18. století banka začala porušovat principy, na nichž byla založena, Adam Smith v roce 1776 v knize *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů* ještě potvrzoval, že

Amsterodamská banka tvrdí, že z deposit u ní uložených vůbec nic nepůjčuje a že za každý zlatý, na který poskytne ve svých knihách úvěr, chová ve svých sklepeních hodnotu buď v penězích, nebo v drahém kovu v prutech. Že má ve svých sklepeních všechny ty peníze a ten drahý kov v prutech, na které jsou dosud platné stvrzenky, jež mohou být kdykoli předloženy k výplatě, a které vlastně z banky neustále odcházejí a zase se do ní vrací, o tom věru nelze pochybovat. ... Avšak žádnému článku víry se v Amsterdamu nevěří tak pevně jako tomu, že ke každému zlatému, který obíhá jako bankovní peníze, leží v pokladu banky příslušný zlatý ve zlatě nebo stříbře.¹¹⁰

Adam Smith pokračuje s tím, že samo město garantovalo fungování banky tak, jak bylo popsáno výše, a že byla v řízení čtyř starostů, kteří se každým rokem střídali. Každý starosta navštívil pokladnice, porovnal jejich obsah hotovosti se záznamy o vkladech v knihách a s velkou obřadností pod přísahou prohlásil, že se shodují. Smith ironicky podotýká, že „v této rozšafné a nábožné zemi přísaha dosud něco znamená“.¹¹¹ Svůj komentář uzavírá s tím, že všechny tyto postupy stačily jako záruka naprostého bezpečí vkladů v bance, což bylo prokázáno během různých nizozemských politických revolucí. Žádná z vítězných strany nikdy nemohla obvinít tu předchozí z nepoctivosti při řízení banky. Jako příklad Smith zmiňuje, že dokonce i v roce 1672, kdy francouzský král vpochoďoval do Utrechtu a Holandsku hrozilo dobytí cizí mocností, banka uspokojila požadavky na výplatu vkladů na požádání do

¹¹⁰ Citujeme přímo z původního vydání, Adam Smith, *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů* (Londýn: W. Strahan a T. Cadell, Strand, 1776), sv. 2, s. 72–73 [česky *Pojednání o podstatě a původu bohatství národů* (Praha: Liberální institut, 2001), s. 427, pozn. překl.].

¹¹¹ *Ibid.*, s. 73 (česky s. 427).

posledního. Jak jsme uvedli dříve, to bylo ještě přesvědčivější posilou důvěry veřejnosti v naprostou solventnost banky.

Jako dodatečný důkaz, že Amsterodamská banka dodržovala stoprocentní rezervní poměr, Smith nabízí historku, že některé mince vybrané z banky byly patrně poškozeny požárem v budově, který banku postihl brzy po jejím založení v roce 1609, což nasvědčuje tomu, že banka tyto peníze skladovala po více než 150 let. A konečně, v přísném souladu s právní podstatou smlouvy o iregulárním depositu, která vyžaduje, aby to byli vkladatelé, kdo platí bance, Adam Smith uvádí, že zisk banky pocházel z poplatků za úschovu:

Banka přináší městu Amsterodamu značné příjmy. Kromě výše zmíněného jakéhosi nájemného za uskladnění platí každá osoba hned při otevření bankovního účtu poplatek ve výši deseti zlatých a za každý nový účet tři zlaté stuivery; za každý převod platí dva stuivery; a pokud převádí méně než tři sta zlatých, šest stuiverů, což je opatření proti uzavírání velkého množství malých obchodů.¹¹²

Adam Smith píše i o dalších zdrojích zisku, které jsme již zmínili, jako byla například směna peněz a prodej zlatých a stříbrných prutů.

V 80. letech 18. století ovšem Amsterodamská banka začala systematicky porušovat právní principy, na nichž byla založena, a existují důkazy o tom, že od doby čtvrté anglicko-nizozemské války se rezervní poměr drasticky snižoval, protože město požadovalo, aby mu banka půjčila značnou část svých deposit k pokrytí rostoucích veřejných výdajů. Vklady se tedy v té době rovnaly dvaceti milionům florénů, zatímco rezervy v trezorech činily pouhé čtyři milióny florénů ve zlatě; což ukazuje, že banka nejenže porušila princip opatrování vkladů, na němž byla založena a fungovala po více než 170 let, ale i že se rezervní poměr snížil ze 100 na méně než 25 procent. To znamenalo konečnou ztrátu dlouholeté reputace banky:

¹¹² Ibid., s. 74 (česky s. 428).

objem vkladů se v tomto bodě začal postupně snižovat a v roce 1820 klesl na méně než 140 tisíc florénů.¹¹³ Amsterodamská banka byla poslední bankou v dějinách, jež dodržovala stoprocentní rezervní poměr, a její zmizení znamenalo konec posledních pokusů zakládat banky na obecných právních principech. Finanční dominanci Amsterodamu nahradil finanční systém Spojeného království, mnohem méně stabilní a solventní systém založený na úvěrové expanzi a papírových penězích.

BANKY ŠVÉDSKA A ANGLIE

Amsterodamská banka byla předchůdkyní Stockholmské banky (Riksbank), jež začala fungovat v roce 1656 a byla rozdělena na dvě oddělení: jedno zodpovědné za úschovu deposit (při stoprocentních rezervách) a utvořené po vzoru Amsterodamské banky; druhé věnující se půjčkám. I když obě oddělení údajně fungovala vzájemně nezávisle, v praxi byla oddělena pouze na papíře a Riksbank standard ustanovený nizozemskou bankou brzy opustila.¹¹⁴ Švédské úřady ji v roce 1668 znárodnily a učinily z ní tak první vládní banku moderního světa.¹¹⁵ Nejenže porušovala tradiční právní principy, jež vedly Amsterodamskou banku, ale začala také s novou systematickou podvodnou praxí: vydáváním bankovek či potvrzení o vkladu na částku vyšší než skutečné vklady v hotovosti. Tak byly zrozeny bankovky spolu s lukrativní praktikou jejich vydávání v částce převyšující celkové vklady. Postupem času se tato činnost stala bankovní praxí *par excellence*, zvláště v násle-

¹¹³ Vilar, *A History of Gold and Money, 1450–1920*, s. 208. Ohledně fungování Amsterodamské banky viz také Wicksell, *Lectures on Political Economy* sv. 2, s. 75–76.

¹¹⁴ Jak si všimá Kindleberger v *A Financial History of Western Europe*, s. 52–53, systém organizace Riksbank byl v tomto smyslu předchůdcem struktury, kterou o dvě století později Peelův zákon (Bank Charter Act) z roku 1844 stanovil pro Bank of England.

¹¹⁵ Na oslavu třístého výročí Stockholmské banky v roce 1968 byl založen fond k financování každoroční Nobelovy ceny za ekonomii.

dujících staletích, kdy mátlá učence, kteří si neuvědomili, že vydávání bankovek má stejné následky jako umělá úvěrová expanze a tvorba deposit, dvě činnosti, které byly, jak poznamenal A. P. Usher, jádrem bankovního podnikání od jeho počátku.

Bank of England byla vytvořena v roce 1694 také po vzoru Amsterodamské banky, vzhledem ke značnému vlivu Nizozemska na Anglii po nástupu oranžské dynastie na anglický trůn. Banka ovšem nebyla založena se stejnými právními zárukami péče o vklady jako Amsterodamská banka. Namísto toho bylo od počátku jedním z jejích hlavních cílů pomoci financovat veřejné výdaje. Přestože tedy Bank of England měla zastavit rozšířené systematické nepravosti páchané soukromými bankéři i vládou, v praxi tento cíl nebyl z uvedeného důvodu nikdy splněn.¹¹⁶ Krátce řečeno, Bank of England navzdory svému privilegovanému postavení coby bankéř vlády, monopolu na omezené ručení v Anglii a exkluzivnímu oprávnění vydávat bankovky nakonec zkrachovala. V důsledku systematického zanedbávání povinnosti pečovat o vklady a její praxe poskytování půjček a záloh státní pokladně z vkladů v bance nakonec Bank of England v roce 1797, po všemožných kuriózních zvratech, jako byla bublina South Sea Company, zmrazila platby.¹¹⁷ Ve stejném roce, kdy bylo Bank of England

¹¹⁶ Například Karel I. v roce 1640 následoval politiku prováděnou ve Španělsku o sto let dříve svým jmenovcem císařem Karlem V. a zabavil zlato a cennosti uložené v londýnském Toweru, čímž zcela zničil reputaci mincovny jako bezpečného místa pro cennosti. O 32 let později Karel II. také nedostal svým povinnostem a zapříčinil, že královská pokladna pozastavila platby, a způsobila tak krach mnoha soukromých bank, které koruně poskytly úvěry nebo nakoupily státní dluhopisy za prostředky z vkladů na požádanou. Viz Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, s. 53–54.

¹¹⁷ V roce 1720 Společnost jižních moří (South Sea Company) zosnovala ambiciózní plán na převzetí britského státního dluhu za určitou peněžní sumu. Tato společnost měla původ ve straně Toryů, stejně jako Bank of England, a měla pomoci financovat válku. Na oplátku vláda poskytla privilegia určitým společnostem. Skutečným záměrem prosazovatelů South Sea Company bylo spekulovat s akciemi firmy, jelikož vládní obligace byly akceptovány jako platba za nové akcie.

zakázáno vyplácet vklady v hotovosti, bylo také vyhlášeno, že daně a dluhy jsou splatné v bankovkách vydaných bankou, a byl učiněn pokus omezit půjčky a zálohy vládě.¹¹⁸ To

Během onoho roku Bank of England poskytla úvěry na koupi vlastních cenných papírů, stejně jako South Sea Company. To spustilo inflační proces, při kterém cena akcií společnosti i banky vystoupala do obrovských výšin a vytvořila tak obrovské zisky. Spekulanti, mezi nimi mnoho zaměstnanců společnosti, těchto výhod využili. Část zisků byla investována do půdy, jejíž cena také významně stoupla. Všechna tato spekulativní a inflační mánie skončila náhle v létě roku 1720, ve stejné době, kdy se v Paříži začala rozpadat síť spekulací Johna Lawa. Jakmile ceny začaly klesat, bylo prakticky nemožné jejich pádu zabránit. Cena akcií South Sea Company spadla ze 775 bodů v září na 170 v půli října a akcie Bank of England spadly za pouhý měsíc z 225 na 135 bodů. Parlament reagoval schválením Bubble Act, který nadále výrazně omezil zakládání korporací. Finanční problém byl ovšem vyřešen až v roce 1722 a po mnoha těžkých jednáních. V tomto roce parlament schválil dohodu mezi Bank of England a South Sea Company o tom, že banka dostane 4 miliony liber z kapitálu společnosti skrze roční platby pěti procent garantované státní pokladnou. Viz též konec poznámky pod čarou 43 v kapitole 7.

¹¹⁸ Od tohoto okamžiku mnoho teoretiků, zvláště ve Spojených státech, poukazovalo na velké nebezpečí pro individuální svobodu představované implicitním nebo explicitním spojenectvím mezi bankéři a vládou. Tento typ spojenectví byl vyjádřen trvalým, systematickým poskytováním privilegií s cílem umožnit bankám porušit svoje právní závazky pozastavením vyplácení vkladů v hotovosti. Například americký senátor druhé poloviny 18. století John Taylor tuto praxi zařadil mezi skutečné podvody a prohlásil, že „za naší mírné politiky možná můžeme zločiny bank spočítat, ale žádná čísla nemohou zaznamenat jejich tresty, protože nikdy potrestány nejsou“. Viz John Taylor, *Construction Construed and Constitutions Vindicated* (Richmond, Va.: Shepherd and Pollard, 1820; New York: Da Capo Press, 1970), s. 182–183. Dalším velmi zajímavým dílem o tomto tématu je článek Jamese P. Philbina nazvaný „An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists“, vydaný v *Journal of Libertarian Studies* 10, č. 1 (podzim 1991): 83–95, zvláště s. 89. Murray N. Rothbard napsal úžasné shrnutí vzniku bankovníctví částečných rezerv v raných Spojených státech: „Inflation and the Creation of Paper Money“, kapitola 26 v *Conceived in Liberty*, sv. 2: „Salutary Neglect“: *The American Colonies in the First Half of the 18th Century* (New York: Arlington House, 1975), s. 123–140; 2. vyd. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1999).

byl úsvit moderního bankovního systému založeného na částečném rezervním poměru a centrální bance coby věřiteli poslední instance. V kapitole 8 detailně probereme důvody, proč byly centrální banky vytvořeny, jejich roli a teoretickou neschopnost ji plnit, a také spor centrálního bankovníctví versus svobodného bankovníctví a jeho vliv na různé teorie peněz, bankovníctví a hospodářských cyklů. Tato kapitola by ovšem nebyla úplná bez stručné zmínky o vývoji bankovníctví a papírových peněz ve Francii 18. století.

JOHN LAW A BANKOVNICTVÍ VE FRANCII 18. STOLETÍ

Historie peněz a bankovníctví ve Francii 18. století je úzce spojena se skotským finančníkem Johnem Lawem a „systémem“, který zde vymyslel a uvedl do praxe. Law přesvědčil francouzského regenta Filipa Orleánského, že ideální banka je taková, která používá přijaté vklady, protože tento zvýšený objem peněz v oběhu „stimuluje“ ekonomický růst. Lawův systém, stejně jako ekonomický intervencionismus obecně, vzešel ze tří odlišných, i když propojených faktorů. Za prvé z ignorace tradičních právních a morálních principů, zvláště požadavku na neustálé opatrování sta procent uložených peněz. Za druhé z argumentační chyby, která jako by ospravedlňovala porušování právních principů, pokud je tak rychle dosaženo zdánlivě užitečných cílů. Za třetí z faktu, že vždy budou existovat určití jedinci, kteří v navrhovaných reformách vidí příležitost k obrovskému zisku. Kombinace těchto tří faktorů dovolila politickému snílkovi, jako byl Law, spustit jeho „bankovní systém“ ve Francii počátku 18. století. Jakmile banka získala důvěru lidí, začala vydávat bankovky daleko převyšující vklady k dispozici a poskytovat z vkladů úvěry. Objem bankovek v oběhu velmi rychle rostl a výsledkem byl logicky umělý ekonomický boom. V roce 1718 byla banka znárodněna (stala se královskou bankou) a začala chrlit ještě více bankovek a poskytovat ještě více úvěrů. To podpořilo akciové spekulace obecně, a konkrétně spekulativní nákupy a prodeje akcií Lawovy *Compagnie de la Louisiane ou d'Occident*

neboli Mississippské obchodní společnosti, jež měla podporovat obchod a kolonizaci tohoto francouzského území v Americe. V roce 1720 už byly absurdní rozměry finanční bubliny jasné. Law se zoufale snažil stabilizovat cenu akcií společnosti a hodnotu papírových peněz svojí banky: banka a obchodní společnost byly sloučeny, akcie společnosti prohlášeny za zákonné platidlo, mince ztratily část své váhy ve snaze obnovit jejich poměr k bankovkám atd. Vše bylo ale marné a inflační bublina splaskla a zruinovala tak nejen banku, ale i mnoho francouzských investorů, kteří bance a obchodní společnosti dali svoji důvěru. Ztráty byly tak těžké a utrpení tak nezměrné, že po více než sto let bylo ve Francii dokonce považováno za faux pas vyslovit slovo „banka“, které bylo po nějaký čas synonymem pro „podvod“.¹¹⁹ Neštěstí inflace postihlo Francii znovu o několik desetiletí později, jak ukazuje měnový chaos během revolučního období a nekontrolované vydávání *asignátů* v té době. Všechny tyto jevy zanechaly trvalou stopu v kolektivní psyché Francouzů, kteří jsou si dodnes vědomi vážných nebezpečí inflace papírových peněz a zachovávají zvyk skladovat značná množství zlatých mincí a ingotů. Francie je dokonce spolu s Indií jednou ze zemí, kde lidé drží největší soukromé zásoby zlata.

Nehledě na vše výše uvedené a navzdory jeho nešťastnému bankovnímu experimentu však John Law učinil i jisté přínosy

¹¹⁹ Detailní popis Lawova proslulého bankovního krachu ve Francii z pera učence s osobní znalostí událostí najdeme v knize *Della moneta* Ferdinanda Galianiho, s. 329–334; a v kapitolách 23 až 35 druhého svazku *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy* sira Jamese Steuarta (s. 235–291). Poučná a teoreticky důkladná analýza finančních, peněžních a bankovních systémů ve Francii 18. století je obsažena v článku F. A. Hayeka „First Paper Money in Eighteenth Century France“, poprvé vydaném jako kapitola 10 v knize *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, sv. 3 v *The Collected Works of F. A. Hayek*, W. W. Bartley III a Stephen Kresge, eds. (Londýn a New York: Routledge, 1991), s. 155–176. Nejlepší životopis Johna Lawa napsal Antoin E. Murphy, *John Law: Economic Theorist and Policy Maker* (Oxford: Clarendon Press, 1997).

k měnové teorii. I když nemůžeme přijmout jeho inflacionistické a proto-keynesiánské názory, musíme spolu s Carlem Mengerem uznat, že Law byl první, kdo formuloval zdravou teorii o spontánním, evolučním původu peněz.

RICHARD CANTILLON A PODVODNÉ PORUŠOVÁNÍ SMLOUVY O IREGULÁRNÍM DEPOSITU

Je pozoruhodným faktem, že tři z nejvýznamnějších monetárních teoretiků 18. a raného 19. století byli bankéři: John Law, Richard Cantillon,¹²⁰ a Henry Thornton. Všechny jejich banky zkrachovaly.¹²¹ Sám Cantillon unikl poměrně bez újmy, nejen proto, že svoji riskantní spekulaci včas zastavil, ale také (a hlavně) díky velkým ziskům, kterých podvodně nabyl porušením povinnosti pečovat o majetek svých zákazníků.

Cantillon zjevně porušil smlouvu o iregulárním depositu, v tomto případě ovšem nešlo o peněžní depositum, ale o akcie Mississippské obchodní společnosti založené Johnem Lawem. Cantillonův podvodný plán byl následující: vypůjčoval velké

¹²⁰ Richard Cantillon byl prvním, kdo trvil, že „bezpečné“ bankovníctví lze provádět i s pouze desetiprocentním rezervním poměrem: „Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce“. Viz s. 400 v původním vydání *Essai sur la nature du commerce en général*, vydáno anonymně v Londýně, Fletcher Gyles in Holborn, 1755. Je neuvěřitelné, že to Murray Rothbard ve své brilantní studii o Cantillonovi nezmiňuje. Viz Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, s. 345–362.

¹²¹ Připouštíme, že Thorntonova banka zkrachovala až po jeho smrti, v prosinci 1825. Viz s. 34–36 „Úvodu“ F. A. Hayeka ke knize Henryho Thorntona *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, původně vydáno v roce 1802, přetisk Augustus M. Kelley, 1978. A. E. Murphy také poznamenává, že Law a Cantillon sdílejí nešťastnou „odlišnost“: byli jedinými ekonomy, mimo Antoinea de Montchrétiena, obviněnými z vraždy a dalších zločinů. Viz A. E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist* (Oxford: Clarendon Press, 1986), s. 237. Thorntonova náboženská a puritánská pověst ho alespoň ochránila před obviněním z takových ohavností.

sumy peněz zákazníkům, aby jim umožnil nakoupit akcie společnosti, za podmínky, že akcie zůstanou coby zástava v Cantillonově bance jako iregulární depositum, v tomto případě zastupitelných a nerozlišitelných akcií. Cantillon později *bez vědomí klientů* uložené cenné papíry zpronevěřil – prodal je, když si myslel, že tržní cena je vysoko, a peníze z prodeje si ponechal. Jakmile akcie ztratily prakticky veškerou hodnotu, Cantillon je koupil zpět za zlomek původní ceny, obnovil deposita a zabezpečil si tučný zisk. Nakonec požadoval splacení půjček původně poskytnutých klientům, kteří peníze nebyli schopni vrátit, protože jejich zástava v bance měla téměř nulovou hodnotu. Tyto podvodné praktiky vedly k mnoha trestním i civilním žalobám na Cantillona, který poté, co byl zatčen a krátce uvězněn, musel Francii spěšně opustit a uprchnout do Anglie.

Cantillon na svoji obranu použil stejný argument, jaký během středověku tak často používali autoři odhodlaní zaměnit iregulární depositum za půjčku. Dokonce se snažil hájit tvrzením, že akcie uložené u něj jako neoznačené zastupitelné statky ve skutečnosti nepředstavovaly skutečné depositum, ale půjčku implikující úplný převod vlastnictví a disponibility na bankéře. Svoje operace tak považoval za zcela „legitimní“. Víme ovšem, že jeho právní argument je špatný, a i když depositum akcií bylo považováno za iregulární depositum zastupitelných statků, povinnost akcie opatrovat a neustále držet všechny z nich zůstala. Když Cantillon akcie ke škodě zákazníkům prodal, zjevně spáchal trestný čin zpronevěry. F. A. Hayek vysvětluje Cantillonův pokus ospravedlnit svoje podvodné jednání:

Jak později vysvětloval, jeho pohled byl, že akcie jemu předané nebyly pravým depositem, protože jejich čísla nebyla zaznamenána, ale spíše – jak bychom řekli dnes – blokovým depositem, takže žádný z jeho zákazníkům neměl nárok na konkrétní cenné papíry. Firma tak dosáhla mimořádného zisku, protože mohla nakupovat zpět za nízkou cenu akcie prodané za vysokou cenu, a mezitím kapitál, za který účtovali vysoké úroky, neztratil na hodnotě vůbec a byl namísto

toho uspořen a investován v librách. Když Cantillon, který tyto půjčky zčásti prováděl na vlastní jméno, požádal o splacení půjček spekulanty, kteří utrpěli velké ztráty, a nakonec je pohnal před soud, tito požadovali, aby zisky Cantillona a firmy z jejich akcií byly započteny proti těmto půjčkám. Obžalovali zase Cantillona před soudy v Londýně a Paříži z lichvy a podvodu. Na korespondenci mezi Cantillonem a firmou předložené soudu dokazovali, že celá transakce byla provedena pod jeho přímým řízením, a že tedy nesl osobní odpovědnost.¹²²

V další kapitole vysvětlíme, že porušení iregulárního deposita cenných papírů je z právního hlediska stejně špatné jako porušení deposita peněz a má za následek velmi podobné ekonomické a společenské škody. Dokonalým příkladem ve 20. století byl krach Barcelonské banky a dalších katalánských bank, jež systematicky přijímaly iregulární depositum cenných papírů, aniž by si je ponechávaly v úschově.¹²³ Namísto toho je s cílem vydělat používaly ve všemožných spekulativních transakcích, ke škodě jejich skutečných vlastníků, stejně jako Cantillon o dvě staletí dříve. Richard Cantillon byl surově zavražděn ve svém londýnském domě v roce 1734 po dvanácti letech soudních pří, dvou zatčeních a neustálé hrozbě uvěznění. I když oficiální verze je, že jej zavraždil a jeho tělo k nepoznání spálil jeho bývalý kuchař, který jej zabil s cílem jej oloupit, je také možné, že vraha navedl některý z mnoha věřitelů, nebo že dokonce Cantillon svoji vlastní smrt

¹²² Viz Hayek, „Richard Cantillon (1680–1734)“, kapitola 13 v *The Trend of Economic Thinking*, s. 245–293, zvl. s. 284.

¹²³ Ohledně iregulárního deposita cenných papírů a druhu zpronevěry páchané Cantillonem a později katalánskými bankéři do začátku 20. století viz *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el mercado libre de valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid* (Madrid: Delgado Sáez, 1936).

fingoval, aby unikl a vyhnul se dalším letům soudních sporů a žalob proti němu, jak naznačuje A. E. Murphy, jeho nejnovější životopisec.¹²⁴

¹²⁴ Antoin E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist* (Oxford: Clarendon Press, 1986), s. 209 a 291–297. Murphy na podporu své poslední teze uvádí tato fakta: (1) Cantillon v den předcházející vraždě zlikvidoval významnou část svého majetku; (2) tělo bylo spálené k nepoznání; (3) jeho rodina vykazovala po vraždě záhadnou lhostejnost; a (4) obviněný se choval podivně, nikdy ne jako typický vrah.

III

POKUSY O PRÁVNÍ OBHAJOBU BANKOVNICTVÍ ČÁSTEČNÝCH REZERV

Tato kapitola obsahuje kritický rozbor různých teoretických pokusů právně ospravedlnit bankovní částečných rezerv. Budeme se zabývat argumenty, které mají z právního hlediska podepřít smlouvu o peněžním iregulárním depositu, při níž může depositář peníze přijaté jako vklad na požádání použít pro vlastní prospěch. Ve světle právní doktríny předložené v kapitole 1 a ekonomické analýzy, kterou provedeme v následujících kapitolách, budeme kritizovat dvě hlavní obranné linie.

1 ÚVOD

Právní teorie, jež měly ospravedlnit bankovní částečných rezerv, byly formulovány *ex post facto*. Nebyly založeny na již dříve existujících právních principech, které daly vzniknout určitým právním aktům. Bankovní praktiky naopak dlouho porušovaly základní a univerzální právní principy, jak jsme vysvětlili v předchozí kapitole. Dělo se tak v reakci na určité okolnosti, které porušování principů umožnily (lidská hrabivost; neadekvátní regulace; finanční potřeby vlády; systematické

intervence úřadů; zmatení způsobené *depositem confessatum*, produktem církevního zákazu úroku). Je logické, že chybějící právní základ pro tak rozšířenou praxi brzy přiměl bankéře i teoretiky hledat příhodné právní ospravedlnění. Toto nutkání navíc posílil fakt, že téměř ve všech případech nakonec z podvodných bankovních praktik měly největší prospěch vláda nebo veřejné orgány. Vzhledem k tradiční symbióze mezi politickými autoritami a inteligencí proto není překvapivé, že politici intelektuály poháněli ve snaze najít právní základ pro praktiky, které povolovali a podněcovali.¹

Nalezení odpovídajícího právního základu bylo nezbytné pro přežití celé sítě osobních zájmů, kterou bankovníctví částečných rezerv vytváří. Každému vzdělanému člověku bylo jasné, že tyto praktiky musí mít solidnější základ než pouhou *de facto* situaci. Nestačí uvědomit si a přiznat, tak jako Shepard B. Clough, že

[zlatníci] ve skutečnosti dokonce půjčovali peníze svěřené jim do úschovy, v souladu s teorií a zkušeností, že potřebovali mít po ruce pouze tolik, aby dostali očekávané běžné poplácavce vkladatelů po hotovosti. Tato praxe je nejpozději v 17. století přivedla k vydávání „platebních příslibů“, tj. „zlatnických bankovek“, které stejně jako moderní bankovky obíhaly od člověka k člověku. Tyto „platební přísliby“, které bylo možné splatit použitím vkladů zákazníků, nakonec přesáhly částku uložených peněz. Když se to stalo, došlo vlastně k tvorbě úvěrů vydáním papíru – *velmi významnému objevu*.²

Bez ohledu na to, za jak „významný“ považujeme „objev“, že je možné podvodně využívat peníze vkladatelů nebo vydávat potvrzení o vkladu na sumu větší než skutečně uloženou, je zjevné, že tyto činy mají stejné znaky jako ostatní trestné

¹ Viz Bertrand de Jouvenel, „The European Intellectuals and Capitalism“, v Friedrich A. Hayek, ed., *Capitalism and the Historians* (Chicago: University of Chicago Press, 1954).

² Shepard B. Clough, *The Economic Development of Western Civilization* (New York: McGraw-Hill, 1959), s. 109; kurzíva přidána.

činy zpronevěry, které byly vždy předmětem doktrinální analýzy expertů na trestní právo. Podobnost mezi oběma druhy jednání je tedy natolik zřejmá, že teoretici nemohli k takovéto právní anomálii přítomné v ekonomice zůstat neteční.

Není tedy překvapivé, že bylo vyvinuto velké úsilí ospravedlnit to, co se jeví jako zcela neospravedlnitelné, tj. legitimizovat z pohledu všeobecných právních principů zpronevěru prostředků svěřených do úschovy a vydávání potvrzení o vkladu na částku vyšší než skutečně uloženou. Zainteresované strany (především bankéři a vlády) ale považovaly za natolik důležité nalézt adekvátní teoretické ospravedlnění silnější než prosté řešení prohlásit zločinnou aktivitu za legální (což se nakonec navzdory všem právním konstrukcím a pozlátkům stalo), že mnoho právníků se stále snaží propůjčit právní váženost postupu, který je i dnes zcela běžný.

Doktrinální pokusy ospravedlnit praktikování částečných rezerv z iregulárních deposit můžeme rozdělit do dvou velkých skupin. První skupina teorií měla problém vyřešit ztotožněním smlouvy o iregulárním depositu a smlouvy o půjčce. Tento soubor teorií detailně zanalyzujeme a ukážeme, že z právního pohledu není možné mezi oba smluvní typy položit rovnítko. Autoři klonící se k druhé a novější skupině teorií začínají uznáním, že mezi půjčkou a iregulárním depositem jsou zásadní rozdíly. Tito teoretici zaměřují svoje úsilí na konstrukci nového právního konceptu „disponibility“ a mají za to, že tento pojem by měl být brán „volně“, tzn. že bankéři by měli mít za povinnost pouze provádět svoje investice vždy „opatrně“ a dodržovat regulace a bankovní legislativu. Detailní studium této druhé sady teorií ukáže, že ve svém důsledku představují návrat k neúspěšným pokusům první skupiny, tj. ke snaze ospravedlnit částečné rezervy ztotožněním iregulárního depositu a půjčky. Teorie druhé skupiny tedy trpí stejnými chybami a právními rozpory, jaké uvidíme u skupiny první. V následující kapitole navíc vysvětlíme, proč je teoretická podstata nové interpretace „disponibility“ (založená na „zákoně velkých čísel“) nepřijatelná z hlediska ekonomické teorie.

Dojdeme tedy k závěru, že dosavadní pokusy právně obhájit bankovníctví částečných rezerv v oblasti vkladů na požádání selhaly. To vysvětluje nejednoznačnost neustále přítomnou v teoriích o tomto typu bankovní praxe, zoufalé pokusy vyhnout se jasnosti a otevřenosti při jeho zpracování, obecný nedostatek zodpovědnosti a konečně (jelikož bankovníctví částečných rezerv nemůže v žádném případě samo o sobě ekonomicky přežít) fakt, že bankovnímu systému byla poskytnuta podpora centrální banky, která stanovuje regulace a poskytuje likviditu nutnou ve všech případech k zabránění kolapsu celého systému. V kapitole 8 probereme centrální bankovníctví a teoretickou analýzou ukážeme, že znárodnění peněz a regulace bankovního systému centrální bankou nebyly schopny udržet stabilní finanční systém, který se vyhýbá ekonomickým cyklům a brání bankovním krizím. Můžeme tedy přijmout závěr, že systém bankovníctví částečných rezerv také selhal, navzdory podpoře a ochraně ze strany centrální banky.

Na konci této kapitoly prozkoumáme několik nových typů finančních kontraktů, z nichž některé jsou velmi podobné těm, které bankéři používají ve spojitosti s bankovními vklady. Probereme zvláště různé finanční operace zahrnující „doložku o zpětném odkupu“. Ukážeme, že představují obcházení zákona; kdykoli je zaručena platba předem stanovené ceny bez ohledu na cenu na sekundárním trhu v době plnění smlouvy, skrývá taková operace smlouvu o depositu. Nakonec se podíváme na hluboké a zásadní rozdíly mezi finančními operacemi v bankovníctví a operacemi spojenými s životním pojištěním. Životní pojištění představuje zdokonalenou formu skutečného spoření, při němž jsou současné statky směňovány za statky budoucí. Jde o směnu se zvláště zajímavými znaky, které ale v žádném případě nezahrnují přivlastňování vkladů, tvorbu úvěrů či vydávání nekrytých potvrzení o vkladu. Probereme také neblahý vliv nového trendu (nejvíce zjevného ve vládním zákonodárství) zamlžování tradičních právních a technických rozdílů mezi bankovníctvím a pojišťovnictvím.

2

PROČ JE NEMOŽNÉ ZTOTOŽNIT IREGULÁRNÍ
DEPOSITUM A PŮJČKU (MUTUUM)

KOŘENY ZMATENÍ

Pokusy právně ztotožnit smlouvu o peněžním iregulárním depositu se smlouvou o půjčce (mutuem) jsou zvláště přitažlivé pro ty, kdo z bankovních praktik profitují (bankéře a vládní orgány). V kapitole 1, jež obsahovala vysvětlení právní podstaty obou institucí, jsme uvedli, že půjčka zahrnuje převod nejen vlastnictví půjčené věci, ale i její disponibility, tj. vypůjčovatel ji může plně využívat – investovat ji, vydat atd. Vzhledem k tomu, že přesně to bankéř činí, když si přivlastňuje prostředky z vkladů na požádání, zjevně by bylo z jeho pohledu ideálním právním řešením ztotožnit smlouvu o vkladu se smlouvou o půjčce. K posílení argumentu totožnosti obou smluv se kromě toho opakovaně používá zastaralá právní záminka, jejíž neurčité a povrchní znění je následující: jelikož smlouva o iregulárním depositu obsahuje uložení zaměnitelných statků, jejichž samotná podstata nutně vede k převodu vlastnictví jednotlivých uložených položek (protože jsou jedna od druhé nerozlišitelné), depositum a půjčka jsou *přirozeně jedno a to samé*, jelikož mají obě za následek přechod vlastnictví.

V kapitole 1 jsme viděli, že tento směr uvažování je chybný, povrchní a těžko pochopitelný. I pokud je v obou případech převedeno vlastnictví, obě smlouvy se ve skutečnosti stále *radikálně* liší v otázce disponibility věci (což je podstatná vlastnost smlouvy). Zatímco smlouvou o půjčce je převedena plná disponibilita věci spolu s vlastnictvím, samotná podstata iregulárního deposita vyžaduje, aby *převládl účel úschovy a péče*. Tudíž, přestože bychom v teorii mohli předpokládat, že vlastnictví bylo převedeno, v praxi je takový převod bezvýznamný, protože úschova a péče o zaměnitelné statky vyžaduje, aby uschovateli bylo stále k dispozici *tantundem*. I kdyby tedy bylo vlastnictví převedeno ve stejném smyslu v obou institucích,

stále by mezi nimi existoval zásadní právní rozdíl, tedy rozdíl v disponibilitě.

Může být překvapující, že právní teoretici, kteří se rozhodli obě smlouvy prohlásit za totožné, přehlédli natolik zjevný rozdíl. Spojení mezi oběma smluvními typy je natolik násilné a argumenty natolik slabé, že je ohromující, že se je určitá skupina teoretiků snažila obhájit. Jejich pokus má ovšem historické a teoretické vysvětlení: *depositum confessatum*, právní klíčku, jež vznikla ve středověku jako důsledek snahy vyhnout se církevnímu zákazu úroku. Přestože jsme již ukázali, že kanonický zákaz úroku a vznik bankovníctví částečných rezerv měly jen velmi malou přímou spojitost, jako velmi silné nepřímé pojítko mezi nimi působilo *depositum confessatum*. Víme již, že od dob římského práva platilo následující: pokud depositář porušil podstatu smlouvy o depositu, spočívající v péči o svěřenou věc, přivlastňoval si vklady a nebyl schopen uložené prostředky vrátit okamžitě, jakmile je deponent požadoval, byl povinen vyplatit úrok. Bez ohledu na jiné předvídatelné občanskoprávní nebo trestní žaloby (*actio depositi* a *actio furti*) byla poté logicky podána dodatečná žaloba požadující úrok za zpožděnou platbu a nemožnost disponovat s prostředky po dobu, než depositář peníze vrátil.³ Je tedy snadné porozumět, jak příhodné bylo ve středověku zamaskovat půjčku jako vklad a učinit tak platbu úroku legální, legitimní a společensky přijatelnou. Z tohoto důvodu se bankéři začali systematicky věnovat operacím, při nichž smluvní strany prohlásily, že uzavírají smlouvu o vkladu, nikoli smlouvu o půjčce. Ovšem jak praví latinské rčení, *excusatio non petita, accusatio manifesta* (nevyžádaná omluva je jako přiznání). V případě skutečného deposita nebylo žádné výslovné prohlášení nutné, a jakmile

³ Jak víme, z faktu, že peněžní iregulární depositum je smlouvou o depositu, vyplývá, že se na něj vztahuje *actio depositi directa*. Římští právníci vyvinuli tento koncept, který ponechává na deponentovi rozhodnutí, kdy mu má být vrácena uložená věc. Tato disponibilita je natolik zřetelná, že deponentův nárok je považován za ekvivalentní vlastnictví uložených peněz (protože *tantundem* vkladu je mu kdykoli plně k dispozici).

bylo takové prohlášení učiněno, pouze odhalilo pokus skryt smlouvu o půjčce (mutuum). Účelem maskování půjčky jako vkladu bylo vyhnout se kanonickým zákazům úvěrů nesoucích úrok a umožnit tak mnoho skutečných úvěrových transakcí, jež byly velmi ekonomicky i společensky potřebné.

Depositum confessatum zamlžilo zcela jasné právní hranice mezi iregulárním depositem a půjčkou (mutuem). Bez ohledu na názor příslušného učence na církevní zákaz lichvy vedlo *depositum confessatum* téměř nevyhnutelně k „přirozenému“ ztotožnění obou druhů smluv. Teoretikovi, který si přál objevit a ukázat porušení církevních zákazů a každý případ skrytého úroku, se cokoliv, co znělo jako „vklad“, jistě zdálo od samého začátku podezřelé. Nejvíce samozřejmé a efektivní řešení z jeho pohledu bylo automaticky ztotožnit deposita s úvěry a odsoudit platbu úroku ve všech případech, bez ohledu na to, jak se dotyčná operace navenek jevila z právního hlediska. „Liberálnější“ moralisté se paradoxně nespokojili s obranou legální existence vkladů a z ní plynoucí legitimacy úroku za opožděnou platbu; pokračovali tvrzením, že takové vklady jsou vlastně půjčkami, a bankéř tedy může peníze použít či investovat. Tito autoři se snažili nejen ospravedlnit platbu úroku, ale také legitimizovat instituci, která umožnila stejné investice neboli směny současných statků za budoucí, jaké tradičně umožňovala smlouva o půjčce. Tento typ směny byl navíc poměrně nezbytný pro průmysl a obchod. Po celý středověk tento názor zastávala většina teoretiků, kteří komentovali právní texty. Jak jsme viděli v předchozí kapitole, sdílelo jej i několik členů salamanské školy, například Luis de Molina, který věřil, že smlouva o peněžním iregulárním depositu je „nejistou půjčkou“, při níž vlastnictví peněz přechází na bankéře (což, jak jsme viděli, je možné tvrdit v případě uschování zaměnitelných peněz), stejně jako jejich plná disponibilita (což, jak víme, je nemožné a v rozporu se samotnou podstatou deposita).⁴

⁴ Viz Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, editor a předmluva Francisco Gómez Camacho, *Disputace* 408, 1022 d., s. 138. Jak jsme viděli, Juan de Lugo sdílí de Molinův pohled; stejně tak Domingo de Soto,

A jak již jsme viděli, irský bankéř a ekonom Richard Cantillon se v občanských a trestních procesech, které proti němu byly vedeny ve věci zpronevěry cenných papírů uložených u něj jako zaměnitelné statky v rámci smluv o iregulárním depositu během vlny spekulací vyvolané ve Francii systémem Johna Lawa, snažil hájit použitím jediného teoretického ospravedlnění, které v té době bylo vyvinuto a podporovalo jeho pozici: protože smlouva byla o „iregulárním“ depositu (tj. cenné papíry byly považovány za zaměnitelné statky), došlo k úplnému převodu jak vlastnictví, tak disponibility. Mohl si tak legitimně přivlastnit akcie, prodat je a použít je ke spekulacím, aniž by spáchal zločin nebo poškodil svého vkladatele.⁵

Stejný směr právní argumentace použitý obhajobou Richarda Cantillona rozvinuli učenci ve vztahu k peněžnímu iregulárnímu depositu (ne depositu cenných papírů). Z toho plyne, že považujeme-li za právně vhodné a oprávněné ztotožnit smlouvu o peněžním iregulárním depositu se smlouvou o půjčce, potom by se to samé vztahovalo, *mutatis mutandis*, na všechna ostatní deposita zaměnitelných statků a zejména na deposita cenných papírů jako statků nerozlišitelných jeden od druhého. Musíme tedy zdůraznit, že jakákoli doktrinální analýza hovořící proti legalitě úplného přechodu vlastnictví a *disponibility* ve smlouvě o depositu cenných papírů ve svém důsledku zároveň představuje silný argument proti použití částečných rezerv v případě peněžního deposita. Velký španělský znalec obchodního práva Joaquín Garrigues si to uvědomoval. Garrigues uvádí:

byť v mnohem menší míře. Všichni ostatní členové salamanské školy, zvláště dr. Saravia de la Calle, moudří právníci věrní římské tradici, byli proti bankovnímu částečným rezerv navzdory tlakům, jimž byli vystaveni, a praxi, již byli svědky.

⁵ Viz F. A. Hayek, „Richard Cantillon (1680–1734)“, v *The Collected Works of F. A. Hayek*, sv. 3: *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, s. 159. Viz také klasický článek Henryho Higgse, „Richard Cantillon“, v *The Economic Journal* 1 (červen 1891): 276–284. Konečně A. E. Murphy, *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist*.

Naše úvaha nás zatím vede k potvrzení závěru, že když zákazník svěří svoje akcie bance, má v úmyslu uzavřít smlouvu o bankovním depositu; ihned po tomto prohlášení si ovšem uvědomíme, že existuje jiná smlouva se stejným finančním účelem. Tato smlouva také obsahuje svěření zaměnitelného statku (peněz) bance a banka poskytuje pokladní služby. Toto – jak říkají obhájcí šekovatelného účtu – je další jedinečný kontrakt, který se v bankovních dokumentech nenazývá ani půjčkou, ani depositem a který má stejné právní účinky jako běžný účet cenných papírů; konkrétně přechod vlastnictví na banku a vrácení *tantundem* bankou.⁶

Navzdory Garriguesově nucenému a nepřesvědčivému pokusu dokázat nám, že se tato dvě deposita liší, je zjevné, že obě smlouvy o iregulárním depositu zastupitelných statků (peněz a cenných papírů) jsou v podstatě identické, a přijmeme-li tedy přechod plné disponibility v jednom případě (depositum peněz), musíme jej přijmout i ve druhém. Z toho vyplývá, že nelze popřít legalitu jednoho (deposita cenných papírů), aniž bychom popřeli legalitu druhého (deposita peněz).⁷ Shrňme-li,

⁶ Více o tomto tématu viz s. 194 a násl. v „Dictamen de Joaquín Garrigues“, obsaženo v knize *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, s. 159–209. Mnoho argumentů obsažených v této pozoruhodné knize a svědčících proti tezi, že při iregulárním depositu cenných papírů coby zastupitelných statků dochází k převodu plné disponibility, je tedy přímo aplikovatelných na kritiku stejné teorie i ve vztahu k depositu peněz jako zastupitelného statku. Tyto argumenty v naší studii použijeme, kdykoli to bude vhodné.

⁷ Opak by byl nepřijatelným logickým rozparem; Florencio Oscáriz Marco se ovšem takové chyby dopouští. Tvrdí, že deposita hromadných statků nejsou iregulárními deposity, „protože neexistuje oprávnění je použít, tím méně s nimi po libosti nakládat, je dovoleno je pouze smísit“, zatímco v případě úschovy jiného zastupitelného statku (peněz) má ze záhadných důvodů za to, že dochází k přechodu kontroly nad užitím a disponibilitou statku, kterým se depositum přemění na „půjčku“. Kromě tohoto pojmového omylu se Oscáriz dopouští i chyby v terminologii: cituje rozhodnutí španělského Nejvyššího soudu ve věci deposita oleje provedeného několika obchodníky s olivami (rozhodnutí Nejvyššího soudu Španělska z 2. července 1948)

právní argumenty použité Cantillonem v jeho obhajobě byly odvozeny z teorií zabývajících se peněžním depositem, a pokud je považujeme za platné, potom ospravedlňují také Cantillonův zjevný podvod na jeho zákaznících a celou řadu neregulérních a podvodných činností prováděných kolem deposit cenných papírů později v dalších zemích, zvláště Španělsku. Katalánští bankéři se takového podvodu dopouštěli ještě hluboko ve 20. století a španělští badatelé správně a jednomyslně rozpoznali nepoctivou a kriminální podstatu jejich jednání.⁸

CHYBNÁ DOKTRÍNA COMMON LAW

Doktrína ztotožňující smlouvu o peněžním depositu se smlouvou o půjčce (mutuum) převládla také v anglosaském zvykovém právu (common law), prostřednictvím procesu tvorby práva systémem závazných rozhodnutí. Na konci 18. století a v průběhu první poloviny 19. století proběhla řada soudních sporů, v nichž vkladatelé, poté co zjistili, že nemohou dosáhnout výplaty svých vkladů, žalovali bankéře za zpronevěru a podvod při výkonu jejich povinnosti pečovat o vklad. Rozhodnutí v britském systému precedenčního práva ovšem bohužel podlehla tlakům bankéřů, bankovních zvyklostí a dokonce vlády, a byly vyneseny rozsudky stanovující, že smlouva o peněžním iregulárním depositu se neliší od smlouvy o půjčce, a bankéři, kteří použili peníze vkladatelů ve svůj prospěch, se tedy nedopustili zpronevěry.⁹ Ze všech soudních

v analýze „unikátního případu“ deposita hromadných statků. Ve skutečnosti je úschova hromadných statků nejlepším představitelným modelem deposita zastupitelných statků neboli iregulárního deposita. Viz Oscáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, s. 110–112.

⁸ Viz *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*.

⁹ Takový rozsudek je v kontrastu k trendu rozumných rozhodnutí ustavenému prohlášením, že američtí uschovatelé obilí se v 60. letech 19. století dopustili podvodu, když si přivlastnili část uschovaného

rozhodnutí stojí za pozornost zvláště rozhodnutí soudce lorda Cottenhama v případě *Foley v. Hill* a další z roku 1848. Soudce zde dochází k chybnému závěru, že

peníze svěřené do úschovy bankéři jsou v každém podstatném ohledu jeho, může s nimi naložit, jak uzná za vhodné. Není vinen zpronevěrou, použije-li je. Nezodpovídá se příkazci, pokud je vystaví riziku, pokud se zapojí do riskantní spekulace; není zavázán si je ponechat nebo s nimi nakládat jako s majetkem příkazce, ale je samozřejmě odpovědný za částku, protože se přijetím peněz smluvně zavázal vyplatit příkazci na požádání zpět stejnou sumu, jakou obdržel.¹⁰

Vezmeme-li v úvahu takováto rozhodnutí, potom není překvapivé, že Richard Cantillon uprchl z Francie do Anglie, kde byla finanční praxe mnohem uvolněnější a kde, jak jsme viděli, rozsudky nakonec prosazovaly stejnou argumentaci, jakou na svoji obhajobu použil on. V kontinentální Evropě měla naopak stále velký vliv římská právní tradice. Římští právníci

obilí, které měli opatrovat, a spekulovali s ním na chicagském trhu. V reakci na tuto znepekující událost se Rothbard dívá:

[P]roč se zákony týkající se skladování obilí, kde jsou podmínky – uschování zastupitelných statků – zcela stejné ... vyvinulo přesně opačným směrem? ... Možná proto, že bankéři provedli účinnější lobbingskou kampaň než obilnáři?

Viz Murray N. Rothbard, *The Case Against the Fed* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1994), s. 43. Stejná platná právní doktrína byla zjevná i v rozhodnutích španělských soudů ohledně hromadných deposit oleje v lisovnách oliv. (Viz rozhodnutí Nejvyššího soudu Španělska z 2. července 1948.)

¹⁰ Viz poznámku na straně 73 v knize E. T. Powella *Evolution of Money Markets* (Londýn: Cass, 1966) a komentáře Marka Skousena o tomto rozhodnutí v jeho knize *The Economics of a Pure Gold Standard* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1977), s. 22–24. Precedenty pro rozhodnutí lorda Cottenhama byla rozhodnutí sira Williama Granta v případě *Carr v. Carr* z roku 1811 a rozsudek vyneseny o pět let později v případě *Devaynes v. Noble*. Viz J. Milnes Holden, *The Law and Practice of Banking*, sv. 1: *Banker and Customer* (Londýn: Pitman Publishing, 1970), s. 31–32 a 52–55.

formulovali podstatu peněžního deposita irregulare dokonale; založili ji na povinnosti péče o uloženou věc a nezákonnosti přivlastnění uložených prostředků bankou. Strach Richarda Cantillona je tedy pochopitelný. Cantillon uprchl z kontinentální Evropy v době, kdy Bank of Amsterdam stále fungovala ve vší své prestiži a při stoprocentním rezervním poměru.¹¹ Koncept iregulárního deposita se také začal vracet ke svým klasickým právním kořenům (jež stavěly bankovníctví částečných rezerv mimo zákon). Bylo již jasné, že všechny bankovní systémy založené na částečných rezervách zkrachovaly (viz systematické krachy evropských bank pozdního středověku, bank v Seville a Itálii v 16. a 17. století a systém Johna Lawa ve Francii 18. století) a soudci opakovaně vynášeli rozsudky proti zpronevěře uložených prostředků bankéři (a jak víme, taková rozhodnutí byla vynesena ještě hluboko ve 20. století ve Francii a Španělsku).

Musíme zdůraznit, že přinejmenším v oblasti instituce, kterou se zabýváme, (iregulárního deposita) zajistil anglosaský systém common law ochranu majetkových práv a správnou regulaci společenských interakcí zjevně méně efektivně než právní systém kontinentální Evropy. Nechceme říci, že kontinentální systém ve své nejnovější kelsenovské a pozitivistické podobě je lepší než systém zvykového práva, pouze to, že systém zvykového práva byl často méně kvalitní než římské právo. „Římským právem“ myslíme evoluční, zvykový systém založený na logické, exegetické a doktrinní analýze právníků římské klasické školy. Jinak řečeno, v anglosaském systému common law jsou minulá rozhodnutí příliš závazná a soudci jsou často více ovlivněni specifickými detaily každého případu a zdánlivou obchodní praxí než nevzrušenou, logickou a exegetickou analýzou, jež by měla být prováděna na základě zásadních právních principů. Krátce řečeno, anglosaské právo se příliš spoléhá na precedenty, zatímco kontinentální systém

¹¹ Cantillon kupodivu nezmiňuje ve své esaji tehdy dobře známou skutečnost s tím, že „nemohl ještě ... informace o ... hotovosti v trezoru pro výplatu deposit“. (s. 40) Měli bychom zmínit, že esej byla napsána zejména jako obhajoba v právních sporech s jeho klienty.

založený na římském právu spočívá na precedentech, zdravé doktríně a právní teorii.

DOKTRÍNA ŠPANĚLSKÉHO OBČANSKÉHO A OBCHODNÍHO ZÁKONÍKU

Jistá skupina španělských teoretiků se rovněž pokusila dát rovnítko mezi smlouvou o peněžním depositu irregulare a smlouvou o půjčce. Odvolávají se na několik článků ve španělském občanském a obchodním zákoníku a tvrdí, že iregulární depositum není ve španělských zákonech uznáno jako samostatný koncept, a proto není ničím víc než prostou půjčkou (kontraktem mutuum). Ani španělské zákony nicméně neumožňují spojovat smlouvu o depositu se smlouvou o půjčce. Právě naopak, takové spojení je velmi pochybné a nejisté a ve skutečnosti došla většina soudobých španělských právních teoretiků v souladu s klasickým výkladem k závěru, že i z pohledu platného pozitivního práva je smlouva o půjčce jedna věc a smlouva o iregulárním depositu věc docela jiná.

Teoretici často odkazovali na článek 1768 španělského občanského zákoníku, aby ztotožnění obou smluvních typů ospravedlnili. Článek stanoví, že

má-li depositář souhlas užít uschovaný statek, smlouva přestává být depositem a stává se půjčkou (nebo commodatem). Souhlas se nepředpokládá, ale musí být prokázán.

Pokud bychom *užití* vykládali v nejobecnějším a nejvolnějším smyslu, potom by se podle tohoto článku smlouva o iregulárním depositu vždy *ipso facto* stala půjčkou (mutuem), jelikož všechna iregulární deposita mají za následek přechod vlastnictví jednotlivých uschovaných položek, a tedy jisté „užití“ zaměnitelného statku. I když později prozkoumáme různé případy, kdy bychom mohli mít za to, že dochází k „převodu užívacího práva“, nyní postačí si zapamatovat, že – jak jsme viděli v kapitole 1 – obecný převod vlastnictví a užívacího práva je jedna věc, ale ve světle toho, zda je neustále udržováno

vkladateli k dispozici *tantundem*, je věcí docela jinou. Do té míry, do jaké má článek 1768 pouze za cíl rozlišit, zda vkladateli je či není neustále k dispozici *tantundem*, by bylo i ve španělském pozitivním právu zcela možné uznat existenci kontraktu o depositu irregulare výrazně odlišného od kontraktu o půjčce. Ve skutečnosti se zdá, že článek 1770 stejného občanského zákoníku naznačuje tuto druhou interpretaci. Článek stanoví, že

uschovaný statek bude vrácen spolu se všemi výnosy a přírůstky. Jsou-li předmětem úschovy peníze, vztahují se na depositáře ustanovení ohledně mandátáře uvedená v článku 1724.

Jinými slovy, zdá se že samotný občanský zákoník počítá s typem peněžního deposita, který není půjčkou. Jak správně poukazují José Luis Albácar a Jaime Santos Briz:

Tváří v tvář takovémuto rozdílu – můžeme jej označit i za protiklad – mezi odporujícími si zákonnými ustanoveními [„klasickým“ a „moderním“] bychom si měli povšimnout, že dnes se zdá myšlenka, že mutuum a iregulární depositum jsou odlišné, být běžnější v tom smyslu, že někteří lidé věří, že v těchto případech máme co do činění s druhem deposita, s netypickým a složitým konceptem: iregulárním depositem.¹²

Ošetření peněžního deposita irregulare ve španělském obchodním zákoníku by se také mohlo jevit jako rozporné a přípouštějící oba výklady. Článek 309 stanovuje, že

¹² José Luis Albácar López a Jaime Santos Briz, *Código Civil: doctrina y jurisprudencia* (Madrid: Editorial Trivium, 1991), sv. 6, s. 1770. Navarrský občanský zákoník v zákoně 554 na konci hlavy 12 také zmiňuje iregulární depositum:

Je-li při depositu zaměnitelného statku depositáři výslovně či mlčky uděleno právo statek použít, uplatní se ustanovení o peněžní půjčce obsažená v zákonech 532, 534 a 535.

Jak vidíme, téměř doslovně se tu opakuje obsah článku 1768 španělského občanského zákoníku.

kdykoli depositář se souhlasem deponenta užije uschovanou věc pro osobní potřebu či obchodní činnost, nebo z pověření deponenta, práva a povinnosti depositáře a deponenta zaniknou a budou nahrazeny ustanoveními vztahujícími se na obchodní úvěr, komisionářskou smlouvu nebo smlouvu prováděnou namísto deposita.

Zdá se tedy, že mezi článkem 309 obchodního a článkem 1768 občanského zákoníku existují určité paralely. Článek 307 obchodního zákoníku zabývající se hotovostními vklady ovšem stanoví, že

je-li proveden peněžní vklad v neoznačeném oběživu nebo v otevřeném, nezapečetěném obalu, je depositář odpovědný za jeho zachování a zabezpečení podle podmínek stanovených v odstavci 2 článku 306.

A článek 306, odstavec 2, zní takto:

při péči o deposita depositář odpovídá za jakoukoliv škodu na uložené věci způsobenou úmyslně či z nedbalosti, stejně jako škodu vyplývající z podstaty věci či vad na ní, pokud v takovém případě nepřijme opatření nutná k předejití nebo nápravě škody a *neoznámí škodu deponentovi bez prodlení po jejím objevení.* (Kurzíva přidána)

Posuzujeme-li tedy poslední odstavec článku 307 španělského obchodního zákoníku spolu s druhým odstavcem článku 306, potom samotný zákoník zcela připouští koncept smlouvy o peněžním iregulárním depositu a ukládá depositáři velmi jasnou povinnost pečovat o vklad ve prospěch deponenta; dokonce požaduje, aby v případě vzniku jakékoli škody na uložených zaměnitelných penězích depositář deponenta okamžitě informoval. Článek 310 obchodního zákoníku nicméně bankéřům uděluje zákonné privilegium, jež legalizuje přivlastnění si prostředků, jež u nich byly uloženy. Článek výslovně uvádí, že

bez ohledu na ustanovení uvedená v předchozích člancích se na vklady v bankách, veřejných skladech, úvěrových sdruženích či jiných společnostech vztahují nejprve stanovy společnosti, poté ustanovení tohoto zákoníku, a v poslední řadě zvyková pravidla aplikovatelná na všechna deposita.

Podstata tohoto „ohavného“ privilegia, jehož se dostává bankám a jiným podobným společnostem, je zjevná. I z pohledu španělského pozitivního práva je možné argumentovat, že podle výše citovaného článku 306 obchodního zákoníku kdokoliv, kdo není bankéřem nebo příslušníkem podobné profese, a použije peníze jemu svěřené jako depositum, porušuje povinnost pečovat o vklad, a dopouští se tedy trestného činu zpronevěry. Na bankéře se ovšem tato možnost nevztahuje, pokud jim stanovy jejich firmy povolují přivlastnit si prostředky vkladatelů pro vlastní obchodní aktivity. Bankovní stanovy a smlouvy nicméně nejsou vůbec snadno pochopitelné. Právě naopak, dokumenty tohoto druhu jsou obvykle nejednoznačné a matoucí,¹³ což vysvětluje soudní rozhodnutí uvádějící, že

¹³ Je zvláštní, že se španělské banky při formulování všeobecných podmínek pro různé nabízené šekovatelné účty vyhýbají použití slova „depositum“ – ze strachu z právních následků takové smlouvy (zvláště obvinění ze zpronevěry). Vyhýbají se také slovům „půjčka“ a „úvěr“, přestože by měly právní krytí, pokud by peněžní iregulární deposita nazvaly „půjčkami“ – je zjevné, že z obchodního hlediska by bylo mnohem těžší přitáhnout vklady, pokud by si zákazníci byli obecně vědomi, že otevřením šekovatelného účtu ve skutečnosti namísto vkladu půjčují peníze bance. Bankéři tedy raději udržují současnou nejednoznačnost a zmatení, protože jim existující nejasnost smluv prospívá, dokud používají privilegia částečných rezerv a dokud je v případě likviditní krize založí centrální banka. Někdy ale bankéře prozradí jejich vlastní právní vymezení jejich činností. Například šestá obecná podmínka stanovená Banco Bilbao-Vizcaya pro eskont směnec zní takto:

Bez ohledu na různé účty a operace postupitele, ať již mají podobu hotovosti, cenných papírů, zástav, záruk či jiného typu dokumentu je zastupujícího, a bez ohledu na to, jak jsou rozepsány ... je banka oprávněna proti nim započíst půjčky, které se rozhodne uzavřít pro libovolné nároky včetně jakéhokoliv druhu deposita ... tato podmínka se vztahuje i na operace a pohledávky za bankou, které postupitel měl i před aktuální transakcí.

španělské pozitivní právo vyžaduje, aby bankéři udržovali neustále k dispozici vkladatelům celou částku jejich vkladů (*tantundem*); tj. aby udržovali stoprocentní rezervní poměr. Tyto rozsudky (jako například rozhodnutí Nejvyššího soudu ze dne 21. června 1928 a další citovaná v kapitole 1) byly založeny na precedenčním výkladu španělského pozitivního práva a byly vyneseny hluboko ve 20. století.

Nakonec musíme zmínit články 7 a 8 ve směrnících Národní banky Španělska, které se zabývají vklady. První dva odstavce článku 7 stanoví, že „oprávněné kanceláře mohou přijímat vklady v místní měně nebo v bankovkách samotné banky“. Článek 8 pak uvádí, že „odpovědností banky jako depositáře je vrátit stejnou částku v místní měně, jaká byla uložena v hotovosti“. Článek 10, vztahující se na šekovatelné účty, má víceméně stejný obsah:

Kromě toho, zatímco Banco Bilbao-Vizcaya takzvanou vkladní knížku, která reprezentuje vklad na požádání, klasifikuje jako „oprávnující nárok představující právo držitele vyžádat si a obdržet plnou nebo částečnou výplatu zůstatku ve svůj prospěch“, Banco Hispano-Americano zašla ještě dále a stanovila, že vkladní knížka „představuje nepřevoditelný dokument znějící na jméno, jež je dokladem držitelova vlastnictví“. Jak vidíme, v druhém případě banka, aniž by si toho byla vědoma, přepisuje status vlastnictví smlouvě o depositu. Tato klasifikace je shodou okolností mnohem blíže skutečné právní podstatě instituce (vzhledem k trvalé dostupnosti vkladateli) než pouhému nároku z pohledávky na uloženou sumu. Více o tématu viz Garrigues, *Contratos bancarios*, s. 368–379, poznámky 31 a 36. Garrigues poznamenává, že soukromí bankéři přímo jmenovitě neoznačují peněžní deposita, ale namísto toho obvykle vklady na požádání nazývají šekovatelnými účty, jak vyplývá z pohledu na vkladové složenky, bankovní výpisy, oznámení o zůstatku atd. Tato neochota hovořit o „peněžních vkladech“ je navíc zjevná dokonce z bankovních rozvah, kde není nikdy taková kolonka a deposita jsou místo toho zaznamenána jako „šekovatelné účty“ v odpovídající položce pasiv pod „věřiteli“. Z právního a smluvního hlediska tedy bankéři se souhlasem finančních regulátorů cíleně skrývají skutečnou právní podstatu svých aktivit, a to především před zákazníky a třetími stranami. Účinky zmatení způsobeného bankami se zabývá Jörg Guido Hülsmann v článku „Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?“, *The Independent Review* 7, č. 3 (zima 2003): 399–422.

banka může otevírat a spravovat šekovatelné účty hotovosti nebo cenných papírů pro jednotlivce či právnické osoby a řádně zastoupené společnosti či organizace, jejichž žádosti jsou institucí v tajnosti vyhodnoceny a přijaty. Na běžných hotovostních účtech je možno uložit následující: bankovky a mince zákonného platidla, šeky a další dokumenty vztahující se k jiným šekovatelným účtům... pro každý typ šekovatelného účtu banka poskytne držiteli účtu potřebné šekové knížky; prostřednictvím řádně ověřených šeků vyplatí částky a vrátí cenné papíry na vrub odpovídajících zůstatků. Proti hotovostním šekovatelným účtům lze přijmout také: šeky na doručitele, šeky na řad, osobní a křížované šeky.

Jak vidíme, tyto články vyhlášek španělské centrální banky a obecně stanovы všech ostatních bank pouze regulují správu účtů peněžních iregulárních deposit a šekovatelných účtů z hlediska vkladatelů a vždy udržují zmatení a nejednoznačnost ohledně toho, zda jsou takové peníze bankou neustále opatrovány a drženy k dispozici vkladateli, nebo zda má banka od vkladatele výslovné povolení si prostředky přivlastnit a investovat je ve vlastních obchodech. Abychom odhalili původní smysl španělského obchodního zákonodárství v této otázce, musíme svoji pozornost obrátit na článek 180 obchodního zákoníku. Článek 180 stanoví, že „banky budou ve svých trezorech udržovat hotovost odpovídající alespoň jedné čtvrtině sumy hotovostních vkladů a šekovatelných účtů a bankovek v oběhu“. Tento poměr, který španělská centrální banka tradičně používala jako nástroj měnové politiky a který byl snižen na současná dvě procenta, je vrcholem zákonných privilegií, jichž se bankovníctví dostalo. Bankovníctví je jedinou institucí, jíž španělské pozitivní právo výslovně povoluje porušit povinnost péče o vklad zakotvenou ve smlouvě o depositu irregulare, a bankéřům je tak umožněno přivlastnit si peníze vkladatelů pro vlastní investice a obchodní aktivity. I když samotná instituce povinných rezerv brání tomu, aby se bankéři stali zločinci podle platného pozitivního práva, ani v nejmenším nekompensuje nedostatečné právní ospravedlnění současné podoby smluv o bankovním vkladu, ani, jak je logické, škodlivé ekonomické účinky, kterými společnost trpí v důsledku

porušení tradičních principů vlastnických práv v oblasti peněžního iregulárního deposita. Tyto účinky (deformaci výrobní struktury; vyvolání opakujících se fází ekonomického rozmachu a následné recese; podporu masových špatných investic; tvorbu masové nezaměstnanosti a udržování privilegiovaného finančního systému neschopného zajistit plynulý ekonomický vývoj) prozkoumáme v následujících kapitolách.

KRITIKA SNAHY ZTOTOŽNIT SMLOUVU O PENĚŽNÍM DEPOSITU SE SMLOUVOU O PŮJČCE

Přestože doktrinální spojení mezi iregulárním depositem a peněžní půjčkou (mutuem) představuje dokonalý nástroj k ospravedlnění bankovních částkových rezerv, je natolik neumělé, že nejrenomovanější experti na obchodní právo jej nepřijali. Joaquín Garrigues, i když se zdá, že chce tuto doktrínu bezvýhradně hájit, si nakonec uvědomuje, že není obhajitelná, a dochází k závěru, že navzdory možným argumentům z pozice pozitivního práva (článek 1768 španělského občanského zákoníku a článek 309 španělského zákoníku obchodního, oba citovány výše), které by bylo možno použít na ospravedlnění ztotožnění smlouvy o půjčce (mutua) a smlouvy o iregulárním depositu,

stále existují *některé faktory* vedoucí nás k tomu, abychom nadále smlouvu považovali za depositum, nikoli za půjčku (například volná dostupnost vkladateli, fakt, že smlouvu iniciuje vkladatel, omezený úrok atd.).¹⁴

Je zvláštní, že Garrigues tyto faktory nijak nerozvádí a zmiňuje je pouze zběžně. Namísto toho se ihned snaží zkonstruovat teorii založenou na nové interpretaci konceptu disponibility, kterou prostudujeme v dalším oddíle. Vzhledem k tomu, co jsme probrali v kapitole 1, by nicméně bylo bývalo velmi zajímavé zjistit, co Garrigues mohl a měl říci o argumentech

¹⁴ Garrigues, *Contratos bancarios*, s. 363; kurzíva přidána.

proti ztotožnění obou smluv, které nyní prozkoumáme více do hloubky.¹⁵

ODLIŠNÝ ÚČEL NEBOLI KAUZA OBOU SMLUV

Nejvýznamnější a nejrozhodnější argument pro odlišení smlouvy o depositu a smlouvy o půjčce spočívá v zásadě rozdílné *kauze* či *účelu* obou smluv. Tyto termíny označují základní práv-

¹⁵ Je podivné, že se náš špičkový vědec v oboru obchodního práva překotně pokouší ospravedlnit bankovní částečných rezerv a zároveň pomocí právní kličky – nové definice disponibility – zachovat koncept iregulárního deposita, aniž by se nejdříve zastavil a prozkoumal faktory, které znemožňují položit rovnítko mezi smlouvou o depositu a smlouvou o půjčce. Garrigues jako by si uvědomoval, že jeho nová definice implicitně znamená ztotožnění obou smluv – alespoň z pohledu bankéře (příjemce). Z tohoto důvodu by se mu nevyplatilo rozpracovat detailní argument proti ztotožnění depositu a půjček, protože takový argument by se obrátil proti doktríně, kterou později obhajuje. Tento postoj je docela pochopitelný v práci slavného badatele, jehož hlavními zákazníky byli španělské banky a bankéři a jež by si tedy dvakrát rozmyslel ohrožení své prestiže a akademického postavení zpochybněním legitimacy tak vlivné instituce, jakou je bankovní částečných rezerv, jež bylo zakořeněno v praxi a schváleno vládou. Kromě toho se Garrigues v letech, kdy rozvíjel své teorie, mohl spolehnout pouze na podporu ekonomické teorie, jež, paralyzována keynesiánskými doktrínami (viz poznámka pod čarou 20 v *ibid.*), ospravedlňovala jakýkoli systém úvěrové expanze, lhostejno jak účelový, na základě mylného předpokladu, že prospěje „hospodářské aktivitě“. V oněch letech teoretické bídy ekonomie by jedinou obranou procesů společenské interakce proti bankovním praktikám bylo přísné dodržování základních principů týkajících se depositu, jimž se bohužel od teoretiků hlavního proudu dostalo velmi slabé podpory a jež byly rychle opuštěny. Navzdory všem těmto nepříznivým okolnostem a pracím Garriguese a ostatních autorů zabývajících se stejným tématem přetrvává jasný dojem: že teoretici, aby obhájili neobhájitelné, provádějí nanejvýš umělé právní argumenty a manévry mající za cíl zamaskovat jako legální činnost, jež je výsledkem nemístných a protiprávních privilegií poskytnutých vládou.

ní motiv (související s takzvanou *kauzou*¹⁶ smluv), jenž je úzce spojen s odlišnými subjektivními důvody¹⁷ obou smluvních stran pro uzavření jednoho či druhého kontraktu. *Existuje tedy dokonalá symbióza mezi subjektivistickým pojetím, na němž je založená moderní ekonomická teorie¹⁸, a právním pohledem, který bere v úvahu hlavně různé subjektivní cíle, které smluvní strany vedou k uzavření té které smlouvy.*

V kapitole 1 jsme studovali zásadní, nepřekonatelné rozdíly mezi smlouvou o peněžním iregulárním depositu a smlouvou o peněžní půjčce (mutuem). Všechny tyto rozdíly mohou být nakonec vysledovány až k odlišenému důvodu či kauze obou smluv. Na jedné straně je smlouva o půjčce, jež má vždy za následek směnu současných statků, jejichž dostupnosti se věřitel vzdává, za statky budoucí, jež musí dlužník vrátit spolu s částkou navíc ve formě úroku jako platby za nevyhnutelnou ztrátu dostupnosti statků věřiteli. Na druhé straně v případě iregulárního deposita je cíl smlouvy zcela odlišný. V tomto případě

¹⁶ Viz například právní pojednání o kauze smluv, které podává Jean Dabin v *La teoría de la causa*.

¹⁷ Pro Antinia Gullóna je

ztožnění iregulárního deposita a půjčkou stále právní klíčkou, jež je v rozporu se skutečnou vůlí obou smluvních stran. Deponent peněz například nemá v úmyslu poskytnout depositáři půjčku. Stejně jako v případě regulárního deposita chce věc uschovat a mít ji stále k dispozici. Shodou okolností těchto cílů snadněji dosáhne s pomocí iregulárního deposita než deposita regulárního, protože v případě toho druhého riskuje ztrátu uschované věci v případě neodvratitelné nehody, kterou by namísto depositáře nesl sám. Při iregulárním depositu je ale depositář dlužníkem druhově určené věci, která jako taková není nikdy ztracena (kurziva přidána).

Citováno v José Luis Lacruz Berdejo, *Elementos de derecho civil*, 3. vyd. (Barcelona: José María Bosch, 1995), sv. 2, s. 270.

¹⁸ Toto subjektivistické pojetí je základem logiky lidského jednání, na níž je vystavěna celá ekonomická teorie v pojetí rakouské školy založené Carlem Mengerem. Ohledně tohoto tématu viz můj článek, „Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía“, vydaný v Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, s. 17–55.

neprobíhá žádná směna současných statků za budoucí a vkladatel se ani v nejmenším nechce vzdát disponibility uloženého statku. Nezbytným prvkem smlouvy o depositu tedy není, jako v případě půjčky, převod disponibility, ale úschova a péče o *tantundem*, které představuje právní důvod či hlavní účel, jenž vkladatele motivuje k uzavření smlouvy. Z tohoto důvodu není stanovena doba splatnosti a uložené prostředky jsou „na požádání“, tj. mohou být vybrány kdykoli. Pokud by vkladatel byl informován, že smlouvou, kterou se chystá podepsat, ve skutečnosti poskytne půjčku bance, a peníze mu tedy přestanou být k dispozici, jistě by smlouvu neuzavřel, jako by šlo o vklad; možná by se rozhodl peníze si ponechat. Není tedy nejmenších pochyb, že právní důvody k uzavření obou smluv se od sebe výrazně liší a vzhledem k jejich zásadním odlišnostem je snaha smísit je podobná snaze smísit olej a vodu.

Theoretici, kteří se obě smlouvy snaží ztotožnit, si neuvědomují, že jejich postoj ignoruje skutečný důvod, který smluvní strany vede k uzavření smlouvy. A bez ohledu na to, kolik poměrně bezobsažných tvrzení pronesou o shodnosti obou smluv, nakonec narazí na stejnou právní hradbu: zásadní rozdíl v právních důvodech obou smluv. Nemohou tedy zajít dále než k tvrzení, že každá ze stran smlouvy o peněžním bankovním vkladu si *myslí*, že uzavírá „jinou“ smlouvu. Jinými slovy, *vkladatelé odevzdávají peníze, jako by prováděli vklad, kdežto bankéři je přijímají, jako by šlo o půjčku*. Jaká smlouva však má dva zcela odlišné právní důvody? Nebo jinak: jak je možné, že obě strany téže smlouvy si zároveň chtějí ponechat k dispozici tutéž sumu peněz?¹⁹ Ve skutečnosti vkladatelé odevzdávají peníze

¹⁹ Francisco Belda, následuje příklad Luise de Molina a Juana de Lugo, věří, že tento rozpor řeší zjednodušujícím a povrchním tvrzením, že „každý z těch dvou má dokonalé právo nazírat na operaci z úhlu, jenž mu nejvíce vyhovuje“. Belda si ovšem neuvědomuje, že vzhledem k tomu, že mezi důvody motivujícími obě strany k uzavření smlouvy je zásadní rozdíl a protiklad, je problém jinde: nejde o to, že každá strana pohlíží na smlouvu tak, jak jí to nejlépe vyhovuje, ale o to, že splnění cíle či kauzy jedné smluvní strany (bankéřovo investování svěřených prostředků) brání úspěšnému splnění cíle té druhé

s přáním ponechat si jejich plnou disponibilitu (vklad „na požádání“),²⁰ zatímco bankéři vklady přijímají nikoli se záměrem udržovat neustále 100 procent *tantundem*, ale se záměrem použít přijaté peníze na svoje vlastní půjčky a investice. Tato „dvojitá disponibilita“ nemohla uniknout pozornosti Garrigueuse, který ji logicky považuje za velmi znepokojivou a matoucí z hlediska legality.²¹ Pro Garrigueuse je dokonce nejdůležitější charakteristikou peněžních bankovních vkladů v jejich současné podobě (která nevyžaduje držbu 100procentních rezerv) právě tato dvojitá disponibilita: uložené statky jsou *současně* k dispozici jak bance, tak zákazníkovi. Garrigues dodává, že

ona *dvojitá disponibilita* je přesně tím důvodem, proč je těžké formulovat právní popis smlouvy, protože disponibilita ve prospěch vkladatele, klíčový znak deposit, se těžko uvádí v soulad s disponibilitou ve prospěch banky.²²

(úschova, péče a neustálá disponibilita peněz). Viz Belda, S. J., „Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo“, s. 64–87. Viz také Oscáriz Marco, *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda*, poznámka pod čarou č. 83 na s. 48.

²⁰ Fakt, že vkladatelé někdy dostávají úrok, nijak neubírá na základním účelu jejich vkladu (uschování peněz). Protože úrok je atraktivní, nic netušící vkladatel se na takovou nabídku vrhne, pokud bankéři stále věří. V případě skutečného deposita by ale vkladatel smlouvu uzavřel, i kdyby nedostával žádný úrok a musel naopak platit poplatek za správu peněz. Nepřirozená výplata úroků vkladatelům nemění podstatu smlouvy a pouze ukazuje na fakt, že bankéři neoprávněně používají jim svěřené peníze.

²¹ Jediný odkaz na teorii citovaný Garrigueusem v jeho knize *Contratos bancarios* je příznačně Keynesova *Treatise on Money*, v hlavním textu výslovně zmíněná přinejmenším dvakrát v hlavním textu (s. 357 a 358) a dvakrát v poznámkách pod čarou (s. 352 a 357, poznámky pod čarou 1, resp. 11). S takovým teoretickým základem sotva překvapí zmatky patrné v celé Garrigueusově diskusi iregulárního deposita. Zdá se, jako by ho jeho mimořádný právní instinkt vedl správným směrem, zatímco ekonomická pojednání o bankovníctví, která četl, jej sváděla z cesty.

²² Garrigues, *Contratos bancarios*, s. 367; kurzíva přidána. Je překvapující, že Garrigues si neuvědomil, že ekonomicky vzato dvojitá disponibilita

Spíše než říci, že je těžké formulovat právní popis smlouvy, by bylo přesnější říci, že takový popis je vzhledem k odlišným právním důvodům obou transakcí *právně nemožný*. Není to tak, že se disponibilita v jednom a druhém případě „špatně uvádí v soulad“ – oba případy se ve skutečnosti na fundamentální úrovni vzájemně vylučují.²³ Nejistota Joaquína Garriguese je ještě zjevnější, když v poznámce pod čarou²⁴ cituje rozhodnutí pařížského soudu, jimiž jsme se zabývali v kapitole 1. Tato soudní rozhodnutí podporují striktní povinnost péče o vklad a stoprocentní rezervní poměr pro banky, což Garrigues označuje za „překvapivé výroky“. Překvapivé ovšem je spíše to, že si Garrigues neuvědomuje, že *jeho vlastní analýza* nevyhnutelně vede k závěru, že smlouva o depositu irregulare a smlouva o půjčce se liší, a je tedy nemožné je považovat za totéž. Při četbě jeho rozboru smluv o peněžním bankovním vkladu čtenář nutně získá dojem, že sám Garrigues trpí jistými „výčitkami svědomí“ za natolik nucenou právní analýzu mající za cíl ospravedlnit neospravedlnitelné: údajnou existenci smlouvy o peněžním iregulárním depositu, která legálně, v souladu s právními principy a principy logiky, dovoluje bankéři volně

znamená, že „je možné vytvořit fiktivní nabídku komodity, tj. přimět lidi věřit, že existuje nabídka, která ve skutečnosti neexistuje“. Viz William Stanley Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange* (New York: D. Appleton, 1875 a Londýn: Kegan Paul, 1905), s. 210. Přesvědčování veřejnosti o existenci smyšlené zásoby zaměnitelných statků je definitivním důkazem nelegitimnosti všech iregulárních deposit (zaměnitelných statků), při nichž jsou povoleny částečné rezervy (jakýkoliv rezervní poměr nižší než sto procent).

²³ Garrigues v ukázce svého charakteristického daru vyjadřování dochází k závěru, že v této smlouvě „bankéř s penězi počítá, jako by byly jeho, a zákazník s penězi počítá, přestože nejsou jeho“. Řešení tohoto zjevného paradoxu je jednoduché, protože i když zákazník pozbyl vlastnictví peněz, ponechal si právo požadovat po bankéři neustálou úschovu a péči o *tantundem*, tj. stoprocentní rezervní poměr, v souladu se základní, ontologickou podstatou smlouvy o peněžním iregulárním depositu, kterou jsme probrali v kapitole 1. Viz Garrigues, *Contratos bancarios*, s. 368.

²⁴ *Ibid.*, poznámka pod čarou č. 31 na s. 367–368.

použít uschované statky: jinak řečeno bankovních částecných rezerv.

MYŠLENKA NEVYSLOVENÉHO, IMPLICITNÍHO SOUHLASU

Nepřijatelný je také argument, že z článku 1768 španělského občanského zákoníku vyplývá existence „nevysloveného či implicitního souhlasu“, kterým vkladatelé ve smlouvě o iregulárním depositu bankéře opravňují uložené peníze použít. Tento směr argumentace je nepřijatelný především proto, že článek 1768 hovoří o povolení „užít uloženou věc“, a jak víme, oprávnění užít uloženou věc není tím, co ze smlouvy o peněžním depositu činí smlouvu o iregulárním depositu. Toto oprávnění je nedílně obsaženo ve všech depozitech zaměnitelných statků, jejichž samotná podstata brání individuálnímu nakládání s nimi. Ve výsledku dochází v jistém smyslu k přechodu vlastnictví, který zase implikuje oprávnění depositáře statky použít. Jak jsme nicméně již viděli, tento přechod vlastnictví a uživatelského práva k uschovaným statkům by měl být chápán v *obecném smyslu*. Není-li možné sledovat jednotlivé uložené jednotky, můžeme v jistém smyslu předpokládat, že dochází k přechodu vlastnictví a uživatelského práva ke konkrétním uloženým jednotkám. Tento fakt je nicméně logicky zcela slučitelný s požadavkem neustále udržovat stoprocentní rezervy; tj. s uschovou a péčí o *tantundem* a jeho dostupností vkladateli. Toto představuje hlavní povinnost bankéře a základní účel smlouvy o vkladu. Jinak řečeno, charakteristická základní podstata smlouvy není určena převodem práva užívat uložené statky, ale jejich zastupitelností a účelem smlouvy. Převod uživatelského práva může nastat nezávisle na iregulárním depositu, jako například v případě smlouvy o půjčce (*mutua*). Jak víme, právní kauza této smlouvy je radikálně odlišná (má za následek nejen převod vlastnictví a práva užívat uložené statky, ale i jejich disponibilitu, kterou věřitel ve stejném okamžiku ztrácí). Z toho plyne, jak píše i Coppa-Zuccari, že tvrzení, že domnělý souhlas vkladatele (výslovný nebo tacitní) mění smlouvu o iregulárním depositu na smlouvu o půjčce, je nadbytečné a nepřesné. Je

nadbytečné v tom smyslu, že všechny smlouvy o iregulárním depositu ze samé podstaty zahrnují převod vlastnictví a uživačího práva k věci (který je logicky slučitelný s fundamentální povinností udržovat v rezervách sto procent *tantundem*). A nepřesný, protože sice dochází k převodu práva užívat uloženou věc, to ale nijak nemění původní účel smlouvy, jímž není nic jiného než péče o *tantundem*.²⁵ Ohledně domnělého (výslovného či tacitního) souhlasu s použitím uloženého statku existují tři logické možnosti. Zvažme nyní každou zvlášť:

Za prvé, můžeme předpokládat, že velká většina vkladatelů si *není vědoma*, že uložením peněz v bance zároveň dávají bankéři souhlas použít je pro svůj vlastní prospěch v soukromých obchodech. Je jisté, že když drtivá většina vkladatelů činí vklad na požádání, jsou upřímně přesvědčeni, že ve skutečnosti dělají právě to: uzavírají smlouvu o iregulárním depositu, jejímž základním účelem je svěřit úschovu a péči o peníze bankéři. Ve všech případech bankéř zároveň přijímá peníze, jako by šlo o půjčku (*mutuum*), tedy jako by mu byly zcela k dispozici a měl povolení použít je pro vlastní obchody. Je zjevné, že důvod každé z obou stran pro uzavření smlouvy se neshoduje s cílem druhé strany: jedna do smlouvy vstupuje a peníze odevzdává ve víře, že jde o depositum, druhá peníze přijímá, jako by šlo o půjčku, a na základě toho je investuje. Jde tedy o zjevný případ chyby *in negotio*, jež je chybou ovlivňující podstatu transakce a činí ji zcela neplatnou.²⁶ Mnohým se tento závěr bude zdát extrémní či neúměrný, ale je těžké dospět k jinému závěru, založíme-li naši analýzu na právních argumentech a principech nedílně obsažených ve smlouvách, které studujeme.²⁷

²⁵ Coppa-Zuccari, *Il deposito irregolare*, s. 132.

²⁶ Viz Hernández-Tejero Jorge, *Lecciones de derecho romano*, s. 107–108. Hernández-Tejero uvádí následující příklad, který je dokonale aplikovaný na případ, kterým se zabýváme zde: „Svěří-li jedna osoba druhé věc jako depositum a příjemce věci věří, že transakce je *mutuum* (půjčka), potom neexistuje ani depositum, ani *mutuum*“.

²⁷ Kromě toho je zjevné, že povolení či oprávnění použít uloženou věc nemůže být předpokládáno, ale musí být v každém případě proká-

Za druhé, předpokládejme, že jistá část zákazníků bank (nebo pro účely argumentu všichni) uzavře smlouvu o vkladu za plného vědomí a souhlasu s tím, že banky velkou část uložených peněz investují (nebo vypůjčí atd.). Tato znalost a hypotetický souhlas nijak neubírají na základním důvodu zákazníků pro uzavření smlouvy: jejich záměrem stále je svěřit své peníze bankéři do péče; tj. provést smlouvu o iregulárním depositu. V tomto případě je kontrakt, o němž věří, že jej uzavřeli, z technického a právního hlediska *nemožný*. Pokud bankéři dovolí peníze použít, nemohou být k dispozici jim samotným, což bylo přesně důvodem, proč smlouvu původně uzavírali. Kromě toho, v kapitole 5 z pohledu ekonomické teorie uvidíme, že v systému bankovníctví částečných rezerv nemohou masivní uzavírání smluv a „zákon velkých čísel“ nikdy zajistit splnění všech požadavků vkladatelů na plné vyplacení vkladů. Na tomto místě nebudeme zabíhat do detailů naší teorie, řekneme jen, že spočívá na rozpoznání faktu, že současný bankovní systém tvoří půjčky nekryté reálnými úsporami. Tyto půjčky pak živí nerozumné investice zdrojů a vedou ke vzniku špatně investovaných aktiv, která mají nulovou nebo omezenou hodnotu, a nemohou tedy vyvážit odpovídající vkladové účty v rozvahách bank. V důsledku toho panuje tendence k opakované platební neschopnosti bank – banky opakovaně nejsou schopny dostát svým závazkům (bez vnější podpory od centrální banky).

Pokud navíc pro účely našeho argumentu předpokládáme, že zákon velkých čísel je na bankovníctví aplikovatelný, potom se za přítomnosti částečných rezerv zjevně ze smlouvy o depositu stává *aleatorní* smlouva.²⁸ V takové smlouvě je dodání

záno. Zdá se nepravděpodobné, že by takový důkaz byl možný pro většinu smluv o vkladech na požádání uzavíraných jednotlivci.

²⁸ Ohledně aleatorních smluv viz Albaladejo, *Derecho civil II, Derecho de obligaciones*, sv. 1: *La obligación y el contrato en general*, s. 350–352. Je důležité zdůraznit, že fakt, že smlouva o iregulárním depositu s částečnými rezervami, při níž je naplněn zákon velkých čísel (ve skutečnosti nemožné), má aleatorní charakter, je pouze druhotný ve vztahu k ostatním námitkám, které proti takové smlouvě vznášíme.

služeb bankou nejistou událostí, která závisí na konkrétních okolnostech každého případu. Nejistota kontraktu pochází právě z možnosti, že vkladatelé části vkladů převyšující rezervní poměr se pokusí své vklady vybrat a ve výsledku nebudou moci. Prvním příchozím se podaří získat svoje peníze, těm, kdo přijdou po určitém okamžiku, již ne. Ani vkladatelé v této druhé hypotéze jistě nezamýšlejí vstoupit do aleatorní smlouvy podléhající riziku, jež jsme právě popsali. Nejlogičtější závěrem v tomto druhém případě tedy je, buď že kontrakt neexistuje, jelikož jeho účel je nesplnitelný (bez stoprocentního rezervního poměru není možné zajistit, že bankéř bude vždy schopen dostat svým závazkům), nebo že předpokládaný souhlas vkladatelů postrádá právní platnost, protože základním cílem je stále péče o uložený statek, a to nevyhnutelně a povinně vyžaduje udržování sta procent tantundem.²⁹

Existuje přirozená neslučitelnost mezi legitimní smlouvou o iregulárním depositu, jejímž účelem je úschova a péče o uložené statky, a povolením, aby depositáři použili přijaté peníze pro vlastní zisk. Depositáři (bankéři) přijímají prostředky, které se zavazují vrátit, jakmile o to držitelé šekovatelných účtů požádají, ale obratem je investují, poskytují půjčky a vstupují od obchodů, které vážou prostředky a za různých okolností brání jejich okamžitému navrácení. Předpokládané oprávnění, výslovné či tacitní, k použití peněz z vkladu ale není důležité, pokud zůstává nedotčen základní účel smlouvy, úschova peněz. V takovém případě je domnělý souhlas irelevantní vzhledem k jeho neslučitelnosti s účelem smlouvy, a byl by tedy *právně stejně neúčinný a neplatný jako jakákoli smlouva, v níž jedna strana dává druhé souhlas být oklamána*. Jak velmi výstižně píše velký španělský odborník na civilní právo Felipe Clemente de Diego, smlouva o iregulárním depositu umožňující depositáři udržovat částečné rezervy, a tedy používat část uložených

²⁹ Masová reakce Argentinců proti bankovní krizi v roce 2001 a následná blokáce všech jejich vkladů na požádání (známá jako *corralito*) poskytují dokonalou empirickou ilustraci skutečného účelu smluv o bankovním depositu a nemožnosti bankovníctví částečných rezerv (bez věřitele poslední instance).

prostředků ve vlastní prospěch, je právní anomálií, protože koliduje s univerzálními právními principy. Pro Felipeho Clementa de Diego není pochyb o tom, že tato smlouva

má tu nevýhodu, že nás přivede k objevu *monstra*, které ze samé podstaty postrádá právní životaschopnost, jako lidé s extrémními deformacemi (*monstrua prodigia*), jimž římské právo neudělovalo právní subjektivitu. Článek 30 španělského občanského zákoníku obsahuje mírnější verzi stejného konceptu: „Pro účely civilního práva pouze plody s *lidskou postavou* budou zaznamenány jako *narozené*...“. Každá bytost má totiž svoji vlastní přirozenou podstatu, ale pokud tato podstata není shledána u bytosti samotné, ale odvozuje se od ostatních jí víceméně podobných, potom jako by pravá podstata této bytosti mizela, přestávala ji obestírat, a redukovala ji tak na obludného hybrida hraničícího s nebytím.³⁰

Bylo by těžké přesněji a výstižněji vyjádřit zásadní nekompatibilitu a nepřekonatelný právní rozdíl mezi smlouvou o peněžním iregulárním depositu a smlouvou o půjčce. Clemente de Diego na závěr kritizuje

pokusy přeměnit tento radikální protiklad (mezi smlouvou o iregulárním depositu a smlouvou o půjčce) na jeden celek, který by tvořil nový kontrakt, jenž by nebyl ani jedním,

³⁰ „Dictamen del señor de Diego (Felipe Clemente)“ v *La cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana y el mercado libre de valores de Barcelona*, s. 370–371. Je pravdou, že Felipe Clemente de Diego vyslovil tento komentář v reakci na argumenty bankéřů, kteří chtěli obhájit platnost smluv o iregulárním depositu cenných papírů s částečnými rezervami, při nichž by depositář měl svolení uloženou věc volně užívat, stejně jako v případě peněžního deposita. Jak jsme již ovšem viděli, argumenty pro a proti libovolné z obou institucí jsou identické, protože obě představují smlouvy o depositu zaměnitelných statků, jejichž právní podstata, účel a okolnosti jsou stejné. Pasquale Coppa-Zuccari rovněž zdůrazňuje rozpornou podstatu smlouvy o peněžním bankovním depositu, která ve formě, v níž byla vládami „legalizována“, není ani depositem, ani půjčkou. „La natura giuridica del deposito bancario“, *Archivio giuridico „Filippo Serafini“*, Modena n. s. 9 (1902): 441–472.

ani druhým, ale obojím zároveň; to je nemožné, jelikož jeho smluvní podmínky se vzájemně vylučují.

Takový kontrakt je jednoduše ontologicky nemožný.

Abychom uzavřeli naše poznámky k této druhé situaci, musíme dodat, že zmiňovaný protiklad je natolik zjevný, že bankéři se ve svých smlouvách, všeobecných podmínkách a formulářích vždy zdráhají specifikovat přesnou podstatu dohody a povinnost pečovat o vklad, kterou nabývají, a zda mají či nemají souhlas vkladatele investovat uložené prostředky pro vlastní zisk. Vše je vyjádřeno vágním a matoucím způsobem, a nebylo by tedy ukvapené tvrdit, že schází úplný a bezvýhradný souhlas vkladatelů, protože nejednoznačnost, složitost a nejasnost smluv bezpochyby klame zákazníky, kteří v dobré víře myslí, že uzavírají skutečnou smlouvu o depositu. Závisí-li hodnota a účinnost odevzdání nějakého statku na postupu či dokumentu příslušejícím k tomuto aktu, je zjevně důležité, aby postup či smlouva byly dobře definovány a správně nazvány, podmínky dobře nastaveny a aby si obě strany byly vědomy právních důsledků těchto podmínek. Nevyjasnění či neúplné uvedení těchto detailů ukazuje na nápadnou dvojznačnost na straně bankéřů, a nastanou-li nepříznivé právní důsledky, jejich váha by měla padnout na bedra bankéřů, nikoli na bedra druhé smluvní strany, která uzavírá smlouvu v dobré víře, že jeho účelem je opatrování uložených peněz.

Jako *třetí* a poslední situaci si můžeme představit, že je-li to skutečným přáním vkladatelů, mohli by svůj původní záměr provést depositum změnit a namísto toho uzavřít smlouvu o půjčce (mutuum), již souhlasí se ztrátou disponibility statku a jejím převodem na bankéře na stanovenou dobu a za úrok. To by zakládalo skutečnou *novaci* smlouvy, jež by se změnila z deposita na půjčku. Na *novaci* by se vztahovala obecná právní pravidla ohledně tohoto druhu smluvních změn. Jde o zcela legitimní právní možnost, která je v praxi málo používána. V bankovníctví je navíc obvykle účel *novace*, pokud k ní dojde, paradoxně opačný. Jinak řečeno, co nepochybně začíná jako smlouva o půjčce (i když se nazývá „termínovaný“ vklad,

protože zahrnuje skutečný převod disponibility statku na bankéře na stanovenou dobu), se mnohdy odpovídající novací mění na smlouvu o iregulárním depositu. To se stane, když bankéři veřejně či soukromě, ústně či písemně, nabídnou držiteli „termínovaného“ vkladu možnost *kdykoli* peníze vybrat s žádnou nebo velmi malou finanční sankcí, aby udrželi finanční zdroje nebo přitáhli nové. V míře, v jaké držitelé účtů provádějí tyto „termínované“ vklady (jež jsou zjevně půjčkami) se subjektivním hlavním cílem úschovy peněz, potom zjevně dochází k iregulárnímu depositu, bez ohledu na jeho vnější podobu. A naopak pokud je účelem smlouvy směna současných statků za budoucí statky plus úrok, potom jde o skutečný termínovaný „vklad“. Ten je z právního hlediska nepochybně půjčkou (mutuem), která může být později výslovnou dohodou obou stran změněna nebo nahrazena depositem.³¹

Krátce řečeno, ať už se na věc díváme jakkoli, smlouva o peněžním iregulárním depositu nemůže být prohlášena za totožnou se smlouvou o půjčce. Obě jsou zásadně neslučitelné a existence vkladu na požádání v bankovních částečných rezervách, navzdory jeho „zrůdnosti“ a „právní úchylnosti“, může být vysvětlena pouze tehdy, pokud byla původně tolerována a později záměrně legalizována těmi, kdo vykonávají politickou moc.³² Fakt, že taková „zrůdná“ (podle Clementa

³¹ Nepodporujeme teorii, že termínované „vklady“ nejsou z právního pohledu půjčkami (mutuy), protože jak jejich ekonomická podstata, tak podstata právní odrážejí všechny základní požadavky na půjčku, které jsme studovali v kapitole 1. Mezi vědci, kteří se pokouší obhájit teorii, že termínovaná „deposita“ nejsou půjčkami, vyniká zejména José Luis García-Pita y Lastres se svým článkem „Los depósitos bancarios de dinero y su documentación“, zvláště s. 991 a násl. Argumenty, které zde García-Pita y Lastres k tématu nabízí, pro nás nejsou přesvědčivé.

³² Tj. bankovních částečných rezerv je v konfliktu s tradičními právními principy a přežívá pouze v důsledku aktu násilné intervence majícího podobu pověření či vládního zákonného privilegia, které ostatní ekonomické subjekty nemohou využít a které výslovně uvádí, že bankéři mohou udržovat částečný rezervní poměr (článek 180 španělského obchodního zákoníku).

de Diego) právní instituce hraje roli v lidské interakci ovšem nevyhnutelně přináší škodlivé ekonomické a společenské důsledky. V následujících kapitolách vysvětlíme, proč je bankovníctví částečných rezerv zodpovědné za krize a recese, jež opakovaně zachvacují ekonomiku. To bude představovat dodatečný argument proti legitimitě současné podoby smlouvy o bankovním vkladu i v případě, že jsou obě strany v dokonalé shodě. Kromě toho tak vysvětlíme i to, proč je nemožné zajistit za všech okolností výplatu vkladů bez vytvoření zastřešující vládní instituce zvané centrální banka. Jakmile tato organizace ustanovila monopol na emisi papírových peněz a prohlásila je za zákonné platidlo, má za úkol zajistit tvorbu dostatku likvidních aktiv nutných k uspokojení jakékoli bezprostřední potřeby finančních prostředků, která může nastat v soukromých bankách. V kapitole 8 prostudujeme výsledný vznik centralizované měnové politiky, která je stejně jako všechny pokusy koordinovat společnost pomocí donucovacích opatření (socialismus a intervencionismus), a ze stejných důvodů, odsouzena k selhání. Centrální banky a vládní měnová politika jsou skutečně hlavními viníky chronické inflace, která v různé síle ovlivňuje západní ekonomiky, stejně jako opakujících se fází ekonomických boomů a recesí, jež způsobují tolik společenských otřesů. Nejprve ale pokračujeme v naší právní analýze.

3

NEADEKVÁTNÍ ŘEŠENÍ: NOVÁ DEFINICE KONCEPTU DISPONIBILITY

Názor zastávaný nejkvalifikovanějšími teoretiky – že je nemožné sladit dvě smlouvy natolik odlišné jako smlouva o peněžním iregulárním depositu a smlouva o půjčce – spolu s faktem, že většina smluv udržujících dnešní bankovníctví jsou vklady na požádání (smlouvy o peněžním iregulárním depositu), vedly badatele ke snaze formulovat alternativní právní konstrukce mající za cíl sladit smlouvu o iregulárním depositu s „tradičním“ bankovníctvím, tedy bankovníctvím s částečným

mi rezervami. Někteří se pokusili tento rozpor vyřešit „novou definicí“ disponibilít. Podle těch, kdo se hlásí k tomuto směru uvažování, nemusí být disponibilita chápána v přísném slova smyslu (stoprocentní rezervní poměr neboli neustálé udržování *tantundem* k dispozici vkladateli), ale ve smyslu „volném“: například jako „obecná“ solventnost banky, která tak plní svoje závazky; „obezřetné“ investování; vyhýbání se vysoce rizikovým spekulacím a odpovídajícím ztrátám; udržování přiměřených hodnot poměrů likvidity a investic; a krátce řečeno dodržování celého tělesa propracovaných bankovních zákonů, které spolu s hypotetickým fungováním „zákona velkých čísel“ při otevírání a vybírání vkladových účtů ve výsledku zajistí schopnost banky vyplatit vklady, kdykoli o to vkladatel požádá.

Pro Garriguese se tak povinnost udržovat vklady k dispozici vkladatelům „stává povinností pilně pracovat s cílem vklady opatrně a smysluplně využít tak, aby banka byla vždy schopna je na požádání vyplatit“.³³ Garrigues podobně jako Lalumia, dodává, že depositář není „zavázán udržovat *tantundem*, ale pouze moudře jej investovat a udržovat jej likvidní, aby byl vždy připraven jej vrátit, bude-li to nutné“.³⁴ Banka by musela ve svých trezorech mít pouze tolik peněz, aby uspokojila „pravděpodobné“ požadavky klientů. Garrigues tedy dochází k závěru, že

při bankovních depozitech je prvek úschovy nahrazen technickým prvkem kalkulace pravděpodobnosti výběru vkladů. Tato kalkulace zase závisí na faktu, že bankovní vklady jsou prováděny ve velkém objemu.³⁵

³³ Garrigues, *Contratos bancarios*, s. 375.

³⁴ *Ibid.*, s. 365.

³⁵ *Ibid.*, s. 367. García-Pita y Lastres obhajuje tutéž teorii ve svém článku „Los depósitos bancarios de dinero y su documentación“, kde dochází k závěru, že

za daných podmínek bychom „disponibilitu“ neměli považovat za jednoduché právo žádat okamžité vyplacení peněz, ale

Sám Garrigues příznačně uznává, že tato doktrína znamená „nevyhnutelné nahrazení tradičního konceptu úschovy konceptem vytvořeným ad hoc, jehož přijatelnost je velmi pochybná.“³⁶ Garrigues se nemýlí, když považuje tuto novou interpretaci konceptu disponibility za „nucenou“ (i když ji nakonec přijímá). Teorie, že povinnost pečovat o vklad obsažená ve smlouvě o depositu znamená pouze „obezřetné“ používání prostředků, aby banka neztratila solventnost nutnou k zaplacení dluhů, je ve skutečnosti neobhajitelná. Obezřetné používání zdrojů je vhodné při každém lidském jednání. Například v případě *všech smluv o půjčce* (nikoli depositu), které stanoví, že určité zdroje mají být použity a po dohodnuté době vráceny. Je tedy vhodné, existuje-li záměr splnit tento závazek (což je samotná podstata *solventnosti*).³⁷ Jak ovšem již víme, účel smlouvy o depositu se liší od účelu smlouvy o půjčce

za kombinaci jednání a ekonomických a finančních aktivit majících za cíl vyplacení umožnit. (s. 990)

Ve stejném tónu pokračuje i ve svém článku „*Depósitos bancarios y protección del depositante*“, s. 119–226. Stejný pohled zastává i Eduardo María Valpuesta Gastaminza, který argumentuje, že

banka nemá povinnost držet uloženou věc, ale její povinnost o ni pečovat se místo toho stává odpovědností opatrně spravovat zdroje zákazníka i banky samotné a udržovat je k dispozici, což zajišťují také legitimní vládní regulace (které stanovují povinné rezervy, limity na riziko atd.). (s. 122–123)

Viz „*Depósitos bancarios de dinero: libretas de ahorro*“ v *Contratos bancarios*, Enrique de la Torre Saavedra, Rafael García Villaverde, a Rafael Bonardell Lenzano, eds. (Madrid: Editorial Civitas, 1992). V Itálii stejnou teorii přijala Angela Principová ve své knize *La responsabilità della banca nei contratti di custodia* (Milan: Editorial Giuffrè, 1983).

³⁶ Garrigues, *Contratos bancarios*, s. 365.

³⁷ Standardní kritérium „obezřetnosti“ kromě toho není v tomto případě použitelné: neopatrná banka může být ve svých spekulacích úspěšná a zachovat svoji solventnost. Stejně tak velmi „obezřetný“ bankéř může být vážně postižen krizemi důvěry, které nevyhnutelně následují po umělých boomech vytvořených samotným systémem bankovníctví částečných rezerv. Obezřetnost má tedy jen malý význam, je-li porušena jediná podmínka schopná zajistit za všech okolností splnění závazků banky (stoprocentní rezervní poměr).

a vyžaduje něco výrazně odlišného: neustálou úschovu či péči o uloženou věc. Pokusí-li se tedy vkladatelé vybrat svoje vklady a banka jim nemůže zaplatit, byla zjevně porušena hlavní povinnost bez ohledu na to, zda je banka obecně solventní, a může zaplatit, jakmile přemění svoje investice na hotovost. To proto, že některé smluvní strany (vkladatelé), které smlouvu uzavřely ve víře, že jejím podstatným účelem je úschova a opatrování věci a její neustálá disponibilita, jsou nuceny stát se něčím zcela jiným: *věřiteli proti své vůli*. Jako takoví ztrácejí bezprostřední disponibilitu svých statků a jsou nuceni čekat delší dobu, než banka více či méně organizovaně přemění svá aktiva na hotovost a může platit.

I když koncepty solventnosti a obezřetného užívání zdrojů nejsou dostatečným důvodem ke změně základního smyslu disponibility ve smlouvě o depositu, mohli bychom si myslet, že problém by vyřešila práce s pravděpodobnostmi a „zákon velkých čísel“, o němž se zmiňuje Garrigues. Jak jsme nicméně vysvětlovali výše, i kdyby bylo statisticky možné pracovat v této oblasti s výpočty pravděpodobnosti (což jistě není, jak ukážeme v dalších kapitolách), smlouva by každopádně přestala být smlouvou o depositu a stala by se aleatorní smlouvou, v níž by možnost získat uloženou věc okamžitě zpět záležela na větší či menší pravděpodobnosti, že jistý počet vkladatelů se nerozhodne zároveň jít do téže banky a vybrat své vklady.

V kapitole 5 každopádně budeme dokazovat, že *objektivní kalkulaci* pravděpodobností není možné použít na lidské jednání obecně a zvláště pak na jednání vztahující se k iregulárnímu depositu. Je tomu tak proto, že samotná instituce iregulárního deposita bez povinnosti pečovat o vklad (tj. s částeknými rezervami), právně paradoxní smlouva, spouští ekonomické procesy, jež banky vedou k masovým špatným úvěrům a investicím vkladů, jež si přivlastňují či vytvářejí. Důvodem je to, že tyto půjčky a investice jsou financovány úvěrovou expanzí, již nepředcházely nárůst reálných úspor. Nevyhnutelným výsledkem jsou ekonomické krize doprovázené poklesem solventnosti bank a důvěry vkladatelů, což zase spouští masové vybírání vkladů. Každý pojistný matematik ví, že nejsou-li

následky nějaké události zcela nezávislé na samotné existenci pojistky, nejsou technicky vzato pojistitelné vzhledem k morálnímu hazardu. V následujících kapitolách ukážeme, že systém bankovníctví částečných rezerv (tj. systém založený na peněžním depositu, v němž není 100 procent *tantundem* drženo jako rezerva a stále dostupných vkladatelům) *endogenně*, nevyhnutelně a opakovaně způsobuje ekonomické recese a vynucuje si pravidelnou likvidaci investičních projektů, splacení úvěrů a hromadné vybírání vkladů. Bankovní systém založený na depositu s částečnými rezervami, instituce, kterou Clemente de Diego nazval „anomálií“ či „právní zrudou“, tedy nakonec nevyhnutelně (a to je jedním z hlavních příspěvků ekonomické analýzy na tomto poli práva) vede k insolvenční bankéřů a jejich neschopnosti dostát svým závazkům a na požádání vyplatit vklady, i když výrazně zvýší rezervní poměr. Přesně z tohoto důvodu nakonec drtivá většina soukromých bank, jež se plně nepodřídily povinnosti pečovat o vklady, nakonec zkrachovala. Takový stav věcí panoval do doby, než bankéři začali požadovat vytvoření centrální banky³⁸ a jejich požadavky byly vyslyšeny. Centrální banka dostala za úkol vystupovat jako věřitel poslední instance připravený poskytnout bankéřům všechnu likviditu potřebnou v dobách opakujících se krizí způsobených nestabilitou samotného systému částečných rezerv.

Nová definice konceptu disponibility je tedy krokem do prázdna. Za prvé, banky nadále přijímají vklady, jako by šlo o půjčky, a podle toho je investují v soukromých obchodech; a vkladatelé nadále provádějí vklady se záměrem svěřit

³⁸ Rothbard, *The Case Against the Fed*, s. 90–106. Vedoucí roli soukromých bankéřů, zvláště J. P. Morgana, při vytvoření Federálního rezervního systému Rothbard vysvětluje takto:

Touhu J. P. Morgana po centrální bance zvyšovala vzpomínka na to, že banku, v níž byl jeho otec Junius společníkem – londýnskou firmu George Peabody and Company – zachránil od krachu během paniky v roce 1857 nouzový úvěr od Bank of England. Morgan starší firmu převzal poté, co Peabody odešel do penze, a jméno se změnilo na J. S. Morgan and Company. (s. 93, poznámka pod čarou č. 22)

bankám opatrování svých peněz a zároveň si ponechat jejich plnou disponibilitu. Jinak řečeno, násilný pokus nově definovat disponibilitu nezmenšil rozpor v právní logice. Za druhé, ze striktního pohledu soukromého práva a v souladu s poznatky ekonomické teorie obecné pravidlo vyžadující „obezřetné“ užití zdrojů a použití „výpočtů pravděpodobnosti“ nezaručí, že při částečných rezervách bude banka vždy schopna uspokojit všechny požadavky na výplatu vkladů, a kromě toho spolehlivě spouští proces, jež přinejmenším každých několik let vede ke ztrátě důvěry v banky a nečekanému hromadnému vybírání vkladů. *Přesvědčivý důkaz toho všeho poskytuje fakt, že bankovní částečných rezerv (tedy bankovní bez striktní povinnosti pečovat o vklady) nebylo životaschopné bez vládou vytvořené centrální banky, která byla díky zavedení nařízení o zákonném platidle a vynucování přijímání papírových peněz schopna z ničeho vytvořit likviditu nutnou v krizových situacích.* Jen instituce respektující obecné právní principy může na trhu přežít, aniž by potřebovala privilegia a vládní podporu, pouze díky tomu, že lidé dobrovolně používají její služby v rámci obecných a abstraktních občanskoprávních pravidel.

Disponibilita byla také definována jako dodržování celé sady bankovní legislativy na straně soukromých bank výměnou za podporu od centrální banky coby věřitele poslední instance. Tento požadavek je nicméně také umělý a posouvá otázku nemožnosti právní definice smlouvy o depositu s částečnými rezervami z oblasti soukromoprávní (kde oba aspekty není možné sladit) do oblasti veřejnoprávní; tj. správního práva a libovůle, s níž mohou úřady legalizovat jakoukoli instituci, bez ohledu na to, jak právně deformovaná se jeví. Je zvláštní paradox, že celý finanční systém je postaven jako závislý na dohledu státu (který byl historicky prvním, kdo měl prospěch ze zisků vytvořených porušením povinnosti pečovat o vklad zakotvené ve smlouvě o depositu). Jak moudře píše F. A. Hayek:

Historie vládou řízených peněz je ... historií neustálých podvodů a úskoků. V tomto ohledu vlády projevíly daleko větší nemoralnost, než s jakou by mohl vůbec kdy mít

co společného nějaký soukromý činitel, který by nabízel odlišný druh peněz v konkurenci s jinými.³⁹

Hayek zastává názor, že dnešní bankovní struktura se může jevit jako udržitelná navzdory své právní rozpornosti díky podpoře, které se jí dostává od státu, a díky oficiální instituci centrálního bankovníctví, která vytváří likviditu nutnou k výpomoci bankám v potížích (výměnou za jejich podřízení se zamotané síti legislativy sestávající se z nekonečných, nesrozumitelných a *ad hoc* vytvořených směrnic a oběžníků). Porušení tradičních principů regulujících majetková práva nicméně nevyhnutelně vede k negativním společenským následkům. Navrácení vkladů tak může být alespoň teoreticky „zaručeno“ (i při použití částečných rezerv, za předpokladu, že centrální banka poskytne svoji podporu). *Co však nemůže být zaručeno, je, že se kupní síla peněžních jednotek nebude výrazně měnit* v porovnání s původním vkladem. Ve skutečnosti nás po celou dobu od vzniku moderních měnových systémů sužovala (každý rok s drobnými rozdíly v síle) vážná chronická inflace, jež významně snižuje kupní cenu peněžních jednotek vrácených vkladatelům. Musíme vzít v úvahu i účinky intra- a intertemporální společenské diskoordinace, kterou v moderních ekonomikách způsobuje současný finanční systém založený na částečných rezervách v centrální bance a provádění měnové politiky centrální bankou. Tyto účinky mají podobu opakujících se fází umělého boomu a ekonomické recese zahrnující vysoké míry nezaměstnanosti, jež výrazně poškozují harmonický a stabilní vývoj našich společností.

Ve výsledku tedy i v oblasti bankovníctví a měnových otázek pozorujeme, že Hayekovy klíčové myšlenky, že kdykoliv je porušeno tradiční pravidlo chování, ať už přímým vládním donucením, přidělováním zvláštních vládních privilegií určitým lidem nebo organizacím, nebo kombinací obojího (jako v případě peněžního iregulárního deposita s částečnými rezervami), dříve či později následují nezamýšlené důsledky,

³⁹ Hayek, *The Fatal Conceit*, s. 103–104 (česky *Osudná domýšlivost*, s. 113–114, pozn. překl.).

k velké škodě spontánních společenských procesů kooperace. Jak jsme detailně prozkoumali v těchto třech prvních kapitolách, tradiční pravidlo chování porušené v bankovním by obecný právní princip, že ve smlouvě o iregulárním depositu by *úschova a péče* o uloženou věc (zásadní prvek či účel všech deposit) měla vždy mít podobu požadavku neustálých stoprocentních rezerv. Z toho plyne, že jakékoli použití těchto peněz, zvláště na poskytnutí půjček, znamená porušení tohoto principu a zpronevěru. Jak jsme na různých příkladech ukázali v kapitole 2, bankéři vždy pohotově porušili toto tradiční pravidlo a použili peníze svých vkladatelů pro vlastní prospěch. Nejprve tak činili s pocity viny a v tajnosti, protože si byli stále vědomi protiprávní podstaty svého jednání. Teprve později, když obdrželi vládní *privilegium* používat peníze vkladatelů pro vlastní účely (obvykle ve formě půjček, jež byly často nejdříve poskytovány vládám samotným), bylo jim povoleno tento princip porušovat legálně a veřejně. Právní zakotvení privilegia je neohrabané a obvykle má podobu jednoduchého administrativního nařízení, které povoluje pouze bankéřům udržovat snížený rezervní poměr.

Toto představuje začátek dnes již tradičního vztahu spoluúčasti a symbiózy mezi vládami a bankami. Tento vztah vysvětluje intimní „porozumění“ a blízkou „spolupráci“, jež jsou stále přítomné mezi oběma druhy institucí a jež ve většině západních zemí s drobnými obměnami téměř vždy existovaly. Bankéři a úřady si brzy uvědomili, že když obětují tradiční právní principy deposita, budou se moci zapojit do výjimečně lukrativní finanční činnosti, i když byl potřeba věřitel poslední instance (centrální banka) poskytující nutnou likviditu v případě problémů. Zkušenost navíc ukázala, že problémy se dříve či později vždy znovu objevily. Škodlivé společenské důsledky tohoto *privilegia* uděleného výhradně bankéřům nicméně nebyly plně pochopeny, dokud v ekonomii neučinila dostatečný pokrok teorie peněz a kapitálu a nemohla vysvětlit opakovaný příchod hospodářských cyklů. Zvláště rakouská škola nás naučila, že rozporný (z právněsmluvního stejně jako z technicko-ekonomického hlediska) záměr nabídnout kontrakt obsahující

zásadně neslučitelné prvky a mající za cíl zkombinovat výhody půjček (zvláště možnost získat úrok z „vkladů“) s výhodami tradičního peněžního iregulárního deposita (jež z definice musí vkladateli umožňovat kdykoli uložené prostředky vybrat) dříve či později způsobí nevyhnutelné spontánní přizpůsobení. Taková přizpůsobení se nejprve projeví expanzí peněžní zásoby (vytvářením půjček, které neodpovídají skutečnému nárůstu dobrovolných úspor), inflací, celkově špatnou alokací vzácných výrobních zdrojů ve společnosti na mikroekonomické úrovni a nakonec recesí, nápravou chyb ve výrobní struktuře způsobených úvěrovou expanzí, a masovou nezaměstnaností. Další kapitoly věnujeme zkoumání všech těchto problémů z hlediska ekonomické teorie. Nejdříve bychom ale měli naše právní studium zakončit analýzou některých dalších právních institucí majících jistý vztah k bankovním vkladům.

Tabulka III-1 na s. 155 uvádí sedm možných způsobů právní klasifikace bankovního deposita z pohledu logiky nedílně obsažené v této instituci (a pochopitelně nikoli z hlediska pozitivního práva, jež, jak víme, může propůjčit právní moc čemukoliv).

4

IREGULÁRNÍ DEPOSITUM, TRANSAKCE S DOLOŽKOU O ZPĚTNÉM ODKUPU A SMLOUVY O ŽIVOTNÍM POJIŠTĚNÍ

V prvních třech oddílech jsme provedli analýzu právní podstaty smlouvy o iregulárním depositu a tato analýza by kromě jiného mohla sloužit i jako spolehlivý průvodce k identifikaci (mezi rozmanitými druhy smluv v rychle se měnícím světě) skutečných smluv o půjčce, iregulárních deposit, kde je splněna povinnost pečovat o uloženou věc, a smluv rozporné, nebo dokonce podvodné podstaty. Takový průvodce je důležitý, jelikož lidská vynalézavost nezná hranic, pokud jde o snahu podvodně obejít tradiční právní principy k vlastnímu prospěchu a ke škodě ostatních.

TABULKA III-1

**SEDM MOŽNÝCH PRÁVNÍCH KLASIFIKACÍ SMLOUVY
O BANKOVNÍM DEPOSITU S ČÁSTEČNÝMI REZERVAMI**

1. Došlo k *podvodu* či *klamu*: byl spáchán zločin zpronevěry a smlouva je neúčinná a neplatná (historický podvodný původ bankovních částechných rezerv).
2. Nedošlo ke klamu, ale k *chybě in negotio*: smlouva je neúčinná a neplatná.
3. Nedošlo k *chybě in negotio*, ale každá ze stran sleduje smlouvou svůj typický cíl: kontrakt je neúčinný a neplatný vzhledem k zásadně rozporným kauzám.
4. I v případě, že právní důvody nejsou považovány za rozporné, smlouva je neplatná, protože je nemožné ji provést (bez centrální banky).
5. Pomocný argument: i kdyby platil „zákon velkých čísel“, stále by šlo o *aleatorní smlouvu* (ani smlouvu o půjčce, ani smlouvu o depositu).
6. Splnění smlouvy závisí na vládním pověření (*privilegiu*) a podpoře *centrální banky*, která znárodňuje peníze, vynucuje předpisy o zákonném platidle a vytváří likviditu.
7. Smlouva je v každém případě neplatná, protože způsobuje velké *škody třetím stranám* (hospodářskými krizemi prohloubenými centrální bankou), mnohem větší škody, než jaké způsobuje padělatel peněz.

Toto nebezpečí je zvláště akutní, pokud nejsou právní principy dostatečně definovány ani chráněny veřejnými orgány; zvláště v oblasti, jako jsou finance, které jsou velmi abstraktní a pro většinu lidí těžko pochopitelné.

TRANSAKCE S DOLOŽKOU O ZPĚTNÉM ODKUPU

Kdykoli stejně jako v případě peněžního deposita pozorujeme, že je zákazníkům nabídnuta okamžitá dostupnost statku za účelem přitáhnutí jejich prostředků⁴⁰ a následného investování jejich peněz v soukromých transakcích atd., měli bychom se mít na pozoru, bez ohledu na to, jak se transakce jeví z právního pohledu. Tak například v určitých *smlouvách s doložkou o zpětném odkupu* se jedna ze stran zavazuje kdykoli od druhé strany na požádání odkoupit cenný papír, nárok nebo finanční aktivum za předem stanovenou cenu (přinejmenším ve stejné výši, jako byla cena původně za statek zaplacená). Záměrem v těchto případech je v rozporu s právními principy skryt skutečnou smlouvu o peněžním iregulárním depositu, v níž jedna strana sleduje základní cíl zajistit okamžitou disponibilitu statku a druhá sleduje známý protikladný cíl shromáždit peněžní prostředky za účelem jejich investování do různých obchodů. Krátce řečeno, často jde dokonce o podvodné transakce, při nichž se profesionální „výběřčí“ vkladů snaží přesvědčit své „zákazníky“, aby mu odevzdali svá aktiva snadno a bez vážných závazků výměnou za slib, že jim jejich peníze zůstanou dostupné a budou jim vráceny, kdykoli si budou přát (pomocí „doložky o zpětné koupi“).

Svědky podobného případu jsme, když se (jak se mnohdy v praxi více či méně explicitně děje) nějaká instituce (například banka) pokouší systematicky udržovat nebo „konzervovat“ tržní cenu svých akcií tak, že provede sérii finančních operací, aby dala trhu najevo, že prodej akcií je „zaručen“ při stanovené ceně. Pokud je tomu tak a v té míře, do jaké tomu široká veřejnost věří, jsme svědkem další transakce, kterou nakonec dochází k iregulárnímu depositu pomocí investice do cenných

⁴⁰ Mnoho „iregulárních“ transakcí je doprovázeno „zárukou“ neustálé dostupnosti, která má přesvědčit zákazníka, že není třeba se jí vzdát, ani činit oběť nutnou při poskytnutí půjčky. Tato praxe výrazně usnadňuje přitahování finančních prostředků, zvláště pokud je zákazník naivní a může být nalákán (jako v jakémkoliv jiném podvodu) na možnost obdržet vysoké zisky bez obětí a bez rizika.

papírů, akcií či dluhopisů, jejichž neustála likvidita na trhu je implicitně „zaručena“ důvěryhodnou institucí.⁴¹ Není tedy překvapivé, že mnoho bankovních krizí vzniklo spíše z hromadného prodeje bankovních akcií spíše než z masového vybírání vkladů. Tyto akcie měly představovat bezpečné útočiště pro peníze a zároveň téměř dokonale zaručit jejich okamžitou dostupnost. Když ale vzniknou pochyby o solventnosti banky, její cenné papíry přijdou jako první hromadně na prodej, a znemožní tak bance pokračovat v plnění jejího implicitního závazku udržet tržní cenu těchto akcií. Přinejmenším v minulosti byly tyto masivní prodeje důsledkem faktu, že nekritická podpora poskytovaná centrálními bankami soukromým bankám v problémech nedosáhla do bodu *trvalého* zachování současné tržní ceny jejich akcií. Nejnovější bankovní krize ve Španělsku a dalších zemích ukázaly, že jedinými „vkladaři“, kteří nakonec tržili, byli samotní akcionáři.

Existuje mnoho dalších „hraničních“ případů. Některé finanční a holdingové společnosti se například „zavazují“ vykoupit zpět akcie za původní cenu, kdykoli o to akcionář požádá, aby podpořily upisování svých akcií. Obecně bychom měli být podezřívaví k jakékoli transakci zahrnující dohodu o zpětném odkupu, při níž je cena zpětného odkupu zafixována a *není cenou položky na odpovídajícím sekundárním trhu*.⁴² Je tedy

⁴¹ Dovedeme-li tento směr uvažování do extrému, potom bychom na celý akciový trh mohli pohlížet jako na strůjce skutečných deposit, pokud by stát za všech okolností garantoval vytvoření likvidity nutné k udržení akciových indexů. Vlády a centrální banky z důvodu veřejného mínění trvaly na sledování tohoto cíle a politiky přinejmenším příležitostně během mnoha krizí akciového trhu.

⁴² Dalším případem simulovaného deposita je dočasné postoupení s dohodou o zpětném odkupu na požádání. Tato transakce je provedena jako půjčka zákazníka bance: pro případ neplnění povinností depositáře je poskytnuta záruka ve formě cenných papírů, obvykle národních dluhopisových certifikátů. Úvěr nese úrok při dohodnuté sazbě až do určeného data a je splatný jednoduše na požadavek „věřitele“ před oním datem. Uplatní-li věřitel tuto možnost předčasně výpovědi, vypočítá se částka, jež mu bude vyplacena, složeným úrokováním původní částky dohodnutou sazbou až do data uplatnění výpovědi.

na právníku a ekonomovi, aby použili svůj analytický úsudek ke studiu této hospodářsko-finanční transakce a rozhodli, o jaký typ operace přesně jde, jaká je její pravá podstata a její následky ve světle právních principů rozebíraných v prvních třech kapitolách a ekonomických implikací, které probereme nyní.⁴³ Tato analýza by se kromě toho stala životně důležitou, pokud by existující finanční systém založený na monopolu veřejné centrální banky byl někdy v budoucnu plně privatizován a místo něj by byl nastolen systém svobodného bankovníctví

Z pohledu klienta je tato operace identická s půjčkou krytou cennými papíry kombinovanou s americkou opcí. Opce je dohoda udělující právo, nikoli povinnost, koupit či prodat určité množství nějakého aktiva v určité datum nebo do určitého data. Kupní opce se nazývá call opce, opce na prodej je put opce. Trvá-li poskytnuté právo do určitého data, nazývá se opce „americká“; vztahuje-li se na konkrétní datum, nazývá se „evropská“. Nabyvatel práva kompenzuje druhou stranu platbou opční prémie v okamžiku uzavření smlouvy. Klient svoji opci uplatní, pouze pokud úrokové míry z nových termínovaných vkladů splatných ve stejné době jako ten jeho převyšují původně sjednanou úrokovou míru. Opce neuplatní, pokud úrokové míry poklesnou, ani když potřebuje likvidní prostředky, protože si normálně bude moci vzít novou půjčku na zbytek doby splatnosti za nižší úrokovou míru a dluhopisové certifikáty použít jako záruku. Některé instituce dokonce nabízejí takovéto kontrakty doplněné o pokladní služby typické pro šekovatelné účty, takže zákazník může vydávat šeky a platit účty přímým zúčtováním na vrub. Banky tyto smlouvy používají jako způsob spekulace s cennými papíry, protože je financuje veřejnost a banky si ponechávají zisky. Za poskytnutí některých detailů tohoto druhu operací vděčím profesoru Rubenu Mansovi.

⁴³ Další zajímavou otázkou je, jak v praxi určit, kdy se termínované „vklady“ (půjčky) s velmi krátkou dobou splatnosti stávají skutečnými vklady. I když obecné pravidlo je zjevné (rozhodující musí být subjektivní záměr smluvních stran, a okamžikem splatnosti se všechny půjčky stávají deposity požadujícími stoprocentní rezervy až do doby jejich vybrání), z praktických důvodů je často třeba časový limit (měsíc? týden? den?), před jehož uplynutím by půjčky poskytnuté bance měly být považovány za skutečná deposita. Ohledně takzvaných druhotných prostředků směny, jež nejsou penězi, ale mohou být na peníze velmi snadno přeměněny, což ospravedlňuje prémii při jejich nákupu na trhu, viz Mises, *Human Action*, s. 464–467 (česky *Lidské jednání* [Praha: Liberální institut, 2006], s. 416–419, pozn. překl.).

podřízený obecným právním principům. V takovém případě by dnešní zamotanou síť administrativních bankovních regulací nahradilo několik jasných a jednoduchých pravidel obsažených v občanských, obchodních a trestních zákonících. Hlavním účelem těchto pravidel by bylo zaručit dodržování striktního principu péče o vklad (stoprocentních povinných rezerv) nejen pro smlouvy o peněžních vkladech na požádání, ale i pro jakékoli další hospodářsko-finanční transakce, při nichž je hlavním cílem účastníků získat služby úschovy a péče o jejich vklady. V této (prozatím) hypotetické situaci by analýza, kterou navrhujeme, velmi pomáhala soudcům a právníkům v pochopení bohaté a mimořádně složité palety smluv a transakcí, které se neustále objevují ve světě hospodářství a financí a umožnila by jim určit, kdy tu kterou transakci prohlásit za neplatnou a/nebo trestnou podle obecných civilních a trestních ustanovení.⁴⁴

V každém případě bychom se měli vyhnout sebestředně poráženeckému postoji běžnému ve finančním sektoru. Ten je založen na domněnce, že lidská tvořivost bude vždy schopna nacházet stále sofistikovanější způsoby, jak podvodně obejít univerzální právní principy, a ty proto v praxi nebudou dodržovány a bráněny. Tomuto postoji bychom se měli vyhnout, protože šíření důmyslných způsobů obcházení právních principů má kořeny právě v tom, že je veřejné orgány definovaly a bránily velmi matoucím, nejednoznačným a rozporuplným způsobem, v důsledku čehož chybí obecné povědomí o důležitosti jejich respektování. Situace je právě opačná. Převažující hodnoty a ideje byly postupem času natolik narušeny, že lidé nyní považují depositum s částečnými rezervami za legitimní. Pokud by obecné právní principy začaly být znovu chápány a dodržovány, frekvence výskytu neregulérního jednání by se výrazně snížila (zvláště pokud by se veřejné orgány skutečně

⁴⁴ V modelu, který navrhujeme (a který detailně probereme v poslední kapitole), by kontrolu vykonávanou ve finanční sféře centrální bankou a jejími úředníky nahradila kontrola soudci, kteří by získali zpět svoji plnou autoritu a zároveň ústřední roli při aplikaci všeobecných právních principů ve finanční oblasti.

snažily o zachování a obranu odpovídajících majetkových práv). Zároveň fakt, že lidská tvořivost neustále hledá nové cesty, jak porušit zákon a podvést ostatní, ani v nejmenším neubírá na fundamentální důležitosti sady jasných principů, které lidem poskytují vodítko a veřejným orgánům udávají směr v jejich povinnosti definovat a bránit majetková práva.

PŘÍPAD SMLUV O ŽIVOTNÍM POJIŠTĚNÍ

Životní pojištění je typickou starodávnou právní institucí; institucí, která byla co do své podstaty a právního obsahu velmi dobře definována a podpořena pojistnou, hospodářskou a finanční praxí. V polední době se ovšem vyskytly pokusy použít ji k provedení transakcí velmi podobných peněžnímu iregulárnímu depositu s částečnými rezervami. Tyto pokusy byly velmi škodlivé pro vývoj a tradiční solventnost životního pojištění jako instituce a zahrnovaly klamání domnělých „pojistníků-vkladatelů“.

Především je nutné pochopit, že smlouva o životním pojištění nemá žádný vztah ke smlouvě o peněžním iregulárním depositu. Životní pojištění je *aleatorní* smlouva, kterou se jedna strana (pojistník) zavazuje platit *pojistné* či cenu služby a druhá strana (pojišťovna) se za to zavazuje vyplatit určité dávky v případě, že pojistník zemře nebo se dožije *data* stanoveného ve smlouvě. *Pojistné, které pojistník zaplatí, mu tedy zcela přestává být k dispozici* – disponibilita je plně převedena na pojistitele.⁴⁵ Všechny smlouvy o životním pojištění tedy zahrnují směnu současných jistých statků za budoucí nejisté statky (jelikož

⁴⁵ Jelikož životní pojištění znamená disciplinované spoření po dobu mnoha let, prodává se mnohem obtížněji než jiné finanční produkty prodávané se zárukou, že zákazníkovi zůstanou uložené peníze neustále k dispozici (vklady). Z tohoto důvodu je životní pojištění prodáváno pomocí nákladné sítě obchodních zástupců, zatímco vklady veřejnost provádí ochotně a bez pobízení. Firmy nabízející životní pojištění podporují dobrovolné dlouhodobé spoření, kdežto banky produkují úvěry a vklady z ničeho a nenutí nikoho nejdříve učinit obět spoření.

jejich vyplacení závisí na nejisté události, jakou je smrt nebo přežití pojistníka). Životní pojištění je tedy ekvivalentní transakcí spoření (při níž jsou vlastnictví a disponibilita současných statků vyměněny za vlastnictví a disponibilitu budoucích statků), ale je formou *vylepšeného spoření*, jelikož umožňuje obdržet značnou sumu od samého počátku účinnosti smlouvy, pokud dojde k anticipované nejisté události (například pojistník zemře). Jakákoliv jiná tradiční metoda spoření (jako například půjčka) by vyžadovala mnoho let spoření k nashromáždění kapitálu, jaký vyplácí pojišťovací společnost v případě smrti. Jinak řečeno, smlouvy o životním pojištění, kalkulace pravděpodobností založená na úmrtnostních tabulkách a princip vzájemnosti neboli rozdělování ztrát mezi všechny pojištěné u jedné instituce *umožňují od samého začátku obdržet, dojde-li k předvídané události, značnou sumu peněz, kterou by jinými způsoby bylo možné nashromáždít až za dobu mnoha let.*

Životní pojištění je kromě toho dlouhodobým kontraktem, který obsahuje složité finanční a pojistné složky a vyžaduje opatrné investování značného objemu zdrojů. Disponibilita těchto zdrojů je převedena na pojišťovnu, jež musí shromáždit a investovat matematicky určené rezervy nutné k tomu, aby mohla v budoucnu provést platby, k nimž bude povinována. Tyto částky označujeme za „matematické“, protože jsou výsledkem výpočtů pravděpodobnosti smrti či přežití na základě úmrtnostních tabulek, které jsou pro většinu západních populací velmi spolehlivé a stálé. Je možné vypočítat sumu peněz nutnou k vyplacení všech zaručených plnění, při tak nízké hodnotě pravděpodobnosti krachu, jaká je požadována. Níže prozkoumáme zásadní hospodářsko-finanční rozdíly mezi životním pojištěním a iregulárním depositem s částečnými rezervami. Smlouva o iregulárním depositu na rozdíl od životního pojištění nedovoluje kalkulaci pravděpodobností, protože tato instituce (bankovní částečných rezerv) neexistuje zcela nezávisle na opakovaném hromadném vybírání vkladů.

Další komplikace se objevuje, protože některé typy životního pojištění obsahují právo na *odstoupení od pojistky*. To

znamená, že pojistníci mohou vypovědět svoje smlouvy a obdržet v hotovosti matematickou likvidační hodnotu svých pojistek. Někteří teoretici hájili názor, že pojistky, které obsahují tuto „výpovědní hodnotu“, jsou velmi podobné smlouvám o peněžním iregulárním depositu s částečnými rezervami.⁴⁶ Proti tomuto názoru je ovšem důležité zdůraznit, že to, zda existuje či neexistuje takové skryté depositum, závisí na skutečném motivu či účelu, za jakým je smlouva prováděna. Pokud klient zamýšlí, jak je v případě *tradičních* životních pojistek obvyklé, ponechat si pojistku až do konce její platnosti a není si vědom, že by mohl prostředky kdykoli získat, potom transakce zjevně nepředstavuje iregulární depositum, ale tradiční životní pojistku. Tento druh pojištění je prodáván s tím, že vypovězení smlouvy je „krajním východiskem“ – řešením, které má být použito jen v situaci naléhavé potřeby, kdy rodina už v žádném případě není schopna platit pojistné za pojistku, která byla tolik nutná pro klid duše jejích členů.⁴⁷

Musíme ovšem uznat, že (z větší části) v poslední době banky a další finanční instituce vyvíjely stálý tlak s cílem vymazat fundamentální tradiční rozdíly a zamlžit hranice mezi životním pojištěním a smlouvami o bankovním vkladu.⁴⁸

⁴⁶ Murray N. Rothbard, „Austrian Definitions of the Supply of Money“, v *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro, ed. (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978), s. 143–156, zvláště s. 150–151. Rothbardův postoje je ovšem zcela oprávněný v otázce všech nových transakcí „životního pojištění“ prováděných s cílem simulovat depositní smlouvy.

⁴⁷ Výpověď pojistné smlouvy má kromě toho obvykle za následek značný finanční postih pro pojistníka. Tento postih je výsledkem potřeby pojišťovací společnosti umožnit vysoké akviziční náklady, které nese v prvním roce smlouvy. Tendence snižovat tyto postihy je jasným příznakem toho, že transakce přestala být tradičním životním pojištěním a stala se simulovaným bankovním vkladem.

⁴⁸ Jak uvidíme na konci kapitoly 7, John Maynard Keynes v letech 1921 až 1938, kdy byl předsedou představenstva National Mutual Life Assurance Society, vedoucí britské firmy v oblasti životního pojištění, hrál klíčovou roli v narušení tradičních právních principů životního pojištění. Během svého působení nejenže podporoval „aktivní“ inves-

Na trhu se začala objevovat skutečná peněžní deposita zamaskovaná jako životní pojistky. Hlavní výhodou prezentovanou zákazníkům je, že se při těchto transakcích nemusí zavazovat k dlouhodobému spoření zahrnujícímu pravidelné platby, jelikož prostředky předané pojišťovně je možné kdykoli bez pokuty a bez jakýchkoli nákladů získat zpět (a může za ně dokonce být vyplacen úrok). Jeden z důvodů, proč firmy tyto operace maskují jako životní pojištění, je snaha využít obvyklé daňové pobídky, které téměř všechny vlády rozvinutého světa poskytují pojišťovně jako uznání jejich příznivého vlivu na všechny úrovně společnosti coby podporovatelů dobrovolného spoření a prozíravosti, a tedy na dlouhodobý, neinflační ekonomický růst a rozvoj národa. Falešné „životní pojištění“ tak bylo masově sjednáváno a ve skutečnosti není ničím jiným než zamaskovanými vklady, které lidé bez námahy provedli s vírou, že mohou svoje peníze bez pokuty získat zpět, kdykoli je budou potřebovat, nebo si je jednoduše budou přát svěřit jiné finanční instituci. To zapříčinilo mnoho zmatení. Tak například čísla o bankovních vkladech (operacích nemajících žádný vztah k životnímu pojištění) byla zahrnuta do oficiálních statistik pojistného a uprostřed tohoto velkého

tiční strategii silně orientovanou směrem k cenným papírům s proměnlivým výnosem (a opuštění tradice investování do dluhopisů), ale také bránil neortodoxní kritéria pro oceňování aktiv (tržní cenou), a dokonce rozdělování zisků mezi pojišťovny pomocí bonusů financovaných nerealizovanými „zisky“ z akciového trhu. Všechny tyto typicky keynesovské útoky na tradiční principy pojišťovnictví dostaly společnost do úzkých, když se akciový trh v roce 1929 zhroutil a udeřila Velká hospodářská krize. V důsledku toho začali Keynesovi kolegové v představenstvu zpochybňovat jeho strategii a rozhodnutí. Vyvstaly mezi nimi neshody, které nakonec vedly k jeho rezignaci v roce 1938, protože, jak se vyjádřil, si nemyslel, že „je v mé moci napravit chyby vedení a nejsem dále ochoten nést za ně odpovědnost“. Viz John Maynard Keynes, *The Collected Writings* (Londýn: Macmillan, 1983), sv. 12, s. 47 a 114–154. Viz také Nicholas Davenport, „Keynes in the City“, v *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1975), s. 224–225. Viz také poznámku pod čarou 108 v kapitole 7.

zmatení na trhu byly tradiční životní pojistky zdiskreditovány a jejich definice zamlžena.⁴⁹

Naštěstí se normální situace obnovuje s tím, jak si tradiční soukromé pojišťovny i veřejné orgány začínají uvědomovat, že životnímu pojištění nic neškodí více než stírání rozdílů mezi ním a bankovními vklady. Toto zmatení poškodilo všechny strany: tradiční životní pojištění, jež ztratilo mnoho ze svých daňových úlev a čelilo rostoucím zásahům a kontrole ze strany centrální banky; klienty, kteří uzavřeli životní pojištění v domněnce, že provádějí bankovní vklad (*a naopak*); banky, které v mnoha případech přitáhly prostředky ze skutečných deposit maskovaných jako životní pojištění a pokusily se je dlouhodobě investovat, což ohrozilo jejich solventnost; a konečně dohlížející veřejné orgány, které postupně ztratily kontrolu nad institucí životního pojištění, jejíž definice se zamlžila a kterou do značné míry převzala jiná instituce (centrální banka). Banky jsou zcela odděleným typem instituce, jejíž finanční a právní základy nejsou ani zdaleka uspokojivé, jak vidíme.

⁴⁹ Krátce řečeno, zdánlivý boom v prodeji životního pojištění byl iluzí, protože čísla ve skutečnosti zachycovala zcela odlišené operace, tj. bankovní vklady s částečnými rezervami. Čísla zcela ztrácí lesk, pokud je místo s prodeji tradičního životního pojištění (mnohem skromnějšími, jelikož vyžadují odříkání a dlouhodobý závazek ke spoření a prozíravosti) porovnáme se sumou bankovních vkladů v zemi, z nichž tvoří jen malé procento. Jsou-li v oborových statistikách zahrnuty jen prodeje opravdového životního pojištění, situace se dostává zpět do správné perspektivy a přelud, který všichni (a zvláště vláda) chtěli vidět, mizí.

IV

PROCES ÚVĚROVÉ EXPANZE

Tato kapitola a pět kapitol následujících obsahuje analýzu *ekonomických* následků, které plynou z porušení obecných právních principů nedílně obsažených ve smlouvě o iregulárním depositu. Právní a historické důsledky narušení principů jsme rozebrali v kapitolách 1, 2 a 3. Nyní se zaměříme na proces, při němž banky vytvářejí půjčky a vklady z ničeho a na různé implikace tohoto procesu pro společnost. Nejvýznamnější důsledek vytváření úvěrů je následující: do té míry, do jaké jsou půjčky poskytnuty bez odpovídajícího krytí dobrovolnými úsporami, je nevyhnutelně narušena reálná struktura výroby. Výsledkem jsou opakované ekonomické krize a recese. V našem výkladu vysvětlíme teorii hospodářského cyklu založenou na oběžném úvěru. Poté kriticky rozebereme monetaristické a keynesiánské makroekonomické teorie a přidáme stručný přehled opakovaných ekonomických krizí, které svět do dnešní doby postihly. První ze dvou závěrečných kapitol pak obsahuje teoretickou studii o centrálním bankovníctví a svobodném bankovníctví. Druhá zkoumá návrh na požadavek stoprocentních rezerv v bankovníctví.

1

ÚVOD

Teorie peněz, bankovníctví a hospodářských cyklů je v historii ekonomického myšlení poměrně nová. Tato oblast economic-

kého poznání sledovala relevantní události (vývoj bankovníctví s částečnými rezervami a opakující se cyklus konjunktury a recese) a odpovídající právní ustanovení s *velkým zpožděním*. Jak jsme viděli, studium právních principů, jejich nedostatků a rozporů, hledání a opravování chyb v jejich logice atd., to vše se v historii událo mnohem dříve. Tento proces můžeme sledovat v čase zpět až k právní teorii starého Říma. Podle evoluční teorie institucí (právních, jazykových a ekonomických) se instituce objevují během dlouhotrvajícího historického procesu a začleňují do sebe obrovské objemy informací, znalostí a zkušeností. Pokud se přidržíme této teorie, budou závěry naší analýzy současné podoby smlouvy o peněžním bankovním depositu sotva překvapivé. Do značné míry se shodují se závěry, které čtenář mohl získat (z čistě právního hlediska) v předešlých kapitolách.

Svoji analýzu bankovníctví omezíme na studium smlouvy o peněžním depositu, která se v praxi vztahuje na takzvané šekovatelné účty na požádanou, spořicí účty a termínované vklady (pokud poslední dva jmenované umožňují, aby zákazník kdykoliv *de facto* vybral zůstatek). Naše studie tedy vynechává celou řadu aktivit, jimiž se soukromé banky dnes zabývají, ale jež se nijak nevztahují ke smlouvě o peněžním iregulárním depositu. Moderní banky zákazníkům například nabízejí *účetní a pokladní služby*. Nakupují a prodávají měny a navazují tak na tradici *peněžoměnství*, která se datuje do doby, kdy se objevily první měnové jednotky. Kromě toho přijímají do *úschovy cenné papíry* a shromažďují z nich plynoucí dividendy a úroky. Informují zákazníky o navyšování vlastního kapitálu emitentů, valných hromadách atd. Navíc ještě *prodávají a nakupují cenné papíry* přes diskontní brokery či nabízejí na pobočkách služby *bezpečnostních schránek*. Banky se také mnohdy chovají jako *skuteční finanční zprostředkovatelé*: získávají půjčky od zákazníků (tj. pokud jsou si zákazníci vědomi, že bance půjčují – jsou držiteli dluhopisů, certifikátů nebo skutečných termínovaných „deposit“) a potom tyto prostředky půjčují třetím stranám. Tímto způsobem banky dosahují zisku z *úrokového diferenciálu* mezi sazbou, kterou dostávají ze svých

úvěrů, a sazbou vyplácenou zákazníkům, kteří poskytli úvěr bance. Žádná z těchto operací nepředstavuje peněžní bankovní depositum, transakci, kterou budeme zkoumat v následujících oddílech. Jak uvidíme dále, tento typ kontraktu je nepochybně nejvýznamnější činností, kterou dnes banky provádějí – a nejdůležitější z ekonomického a společenského hlediska.

Jak už jsme dříve zdůraznili, ekonomická analýza smlouvy o peněžním bankovním depositu poskytuje další důkaz Hayekova pronikavého vhledu: kdykoliv je porušen univerzální právní princip, ať už systematickým státním donucením, nebo vládními privilegii či výhodami udělenými určitým skupinám nebo jednotlivcům, spontánní proces společenské interakce je nevyhnutelně a vážně narušen. Tato myšlenka byla rozvinuta zároveň s teorií o nemožnosti socialismu a rozšířila se. V určité době byla aplikována jen na systémy takzvaného reálného socialismu, ale nyní už je spojována i se všemi sektory smíšených ekonomik, v nichž přetrvává systematické státní donucení nebo „ohavné“ rozdělování privilegii.

I když se ekonomická analýza intervencionismu zdánlivě vztahuje spíše na opatření vládního donucení, není o nic méně relevantní a poučná v oblastech, ve kterých jsou tradiční právní principy porušovány rozdělováním výhod a privilegii určitým nátlakovým skupinám. V moderních ekonomikách jsou dvě hlavní oblasti, kde se to děje. Prvním je pracovní legislativa, jež zevrubně reguluje pracovní smlouvy a vztahy s pracovní silou. Nejenže jsou tyto zákony základem pro donucovací opatření (která zabraňují stranám sjednat si takové podmínky pracovní smlouvy, jaké uznají za vhodné), ale navíc ještě přiděluje významná privilegia nátlakovým skupinám (jako jsou odbory) a mnoha způsoby jim tak umožňují jednat na hraně tradičních právních principů. Druhá oblast, v níž dominují privilegia a institucionální donucení, je oblast peněz, bankovníctví a financí, která je hlavním tématem této knihy. Obě oblasti jsou velmi důležité a obě je nutno teoreticky prozkoumat s cílem návrhu a provedení nutných reforem. Teoretická analýza institucionálního donucení a přidělování privilegii v pracovní oblasti je ale zjevně méně komplexní. Povědomí o ní

se proto rozšířilo rychleji a proniklo hlouběji do všech vrstev společnosti. Související teorie byly významně rozvinuty a dokonce byla dosažena široká společenská shoda ohledně potřeby reforem a směru, kterým by se měly vydat. Naopak *sféra peněz, bankovního úvěru a finančních trhů zůstává velkou výzvou pro teoretiky a záhadou pro většinu občanů*. Společenské vztahy, ve kterých jsou přímo či nepřímo zapojeny peníze, jsou zdaleka nejabstraktnější a nejobtížněji pochopitelné. V důsledku toho jsou příslušné znalosti nejrozsáhlejší, nejkompexnější a nejprchavější. Proto je systematické donucení praktikované vládami a centrálními bankami v této oblasti zdaleka nejškodlivější a nejzhousebnější.¹ Navíc nedostatečná propracovanost měnové a bankovní teorie negativně ovlivňuje vývoj světové ekonomiky. Důkazem je fakt, že moderní ekonomiky navzdory teoretickým pokrokům a snahám vlády stále čekají na vysvobození z cyklu konjunktur a recesí. Finanční, bankovní a měnová sféra byla před pouhými několika lety znovu sužována stejnými nezodpovědnými chybami, navzdory obětem učiněným v zájmu stabilizace západních ekonomik po krizi v 70. letech 20. století. Počátek 90. let tak předznamenal nevyhnutelný příchod nové velmi silné celosvětové ekonomické recese, z níž se západní svět dokázal zotavit až v nedávné době.²

¹ Chod peněžního a úvěrového systému byl spolu s jazykem a morálkou jedním ze spontánních řádů nejvíce vzdorujících adekvátnímu teoretickému vysvětlení a zůstává předmětem vážných rozporů mezi odborníky... [S]elektivní procesy jsou zde narušovány více než kde jinde: výběr evolucí je znemožněn vládními monopoly, které znemožňují konkurenční experimentování... Historie vládního řízení peněz je plná neustálého podvodu a klamu. V tomto ohledu se vlády ukázaly být mnohem amorálnějšími, než by kdy mohla být jakákoliv soukromá agentura poskytující různé druhy peněz v konkurenci. (Hayek, *The Fatal Conceit*, s. 102–104; česky *Osudná domýšlivost*, s. 111–114, pozn. překl.)

² Je také zajímavé si povšimnout, že měnové a finanční excesy, jež nastartovaly tuto krizi, měly kořeny hlavně v opatřeních prováděných v 80. letech 20. století údajně neoliberálními vládami Spojených států a Spojeného království. Například Margaret Thatcher nedávno uznala, že klíčový ekonomický problém v době její vlády vznikl „na straně

A znovu v nedávné minulosti (v létě roku 1997) zdevastovala akutní finanční krize hlavní asijské trhy a hrozila rozšířením do zbytku světa. O několik let později (od roku 2001) vstoupily tři hlavní ekonomické oblasti světa (USA, Evropa a Japonsko) současně do recese.

Účelem ekonomické analýzy práva a zákonných regulací je prozkoumat roli, kterou ony regulace hrají ve spontánním procesu společenské interakce. Naše analýza odhalí důsledky uplatnění tradičních právních principů (včetně požadavku na stoprocentní rezervy) na smlouvu o iregulárním peněžním depositu. Zároveň vynese na světlo škodlivé a nepředvídané důsledky plynoucí z faktu, že bankéřům bylo dovoleno v rozporu s těmito principy používat vklady na požádanou k vlastnímu prospěchu. Až dosud byly tyto důsledky povětšinou nepovšimnuty.

Nyní uvidíme, jak používání peněz z vkladů umožňuje bankéřům *vytvářet* vklady (to jest peníze) a následně úvěry (kupní sílu přenesenou na dlužníky, ať už to jsou podnikatelé či spotřebitelé) z *ničeho*. Ony vklady a úvěry však nejsou výsledkem skutečného růstu dobrovolných úspor společenských subjektů. V této kapitole se zaměříme na důkaz tohoto tvrzení a některých jeho implikací. V následujících kapitolách provedeme studii ekonomických důsledků úvěrové expanze (analýzu ekonomických krizí a recesí)

Abychom pokračovali ve schématu započatém v prvních kapitolách, nejdříve tyto efekty prozkoumáme z ekonomického

poptávky'; s tím, jak peníze a úvěry expandovaly příliš rychle a způsobily prudký růst cen aktiv". Viz Margaret Thatcher, *The Downing Street Years* (New York: Harper Collins, 1993), s. 668. V oblasti peněz a úvěru ovšem Spojené království pouze následovalo proces nezodpovědnosti, který byl započat ve Spojených státech za druhé Reaganovy vlády. Pokud je to možné, tyto události ještě jasněji ukazují na nutnost rozvinutí teorie, která zabrání dalším politickým autoritám (i těm s protřnými názory) opakovat stejné chyby jako Reagan a Thatcher a umožní jim jasně určit typ měnového a bankovního systému vhodného pro svobodnou společnost, tedy něco, o čem si mnoho lidí zastávajících postoj *laissez-faire* stále není jisto.

a účetního pohledu v případě smlouvy o půjčce (mutuum). Ve srovnání s ní pak budeme schopni lépe porozumět ekonomickým efektům zásadně odlišeného kontraktu o peněžním bankovním vkladu.

2

ROLE BANKY JAKO SKUTEČNÉHO ZPROSTŘEDKOVATELE VE SMLouvĚ O ÚVĚRU

Začněme předpokladem, že bankéř obdrží od zákazníka půjčku ve výši 1 000 000 peněžních jednotek (p. j.). Máme tedy skutečný právní kontrakt o úvěru vyžadující, aby se zákazník vzdal dostupnosti 1 000 000 p. j. ve formě současných statků (peněz), které mohl utratit nebo si je ponechat, a že tak má učinit na určité časové období (termín je nezbytným prvkem jakékoliv smlouvy o úvěru). Bankéř souhlasí, že výměnou za tyto současné statky po roce vrátí větší množství, než původně obdržel. Pokud dohodnutá úroková míra činí deset procent, bude muset vrátit 1 100 000 peněžních jednotek. Když půjčku obdrží, provede následující účetní záznam:

(1)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000 p. j. (Připsáno na účet hotovosti v aktivech banky)	Hotovost	Přijatý úvěr (Nárůst závazků)	1 000 000 p. j.

Ekonomicky řečeno, tato smlouva obsahuje jednoduchou směnu současných statků (jejichž dostupnost přechází z věřitele na banku) za budoucí statky (které se banka A zavazuje věřiteli vydat po jednom roce). *Z měnového hlediska se tedy nic nezměnilo.* Určitý počet peněžních jednotek jednoduše přestává být k dispozici věřiteli a je dán k dispozici bance (na předem určenou dobu). Dochází k pouhému transferu 1 000 000 p. j.

bez jakékoliv změny v celkovém počtu existujících peněžních jednotek.

Na zápis (1) bychom mohli pohlížet jako na deníkový zápis provedený v den, kdy je smlouva podepsána a věřitel předá bance 1 000 000 p. j. Mohli bychom jej také vidět jako rozvalu banky A sestavenou po této transakci, která na levé straně (straně aktiv) zaznamenává 1 000 000 p. j. v hotovosti a na pravé straně (straně závazků) dluh 1 000 000 p. j. plynoucí ze smlouvy s věřitelem.

Předpokládejme také, že banka A operaci provede, protože její manažeři plánují obratem půjčit 1 000 000 p. j. firmě Z, která peníze nutně potřebuje na financování svého chodu a je ochotna bance za půjčku zaplatit roční úrok 15 procent.³

Když banka A půjčí peníze firmě Z, zapíše do svého účetního deníku odečtení 1 000 000 p. j. z hotovosti a dluh firmy Z bance, který nahradí původní aktivum. Zápis vypadá takto:

(2)		Banka A	
	Má dáti		Dal
1 000 000 p. j.	Poskytnutý úvěr	Hotovost	1 000 000 p. j.
(Pohledávky)		(Účtováno na vrub hotovosti)	

V tomto případě se banka A chová jako *skutečný finanční zprostředkovatel*. Její manažeři rozpoznávají a využívají obchodní příležitost.⁴ Vidí šanci na zisk, protože v jednom místě trhu

³ Mohli jsme také předpokládat, že banka A použije peníze na poskytnutí spotřebitelských úvěrů nebo krátkodobých obchodních úvěrů, což se děje, když jsou směnky eskontovány tři, šest, devět nebo dvanáct měsíců před splatností. Rozbor těchto použití ovšem pro naši analýzu nemá význam.

⁴ O podstatě podnikání, kterou je objevování a využívání ziskových příležitostí a o výsledném podnikatelském zisku viz kapitolu 2 v Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 41–86.

je věřitel ochotný půjčit jim peníze za desetiprocentní úrok a na jiném firma Z ochotná vypůjčit si za úrok 15 procent, což jim dává ziskový rozdíl ve výši pěti procentních bodů. Banka proto vystupuje jako zprostředkovatel mezi původním věřitelem a firmou Z. Její společenská funkce představuje právě ono rozpoznání existující disparity či nedostatku koordinace (původní věřitel chtěl půjčit svoje peníze, ale nemohl najít vhodného dlužníka ochotného je přijmout, zatímco firma Z nutně potřebovala úvěr 1 000 000 p. j. a její manažeři nevěděli, kde najít vhodného věřitele). Banka přijetím úvěru od prvního a poskytnutím úvěru druhému uspokojuje subjektivní potřeby obou a dosahuje tak *podnikatelského zisku* ve formě úrokového diferenciálu pěti procentních bodů.

Na konci roku firma Z vrátí 1 000 000 p. j. bance A spolu s dohodnutým patnáctiprocentním úrokem. Záznamy vypadají následovně:

(3)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Splátka poskytnutého úvěru	1 000 000
150 000	Hotovost	Úrok přijatý od firmy Z (výnos za rok)	150 000

Brzy poté musí banka A dostat smlouvě s původním věřitelem a vrátit mu 1 000 000 p. j., které se její manažeři zavázali zaplatit po jednom roce spolu s desetiprocentním úrokem. Účetní záznamy jsou tyto:

(4)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Splátka přijatého úvěru	Hotovost	1 000 000
100 000	Úrok (výdaje za rok)	Hotovost	100 000

Jinak řečeno, banka splatí půjčku, zaznamenaná výdaj hotovosti ve výši 1 000 000 p. j. obdržené od firmy Z a přidá k této částce ještě 100 000 p. j. (také na vrub hotovosti) dohodnutých jako úrok pro původního věřitele. Ve výsledovce banky je tento úrok zaznamenan jako náklad ve formě úrokových plateb učiněných během roku.

Po těchto záznamech by výsledovka banky na konci roku vypadala následovně:

(5)		Banka A Výsledovka (za rok)	
Náklady		Výnosy	
Zaplacené úroky	100 000	Přijaté úroky	150 000
Zisk	50 000		
Celkem	150 000	Celkem	150 000

Výsledovka odráží podnikatelský zisk 50 000 p. j. za rok, tedy zisk získaný z rozdílu mezi ročními výnosy (150 000 p. j. v přijatých úrocích) a ročními náklady (100 000 p. j. v zaplacených úrocích).

Rozvaha banky A by na konci roku vypadala takto:

(6)		Banka A	
		Rozvaha (ke konci roku)	
		Aktiva	Pasiva
Hotovost	50 000	Vlastní kapitál (roční zisk)	50 000
Aktiva celkem	50 000	Pasiva celkem	50 000

Pokud se podíváme na rozvahu sestavenou na samém konci roku, vidíme, že aktiva banky zahrnují 50 000 p. j. na hotovostním účtu. Hotovost odpovídá ročnímu zisku banky, který byl umístěn na příslušný účet vlastního kapitálu (kapitál a zadržené zisky) na straně pasiv.

Následující body rekapituluji náš účetní popis bankovních aktivit založených na přijetí a poskytnutí úvěru (mutuum): *za první*, původní věřitel se na jeden rok vzdal práva užívat 1 000 000 p. j., současných statků; *za druhé*, právo užívat ony peníze přešlo na banku A na přesně stejnou dobu; *za třetí*, banka A objevila ziskovou příležitost, protože její manažeři věděli o dlužníkovi, firmě Z, která byla ochotna zaplatit úrokovou míru vyšší, než jakou se zavázala platit banka; *za čtvrté*, banka poskytla úvěr firmě Z a sama se tak na rok vzdala kontroly nad 1 000 000 p. j.; *za páté*, firma Z získala přístup k 1 000 000 p. j. aby rozšířila svoje aktivity; *za šesté*, během tohoto roku se tudíž nezměnilo množství peněz, protože byly jednoduše přesunuty od původního věřitele přes zprostředkovatele, banku A, k firmě Z; *za sedmé*, firma Z během svojí činnosti dosáhla zisku, který jí umožnil zaplatit úrok 150 000 p. j. (nepředstavují tvorbu peněz, firma Z je jednoduše obdržela jako tržby); *za osmé*, na konci roku firma Z vrátila 1 000 000 p. j. bance A a banka splatila stejnou částku spolu s úrokem 100 000 p. j. původnímu věřiteli; *za deváté*, banka A v důsledku toho dosáhla zisku 50 000 p. j. (rozdíl mezi úrokem zaplaceným původnímu

věřiteli a úrokem obdržným od firmy Z), podnikatelského zisku pramenícího z legitimní obchodní činnosti coby zprostředkovatele.

Je logické, že banka A bývala mohla udělat výběrem firmy Z chybu. Mohla špatně vyhodnotit přítomné riziko nebo schopnost firmy Z vrátit půjčku a zaplatit úrok. Proto úspěch banky v tomto případě nezávisí jen na zdárném dokončení transakce s firmou Z, ale i na jejím vlastním závazku (vrátit původnímu věřiteli 1 000 000 p. j. a desetiprocentní úrok) účinném *poté*, co firma Z splatí půjčku s úroky bance. Banka takto může udržet svoji platební schopnost a vyhnout se nešťastným incidentům. Nicméně, stejně jako jakýkoliv jiný podnik, i banky mohou čelit podnikatelské chybě. Firma Z by kupříkladu mohla být neschopná včas splatit bance dlužnou částku, nebo by dokonce mohla zastavit platby či zbankrotovat. To by mohlo banku A rovněž dostat do platební neschopnosti, protože by nebyla schopna vrátit půjčku, kterou obdržela od původního věřitele. Toto riziko ovšem není odlišné od rizika nedílně přítomného v jakékoliv jiné obchodní činnosti a může být snadno omezeno rozvážným a opatrným prováděním bankovních aktivit. Kromě toho po dobu operace (během roku) banka zůstává plně solventní a nečelí žádným problémům s likviditou: nemá totiž povinnost činit jakékoliv hotovostní platby, *dokud je účinná její úvěrová smlouva s původním věřitelem*.⁵

⁵ Murray N. Rothbard ohledně role bank jako zprostředkovatelů mezi původními věřiteli a konečnými dlužníky uvádí:

[b]anka je expert na to, kde a komu by měla být poskytnuta půjčka a proto sklízí odměnu za tuto službu. Povšimněte si, že banka se stále ještě nedopustila žádného inflačního chování. Bez ohledu na to, jak vyrostete, stále jen získává úspory z existující peněžní zásoby a půjčuje tyto peníze někomu jinému. Pokud banka poskytne špatné půjčky a zbankrotuje, pak její podílníci a věřitelé utrpí ztrátu jako v případě *jakékoli* insolvence. Tento typ bankrotu se sotva liší od jakéhokoli jiného: nerozvážené řízení nebo špatné podnikání poškodí vlastníky a věřitele. Správci majetku, investiční banky a půjčovatelé peněz jsou jen některými z institucí aktivních v úvěrovém bankovníctví. (Murray N. Rothbard, *The Mystery of Banking* [New York: Richardson and Snyder, 1983], s. 84–85)

3

ROLE BANKY VE SMLOUVĚ
O BANKOVNÍM DEPOSITU

Ekonomické události a účetní postupy zahrnuté ve smlouvě o peněžním bankovním depositu jsou podstatně odlišné od těch, které jsme zkoumali v předchozí kapitole o půjčce (mutuum). (Smlouvu o půjčce jsme probrali jako první, abychom porovnáním mohli lépe ilustrovat zásadní rozdíly mezi těmito dvěma typy smluv).

V případě *pravé* (zapečetěné) úschovy určitého počtu dokonale a individuálně označených peněžních jednotek nemusí osoba přijímající vklad nic zaúčtovat jako aktiva či pasiva, protože nedochází k přechodu vlastnictví. Jak jsme ale odhalili rozbořem právní podstaty *iregulárního* (otevřeného) deposita, tento druhý typ smlouvy představuje uschování zastupitelných statků, u kterých je nemožné odlišit od sebe jednotlivé uschované jednotky, a proto k určitému přechodu „vlastnictví“ dochází. Ovšem výhradně v tom smyslu, že depositář nemá povinnost vrátit ty samé jednotky, které přijal (což by bylo nemožné vzhledem k obtížnosti specifické identifikace přijatých jednotek zastupitelného statku), ale jiné ve stejném množství a stejné kvalitě (*tantundem*). Nicméně i když může uvažovat o určitém transferu vlastnictví, *disponibilita* na příjemce úschovy nepřechází, protože smlouvou o úschově je zavázán stále opatrovat *tantundem* uschované věci. Musí proto vždy udržovat k dispozici uschovateli jednotky ve stejném množství a kvalitě jako ty, které původně obdržel (i když to nemusí být ty samé jednotky). Proto jediné ospravedlnění, které má depositář pro to, aby smlouvu o úschově zanesl do svých účetních knih, spočívá právě v přechodu vlastnictví, jenž vyplývá ze smlouvy o iregulárním depositu. Je ovšem důležité podtrhnout, že k přechodu vlastnictví dochází jen ve velmi úzkém smyslu (nerovná se v žádném případě přechodu užívacího práva), a údaj by tedy měl být zaznamenán nejvýše jako „podrozvahový zápis“, čistě pro informační účely. Představme si, že jsme se vrátili v čase zpět k počátkům

bankovníctví s částečnými rezervami a že vkladatel, pan X, se rozhodne uschovat 1 000 000 p. j. v bance A (nebo, chcete-li, kdokoliv se dnes rozhodne otevřít si v bance šekovatelný účet a vložit na něj 1 000 000 p. j.). Tento druhý případ představuje skutečnou smlouvu o úschově (i když je vzhledem k zastupitelné povaze peněz iregulární). Jinak řečeno, hlavní kauzou neboli účelem smlouvy o úschově je přání vkladatele X, aby pro něj banka A opatrovala 1 000 000 p. j. Pan X věří, že i když si otevřel šekovatelný účet, zachovává si *okamžitou dostupnost* 1 000 000 p. j. a může je vybrat kdykoliv a pro jakýkoliv účel se mu zachce, protože učinil vklad „na požádanou“. Z *ekonomického hlediska je 1 000 000 p. j. panu X kdykoli plně k dispozici, a proto tvoří část jeho hotovostních zůstatků*: tj. i když peněžní jednotky byly uschovány v bance A, ze subjektivního pohledu zůstávají dostupné panu X, jako by je měl v kapse. Níže uvádíme účetní zápis odpovídající tomuto iregulárnímu depositu:

(7)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Vklad na požádanou pana X	1 000 000

(Toto by měl být pouze podrozvahový zápis.)

Vidíme, že i když banka A učinila tento účetní záznam oprávněně, jelikož se stává vlastníkem peněžních jednotek a skladuje je ve svém sejfu, aniž by je odlišovala od jiných, tyto zápisy by měly ovlivnit pouze informativní či podrozvahové účty. To plyne z faktu, že vlastnictví peněžních jednotek sice přešlo na banku, *avšak nepřešlo na ni zcela*, ale je omezeno v tom smyslu, že vkladatel X má nad těmito peněžními jednotkami stále plnou kontrolu.

Kromě tohoto posledního případu se dosud z ekonomického či účetního pohledu nestalo nic neobvyklého. Nějaký pan X uschoval peníze v bance A. *Až dosud* tato smlouva nezapříčinila žádnou změnu existujícího množství peněz, které je

stále 1 000 000 p. j. a zůstává dostupné panu X, který si je pro svoje pohodlí uložil v bance A. Možná, že je úschova peněz pro pana X výhodná, protože je chce lépe ochránit a vyhnout se nebezpečím, která číhají u něj doma (krádeže a ztráty), a chce od banky dostávat pokladní a platební služby. Pan X se tak vyhne nutnosti mít peníze v kapse a může provádět platby jednoduchým zápisem částky na šek a přikázat bance, aby mu každý měsíc poslala přehled provedených operací. Všechny tyto služby jsou velmi cenné a jsou důvodem, proč se pan X rozhodl uložit peníze v bance A. Banka má navíc plné právo požadovat od vkladatele za poskytnuté služby poplatky. Předpokládejme že dohodnutá cena za služby je ročně tři procenta z uložené částky (banka by také mohla mít jednotnou sazbu bez vztahu k uložené částce, ale pro účely ilustrace budeme předpokládat, že cena závisí na celé uložené sumě). Těmito třemi procenty banka pokryje svoje provozní náklady a dosáhne malé ziskové marže. Pokud předpokládáme, že provozní náklady činí dvě procenta uloženého obnosu, banka zaznamená zisk jednoho procenta ročně neboli 10 000 p. j. Pokud pan X platí roční poplatek 30 000 p. j. hotově, poskytnutí výše zmíněných služeb se projeví v následujících účetních záznamech:

(8)		Banka A	
Má dáti		Dal	
30 000	Hotovost	Příjem od klienta X jako platba za služby	30 000
20 000	Provozní výdaje banky na poskyto- vání jejích služeb	Hotovost	20 000

Na konci roku by výsledovka a rozvaha banky A vypadaly takto:

(9) Banka A Výsledovka (za rok)			
Náklady		Výnosy	
Provozní náklady	20 000	Příjem z poskytnutých služeb	30 000
Zisk	10 000		
Celkem	30 000	Celkem	30 000

Rozvaha (ke konci roku)			
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	1 010 000	Vlastní kapitál (roční zisk)	10 000
		Vklad na požádanou	1 000 000
Aktiva celkem	1 010 000	Pasiva celkem	1 010 000

Jak vidíme, až dosud nebylo na ekonomických událostech či účetních jevech plynoucích ze smlouvy o peněžním iregulárním depositu nic neobvyklého nebo překvapivého. Banka dosáhla malého legitimního zisku daného její rolí poskytovatele služeb, kterých si její zákazník cení na 30 000 p. j. Navíc nedošlo k žádné změně množství peněz a po všech transakcích se stav hotovosti banky zvýšil jen o 10 000 p. j. Tato částka odpovídá čistému podnikatelskému zisku plynoucímu z rozdílu mezi cenou zaplacenou klientem za služby (30 000 p. j.) a provozními náklady na jejich poskytnutí (20 000 p. j.).

Nakonec poznamenejme: vkladatel věří, že peníze, které si uložil u banky A, mu zůstávají neustále k dispozici. To je

stejně nebo lepší než mít peníze v kapse nebo doma. Nemusí tedy požadovat jakoukoliv dodatečnou kompenzaci, jako je tomu v případě radikálně odlišné smlouvy o půjčce.⁶ Smlouva o půjčce vyžadovala, aby se věřitel vzdal dostupnosti 1 000 000 p. j. současných statků (jinými slovy *zapůjčil*) a předal právo je užívat dlužníkovi výměnou za odpovídající úrok a splacení jistiny za rok.

4

ÚČINKY TOHO, ŽE BANKÉŘ POUŽÍJE PENÍZE Z VKLADU NA POŽÁDANOU: PŘÍPAD JEDNOTLIVÉ BANKY

Jak jsme ovšem viděli v kapitole 2, bankéři byli brzy v pokušení porušit tradiční pravidlo vyžadující, aby neustále udržovali *tantundem* peněžního iregulárního deposita k dispozici vkladatelům a nakonec používali přinejmenším určitou část vkladů na požádanou pro svůj vlastní prospěch. V kapitole 3 jsme probrali poznámky Saravii de la Calle ohledně tohoto lidského pokušení. Nyní musíme zdůraznit, jak zdrcující a téměř neodolatelné ono pokušení je, vzhledem k *obrovským ziskům, které slibuje*. Když bankéři poprvé začali používat peníze vkladatelů, činili tak s hanbou ve tváři a potajmu, což jsme ukázali v kapitole 2 rozbořením různých případů z historie. V oné době si bankéři stále byli velmi dobře vědomi neoprávněné podstaty svých činů. Až později, po mnoha staletích a zvratech, uspěli ve svojí snaze otevřené a legálně porušovat tradiční

⁶ Mises v *The Theory of Money and Credit* nabízí toto vysvětlení:

A proto nárok obdržení výměnou za sumu peněz je pro něj stejně cenný, ať už jej uplatní (konvertuje) dříve či později, nebo dokonce vůbec; z tohoto důvodu je možné, aby, aniž by poškodil svoje ekonomické zájmy, přijímal takovéto nároky výměnou za vzdání se peněz a *nepožadoval přitom kompenzaci jakéhokoliv rozdílu v hodnotě vznikajícího časovým rozdílem mezi platbou a navrácením peněz; takový rozdíl samozřejmě ve skutečnosti ani neexistuje.* (s. 301; kurzíva přidána)

právní princip. Měli to štěstí, že obdrželi vládní privilegium nutné k tomu, aby mohli používat peníze vkladatelů (většinou tak, že poskytli půjčky, zprvu často samotné vládě).⁷ Nyní se zamysleme nad způsobem, jakým bankéři zaznamenávají přivlastnění vkladů na viděnou do svých účetních knih. Naše zkoumání začneme případem jednotlivé banky a později je rozšíříme na bankovní systém jako celek.

KONTINENTÁLNÍ ÚČETNÍ SYSTÉM

K zachycení fenoménu, který studujeme, byly tradičně používány dva účetní systémy – kontinentální a anglosaský.

⁷ Stephen Horwitz tvrdí, že bankéři začali zpronevěřovat peníze vkladatelů v „aktu pravého podnikatelství, když představitost bankéřů rozpoznala zisky, které slibovalo finanční zprostředkování“. Z důvodů uvedených v hlavním textu považujeme toho tvrzení za nebezpečný omyl. Navíc, jak uvidíme, při přivlastnění vkladů nedochází k žádnému finančnímu zprostředkování: pouze k nemístné tvorbě nových vkladů z ničeho. Co se týče údajně „chvályhodného“ činu „podnikatelské aktivity“, nevidíme, jak by mohl být odlišen od „kreativního podnikání“ jakéhokoliv jiného trestného činu, při kterém představitost vede zločince k „podnikatelskému objevu“, že má prospěch z podvádění ostatních nebo násilného odebrání jejich majetku. Viz Stephen Horwitz, *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order* (Oxford a San Francisco: Westview Press, 1992), s. 117. Viz také Gerald P. O'Driscoll, „An Evolutionary Approach to Banking and Money“, kapitola 6 v *Hayek, Coordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, Jack Birner a Rudy van Zijp, eds. (Londýn: Routledge, 1994), s. 126–137. Murray N. Rothbard byl možná nejsilnějším a nejjasnějším kritikem Horwitzovy myšlenky. Rothbard uvádí:

[v]šichni lidé jsou vystaveni pokušení spáchat krádež či podvod... Skladník je těsně před krádeží vystaven subtilnější podobě tohoto pokušení: ukrást či „vypůjčit si“ cennosti „dočasné“, profitovat na spekulaci a vrátit cennosti předtím, než jsou požadovány, takže nikdo nic nepozná. Tato forma krádeže je známa jako *defraudace*, kterou slovník definuje jako „podvodné přivlastnění pro vlastní užití peněz či majetku svěřených do péče“.
(Rothbard, *The Mystery of Banking*, s. 90).

Více důvodů, proč by výše uvedená činnost měla být klasifikována jako trestný čin zpronevěry je uvedeno v kapitole 1.

Kontinentální systém je postaven na falešné představě, že pro vkladatele představuje smlouva o iregulárním depositu pravé depositum, kdežto pro bankéře půjčku (kontrakt mutuuum). V tomto případě pan X učiní v bance A vklad 1 000 000 p. j. „na požádanou“ a banka A peníze přijímá nikoli jako depositum, ale jako půjčku, kterou může volně používat s tím, že si vkladatel takového použití nebude vědom, ani jím nebude ovlivněn. Nadto banka očekává, že bude schopna uspokojit požadavky vkladatelů na výběr peněz a udržuje po ruce pouze část vkladů jako *bezpečnostní rezervu*. Tato očekávání jsou zvláště silná, neboť za obvyklých okolností je totiž velmi nepravděpodobné, že se zákazníci pokusí vybrat obnos převyšující bezpečnostní rezervu. Zkušenost naznačuje, že to platí; a důvěra, kterou banka získala léty řádného ochraňování vkladů klientů, přispívá k nepravděpodobnosti takových obtíží stejně jako fakt, že mnoho požadavků na výběr peněz je vyváženo novými vklady. Považuje-li například bankéř desetiprocentní rezervu (též nazývanou „rezervní poměr“) za dostatečnou, aby uspokojil všechny požadavky na výběr, potom bude moci zbylých 90 procent vkladů na požádanou neboli 900 000 p. j. použít ke svému vlastnímu prospěchu. Při použití evropského účetního systému by tato ekonomická událost byla zachycena následujícím způsobem:⁸

Když pan X provede vklad na požádanou, je proveden účetní zápis identický s číslem (7), tentokrát však není považován jen za podrozvahový.

(10)	Banka A	
	Má dáti	Dal
1 000 000	Hotovost	Vklad na požádanou (pana X) 1 000 000

⁸ Popis odlišných účetních systémů (anglického a kontinentálního) a toho, jak nakonec přinášejí stejné ekonomické výsledky, je k nalezení v F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (Clifton, N. J.: Augustus M. Kelley, [1933] 1975), s. 154 a násl.

Jakmile banka podlehne pokušení přivlastnit si většinu *tantundem*, kterou by správně měla udržovat připravenou po ruce a dostupnou vkladateli, provede tento záznam:

(11)		Banka A	
Má dáti		Dal	
900 000	Půjčka pro Z	Hotovost	900 000

V okamžiku, kdy si bankéř přivlastní peníze a půjčí je subjektu Z, dochází k velmi významné ekonomické události: 900 000 p. j. je vytvořeno *ex nihilo*, neboli z ničeho. Hlavním motivem pana X pro uložení milionu p. j. v bance byla totiž úschova a opatrování peněz. Pan X má dobrý důvod subjektivně věřit, že mu jeho milion zůstává plně k dispozici, jako by jej měl ve svojí kapse, v určitém smyslu dokonce lépe. Pan X má v zásadě pořád 1 000 000 p. j. v hotovosti, jako by peníze byly fyzicky „v jeho držení“, protože mu podle jeho smlouvy zůstávají plně dostupné. Z ekonomického pohledu není pochyb o tom, že 1 000 000 p. j., které pan X uložil v bance A, je i nadále součástí jeho peněžních zůstatků. Když si ale banka přivlastní z uložených peněz 900 000 p. j. a půjčí je Z, vytvoří dodatečnou kupní sílu z ničeho a přesune ji na dlužníka Z. Je zjevné, že Z od tohoto okamžiku subjektivně i objektivně požívá kontrolu nad 900 000 p. j. a že jsou na něj tyto peněžní jednotky převedeny.⁹ Proto *vzrostlo množství peněz v oběhu, a to vzhledem k současným a oprávněným domněnkám dvou různých ekonomických sub-*

⁹ Peníze jsou jediným perfektně likvidním aktivem. Fakt, že banka nedodrží stoprocentní rezervní poměr z vkladů na požádanou, má za následek vážnou ekonomickou situaci, ve které dva lidé (původní vkladatel a dlužník) zároveň věří, že mohou volně použít tu samou dokonale likvidní sumu 900 000 p. j. Je logicky nemožné, aby dva lidé zároveň vlastnili (nebo k němu měli plné užívací právo) stejný dokonale likvidní statek (peníze). To je základní ekonomický argument podporující právní nemožnost praktikování kontraktu o peněžním iregulárním depositu s částečnými rezervami. Vysvětluje také, že když tuto „právní úchytku“ (slovy Clementa de Diego) nařídí stát (výsadou

jektů: jeden si myslí, že má k dispozici 1 000 000 p. j. a druhý že má 900 000 p. j. Jinými slovy to, že banka si přivlastnila 900 000 p. j. z vkladu na požádanou, vede k nárůstu celkových peněžních zůstatků na trhu o 900 000 p. j. Naproti tomu v případě výše popsané smlouvy o půjčce (*mutuum*) k žádnému takovému jevu nedochází.

Měli bychom také uvážit umístění existujících peněz na trhu od okamžiku, kdy si bankéř přivlastní vklad. Množství peněžních jednotek zjevně vzrostlo na 1 900 000, třebaže tyto jednotky existují v různých podobách. Říkáme, že existuje 1 900 000 p. j., protože různé ekonomické subjekty subjektivně věří, že je mohou použít ve směně na trhu, a peníze sestávají ze všech obecně přijímaných prostředků směny. Podoba peněz se nicméně liší, dlužník Z je drží v jiné formě než vkladatel pan X. Z má 900 000 *fyzických* peněžních jednotek (které bychom mohli nazvat *komoditními penězi* nebo v dnešní době penězi *papírovými, fiat money*), zatímco vkladatel X má šekovatelný účet obsahující vklad 1 000 000 p. j. Předpokládáme-li, že banka si ponechala v trezoru 100 000 p. j. jako bezpečnostní rezervu, potom se rozdíl mezi 1 900 000 p. j. a milionem p. j. existujícím ve fyzické podobě rovná množství peněz, které banka stvořila z ničeho. (Celková peněžní nabídka 1 900 000 p. j. minus 900 000 fyzických p. j. v držení dlužníka Z a 100 000 fyzických p. j. v trezoru banky rovná se 900 000 p. j., které fyzicky nikde neexistují.) Protože těmto penězům schází odpovídající krytí a protože existují díky důvěře vkladatele X v banku A, označují se jako *fiduciární peníze* (nebo lépe *fiduciární prostředky*). Je důležité zdůraznit, že vklady na požádanou jsou pro všechny účely jako *fyzické* peněžní jednotky; to jest, jsou dokonalými *peněžními substituty*. Vkladatel je může kdykoliv použít k platbám tak, že vystaví šek na částku, kterou si přeje zaplatit, a předá bance instrukce, aby platbu provedla. *Fiduciární prostředky* jsou ona část těchto dokonalých peněžních substitutů neboli vkladů na požádanou, jež není plně kryta fyzickými peněžními

– *ius privilegium* – udělenou bance), způsobí vytvoření nových peněz (900 000 p. j.).

jednotkami v trezoru banky (v našem příkladu 900 000 p. j. nekrytých rezervami).¹⁰

Vklady na požádanou kryté hotovostními rezervami v ban-
ce (v našem příkladu 100 000 p. j.) se označují jako *primární
vklady*, zatímco část vkladů nekrytých bankovními rezervami
(fiduciární prostředky) se také nazývá *sekundární* nebo *odvoze-
ný vklad*.¹¹

Jakmile banky jednou porušily právní princip zakazující
přivlastnění svěřeného vkladu a přestaly opatrovat 100 pro-
cent *tantundem*, přirozeně se snažily svoji činnost ospraved-
lnit a bránit se argumentem, že peníze vlastně obdržely,
jako by šlo o půjčku. Pokud bankéř považuje přijaté peníze
za půjčku, pak opravdu na jeho jednání není nic nepatřičného

¹⁰ „Pokud drží dlužník menší objem rezerv, než je celkový objem jím vy-
daných peněžních substitutů, nazýváme tento rozdíl *fiduciárními pro-
středky*.“ Mises, *Human Action*, s. 430 (česky *Lidské jednání*, s. 391, pozn.
překl.). Mises objasňuje, že není obecně možné prohlásit, zda určitý
peněžní substitut je nebo není fiduciárním prostředkem. Když vysta-
vujeme šek, nevíme (protože banka nás přímo neinformuje), jaká část
hodnoty šeku je kryta fyzickými peněžními jednotkami. Ekonomicky
vzato, ve výsledku nevíme, jaká část peněz, kterými platíme, je fiduci-
ární a jaká část odpovídá fyzickým peněžním jednotkám.

¹¹ Tato terminologie se stala nejrozšířenější díky dnes již klasickému
dílu Chestera Arthura Phillipse. Phillips uvádí:

primární vklad je ten, který vyplývá z uložení hotovosti nebo
jejího ekvivalentu a ne z úvěru poskytnutého uvažovanou ban-
kou... odvozené vklady mají původ v půjčkách poskytnutých
vkladatelům... vznikají přímo z půjčky nebo jsou nahromaděny
dlužníkem v očekávání splácení půjčky. [*Bank Credit: A Study of
the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to
Borrowers* (New York: Macmillan, [1920] 1931), s. 34 a 40]

Máme nicméně malou námitku k Phillipsově definici „odvozených
vkladů“ jako vkladů majících původ v úvěrech. I když jsou půjčky
jejich nejběžnějším zdrojem, odvozené vklady jsou vytvořeny přesně
v okamžiku, kdy banka použije část přijatých vkladů, ať už k poskyt-
nutí půjček, nebo k jakémukoliv jinému účelu, a přemění je tak *ipso facto*
ve fiduciární prostředky nebo odvozené vklady. K tomuto tématu viz
Richard H. Timberlake, „A Reassessment of C. A. Phillips's Theory of
Bank Credit“, *History of Political Economy* 20, č. 2 (1988): 299–308.

a z ekonomického a účetního pohledu (popsaného v předchozím oddíle) pouze hraje legitimní a nutnou roli prostředníka mezi věřiteli a dlužníky. Vystává tu nicméně zásadní rozdíl: peníze nejsou bance předány jako půjčka, ale jako depositum. Jinými slovy, když Pan X prováděl vklad, neměl ani v nejmenším v úmyslu vzdát se dostupnosti současných statků výměnou za o něco větší množství (vzhledem k úroku) statků budoucích. Namísto toho bylo jeho jediným přáním zlepšit správu svých peněz a obdržet další doplňkové služby (pokladní a účetní), a to za neustálé plné a nezměněné dostupnosti *tantundem*. Právě tato absence směny současných statků za statky budoucí ukazuje na to, že jsme svědky radikálně odlišného ekonomického jevu, který zahrnuje *ex nihilo* vytvoření fiduciárních prostředků neboli odvozených vkladů ve výši 900 000 p. j. ve chvíli, kdy banka zapůjčí 90 procent peněz ze svého trezoru.

Kromě toho je nutné jasně pochopit, že když banka použije peníze na půjčku dlužníkovi Z, jak jsme předpokládali v našem příkladě a jak se obvykle stává, ona půjčka má za následek směnu současných statků za budoucí, *přestože není nikde na trhu kryta nezbytným předchozím růstem dobrovolných úspor o 900 000 p. j.* Banka opravdu stvoří z ničeho peníze, které půjčí Z v podobě současných statků, aniž by někdo nejprve musel zvýšit svoje úspory o částku tohoto úvěru. Původní vkladatel pan X i nadále věří, že má plnou kontrolu nad milionem p. j. uloženým v bance; to jest, věří, že má k dispozici 1 000 000 p. j. zcela likvidního aktiva (peněz). Zároveň dlužník Z obdrží pro svoje investice 900 000 p. j. nové likvidity, která nepochází z ničích úspor. Stručně řečeno, dva různí lidé zároveň věří, že mají plnou kontrolu nad stejným likvidním aktivem: 900 000 p. j., které odpovídají části vkladu 1 000 000 p. j., kterou banka půjčila dlužníkovi Z (odvozenému vkladu). Nyní už je zjevné, že banka vytváří likviditu, jež je investována bez jakýchkoliv předchozích úspor. Tento jev tvoří hlavní příčinu opakujících se ekonomických krizí a recesí a jeho zásadní ekonomický význam vysvětlíme v dalších kapitolách.

Jakmile banka poskytla půjčku Z, její rozvaha vypadá takto:

(12)		Banka A Rozvaha (Ke konci roku)	
		Aktiva	Pasiva
Hotovost	100 000	Vklady na požádanou	1 000 000
Poskytnuté půjčky	900 000		
Aktiva celkem	1 000 000	Pasiva celkem	1 000 000

Bankéř bude zjevně mít sklon klamat sám sebe a věřit, že peníze od vkladatele obdržel jako půjčku. Nikdy mu také nepřijde na mysl, že poskytnutím půjčky firmě Z vytvořil 900 000 p. j. z ničeho; tím méně, že poskytl úvěr bez jakéhokoliv předchozího krytí růstem něčích úspor. Bankéř navíc vezme v úvahu přirozené protichůdné působení výběrů a nových vkladů a v souladu se svojí „zkušeností“ bude svoje rozhodnutí držet hotovostní rezervu 10 procent považovat za přiměřené a výslednou rezervu 100 000 p. j. za více než dostatečnou k uspokojení požadavků zákazníků na *obvyklé* výběry peněz.¹² Celá struktura může existovat díky víře zákazníků, že banka dostojí svým budoucím závazkům. Banka si musí důvěru získat bezúhonným opatrováním vkladů po dlouhou dobu bez jakékoliv zpronevěry.¹³ Bankéř pochopitelně nemusí být obeznámen s ekonomickou teorií, a proto nemusí rozeznat základní ekonomické události, které jsme právě popsali. Těžší

¹² Ukážeme nicméně, že systém bankovníctví s částečnými rezervami sám o sobě pravidelně způsobuje abnormální (masivní) výběrání vkladů a nemůže s částečným rezervním poměrem vždy vyhovět všem požadavkům vkladatelů na tyto výběry.

¹³ Máme samozřejmě na mysli různé historické etapy, v nichž se vyvinulo bankovníctví s částečnými rezervami (před vznikem centrálních bank); ty jsme probrali v kapitole 2.

je ospravedlnit fakt, že jeho přivlastnění vkladů představuje porušení tradičních právních principů, které za absence teorie vysvětlující přítomné sociální procesy slouží jako jediné spolehlivé vodítko, jehož následování zabrání vážným společenským škodám. Nicméně jakákoliv inteligentní osoba, ať už je nebo není bankéřem, by určitě byla schopna rozpoznat nějaké *náznaky* toho, co se ve skutečnosti děje. Proč je nutné, aby bankéř udržoval *nějaký* rezervní poměr? Neuvědomuje si, že když jedná legitimně jako skutečný zprostředkovatel mezi půjčovatelem a dlužníky, nemusí udržovat vůbec žádné rezervy? Nerozumí snad tomu, že jeho banka je, jak uvádí Röpke, „institucí, která zjišťuje, že může držet méně hotovosti, než se zavazuje vyplátit, žije z tohoto rozdílu a přitom pravidelně slibuje více, než může skutečně vyplátit, pokud by došlo na nejhorší“?¹⁴ Toto jsou každopádně jen náznaky, které by každý pochopitelně mohl interpretovat mnoha způsoby. Právě proto existují právní principy. Fungují jako „autopilot“ pro chování a usnadňují spolupráci mezi lidmi, i když vzhledem k jejich abstraktní povaze nemusíme být schopni určit jejich přesnou roli v procesu společenské interakce.

Jak správně ukazuje Mises, dokud je zachována důvěra v banku, bude banka schopna používat většinu uložených prostředků a zákazníci si nebudou vědomi, že banka postrádá likviditu dostatečnou ke splnění všech svých závazků. Jako by banka našla permanentní zdroj financování v tvorbě nových peněz. Zdroj, který bude čerpat, dokud veřejnost bude věřit v její schopnost dostát závazkům. Ve skutečnosti dokud tyto podmínky trvají, bude banka dokonce moci použít nově vytvořenou likviditu k pokrytí vlastních výdajů nebo pro jakýkoliv jiný účel vedle poskytování půjček. Stručně řečeno, schopnost tvořit peníze *ex nihilo* generuje bohatství, které si bankéř může snadno přivlastnit za předpokladu, že zákazníci nepochybují o jeho řádném chování. Tvorba tohoto bohatství škodí mnoha třetím stranám, na každou z nichž dopadne díl

¹⁴ Wilhelm Röpke, *Economics of the Free Society*, přel. Patrick M. Boarman (Grove City, Pa.: Libertarian Press, 1994), s. 97.

škody způsobené bankéřovou činností. Tyto jednotlivce je nemožné identifikovat a oni sami pravděpodobně újmu nerozpoznají a neodhalí identitu pachatele.¹⁵

I když soukromí bankéři si často nemusí být vědomi, že jejich schopnost vytvářet nové peníze *ex nihilo* (použitím vkladů od zákazníků k poskytnutí půjček) představuje zdroj obrovských zisků, a i když mohou naivně věřit, že pouze půjčují část toho, co obdrželi, většina jejich zisku stále pochází z obecného procesu, ve kterém jsou zapojeni a jehož implikacím plně nerozumí. Toto tvrzení se nám potvrdí později, až budeme studovat účinky bankovníctví s částečnými rezervami v rámci celého *bankovního systému*. Jedné věci však bankéři dokonale rozumí: že půjčením většiny prostředků z klientských vkladů dosahují *mnohem vyššího* zisku, než kdyby jednali jen jako legitimní zprostředkovatelé mezi půjčovatelem a dlužníky – viz záznamy (1) až (6) – nebo jako pouzí

¹⁵ Proces tvorby úvěrů a výsledný transfer bohatství směrem k bankéřům rozebereme v naší analýze efektů bankovníctví s částečnými rezervami z pohledu celého bankovního systému. Ludwig von Mises k faktu, že fiduciární prostředky nemusí nutně být půjčeny (i když tomu tak v praxi vždy nebo téměř vždy je), uvádí:

[j]e známo, že některé depositní banky někdy otevírají depositní účty bez peněžního krytí, nejen aby poskytly půjčky, ale také aby si přímo opatřily zdroje pro produkci svým vlastním jménem. Část svého kapitálu takto investovala více než jedna z moderních úvěrových a obchodních bank... emitent fiduciárních prostředků ovšem může považovat hodnotu fiduciárních prostředků uvedených do oběhu za *příspěvek ke svému příjmu nebo kapitálu*. Pokud tak učiní, nebude se obtěžovat krýt růst svých závazků vyvolaný touto emisí tím, že by ze svého kapitálu dal stranou zvláštní úvěrový fond. Stejně klidně jako libovolný jiný druh příjmu si přivlastní zisky z této emise, které se v případě vydání symbolických mincí nazývají ražebné. (Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 312; kurzíva přidána)

Ve světle těchto úvah není překvapivé, že ze všech ekonomických institucí banky veřejnosti ukazují nejokázalejší a nejluxusnější budovy a nejvíce utrácení nepřiměřené částky na kanceláře, výplaty atd. Překvapivé není ani to, že vlády byly první, kdo využil velké moci bank tvořit peníze.

poskytovatelé účetních a pokladních služeb – záznamy (8) a (9). Banka A na úvěru poskytnutém Z získá úrokovou míru 15 procent půjčené částky 900 000 p. j., to jest 135 000 p. j. Účetní záznam následuje:

(13)	Banka A	
	Má dáti	Dal
135 000	Hotovost	Úrokové příjmy z půjček 135 000

Budeme-li předpokládat, že banka poskytuje pokladní a účetní služby popsané dříve, které jsou typické pro šekovatelné účty a vytvářejí v našem příkladu provozní náklady 20 000 p. j., potom díky pokrytí nákladů úrokovými příjmy je banka dokonce schopna tyto služby poskytovat zdarma. O provozních nákladech banka provede tento záznam:

(14)	Banka A	
	Má dáti	Dal
20 000	Provozní náklady na služby	Hotovost 20 000

Přestože by banka měla plné právo nadále účtovat poplatky za služby ve výši 30 000 p. j. (tři procenta uložené částky) a přestože může tyto služby nabídnout zdarma, aby přitáhla více vkladů a sledovala tak více či méně skrytý cíl použít vklady k poskytnutí půjčky, stále dosahuje značného zisku. Ten je roven 135 000 p. j. přijatým na úrocích minus 20 000 p. j. vydaných na provozních nákladech.

Zisk 115 000 p.j je pak ve skutečnosti více než *dvojnásobkem* legitimního zisku, kterého by banka dosáhla jako pouhý finanční zprostředkovatel a více než *desetinásobkem* toho,

kolik by získala účtováním poplatků za pokladní a účetní služby.¹⁶ Výsledovka banky by tedy vypadala následovně:

(15)		Banka A	
		Výsledovka (za rok)	
Náklady		Výnosy	
Provozní náklady	20 000	Přijatý úrok	135 000
Zisk	115 000		
Celkem má dáti	135 000	Celkem dal	135 000

Po provedení všech těchto operací bude rozvaha banky následující:

(16)		Banka A	
		Rozvaha (ke konci roku)	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	215 000	Vlastní kapitál (zisk za rok)	115 000
Poskytnuté úvěry	900 000	Vklady na požádanou	1 000 000
Aktiva celkem	1 115 000	Pasiva celkem	1 115 000

ÚČETNÍ PRAKTIKY V ANGLOFONNÍM SVĚTĚ

Anglické bankovníctví se tolik neostýchá jasně zachytit v účetnictví tvorbu fiduciárních prostředků *ex nihilo*. Skutečně, jak

¹⁶ Viz poznámku pod čarou č. 25.

uvádí Hayek, „anglické bankovníctví připíše na účet zákazníka vypůjčenou částku před tím, než je skutečně využita“.¹⁷

Když v anglicky mluvící zemi zákazník provede v bance vklad na požádanou ve výši 1 000 000 p. j., první účetní záznam přesně odpovídá tomu v kontinentálním systému:

(17)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádanou	1 000 000

Rozdíl mezi kontinentálním a anglosaským systémem spočívá v záznamu, který anglofonní bankéř provede, když se rozhodne poskytnout úvěr dlužníkovi Z a použít tak ve svůj prospěch 900 000 p. j. držených v trezoru nad rámec rezerv. V anglosaské bankovní praxi je učiněn záznam o úvěru do aktiv a zároveň je pod závazky otevřen šekovatelný účet ve prospěch dlužníka ve výši úvěru (900 000 p. j.). Záznam vypadá takto:

(18)		Banka A	
Má dáti		Dal	
900 000	Poskytnuté půjčky	Vklady na požádanou	900 000

V tomto ohledu je tedy anglický zvyk mnohem přímočařejší a lépe odpovídá skutečným ekonomickým událostem než zvyk kontinentální. Anglosaské účetní postupy zřetelně

¹⁷ Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, s. 154. Hayek pokračuje tvrzením: „S tímto předpokladem je proces vedoucí k růstu objemu prostředků v oběhu relativně snadněji prozkoumatelný, a proto je sotva kdy zpochybňován.“

odrážejí vytvoření 900 000 p. j. *ex nihilo*, které nastává, když jsou prostředky z vkladů půjčeny dlužníkovi Z. Po poskytnutí úvěru vypadá rozvaha banky následovně:

(19)		Banka A	
		Rozvaha	
		Aktiva	Pasiva
Hotovost	1 000 000	Vklady na požádanou	1 900 000
Úvěry	900 000		
Aktiva celkem	1 900 000	Pasiva celkem	1 900 000

V souladu s anglickou zvyklostí tato rozvaha jasně odhaluje že banka v okamžiku, kdy poskytne půjčku 900 000 p. j., zároveň vytvoří *ex nihilo* vklady ve výši 900 000 p. j. Jinými slovy banka dá k dispozici dlužníkovi až 900 000 p. j., což zvýší zůstatek vkladů na požádanou na 1 900 000 p. j. Z této částky 1 000 000 p. j. odpovídá fyzickým peněžním jednotkám, to jest primárním vkladům. Zbylých 900 000 p. j. odráží fiduciární prostředky stvořené z ničeho, tedy sekundární neboli odvozené vklady.

Předpokládejme znovu pro účely našeho argumentu, že bankéř považuje peníze u něj uložené za *půjčku*. Protože je tato „půjčka“ odvozena ze smlouvy o peněžním iregulárním depositu, jež z definice nestanovuje žádný termín pro vrácení peněz (protože vklad je „na požádanou“), zjevně také nemá žádný termín. Pokud navíc vkladatelé věří bance, bankéř může oprávněně očekávat, že budou za normálních okolností vybírat pouze malou část vkladů. Ve výsledku může bankéř z dobrých důvodů věřit, že obdrženou „půjčku“ *nebude muset nikdy vrátit*, protože jí schází stanovení doby splatnosti. A to přesto, že ona „půjčka“, kterou údajně získal od vkladatelů, je „na požádanou“. Pokud tedy bankéř dostane úvěr ve víře, že jej nebude muset splatit (a ve většině případů z něj nemusí

platit ani úrok, ale to není pro náš argument klíčové), potom zjevně spíše než s úvěrem máme co do činění s *de facto darem*, který bankéř dá sám sobě na úkor prostředků svých vkladatelů. To znamená, že i když pro účetní účely banka uznává dluh (souběžný s poskytnutým úvěrem) ve formě „vkladů na požádanou“ (odvozené či sekundární vklady ve výši 900 000 p. j.), ve skutečnosti za obvyklých okolností vytváří z ničeho trvalý zdroj financí, o kterém bankéř předpokládá, že jej *nebude muset nikdy vrátit*. Navzdory dojmu, který vyvolávají účetní knihy, si tedy bankéř tyto prostředky skutečně přivlastňuje a považuje je za svůj majetek. V krátkosti: banky hromadí ohromné bohatství, a to hlavně vytvářením platebních prostředků ke škodě třetích stran. Způsobená škoda je ovšem velmi obecná a rozředěná, a bere na sebe podobu postupné relativní ztráty kupní síly. Tento fenomén nastává neustále a pramení z *ex nihilo* tvorby prostředků směny v bankovním systému. Tento neustálý transfer bohatství směrem k bankéřům trvá, dokud bankovní podnikání netrpí žádnými poruchami a dokud se zvyšují aktiva v rozvahách bankéřů ve formě půjček a investic krytých odpovídajícími vklady vytvořenými z ničeho. V poslední kapitole, kde navrhneme model pro změnu a reformu současného bankovního systému, se ukáže, že je velmi důležité plně pochopit tento nekonečný zdroj financování a enormního bohatství, které banky nahromadily ke škodě ostatních občanů (peněz, které se stále podílí na zůstatcích bank, zamaskované jako aktivní investice kryté „vklady“). Přestože tyto zdroje ve skutečnosti prospívají jen bankám a vládám a přestože ekonomicky a účetně vzato patří údajným vkladatelům, *ve skutečnosti nepatří nikomu*, protože tito vkladatelé považují svoje vklady za dokonalé peněžní substituty. Proto, jak uvidíme, až budeme studovat proces bankovní reformy, by tyto zdroje mohly být použity k naplnění důležitých cílů ve veřejném zájmu. Takové cíle mohou zahrnovat odstranění zbývajících veřejného zadlužení nebo dokonce financování procesu reformy sociálního zabezpečení za účelem přechodu od průběžného veřejného systému ke zcela soukromému systému založenému na investování.

Vraťme se nyní k našemu příkladu. Jak dlužník Z postupně užívá svoje peníze tak, že vypisuje šeky proti účtu, který mu otevřela banka, začnou oba účetní systémy, anglosaský a kontinentální, zachycovat záznamy banky stále více podobně. Předpokládejme, že dlužník vybere svoji půjčku postupně ve dvou částech. Nejprve (t_1) vybere 500 000 p. j. a poté (t_2) 400 000 p. j. Účetní položky vypadají takto:

(20)		Banka A (t_1)	
Má dáti		Dal	
500 000	Vklady na požádanou (část půjčky vybraná Z)	Hotovost	500 000

(21)		Banka A (t_2)	
Má dáti		Dal	
400 000	Vklady na požádanou (zbytek půjčky)	Hotovost	400 000

Poté, co dlužník vybere celou půjčku, rozvaha banky vypadá takto:

(22)		Banka A Rozvaha	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	100 000	Vklady na požádanou	1 000 000
Úvěry	900 000		
Aktiva celkem	1 000 000	Pasiva celkem	1 000 000

Tato rozvaha přesně odpovídá rozvaze (12), kterou jsme získali při použití kontinentálních účetních metod a jež zahrnuje vklady na požádanou ve výši 1 000 000 p. j. provedené zákazníky a kryté 100 000 p. j. v hotovosti (rezervní poměr) a 900 000 p. j. v úvěrech poskytnutých Z. Proto jakmile dlužník vybere celou sumu úvěru, účetní záznamy v obou systémech jsou identické: na trhu existuje 1 900 000 p. j., z nichž 900 000 odpovídá fiduciárním prostředkům (tedy podílu vkladů nekrytých hotovostními zůstatky v bance, v tomto případě 1 000 000 p. j. minus 100 000 p. j.) a 1 000 000 p. j. jsou fyzické peněžní jednotky (100 000 p. j. v bankovním trezoru a 900 000 p. j. předaných dlužníkovi Z, který je použil pro svoje účely).¹⁸

Hlavní výhodou anglosaského účetního systému je, že ukazuje, jak v roce 1913 podotkl Herbert J. Davenport, že banky „nepůjčují svoje vklady, ale spíše poskytováním úvěrů vklady vytvářejí“.¹⁹ Jinými slovy, banky *nejednají jako finanční zprostřed-*

¹⁸ Bankovní zvyklosti anglicky mluvícího světa přijalo i Španělsko, což vedle jiných dokumentuje i kniha Pedra Pedraji Garcíi *Contabilidad y análisis de balances de la banca*, sv. 1: *Principios generales y contabilización de operaciones* (Madrid: Centro de Formación del Banco de España, 1992), zvláště s. 116–209.

¹⁹ Herbert J. Davenport, *The Economics of Enterprise* (New York: Augustus M. Kelley, [1913] 1968), s. 263. O čtrnáct let později vyjádřil W. F. Crick stejnou myšlenku ve svém článku „The Genesis of Bank Deposits“, *Economica* (červen 1927): 191–202. Většina veřejnosti, a dokonce někteří badatelé tak významní jako Joaquín Garrigues, nerozumí tomu, že banky jsou hlavně tvůrci úvěru a vkladů, spíše než zprostředkovateli mezi dlužníky a věřiteli. Garrigues ve svojí knize *Contratos bancarios* (s. 31–32 a 355) trvá na tom, že banky jsou zprostředkovateli úvěru, kteří „půjčují peníze, jež byly půjčeny jim“ (s. 355), a také, že bankéři jsou

prostředníky úvěru, obchodníky, kteří spojují ty, kdo potřebují peníze na obchodní transakce, s těmi, kdo chtějí svoje peníze se ziskem investovat. Banky se ovšem mohou angažovat ve dvou různých typech činnosti: mohou vystupovat jako pouzí zprostředkovatelé, kteří spojí dvě smluvní strany (přímé zprostředkování), nebo mohou provést dvojnásobnou operaci skládající se z vypůjčení si peněz, aby je mohly později půjčit (nepřímé zprostředkování úvěru). (s. 32)

kovatelé, když půjčují peníze z vkladů, protože tato aktivita není zprostředkováním mezi dlužníky a věřiteli. Místo toho banky jednoduše poskytují půjčky proti vkladům, které vytvářejí z ničeho (*fiduciárním prostředkům*), a které jim tedy nebyly nejprve svěřeny nějakou třetí stranou jako vklad fyzických peněz. Banky nejsou finančními zprostředkovateli dokonce ani podle kontinentálního účetnictví, protože původní vkladatelé jim dávají svoje peníze do opatrování, ne jako půjčku. Navíc už jsme ukázali, že omezením podílu peněz, který drží při ruce (rezervního poměru), na minimum tvoří banky fiduciární prostředky ve shodné výši s celkovou sumou nekrytých vkladů. O něco abstraktnější analýzou nás tedy kontinentální systém vede ke stejnému závěru jako anglosaský: spíše než zprostředkovateli úvěru jsou banky tvůrci úvěru a vkladů (fiduciárních prostředků). Tento proces je nicméně mnohem zjevnější a snadněji pochopitelný, je-li vyhodnocován podle anglosaských měřítek, protože tato metoda od začátku odráží fakt, že banka vytváří vklady *ex nihilo* a poskytuje půjčky proti nim. K pochopení tohoto procesu tedy není nutné žádné abstraktní intelektuální cvičení.

Z pohledu ekonomické teorie je hlavní nevýhodou obou systémů, že zobrazují *mnohem menší* objem tvorby deposit a poskytování úvěrů, než jaký ve skutečnosti existuje. To jest, odhalují jen zlomek celkového objemu vkladů a úvěrů, který je bankovní systém *jako celek* schopen vytvořit. Tento důležitý fakt bude potvrzen, pouze pokud zvážíme důsledky bankovníctví

Garrigues si jasně neuvědomuje, že co se týče nejdůležitějšího oboru jejich podnikání (přijímání vkladů při částečných rezervách), banky ve skutečnosti poskytují půjčky z ničeho a kryjí je vklady, které také vytvářejí z ničeho. Proto spíše než zprostředkovateli úvěru jsou jeho tvůrci *ex nihilo*. Garrigues se také hlásí k rozšířené mylné představě, že „z ekonomického hlediska“ se zisk banky skládá z „rozdílu mezi úroky, které platí z vkladů, a úroky, které získává z úvěrů“ (s. 31). I když banky zdánlivě dosahují zisku z úrokového diferenciálu, víme, že v praxi je hlavním zdrojem jejich zisku tvorba peněz z ničeho, která jim poskytuje nekonečný zdroj financování. Banky si tyto prostředky přivlastňují ve svůj prospěch a ještě k tomu z nich vybírají úrok. Stručně řečeno, vytvoří peníze z ničeho, půjčí je a požadují, aby byly navráceny s úrokem.

s částečnými rezervami z hlediska celého bankovního systému. Nejdříve je ale nutné identifikovat hranice tvorby vkladů a úvěrů jednou izolovanou bankou.

SCHOPNOST TVORBY VKLADŮ A ÚVĚROVÉ EXPANZE V PŘÍPADĚ IZOLOVANÉ BANKY

Nyní prozkoumáme limity schopnosti osamocené banky tvořit úvěry a nafukovat vklady z ničeho. Zahrnuty jsou následující proměnné:

- d : peníze původně uložené do trezoru banky;
- d_1 : peníze nebo rezervy, jež banku opustí v důsledku úvěrů, které poskytne;
- x : maximální možná úvěrová expanze banky započatá z d ;
- c : hotovostní či rezervní poměr udržovaný bankou v souladu se zkušenostmi bankéře a jeho pečlivým posouzením toho, kolik peněz je třeba k splnění závazků, a
- k : podíl poskytnutých úvěrů, který v průměru dlužníci v jakémkoliv časovém okamžiku ponechávají nevyužitý.

Z výše uvedených definic je jasné, že prostředky, které banku opustí, d_1 , se budou rovnat poskytnutým úvěrům násobeným procentním podílem úvěrů, který dlužníci využijí; to jest:

$$[1] \quad d_1 = (1 - k)x$$

Pokud navíc předpokládáme, že peníze, které opustí banku, d_1 , se rovnají původně uložené částce, d , minus minimální částka udržovaná jako rezerva ve vztahu k původnímu vkladu, tedy cd , plus ckx ve vztahu k podílu půjček, který v průměru zůstává nepoužit, dostáváme:

$$[2] \quad d_1 = d - (cd + ckx)$$

Pokud nyní v rovnici [2] nahradíme d_1 hodnotou d_1 z rovnice [1], dostáváme:

$$(1 - k)x = d - (cd + ckx)$$

Potom rovnici řešíme, vytkneme společné jmenovatele a osamostatníme x :

$$(1 - k)x = d - cd - ckx$$

$$(1 - k)x + ckx = d - cd$$

$$x(1 - k + ck) = d(1 - c)$$

Proto by maximální úvěrová expanze *ex nihilo*, x , dosažitelná pro osamocenou banku, byla:²⁰

$$x = \frac{d(1 - c)}{1 - k(1 - c)}$$

²⁰ Ludwig von Mises se ovšem – příznačně – ve svých důležitých teoretických pojednáních o penězích, úvěru a ekonomických cyklech vždy bránil zakládat svoji analýzu na studiu multiplikátoru úvěrové expanze, k němuž jsme se právě dopracovali. Všechna tato Misesova díla se zaměřují na ničivé účinky tvorby úvěrů nekrytých růstem skutečných úspor a účinky systému bankovníctví s částečnými rezervami, který takovou tvorbu úvěrů provádí generováním fiduciárních prostředků. Misesův odpor k multiplikátoru je zcela pochopitelný vzhledem k averzi, jakou tento velký rakouský ekonom cítil k použití matematiky v ekonomii a zvláště k aplikaci konceptů, které jako bankovní multiplikátor mohou oprávněně být označeny jako „mechanistické“, často nepřesné, či dokonce klamné. Hlavně proto, že neberou v úvahu proces podnikatelské kreativity a vývoj subjektivního času. Kromě toho z přísného hlediska ekonomické teorie není nutné vypracovávat multiplikátor matematicky, abychom pochopili základní koncept úvěrové expanze a to, jak tento proces neúprosne vyvolává ekonomické krize. (Hlavním Misesovým teoretickým cílem bylo dospět k takovému porozumění.) Bankovní multiplikátor nicméně nabízí výhodu jednoduššího a jasnějšího vysvětlení kontinuálního procesu úvěrové expanze. Proto pro účely ilustrace multiplikátor podporuje naše teoretické argumenty. Prvním, kdo jej použil k teoretické analýze hospodářských krizí, byl Herbert J. Davenport ve své knize *The Economics of Enterprise* (zvláště kap. 17, s. 254–331), kterou jsme již citovali. F. A. Hayek si ovšem zaslouhuje uznání za začlenění teorie multiplikátoru bankovní úvěrové expanze do rakouské teorie hospodářských cyklů (*Monetary Theory and the Trade Cycle*, s. 152 a násl.). Viz také poznámku 28, v níž Marshall (1887) poskytuje detailní popis toho, jak dospět k nejjednodušší verzi vzorce pro bankovní multiplikátor.

Nebo jinak:

$$[3] \quad x = \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

Jak objasňuje vzorec [3], rezervní poměr c a průměrný podíl nevyužitých půjček k mají protichůdný účinek na schopnost banky vytvářet půjčky a vklady. Čím je tedy nižší c a vyšší k , tím bude vyšší x . Ekonomická logika za vzorcem [3] je proto velmi jednoduchá: čím vyšší rezervní poměr banka považuje za nutný, tím méně úvěrů bude schopna poskytnout; naopak pokud se rezervní poměr nemění, potom čím menší je podíl půjčených prostředků, o kterém banka předpokládá, že její dlužníci v průměru vyberou, tím více prostředků jí zůstane pro expanzi úvěrů.

Až do teď jsme k považovali za průměrný podíl nevyužitých úvěrů. Podle C. A. Phillipse ovšem k může zahrnovat další jevy, které mají stejný konečný účinek.²¹ Může tak například představovat velkou pravděpodobnost, že na trhu s několika málo bankami provede dlužník platby jinému zákazníkovi téže banky. Předpokládá se, že když se tak stane, tito zákazníci svoje šeky uloží na svoje účty u stejné banky, a peníze tak banku neopustí. Tento fenomén má stejný konečný účinek jako růst průměrného podílu úvěrů nevyužitých dlužníky. Čím méně bank na trhu, tím vyšší bude k ; čím vyšší k , tím méně peněz opustí banku; čím méně peněz opustí banku, tím větší je její schopnost úvěrové expanze. Jednou z nejsilnějších motivací trendu bankovních fúzí a akvizic, který byl vždy zjevný v systému s částečnými rezervami, je právě touha zvyšovat k .²²

²¹ Phillips, *Bank Credit*, s. 57–59.

²² Existují i další síly, jež vysvětlují proces slučování bank. Všechny pramení ze snahy bank omezit nežádoucí důsledky, kterými trpí, protože za pomoci příslušného vládního privilegia porušily základní principy smlouvy o iregulárním depositu. Jednou výhodou pramenící z fúzí a akvizic je schopnost zakládat centralizované hotovostní rezervy, které jsou připraveny pro pokrytí požadavků na výběr peněz kdekoliv, kde se jich vyskytne nadprůměrný počet. Na trhu, kde operuje

Ve skutečnosti čím více se banky spojují a čím větší je jejich výsledný tržní podíl, tím větší je pravděpodobnost, že občané, kteří obdrží fiduciární prostředky od bank, budou jejich vlastními zákazníky. Proto jak k , tak odpovídající schopnost tvořit půjčky a vklady z něčeho, budou vyšší a mnohem vyšší bude i výsledný zisk. Hodnota k roste i v případě, že vklady přijmou jiné banky, které potom expandují svoje úvěry a jejich dlužníci nakonec uloží významnou část obdržených peněz v původní bance. Tento jev má rovněž za následek růst peněžních rezerv v bance, a tedy i její schopnosti úvěrové expanze.

Předpokládáme-li například, že rezervní poměr c je 10 procent, že podíl nepoužitých půjček k (který zahrnuje i účinky většího počtu zákazníků banky a další faktory) je 20 procent a že suma původních deposit v bance d je rovna 1 000 000 p. j., potom dosazením do rovnice [3] dostaneme:

$$[4] \quad x = \frac{1\,000\,000(1 - 0,1)}{1 + 0,2(0,1 - 1)} = 1\,097\,560 \text{ p. j.}$$

Vidíme tedy, že banka, která přijme 1 000 000 p. j. ve vkladech na požádanou a která udržuje rezervní poměr 10 procent

mnoho bank, je tato výhoda ztracena, protože každá banka musí udržovat oddělené, relativně vyšší hotovostní rezervy. Veřejné orgány také podporují rychlé fúze, neboť doufají, že budou díky nim moci snadněji předcházet krizím likvidity, provádět měnovou politiku a regulovat bankovníctví. Později rozebereme stálou touhu bankéřů zvyšovat objem svých vkladů, protože jak ukazuje vzorec, suma vkladů je základem pro mnohonásobnou expanzi půjček a vkladů, které banky tvoří z něčeho a z nichž jim plyne tolik prospěchu. Ohledně bankovních fúzí viz Costantino Bresciani-Turroni, *Curso de economía política*, svazek 2: *Problemas de economía política* (Mexiko: Fondo de Cultura Económica, 1961), s. 144–145. Každopádně je třeba pochopit, že proces slučování bank pramení ze státních intervencí na poli financí a bankovníctví a také z výsady, která bankám umožňuje v rozporu s tradičními právními principy fungovat s částečnými rezervami z vkladů na požádanou. V ekonomice volného trhu bez státních zásahů, kde jsou ekonomické subjekty podřízeny tradičním právním principům, by tento trend ke slučování zmizel, velikost bank by byla prakticky nepodstatná a existovala by tendence směrem k velkému počtu zcela solventních bank.

a k 20 procent, bude schopna poskytnout půjčky nejen ve výši 900 000 p. j., jak jsme původně pro ilustraci předpokládali, ale v podstatně větší výši, 1 097 560 p. j. Proto dokonce i v případě osamocené banky je schopnost úvěrové expanze a *ex nihilo* tvorby vkladů o 22 procent vyšší, než jsme původně předpokládali v zápise (18) a následujících.²³ V důsledku toho bychom měli naše dřívější účetní záznamy upravit tak, aby odrážely, že při použití anglosaského systému v případě $c = 0,1$ a $k = 0,2$ bude banka schopna svoje úvěry rozšířit o 1 097 560 p. j. namísto původních 900 000 p. j. (tedy schopnost úvěrové expanze je o 22 procent vyšší). Upravené deníkové záznamy a odpovídající rozvaha budou vypadat takto (srovnej s původními záznamy 18 a 19):

(23)	Banka A	
	Má dáti	Dal
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádanou (šekovatelné účty) 1 000 000
1 097 560	Poskytnuté úvěry	Vklady na požádanou (nově vytvořené) 1 097 560

Tyto záznamy odpovídají původnímu vkladu 1 000 000 p. j. a tvorbě úvěrů a vkladů z ničeho ve výši 1 097 560 p. j. v případě izolované banky. Hodnota k (0,2) udává, že dlužníci v průměru vyberou pouze 80 procent prostředků, které jim byly zapůjčeny. Když tak učiní (i pokud vyberou větší obnos, jsou-li zároveň někteří z konečných příjemců peněz také zákazníci

²³ I když se z pohledu jednotlivé banky zdá, jako by půjčovala část svých deposit, realita je taková, že i jednotlivá banka vytváří z ničeho úvěry v částce vyšší, než jaká byla původně uložena. To ukazuje, že hlavním zdrojem deposit nejsou vkladatelé, ale spíše úvěry, které banky vytvoří z ničeho (deposita jsou druhotným výsledkem těchto půjček). To bude ještě jasnější, až prostudujeme celý bankovní systém. C. A. Phillips tento fakt vyjadřuje tvrzením, že „z toho plyne, že pro bankovní systém jsou vklady především plody úvěrů“. Viz Phillips, *Bank Credit*, s. 64, a citace z Taussiga v poznámce 63, kapitola 5.

banky a uloží si tu své peníze), je zaznamenána následující položka:²⁴

²⁴ Kontinentální účetní postupy jsou komplexnější. K rozvaze (25) je ale možné dospět předpokladem, že vyjádření $k = 0,2$ představuje podíl veřejnosti, která s bankou je v obchodním styku, a bude tedy ukládat peníze zpět do ní, namísto procentního podílu nevyužitých úvěrů (který, jak víme, tento systém neodráží). V takovém případě by záznamy vypadaly následovně:

Banka A			
	Má dáti		Dal
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádanou	1 000 000

Při půjčení 900 000 p. j. by banka zaznamenala:

Banka A			
	Má dáti		Dal
900 000	Úvěry	Hotovost	900 000

Předpokládáme-li, že 20 procent z 900 000 p. j., jež opustí trezor banky, bude ve stejné bance znovu uloženo a 90 procent této částky bude znovu vypůjčeno a tak dále, účetní položky vypadají takto:

	Má dáti		Dal
180 000	Hotovost	Vklady na požádanou	180 000

Když je 90 procent této částky vypůjčeno:

Banka A			
	Má dáti		Dal
162 000	Úvěry	Hotovost	162 000
32 400	Hotovost	Vklady na požádanou	32 400
29 160	Úvěry	Hotovost	29 160
5832	Hotovost	Vklady na požádanou	5 832
5248	Úvěry	Hotovost	5 248

Předpokládali jsme, že 20 procent z každé poskytnuté půjčky se vrátilo do trezoru banky, vzhledem k tomu že konečnými příjemci této části půjčených prostředků jsou zákazníci banky.

(24)		Banka A	
Má dáti		Dal	
878 048	Vklady na požádanou (80 % z 1 097 560)	Hotovost	878 048

Rozvaha by vypadala takto:

(25)		Banka A Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0,2$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	121 952	Vklady na požádanou	1 219 512
Úvěry	1 097 560		
Aktiva celkem	1 219 512	Pasiva celkem	1 219 512

Proto rozvaha sestavená podle kontinentálního systému vypadala takto:

(29)		Banka A Rozvaha (dle kontinentálního systému) $c = 0,1$, $k = 0,2$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	121 824	Vklady na požádanou	1 218 232
Úvěry	1 096 408		
Aktiva celkem	1 218 232	Pasiva celkem	1 218 232

Tato čísla jsou prakticky shodná s rozvahou (25). Neshodují se přesně, protože náš příklad končí u třetího opakování procesu úvěr-vklad. Pokud bychom bývali ve sledování tohoto procesu pokračovali, čísla v rozvaze (29) by se začala více blížit rozvaze (25) a nakonec by se shodovala zcela.

PŘÍPAD VELMI MALÉ BANKY

Zvažme nyní případ zvláštního druhu izolované banky: velmi malou, „liliputánskou“, banku; tedy takovou, u níž $k = 0$. To znamená, že dlužníci okamžitě vyberou celou částku svých půjček a ti, kterým platí, nejsou zákazníci jejich banky. Je-li $k = 0$, potom dosazením do vzorce [3] dostaneme vzorec [5]:

$$[5] \quad x = d(1 - c)$$

A protože v našem příkladu je $d = 1\,000\,000$ p. j. a $c = 0,1$, pak:

$$x = 1\,000\,000(1 - 0,1) = 1\,000\,000 \cdot 0,9 = 900\,000 \text{ p. j.}$$

To je přesně ona suma deposit neboli fiduciárních prostředků vytvořených *ex nihilo*, která se objevuje v zápisech (11) a (18). V předchozím oddíle jsme nicméně viděli, že v praxi je izolovaná banka schopna vytvořit výrazně větší objem fiduciárních prostředků, i pokud je k jen nepatrně větší než 0. (Je-li $k = 0,2$, může vytvořit o 22 procent více, 1 097 560 p. j. namísto 900 000 p. j. z prvního příkladu.) To platí, ať už banka používá kontinentální či anglosaský účetní systém, přičemž vytvořená částka může dokonce přesáhnout celkovou výši původních vkladů v izolované bance.

S tímto na paměti je snadné porozumět, proč si banky tak silně konkurují ve snaze přitáhnout co nejvíce vkladů a zákazníků. Bankéři se snaží získat tolik peněz ve formě vkladů, kolik je jen možné, protože jsou schopni expandovat úvěry v ještě větším objemu, než kolik činí vklady. Čím větší objem, tím více tedy bude banka moci expandovat odpovídající úvěry. Bankéři se také snaží přitáhnout tolik zákazníků, kolik dovedou, protože čím více jich mají, tím větší bude k ; a čím větší je k , tím větší schopnost expandovat úvěry a generovat vklady. A co je nejdůležitější, bankéři technicky nemohou rozpoznat, jestli jejich růstové taktiky vedou k rozšíření jejich individuálních sfér činnosti na úkor ostatních bank, jestli nakonec mají za následek obecný růst úvěrové expanze zahrnující celý bankovní systém nebo jestli se děje obojí zároveň. Banky

expandují úvěry a vklady samy a také se podílejí na procesech, které způsobují ještě větší expanzi v bankovním systému jako celku. V tomto procesu se navíc každá banka snaží hrát důležitější roli než ostatní a v důsledku toho banky dávají stále nové impulsy k úvěrové expanzi na úrovni jednotlivých bank i celého bankovního systému. k je v každém případě klíčovým faktorem pro určení schopnosti banky dosahovat zisku. Konkurence udržuje k významně pod 1, každá banka se ale snaží neustále zvyšovat hodnotu svého k faktoru. Za tím účelem banky využívají příležitostí, jako je geografická expanze, vyloučení nebo převzetí konkurentů a vyvíjení konkurenčních výhod.²⁵ I když k rovno jedné je v případě osamocené banky (s výjimkou monopolu) nemožné, hodnoty k výrazně vyšší než 0 jsou velmi obvyklé a banky téměř za všech okolností vyvíjejí obrovské úsilí k zvýšit. Mimo jiné to vysvětluje stálý tlak na slučování, kterému čelí.

Pro ilustraci jsme sestavili následující tabulku kombinací rezervních poměrů, c , a procentních podílů nevyužitých úvěrů (nebo podílů zákazníků téže instituce), k , které umožňují jediné osamocené bance zdvojnásobit její peněžní zásobu (dosazením těchto hodnot do vzorce [3] dostaneme $x = d$).

Rezervní poměr „ c “

Podíl nevyužitých půjček „ k “

$$k = \frac{c}{(1 - c)} \quad (x = d = 1)$$

2 %	2,04 %
5 %	5,26 %
7 %	7,52 %
13 %	14,94 %

²⁵ Banky někdy vyplácejí úroky dokonce i majitelům šekovatelných účtů, aby přitáhly a udržely nové vklady. Ve výsledku nakonec snižují ziskovou marži zaznamenanou v zápisu (15). To neovlivňuje náš hlavní argument ani schopnost bank vytvářet deposita, jejich hlavní zdroj zisku. Slovy Misesa, „některé banky v tomto konkurenčním boji zašly tak daleko, že ohrozily svoji platební schopnost“. Mises, *Human Action*, s. 464 (česky *Lidské jednání*, s. 417, pozn. překl.).

15 %	17,64 %
17 %	20,48 %
20 %	25,00 %

ÚVĚROVÁ EXPANZE A TVORBA VKLADŮ EX NIHILLO V PŘÍPADĚ JEDINÉ, MONOPOLNÍ BANKY

Předpokládejme nyní že $k = 1$. Máme co do činění buď s monopolní bankou, ve které dlužníci musí udržovat všechny vypůjčené prostředky, protože jiná není, nebo se situací, v níž všichni koneční příjemci plateb provedených dlužníky jsou také zákazníci banky. (Tento „ideální“ cíl by byl dosažen při fúzi všech zbývajících megabank.) Dosadíme-li hodnotu $k = 1$ do vzorce [3], dostáváme:

$$[6] \quad x = d(1 - c) / c$$

Vrátíme-li se k našemu příkladu s $d = 1\,000\,000$ p. j. a $c = 0,1$, dostaneme při dosazení do vzorce:

$$[7] \quad x = \frac{1\,000\,000(1 - 0,1)}{0,1} = \frac{1\,000\,000 \cdot 0,9}{0,1} = \frac{900\,000}{0,1} = 9\,000\,000 \text{ p. j.}$$

V tomto případě by banka mohla sama vytvořit *ex nihilo* půjčky a deposita ve výši 9 000 000 p. j., což znamená že by svoji celkovou peněžní zásobu mohla zdesateronásobit (původně uložených 1 000 000 p. j. plus 9 000 000 p. j. ve formě fiduciárních prostředků vytvořených z ničeho ke krytí poskytnutých úvěrů).

V souladu s příkladem Bresciani-Turroniho²⁶ a za předpokladu, že všechny platební transakce jsou provedeny mezi zákazníky téže banky (vzhledem k tomu, že je monopolní nebo že existují určité jiné okolnosti zapříčiňující takovou situaci), nyní na účetních záznamech ukážeme proces vedoucí k tomuto výsledku.

²⁶ Bresciani-Turroni, *Curso de economía*, svazek 2: *Problemas de economía política*, s. 133–138.

Budeme se řídit tradičním kontinentálním systémem (raději než anglosaským), v němž jsou všechny platby zaznamenány na účtu hotovost. Následující pasáž zachycuje deník v okamžicích $t_1, t_2, t_3, \dots, t_9$ atd. a odráží praxi opakovaného poskytování půjček vlastním klientům ve výši rovnající se 90 procentům hotovosti, kterou banka obdrží. Klienti vyberou plnou výši úvěru, ale protože nemají účet u jiné banky (nebo ve společnosti jiná banka není), nakonec obdržené peníze uloží zpět do stejné banky. To bance umožňuje následně poskytnout nové půjčky a vytvořit nové vklady. A proces se opakuje znovu a znovu:

(30) Banka A
(Deník operací provedených během roku)

	Má dáti		Dal
t_1	1 000 000 Hotovost	Vklady na požádanou pana X	1 000 000
t_2	900 000 Půjčky panu U	Hotovost	900 000

Předpokládejme, že U vybere celou sumu svojí půjčky a zaplatí svému věřiteli A. A je také zákazníkem banky pana U a uloží si tu přijatých p. j. 900 000. Výsledkem jsou tyto zápisy:

t_3	900 000 Hotovost	Vklady na požádanou pana A	900 000
t_4	810 000 Půjčky panu V	Hotovost	810 000

Budeme předpokládat, že dlužník V vybere svoje peníze a zaplatí věřiteli B, který je také zákazníkem banky a uloží si peníze u ní. Tento opakující se proces pokračuje a výsledkem jsou následující deníkové položky:

t_5	810 000	Hotovost	Vklady na požádanou pana B	810 000
t_6	729 000	Půjčky panu Y	Hotovost	729 000
t_7	729 000	Hotovost	Vklady na požádanou pana C	729 000
t_8	656 000	Půjčky panu Z	Hotovost	656 000
t_9	656 000	Hotovost	Vklady na požádanou pana D	656 000

To nastává znovu a znovu, až se na konci roku celkové vklady v bance rovnají:

[8]

$$1\,000\,000 + 1\,000\,000 \cdot 0,9 + 1\,000\,000 \cdot 0,9^2 + 1\,000\,000 \cdot 0,9^3 + 1\,000\,000 \cdot 0,9^4 + \dots = 1\,000\,000 (1 + 0,9 + 0,9^2 + 0,9^3 + 0,9^4 + \dots)$$

Výše uvedený výraz představuje součet členů geometrické posloupnosti. Členy jsou klesající a mají kvocient $0,9$.²⁷

²⁷ Součet řady:

[9] $S_n = a + ar + ar^2 \dots + ar^{n-1}$ je po vynásobení kvocientem r roven:

[10] $rS_n = ar + ar^2 + ar^3 \dots + ar^{n-1} + ar^n$; odečtením [10] od [9] dostaneme:

$S_n - rS_n = a - ar^n$; a vytknutím společného činitele na obou stranách:

$S_n(1 - r) = a(1 - r^n)$; poté osamostatníme S_n :

[11] $S_n = a(1 - r^n) / 1 - r$; a pokud $r < 1$, r^n se blíží k 0

$$a \lim_{n \rightarrow \infty} S_n = \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{a(1 - r^n)}{1 - r} = \frac{a}{1 - r}; \text{ pokud } |r| < 1.$$

[12] $S_n = \frac{a}{1 - r}$; pokud $|r| < 1$

V našem příkladě je $r = 0,9$ a $a = 1\,000\,000$ p. j.; součet členů tedy bude roven:

$$[13] \quad \frac{a}{1-r} = \frac{1\,000\,000}{1-0,9} = \frac{1\,000\,000}{0,1} = 10\,000\,000 \text{ p. j.}$$

Pokud vedeme v patrnosti, že d představuje původně uložených $1\,000\,000$ p. j. a že $r = 1 - c$; to jest že $r = 1 - 0,1 = 0,9$, potom suma všech vkladů v bance (primárních a sekundárních) zjevně bude:

$$[14] \quad \frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}$$

Celkový objem vkladů v monopolní bance (nebo v bance, kde nakonec mají účty všichni, kdo obdrží peníze od jejích dlužníků) by se proto rovnal hodnotě původních vkladů d , dělené rezervním poměrem c .

Vzorec [14] je nejjednodušší verzí takzvaného *bankovního multiplikátoru* a je shodný s vzorcem [27], jenž dává stejný výsledek pro systém více malých bank. Zdá se, že vzorec [27] poprvé použil Alfred Marshall v roce 1887.²⁸

Řecký sofista Zenón Elejský byl prvním, kdo nastolil problém součtu po sobě jdoucích členů s kvocientem menším než 1. Problémem se zabýval v pátém století př. n. l. – dobře známou otázkou, zda atlet Achilles dostihne želvu. Problém ovšem nebyl uspokojivě vyřešen, protože Zenón si neuvědomil, že nekonečná řada s kvocientem menším než 1 má konvergentní součet (ne divergentní, jak věřil). Viz *The Concise Encyclopedia of Mathematics*, W. Gellert, H. Kustner, M. Hellwich a H. Kastner, eds. (New York: Van Nostrand, 1975), s. 388.

²⁸ Marshall popisuje postup, který jej dovedl k vzorci, takto:

Měl bych uvážit, jakou část vkladů by banka mohla půjčit, a poté bych měl uvážit, jaká část jejích úvěrů by byla znovu uložena v ní a v ostatních bankách a naopak jaká část úvěrů poskytnutých jinými bankami by byla přijata jako vklady u ní. Tak bych měl dostat geometrickou posloupnost; výsledek je, že pokud by každá banka mohla půjčit dvě třetiny svých vkladů, celková schopnost poskytovat úvěry by se rovnala trojnásobku toho, kolik by byla jinak. Pokud by mohla půjčit čtyři pětiny, bude

Čistou úvěrovou expanzi, kterou banka způsobuje *ex nihilo* (jinými slovy vklady či fiduciární prostředky vytvořené z ničeho, aby úvěrovou expanzi umožnily) můžeme vypočítat pomocí tohoto vzorce:

$$[15] \quad x = \frac{d}{c} - d = \frac{d}{c} - \frac{dc}{c}$$

Teď vytkneme společné činitele:

$$[16] \quad x = \frac{d(1-c)}{c}$$

Uvedený vzorec se shoduje s vzorcem [6].

Skutečně, pokud $d = 1\,000\,000$ p. j. a $c = 0,1$, rovnala by se v případě monopolistické banky čistá úvěrová expanze:

$$[17] \quad x = \frac{1\,000\,000(1-0,1)}{0,1} = 9\,000\,000 \text{ p. j.}$$

to pětinasobek a tak dále. Jak velkou část vkladů může banka půjčit, závisí do značné míry na rozsahu, v jakém různé banky přímo či nepřímo spojují svoje rezervy. Tato úvaha ale myslím nebyla nikdy vyřešena veřejně a je velmi komplexní. (Alfred Marshall, „Memoranda and Evidence before the Gold and Silver Commission“, 19. prosinec 1887, v *Official Papers by Alfred Marshall* [Londýn: Royal Economic Society, Macmillan, 1926], s. 37)

Rozvaha monopolní banky A by proto nakonec vypadala takto:

(31)		Banka A (Monopol) Rozvaha	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	1 000 000	Vklady na požádanou	
Úvěry panu U	900 000	Pan X	1 000 000
Úvěry panu V	810 000	Pan A	900 000
Úvěry panu Y	729 000	Pan B	810 000
Úvěry panu Z	656 000	Pan C	729 000
.		Pan D	656 000
.		.	
.		.	
Aktiva celkem	10 000 000	Pasiva celkem	10 000 000

S pouhým milionem p. j. původních vkladů uložených v trezoru banky A – monopolista – expandovala úvěry tím, že poskytla půjčky ve výši 9 000 000 p. j. a vytvořila 9 000 000 p. j. nových vkladů neboli fiduciárních prostředků z něhož na krytí těchto půjček.²⁹

²⁹ Relevantní je i vzorec pro maximální úvěrovou expanzi, jakou může izolovaná banka způsobit nikoli na základě peněz přijatých v původních vkladech, ale na základě rezerv, r , které drží nad rámec požadované částky cd . V tomto případě se pokles rezerv, jenž je výsledkem nové expanze, $x(1-k)$ musí rovnat nadbytečným rezervám, r , minus rezervní poměr odpovídající nevyužitému podílu úvěrů $k \cdot c \cdot x$. Jinak řečeno:

$$\begin{aligned}
 [18] \quad (1-k)x &= r - k \cdot c \cdot x \\
 k \cdot c \cdot x + (1-k)x &= r \\
 x(kc + 1 - k) &= r
 \end{aligned}$$

$$[19] \quad x = \frac{r}{kc + 1 - k}$$

5

ÚVĚROVÁ EXPANZE A TVORBA NOVÝCH VKLADŮ CELÝM BANKOVNÍM SYSTÉMEM

Již jsme sledovali velkou schopnost izolovaných bank tvořit fiduciární půjčky a deposita. Běžně mohou vlastními silami zdvojnásobit svoji peněžní zásobu. Nyní uvidíme, jak systém bankovníctví s částečnými rezervami jako celek vytváří *ex nihilo* mnohem větší objem vkladů a způsobuje mnohem větší úvěrovou expanzi. Systém s částečnými rezervami má vlastně v tomto ohledu účinky připomínající monopolistickou banku. Naši názornou ukázkou založíme na nejobecnějším případě: bankovním systému skládajícím se ze skupiny normálních bank, z nichž každá udržuje hotovostní rezervy, c , 10 procent. Zákazníci každé banky v průměru nevyberou 20 procent přijatých úvěrů (nebo se 20 procent fiduciárních prostředků vrátí do banky, protože je významná část konečných příjemců peněz rovněž jejími zákazníky). Tedy $k = 20$ procent.

Předpokládejme, že pan X si v bance A uloží 1 000 000 p. j. Banka by potom ve svém deníku zaznamenala tuto položku:

(32)	Banka A	
Má dáti		Dal
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádanou (pana X) 1 000 000

Pokud předpokládáme, tak jako v našem příkladě, že je proveden původní vklad 1 000 000 p. j., $c = 0,1$ a $k = 0,2$, nadbytečné rezervy jsou právě $r = 900\,000$, a proto:

$$[20] \quad x = \frac{900\,000}{0,2 \cdot 0,1 + 1 - 0,2} = \frac{900\,000}{1,02 - 0,2} = \frac{900\,000}{0,82} = 1\,097\,560 \text{ p. j.}$$

To je samozřejmě stejný výsledek, jaký jsme dostali ze vzorce [4].

Banka A by potom byla schopna vytvořit a poskytnout úvěry dlužníkovi Z ve výši určené vzorcem [3]. Výsledkem by byl tento záznam:

(33)	Banka A			
	Má dáti		Dal	
	1 097 560	Úvěr pro Z	Vklady na požádanou	1 097 560

A protože $k = 0,2$, 80 procent poskytnutého úvěru by bylo vybráno. Výsledkem by byla tato položka:

(34)	Banka A			
	Má dáti		Dal	
	878 048	Vklady na požádanou	Hotovost	878 048

Rozvaha banky A by po těchto zápisech vypadala takto:

(35)	Banka A			
	Rozvaha			
	$c = 0,1$ a $k = 0,2$			
	Aktiva		Pasiva	
	Hotovost	121 952	Vklady na požádanou	1 219 512
	Úvěry	1 097 560		
	Aktiva celkem	1 219 512	Pasiva celkem	1 219 512

Předpokládejme, že když Z vybere svůj vklad, zaplatí Y, jenž je zákazníkem banky B a uloží si svoje peníze tam. Výsled-

kem budou tři záznamy obdobné třem výše uvedeným. K určení částek by znovu sloužil vzorec [3].

(36)		Banka B	
Má dáti		Dal	
878 048	Hotovost	Vklady na požádanou (pana Y)	878 048
963 710	Úvěr pro V	Vklady na požádanou	963 710
770 969	Vklady na požádanou	Hotovost	770 969

Po těchto operacích by rozvaha banky B vypadala následovně:

(37)		Banka B Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0,2$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	107 079	Vklady na požádanou	1 070 789
Úvěry	963 710		
Aktiva celkem	1 070 789	Pasiva celkem	1 070 789

Představíme-li si, že V zaplatí svoje dluhy U, jenž pak přijaté peníze uloží ve svojí bance, bance C, potom budou výsledkem následující deníkové záznamy:

(38)		Banka C	
Má dáti		Dal	
770 969	Hotovost	Vklady na požádanou (Pana U)	770 969
846 185	Úvěr pro R	Vklady na požádanou	846 185
676 948	Vklady na požádanou	Hotovost	676 948

Tento poslední záznam by banka provedla v okamžiku, kdy R vybere 80 procent ($k = 0,2$) svojí půjčky z banky C, aby zaplatil svým věřitelům (kupříkladu T).

Jakmile byly tyto operace dokončeny, rozvaha banky C vypadá takto:

(39)		Banka C Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0,2$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	94 021	Vklady na požádanou	940 206
Úvěry	846 185		
Aktiva celkem	940 206	Pasiva celkem	940 206

A pokud věřitel T, jakmile přijme dlužnou částku, ji uloží ve svojí bance, bance D, výsledkem budou tyto položky:

(40)		Banka D	
Má dáti		Dal	
676 948	Hotovost	Vklady na požádanou (pana T)	676 948
742 992	Úvěr pro S	Vklady na požádanou	742 992
594 393	Vklady na požádanou	Hotovost	594 393

Poslední položku v deníku by banka zaznamenala v okamžiku, kdy S zaplatí svým věřitelům.

V tomto okamžiku by rozvaha banky D byla tato:

(41)		Banka D Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0,2$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	82 555	Vklady na požádanou	825 547
Úvěry	742 992		
Aktiva celkem	825 547	Pasiva celkem	825 547

Tímto způsobem proces pokračuje a řetěz vkladů a půjček se rozšiřuje na všechny banky v systému. V okamžiku, kdy účinky původního vkladu 1 000 000 p. j. vymizely, by celkové vklady vytvořené bankovním systémem byly součtem následující posloupnosti:

$$[21] \quad 1\,219\,512 + 1\,219\,512 \cdot 0,878 + 1\,219\,512 \cdot 0,878^2 + \dots = \\ a + ar + ar^2 + \dots = \sum_{n=0}^{\infty} ar^n; \text{ kde } a = 1\,219\,512$$

$$\text{a kvocient } r = (1 - k) \frac{(1 - c)}{1 + k(c - 1)}$$

To je zapříčiněno faktem, že by se v našem příkladě r rovnalo 80 procentům $(1 - k)$ podílu vkladů nově vytvořených každou bankou v každém kroku. Tento podíl dostáváme ze vzorce [3] a je roven:

$$\frac{(1 - c)}{1 + k(c - 1)}$$

Proto: [22]

$$r = (1 - 0,2) \frac{1 - 0,1}{1 + 0,2(0,1 - 1)} = 0,8 \frac{0,9}{1 + 0,2(0,1 - 1)} = \frac{0,72}{1 - 0,18}$$

$$r = \frac{0,72}{0,82} = 0,87804878$$

A protože $|r| < 1$, použijeme vzorce [11] a [12].

$$[23] \quad \sum_{n=0}^{\infty} ar^n = \frac{a}{1 - r} = \frac{1\,219\,512}{0,1219512} = 10\,000\,000 \text{ p. j.}$$

Suma vkladů v bankovním systému, D , by se tedy rovnala:

$$[24] \quad D = \frac{ds_1}{1 - \frac{(1 - k)(1 - c)}{1 + k(c - 1)}} = 10\,000\,000 \text{ p. j.}$$

V tomto příkladu ds_1 představuje sekundární vklady v bance A a rovná se 1 219 512 p. j.

Čistá úvěrová expanze, x , způsobená celým bankovním systémem, by se rovnala:

$$[25] \quad x = D - d = 10\,000\,000 - 1\,000\,000 = 9\,000\,000$$

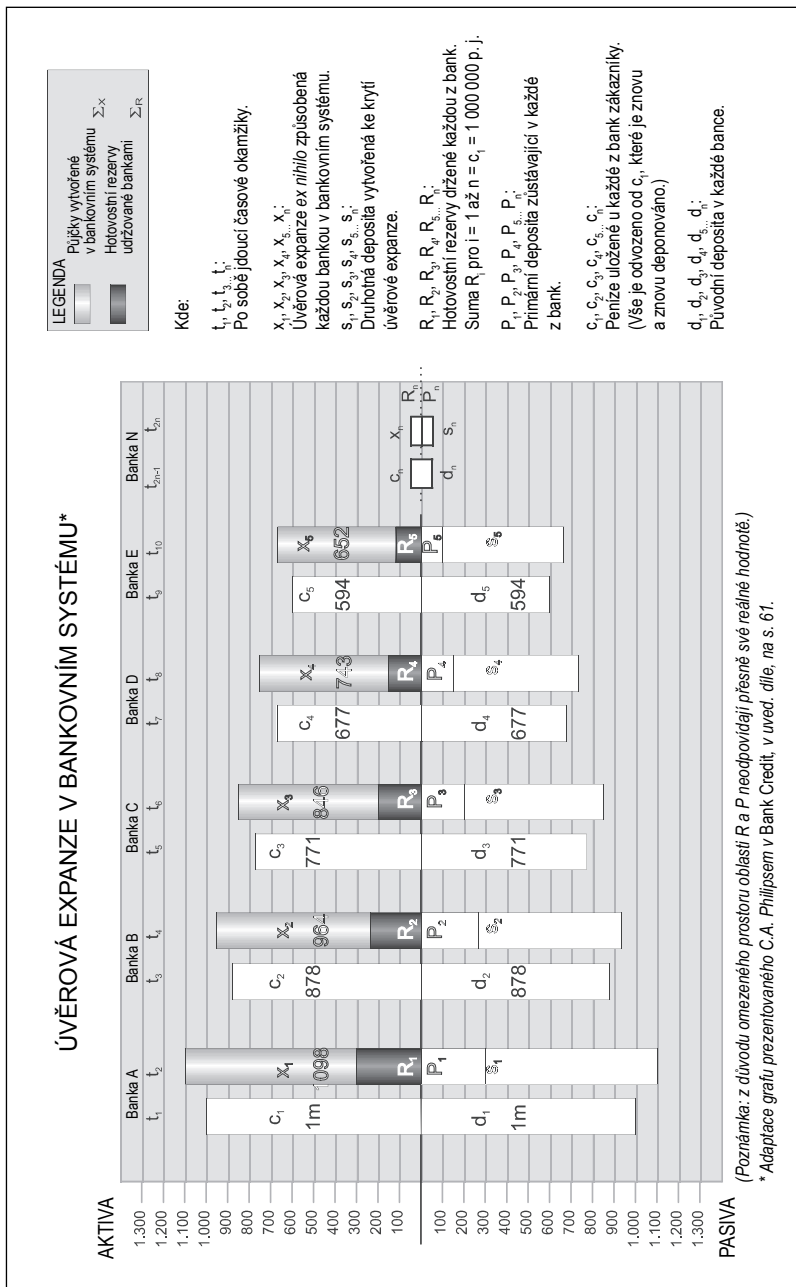
Shrnutí těchto výsledků je v tabulce IV-1 a grafu IV-1. Pro každou členskou banku v systému jsou zde uvedeny detaily.

TABULKA IV-1
SYSTÉM BANK „NORMÁLNÍ“ VELIKOSTI
(k = 0,2 a c = 0,1)

	Peníze zbývající v trezoru každé banky	Úvěrová expanze (půjčky vytvořené <i>ex nihilo</i>)	Vklady
Banka A	122 000	1 098 000	1 220 000
Banka B	107 100	964 000	1 071 000
Banka C	94 000	846 000	940 000
Banka D	82 600	743 000	826 000
Banka E	72 500	652 000	725 000
Banka F	63 700	573 000	637 000
Banka G	55 900	503 000	559 000
Banka H	49 100	442 000	491 000
Banka I	43 000	387 000	430 000
Banka J	37 800	340 000	378 000
.
.
Součty za bankovní systém			
	$d = 1\,000\,000$	$x = D - d =$ $= 9\,000\,000$	$D = 10\,000\,000$

Poznámka: poslední tři místa byla zaokrouhlena.

GRAF IV-1



TVORBA ÚVĚRŮ V SYSTÉMU MALÝCH BANK

Předpokládejme nyní, že všechny banky v systému jsou velmi malé. Každá má k rovno nule a c rovno 0,1. Následujeme-li vzor předchozích záznamů, deníkové položky pro by pro tento bankovní systém vypadaly takto:

Když je v bance A proveden vklad na požádanou ve výši 1 000 000 p. j.:

(42)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádanou	1 000 000
900 000	Úvěr Z	Vklady na požádanou	900 000
900 000	Vklady na požádanou	Hotovost	900 000

Když Z vybere 900 000 p. j., aby zaplatil Y, rozvaha banky A vypadá takto:

(43)		Banka A Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	100 000	Vklady na požádanou	1 000 000
Úvěr Z	900 000		
Aktiva celkem	1 000 000	Pasiva celkem	1 000 000

Uloží-li pak Y 900 000 ve svojí bance, bance B, která je rovněž malá a má k rovno nule a c rovno 0,1, výsledkem budou tyto položky:

(44)	Banka B		
	Má dáti	Dal	
900 000	Hotovost	Vklady na požádanou	900 000
810 000	Úvěry V	Vklady na požádanou	810 000
810 000	Vklady na požádanou	Hotovost	810 000

Rozvaha banky B by vypadala takto:

(45)	Banka B Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0$		
	Aktiva	Pasiva	
Hotovost	90 000	Vklady na požádanou	900 000
Úvěr V	810 000		
Aktiva celkem	900 000	Pasiva celkem	900 000

Pokud nyní V vybere půjčku ze svojí banky, aby zaplatil U, a U uloží peníze ve svojí bance, bance C, která je také malá a má k rovné nule a c rovné 0,1, záznamy banky C budou tyto:

(46)		Banka C	
Má dáti		Dal	
810 000	Hotovost	Vklady na požádanou	810 000
729 000	Úvěř T	Vklady na požádanou	729 000
729 000	Vklady na požádanou	Hotovost	729 000

Rozvaha banky C by vypadala takto:

(47)		Banka C Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	81 000	Vklady na požádanou	810 000
Úvěry pro T	729 000		
Aktiva celkem	810 000	Pasiva celkem	810 000

Když T zaplatí svému věřiteli S a S poté peníze uloží v ban-
ce D, která je rovněž malá s k rovným nule a c rovným 0,1,
dostaneme tyto položky:

(48)		Banka D	
Má dáti		Dal	
729 000	Hotovost	Vklady na požádanou	729 000
656 100	Úvěry	Vklady na požádanou	656 100
656 100	Vklady na požádanou	Hotovost	656 100

Rozvaha banky D by pak vypadala takto:

(49)		Banka D Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	72 900	Vklady na požádanou	729 000
Úvěry S	656 100		
Aktiva celkem	729 000	Pasiva celkem	729 000

Celkové vklady v systému velmi malých bank se rovnají součtu posloupnosti identické s tou ze vzorce [8], jež se vztahovala na monopolní banku:

$$\begin{aligned}
 [26] \quad & 1\,000\,000 + 1\,000\,000 \cdot 0,9 + 1\,000\,000 \cdot 0,9^2 + \\
 & + 1\,000\,000 \cdot 0,9^3 + \dots = \sum_{n=0}^{\infty} ar^n; \\
 & \text{kde } a = 1\,000\,000 \text{ a } r = 0,9.
 \end{aligned}$$

Jak ukazuje poznámka pod čarou č. 27, tento součet se rovná:

$$\frac{a}{1-r} = \frac{a}{1-(1-c)} = \frac{a}{c} = \frac{1\,000\,000}{0,1} = 10\,000\,000 \text{ p. j.}$$

Jelikož $a = d =$ původně uložených 1 000 000 p. j., celkové vklady určíme pomocí vzorce:

$$[27] \quad \frac{d}{1-(1-c)} = \frac{d}{c}$$

Vzorec je identický s multiplikátorem deposit v případě jediné monopolní banky [14].

Mějme také na paměti, že:

$$[28] \quad r = (1-k) \frac{1-c}{1+k(c-1)}$$

Vzhledem k faktu, že bankovní systém se v tomto případě skládá z malých bank a $k=0$, potom dosadíme-li tuto hodnotu za k ve vzorci [28], dostaneme $r = 1 - c = 0,9$, což už jsme věděli.

Celý bankovní systém skládající se z malých bank proto vytváří objem vkladů (10 000 000 p. j.) a čistou úvěrovou expanzi (9 000 000 p. j.) shodné s těmi v případě monopolní banky, pro níž $k=1$. Tyto výsledky shrnuje tabulka IV-2.

Systém malých bank (kde $k=0$) je zjevně výjimkou v rámci celkového bankovního systému (kde je k menší než 1, ale větší než 0). Tento příklad je však snadno pochopitelný a v učebnicích je proto často modelem používaným k vysvětlení tvorby úvěrových peněz finančním systémem.³⁰

³⁰ Viz například Juan Torres López, *Introducción a la economía política* (Madrid: Editorial Cívitas, 1992), s. 236–239; a José Casas Pardo, *Curso de economía*, 5. vyd. (Madrid, 1985), s. 864–866.

Tabulka IV-2
SYSTÉM MALÝCH BANK
 ($k = 0$ a $c = 0,1$)

	Peníze zbývající v trezoru každé banky	Úvěrová expanze (půjčky vytvořené <i>ex nihilo</i>)	Vklady
Banka A	100 000	900 000	1 000 000
Banka B	90 000	810 000	900 000
Banka C	81 000	729 000	810 000
Banka D	72 900	656 000	729 000
Banka E	65 600	590 000	656 000
Banka F	59 000	531 000	590 000
Banka G	53 100	478 000	531 000
Banka H	47 800	430 000	478 000
Banka I	43 000	387 000	430 000
Banka J	38 700	348 000	387 000

Součty za bankovní systém

$$d = 1\,000\,000 \quad x = \frac{d(1-c)}{c} = 9\,000\,000 \quad \frac{d}{c} = 10\,000\,000$$

Poznámka: poslední tři místa byla zaokrouhlena.

Je rovněž pravdou, že bankovní systém skládající se z jediné monopolní banky (když $k = 1$) je zvláštním případem v rámci širší kategorie izolovaných bank, jež provádějí expanzi vkladů a úvěrů.

Abychom náš výklad shrnuli – dva konkrétní příklady vedou ke stejným výsledkům, co se týče nově vytvořených půjček (9 000 000 p. j.) a celkového objemu vkladů (10 000 000 p. j.). Prvním příkladem je systém tvořený malými bankami, z nich každá má k rovné nule. Druhým je osamocená banka s k rovným jedné. Vzhledem k tomu, že oba případy jsou

snadno pochopitelné, v učebnicích jsou často používány jako příklady, na nichž se vysvětluje tvorba vkladů a objem úvěrů vytvořených bankovním systémem. Podle toho, o jaký jde text, se autor odkazuje buď na systém malých bank, nebo na jedinou monopolní banku (nebo takovou, jejíž zákazníci jsou konečnými příjemci půjček, jež poskytne).³¹

6

NĚKOLIK DALŠÍCH PROBLÉMŮ

PŘÍPAD, KDY EXPANZI ZAHAJUJÍ VŠECHNY BANKY SOUČASNĚ

Ve světle faktu, že jsme v tomto kontextu nuceni nabídnout zjednodušený pohled na procesy úvěrové expanze, je nyní nutné učinit několik doplňujících poznámek a vysvětlení. Pro začátek: proces expanze, jenž jsme popsali, vychází pouze z nárůstu objemu peněz uložených v původní bance (v našem příkladě *d* představuje 1 000 000 p. j. uložených v bance A). Nicméně jak historicky s vývojem bankovníctví, tak v současnosti jsou všechny procesy úvěrové expanze charakterizovány tím, že nové peníze vstupují do bankovního systému ne skrze jednu jedinou banku, ale skrze mnoho bank (či dokonce ve větším či menším rozsahu skrze všechny banky v systému). Jak odhaluje Richard G. Lipsey,³² úvěrová expanze, kterou jsme popsali a která probíhá *ex nihilo* a je kryta vyvážením nutných bankovních vkladů, *se bude objevovat znovu tak často, jak často v kterékoliv z bank bude uložen 1 000 000 p. j. Rozsáhlý expanzní proces je proto v praxi mnohem významnější a kvalitativně komplikovanější, neboť začíná současně u mnoha bank a z mnoha vkladů. Jen v našem příkladu, který zahrnoval rezervní poměr 10 procent,*

³¹ Tento příklad upřednostňuje Bresciani-Turroni ve svojí knize *Curso de economía*, svazek 2, s. 133–138.

³² Richard G. Lipsey, *An Introduction to Positive Economics*, 2. vyd. (Londýn: Weidenfeld and Nicolson, 1966), s. 682–683.

byly nakonec vytvořeny půjčky ve výši 9 000 000 p. j., což je částka devětkrát vyšší než původní vklad. Ve výsledku se peněžní zásoba znásobila desetkrát. Hlavním závěrem je, že pokud všechny banky zároveň obdrží nové peněžní vklady, budou schopny expandovat úvěry, aniž by musely snižovat svoje hotovostní rezervy. I když totiž poskytnou půjčky, jež by mohly vést k vybírání hotovosti (jak jsme až dosud předpokládali v účetních záznamech), zároveň obdrží vklad části peněz půjčených jinými bankami. *V praxi proto nemusí nastat významné poklesy v rezervách bank, přičemž každá banka, zatímco udržuje svoje rezervy prakticky netknuté, bude schopna poskytovat půjčky, a tedy vytvořit vklady bez vážného rizika.*

Tento teoretický argument přiměl řadu autorů, mezi nimi Murray N. Rothbarda,³³ psát o procesu úvěrové expanze v bankovním systému z hlediska toho, že izolovaná banka neztrácí rezervy, když poskytuje nové půjčky. Místo toho udržuje objem svých rezerv nezměněný a všemožně se snaží vytvořit nové půjčky ve výši násobku určeného převráceným poměrem rezervního poměru. Argument, proč vysvětlovat bankovní multiplikátor tímto způsobem, dokonce i v případě izolované banky, je, že banka se pokusí vyhnout snížení rezerv v procesu poskytování půjček (to jest, že bankéř si nebude chtít ponechat 1 000 000 p. j. a půjčit 900 000). Místo toho je pro banku mnohem výhodnější udržet si rezervní poměr tak, že půjčí mnohem větší částku a původní hotovostní rezervy ponechá nezměněné (tedy tak, že bude držet 1 000 000 p. j. v hotovosti a *ex nihilo* vytvoří 9 000 000 p. j. v nových půjčkách). V praxi může úroveň hotovostních rezerv být zajištěna, pokud úvěrová expanze probíhá *současně* u všech bank. To proto, že pokles hotovosti, který banka zaznamená, když poskytne úvěry, bude vyrovnáván přijímáním nových deposit pocházejících z půjček, které poskytly ostatní banky.

Když je proces expanze podán takto, není tak často snadno srozumitelný pro nespécialisty, dokonce ani pro profesionály v bankovním sektoru, kteří jsou zvyklí považovat svoje

³³ Rothbard, *The Mystery of Banking*, kap. 8, s. 111–124.

„podnikání“ za pouhé zprostředkování mezi vkladateli a vypůjčovateli. Jasný důkaz, že přístup Rothbarda a dalších je zcela správný, ovšem spočívá ve faktu, že pro naše účely není žádný rozdíl v tom, zda studujeme případ rozebíraný až dosud (původní vklad 1 000 000 p. j. rozprostřený do celého bankovního systému), nebo zda si představíme bankovní systém složený z deseti bank, z nichž každá současně obdrží vklad 100 000 p. j. (tj. celkem 1 000 000 p. j. rozdělených mezi deset bank). V druhém případě bude každá banka udržovat nezměněných 100 000 p. j. v hotovosti, což bankám umožní expandovat úvěry a vytvořit *ex nihilo* nové fiduciární prostředky ve výši 900 000 p. j. Každá banka bude schopna udržovat stabilní hotovostní rezervy 100 000 p. j., pokud jsou možné poklesy těchto rezerv zapříčiněné poskytnutím úvěrů vyrovnány novými vklady pocházejícími z úvěrů poskytnutých ostatními bankami. Proto v případě, že všechny banky přivodí úvěrovou expanzi současně, je každá z nich schopna udržovat svoje hotovostní rezervy nezměněné a při rezervním poměru 0,1 vytvořit z ničeho až devítinásobek počátečních vkladů v podobě úvěrů krytých novými fiduciárními prostředky. Prozkoumejme tento proces simultánní expanze z hlediska účetních záznamů.

Budeme předpokládat, že každá z deseti bank obdrží 1 000 000 p. j. v nových, původních peněžních vkladech. Všech deset bank je stejně velkých a každá má rezervní poměr, c , 10 procent a (pro zjednodušení) k rovno nule. Předpokládejme také, že každá banka má tržní podíl 10 procent. Jinými slovy, na každou banku případnou transakce deseti procent všech zákazníků na trhu, na němž operuje. Zákazníci jsou kromě toho náhodně rozmístěni. Začnou-li tyto banky současně expandovat úvěry podle procesu popsaného v záznamech (42) a následujících, je zjevné, že kterákoli z nich, kupříkladu banka A, někdy obdrží vklady pocházející z půjček poskytnutých ostatními bankami, jak ukazuje tabulka IV-2. Pokud všechny banky provádějí úvěrovou expanzi zároveň, položky v účetním deníku banky A budou vypadat takto:

(50)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádanou	1 000 000
900 000	Úvěry	Vklady na požádanou	900 000
900 000	Vklady na požádanou	Hotovost	900 000

Proti tomuto poklesu stavu hotovosti by působil vklad na požádanou od konečného příjemce úvěru poskytnutého například bankou B. Výsledkem by byly tyto položky:

(51)		Banka A	
Má dáti		Dal	
900 000	Hotovost	Vklady na požádanou z úvěrů poskytnutých bankou B	900 000
810 000	Úvěry	Vklady na požádanou	810 000
810 000	Vklady na požádanou	Hotovost	810 000

Banka A by těchto 810 000 p. j. nakonec získala zpět v podobě vkladu pocházejícího z úvěrů poskytnutých například bankou C. Deníkové záznamy by vypadaly takto:

(52)		Banka A	
Má dáti		Dal	
810 000	Hotovost	Vklady na požádanou z úvěrů poskytnutých bankou C	810 000
729 000	Úvěry	Vklady na požádanou	729 000
729 000	Vklady na požádanou	Hotovost	729 000

S tím, jak by tento proces pokračoval, by banka A obdržela vklady od příjemců úvěrů poskytnutých bankami D, E, F, G, H, I a J. Proces jsme v našem vysvětlení velmi zjednodušili. Ve skutečnosti banka obdrží v průměru 10 procent z deseti půjček 900 000 p. j. poskytnutých v prvním kroku každou bankou v systému. Poté obdrží 10 procent z deseti půjček 810 000 p. j. poskytnutých každou bankou ve druhém kroku, 10 procent z deseti úvěrů ve výši 729 000 p. j. ve třetím kroku atd.

Předpokládáme-li tedy, že každá z deseti bank obdrží 1 000 000 p. j. v původních vkladech a banky provádějí úvěrovou expanzi současně, potom rozvaha kterékoliv z nich, ku příkladu banky A, bude vypadat takto:

(53)		Banka A Rozvaha $c = 0,1$ a $k = 0$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	1 000 000	Vklady na požádanou (primární)	1 000 000
Úvěry	9 000 000	Vklady na požádanou (sekundární)	9 000 000
Aktiva celkem	10 000 000	Pasiva celkem	10 000 000

Rozvaha každé banky by se proto shodovala s rozvahou, kterou jsme objevili, když jsme předpokládali *k* rovno jedné (monopolní banku nebo takovou, jejíž klienti jsou konečnými příjemci půjček, které poskytne). To je způsobeno faktem, že přestože v tomto případě nejde o monopol, ztráta hotovosti, kterou každá banka zpočátku při úvěrové expanzi zaznamenává, je nakonec vyrovnána vklady pocházejícími z úvěrů poskytnutých ostatními bankami.

Z rozvahy (53) můžeme vyvodit, že bankéř nemusí snižovat svoje hotovostní rezervy, aby mohl zvětšit objem úvěrů svojí banky; pokud namísto toho zbytek jeho kolegů expanduje úvěry zároveň, může si udržet nezměněnou úroveň hotovostních rezerv a může rovnou poskytnout úvěry ve výši rovnající se násobku svých rezerv. (V našem případě každý bankéř drží 1 000 000 p. j. hotovostních rezerv a z ničeho vytvoří 9 000 000 p. j. v úvěrech krytých 9 000 000 p. j. sekundárních vkladů). Rothbardova interpretace onoho procesu je proto správná i v případě izolované banky, když každá z ostatních bank v systému rovněž obdrží původní vklady (to jest poměrnou částku nových peněz vytvořených v systému) a všechny expandují úvěry současně. Hotovost, kterou by každá banka teoreticky ztratila při poskytnutí úvěrů, je vyvážena vklady obdrženými od příjemců úvěrů, které poskytli bankéřovi kolegové. Každá banka tak sama může zvýšit úvěry o částku 9 000 000 p. j. Celková úvěrová expanze v systému by se pak rovnala 90 000 000 p. j. a částka všech deposit neboli peněžní zásoba by byla 100 000 000 p. j.

Ke stejným číselným výsledkům jako v tabulce IV-2 můžeme dospět jednoduše předpokladem, že původní vklad 1 000 000 p. j. je proveden v bance A a rozdělen rovnoměrně mezi deset bank v systému, z nichž každá dostane 100 000 p. j. Oněch 100 000 p. j. by zůstalo nezměněných v trezoru každé z bank. Každá by mohla expandovat úvěry o 900 000 p. j. a celý bankovní systém by proto mohl vytvořit 9 000 000 p. j. v nových půjčkách a celkem 10 000 000 p. j. v primárních a sekundárních vkladech.

Tento poslední příklad, který shrnuje naši účetní analýzu expanze úvěrů a vkladů prováděné jednotlivými bankami a bankovními systémy, je zjevně nejrealističtější. V dnešním měnovém systému prostupuje nárůst peněžní zásoby celým systémem a dostává se prakticky ke všem bankám. Umožňuje jim tak souběžně expandovat úvěry v souladu s procesy, které jsme popsali. Kromě toho existují jasné historické údaje o tom, že banky nikdy nevznikly samy, ale ve skupinách. Dokonce Saravia de la Calle se zmiňuje, že bankéři se ustanovili ve skupinách nabízejících „záruky a jednajících jako ručitelé jeden pro druhého“.³⁴ To znamená, že v době Kastilských trhů šestnáctého století už si bankéři byli vědomi důvěrných vztahů a silné podobnosti zájmů, jež je spojovaly, pokud šlo o úspěch či selhání jejich podnikání. Uvědomovali si, že se musí vzájemně podporovat.

V otázce zlatého standardu a peněžní nabídky založené na objevování nových zlatých dolů a vývoji těžebních technik můžeme předpokládat, že nové peníze pocházející z podstatných nových objevů by se na začátku dostaly do rukou jen několika bankéřů a od nich by se rozšířily po zbytku bankovního systému. Nespustily by proto proces souběžné úvěrové expanze, ale postupný proces, při kterém by peníze prostoupily celým systémem.

Můžeme učinit závěr, že pokud existuje mnoho bank a mnoho nových vkladů a banky provádějí úvěrovou expanzi současně, podle procesů, které jsme studovali, bude dokonce i izolovaná banka schopna udržet stabilní úroveň rezerv a sama poskytnout úvěry ve výši násobku této úrovně, částky určené převrácenou hodnotou rezervního poměru (když $k=0$).³⁵ Vklady tedy kryjí bohatství, které si bankéři přivlastňují

³⁴ Saravia de la Calle, *Instrucción de mercaderes*, s. 180.

³⁵ Za těchto okolností, které nejvíce připomínají skutečné tržní podmínky, ztrácí Phillipsovo tvrzení důvěryhodnost. Podle něj (Credit Banking, s. 64) „v bankovním systému platí, že vklady jsou hlavně plody úvěrů. Pro individuální banku jsou úvěry plody vkladů“. Toto druhé tvrzení je za skutečných podmínek tím nesprávným.

při úvěrové expanzi, zjevně pouze v účetních knihách. Z účetního (ale ne právního) hlediska náleží formální vlastnictví těchto úvěrů držitelům vkladů, neboť za normálních okolností považují svoje vklady za peníze (dokonalé peněžní substituty), které mohou použít ve svých transakcích, aniž by je kdy museli vybrat ve fyzických peněžních jednotkách. Je nicméně zjevné, že aktiva generovaná bankovním systémem vlastně nepatří nikomu. Do značné míry by ale mohla být považována za majetek akcionářů, ředitelů a správců banky, tedy lidí, kteří ve skutečnosti využívají mnoho z ekonomických výhod tohoto bohatství s tou dodatečnou výhodou, že nevystupují jako vlastníci (vzhledem k tomu, že podle účetních knih ono bohatství vlastní vkladatelé).

Jinými slovy, vklady za normálních okolností pocházejí z úvěrů a jsou pouhým druhotným, v účetnictví zachyceným výsledkem bohatství, jež banky hromadí a jež si trvale ponechávají. K tomuto tématu se v knize vrátíme později v úvahách o bankovkách v poslední kapitole, kde předložíme náš návrh na proces bankovní reformy.

Důvodem je fakt, že za existence mnoha bank a mnoha původních vkladů a za předpokladu, že tyto banky expandují úvěry současně, jsou vklady každé jednotlivé banky také výsledkem úvěrové expanze prováděné unisono všemi bankami. V kapitole 8 prozkoumáme jistou možnost (odmítanou Selginem), že by i v systému svobodného bankovníctví banky mohly současně zahájit úvěrovou expanzi, i když se objem primárních deposit ve všech z nich nezvýší (to jest všeobecným snížením hotovosti či rezervního poměru). Ve stejné kapitole vysvětlíme, jak učinil Mises, že v systému svobodného bankovníctví banka, která jednostranně expanduje úvěry snížením svých hotovostních rezerv pod obezřetnou úroveň, ohrozí svoji solvenci. Tyto dva jevy mají na svědomí univerzální tendenci bankéřů dohodnout se na společné organizaci jednotné míry úvěrové expanze (obvykle skrze centrální banku).

ÚNIK PENĚŽNÍ ZÁSOBY Z BANKOVNÍHO SYSTÉMU

V realitě další složitost vyplývá z faktu, že pokaždé, když jsou poskytnuty úvěry a vytvořeny a vybrány vklady, jistá část peněžní zásoby „unikne“ ze systému, a ponechají si ji jednotlivci, kteří si nepřejí ji uložit v bance. Čím větší podíl v každé etapě fyzicky „unikne“ do kapes jednotlivců a zůstane mimo bankovní systém, tím menší bude expanzivní schopnost bank tvořit nové úvěry.

V systému malých bank (kde $k = 0$) s rezervním poměrem 10 procent ($c = 0,1$), pokud f představuje podíl peněžní zásoby, který unikne z bankovního systému, a $f = 0,15$, potom půjčí-li banka A 900 000 p. j., byla by částka, jež se navrátí do bankovního systému, rovna $(1 - f)900\ 000 = (1 - 0,15)900\ 000 = 0,85 \cdot 900\ 000 = 765\ 000$ p. j. Pokud se tedy zabýváme systémem malých bank a položíme $k = 0$, $c = 0,1$ a $f = 0,15$, můžeme použít tyto vzorce:

Jsou-li D_N čisté celkové vklady, skládající se z hrubých vkladů D_G minus celková částka, jež unikne z bankovního systému, F , potom:

$$[29] \quad D_N = D_G - F$$

Celkové množství peněz, jež unikne ze systému, se logicky bude rovnat f násobeno celkovou částkou hrubých vkladů D_G , kde f je procentní podíl peněz opouštějících systém. To jest:

$$[30] \quad F = fD_G$$

Původně uložená částka se naopak rovná částce čistých vkladů násobené odpovídajícím rezervním poměrem plus celková částka, jež unikla ze systému:

$$[31] \quad d = D_N \cdot c + F$$

Dosadíme-li do této rovnice hodnotu D_N ze vzorce [29] a hodnotu F ze [30], dostaneme:

$$[32] \quad d = (D_G - F)c + fD_G$$

Když F v rovnici nahradíme členem fD_G , dostaneme:

$$[33] \quad d = (D_G - fD_G)c + fD_G$$

Potom vytkneme D_G :

$$[34] \quad d = D_G(c - cf + f)$$

A proto:

$$[35] \quad D_G = \frac{d}{(c - cf + f)}$$

Protože $D_N = D_G(1 - f)$,

$$[36] \quad D_N = D_G(1 - f) = \frac{d(1 - f)}{c - cf + f} = \frac{d(1 - f)}{c(1 - f) + f} = \frac{d}{c + \frac{f}{1 - f}}$$

To by byl vzorec pro čisté vklady vytvořené bankovním systémem. Úvěrová expanze způsobená bankovním systémem, který část peněz opustí, by se rovnala:

$$[37] \quad x = D_N - d = \frac{d}{c + \frac{f}{1 - f}} - d$$

Dosadíme-li do předchozích vzorců za f nulu, zůstanou nám stejné rovnice, jaké jsme pro určení celkového objemu vkladů a celkové úvěrové expanze používali až doposud:

$$[38] \quad D_N = \frac{d}{c} = \frac{10\,000\,000}{0,1} = 10\,000\,000$$

a

$$[39] \quad x = \frac{d}{c} - d = \frac{d(1 - c)}{c} = \frac{1\,000\,000(0,9)}{0,1} = 9\,000\,000$$

Podívejme se, na jakou hodnotu úvěrová expanze klesne, pokud stejně jako v předchozím případě $d = 1\,000\,000$ p. j.

a $c = 0,1$ a navíc 15 procent peněžní zásoby opustí bankovní systém ($f = 0,15$).

$$\begin{aligned}
 [40] \quad D_N &= \frac{1\,000\,000}{0,1 + \frac{0,15}{1 - 0,15}} = \frac{1\,000\,000}{0,1 + \frac{0,15}{0,85}} = \\
 &= \frac{0,85 \cdot 1\,000\,000}{0,085 + 0,15} = \frac{850\,000}{0,235} = 3\,617\,021
 \end{aligned}$$

V bankovním systému, z něhož unikne 15 procent peněžní zásoby, by tedy celková suma deposit byla 3 617 021 p. j. namísto 10 000 000 p. j. v případě s $f = 0$.

Čistá úvěrová expanze by byla rovna $x = 3\,617\,021 - 1\,000\,000 = 2\,617\,021$, namísto 9 000 000 p. j., které jsou vytvořeny, když systém neopustí žádné peníze. Když je tedy podíl peněz, které odejdou, větší než nula, schopnost bankovního systému tvořit úvěry a půjčky *ex nihilo* významně klesá.³⁶

³⁶ K těmto vzorcům jsme dospěli sledováním postupu, který popsali Armen A. Alchian a William R. Allen v *University Economics* (Belmont, Ca.: Wadsworth Publishing, 1964), s. 675–676. Pokud by zákonný rezervní požadavek byl snížen na nulu, jak je stále více požadováno, celková suma čistých vkladů D_N by byla:

$$D_N = \frac{d}{\frac{f}{1-f}} = \frac{d(1-f)}{f} = \frac{1\,000\,000(0,85)}{0,15} = 5\,666\,667 \text{ p. j.}$$

A čistá úvěrová expanze, x :

$$x = D_N - d = 4\,666\,667 \text{ p. j.}$$

Musíme proto dojít k závěru, že pokud by systém neopustila žádná část peněžní zásoby ($f = 0$) a úřady dohlížející na bankovníctví by odstranily rezervní požadavek ($c = 0$), mohly by tak vyhnat objem úvěrové expanze tak vysoko, jak by chtěly, protože:

$$D_N = \frac{d}{0} = \infty$$

(Tato expanze by měla řadu ničivých účinků na reálnou strukturu výroby. Viz kapitolu 5.)

UDRŽOVÁNÍ REZERV PŘEVYŠUJÍCÍCH POVINNÉ MINIMUM

Další komplikace, která má podobné účinky jako ty popsané v předchozím oddíle, nastává, když banky drží hotovostní rezervy převyšující minimální požadovanou výši. K tomu pravděpodobně dojde v určitých fázích hospodářského cyklu, v nichž se banky chovají relativně opatrněji, nebo jsou nuceny zvýšit rezervy kvůli obtížím s hledáním dostatečného počtu úvěruschopných dlužníků ochotných vzít si úvěr, nebo obojí. To se stává například ve fázích ekonomické recese, které následují po úvěrové expanzi. Udržování hotovostních rezerv nad nutnou úroveň v každém případě snižuje schopnost bankovního systému provádět úvěrovou expanzi stejným způsobem jako f , podíl peněžní zásoby opouštějící systém.³⁷

³⁷ Abychom ilustrovali, jak významně mohou výše uvedené faktory přispět k poklesu multiplikátoru bankovní expanze, musíme nejprve poznamenat, že například ve Španělsku celá peněžní zásoba sestává ze zhruba 50 bilionů peset (166,386 peset = 1 euro), což zahrnuje hotovost v držení veřejnosti, vklady na požádanou, spořicí a termínované vklady. (Ve španělském bankovním systému jsou termínované vklady navzdory svému názvu obvykle pravými vklady na požádanou, protože je možné je bez postihu nebo jen za malý poplatek kdykoliv vybrat.) Z oné celkové peněžní zásoby je jen asi 6,6 bilionu peset ve formě hotovosti v rukou veřejnosti. To znamená, že něco málo přes 13,2 procenta celku odpovídá této hotovosti držené veřejností a multiplikátor bankovní expanze by proto ve Španělsku byl vyšší než 7,5 (což by se rovnalo rezervnímu poměru 13,2 procenta). Jelikož současné povinné rezervy ve Španělsku činí dvě procenta (dle oběžníku národní banky č. 1/1996 z 11. října, později potvrzeno regulacemi Evropské centrální banky), rozdíl mezi nimi a 13,2 procenta může být přisouzen vlivu f , podílu peněz, které uniknou ze systému a do kapes občanů. Uplynulá ekonomická recese možná hrála svoji roli růstem objemu hotovosti a vkladů držených bankami a dočasným snížením jejich potenciálu podpořit úvěrovou expanzi. Naše komentáře jsou založeny na předběžných datech z června zveřejněných v srpnu 1994 v *Boletín Estadístico del Banco de España*, ochotně poskytnutých Luisem Alfonsem Lópezem Garcíou, inspektorem Španělské banky.

RŮZNÉ REZERVNÍ POMĚRY PRO RŮZNÉ TYPY DEPOSIT

Konečně další komplikace, kterou se budeme zabývat, plyne z faktu, že v mnoha zemích se liší povinné rezervy pro vklady na požádanou od povinných rezerv u termínovaných vkladů, přestože, jak víme, druhé jmenované jsou v praxi často pravými vklady na požádanou. Přestože vzorce, se kterými jsme až dosud pracovali, by nyní mohly být znovu odvozeny pro oba typy deposit, stupeň složitosti výkladu by nestál za nepatrnou dodatečnou hodnotu naší analýzy, a proto zde tak neučiníme.³⁸

7

PARALELY MEZI TVORBOU VKLADŮ A EMISÍ NEKRYTÝCH BANKOVEK

Ekonomická analýza emise nekrytých bankovek, tedy operace, která se objevila dlouho po vynálezu bankovníctví s čas-tečnými rezervami, není jedním z hlavních účelů této knihy.³⁹

³⁸ Příslušné vzorce jsou nicméně odvozeny v Laurence S. Ritter a William L. Silber, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, 3. revidované a aktualizované vydání. (New York: Basic Books, 1980), s. 44–46. Další práce, které detailně pokrývají formulaci teorie bankovního multiplikátoru, jsou: John D. Boorman a Thomas M. Havrilesky, *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models* (Boston: Allyn and Bacon, 1972), zvláště s. 10–41; Dorothy M. Nichols, *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves*, vydáno Federal Reserve Bank of Chicago, s. 29–31; a zajímavá kniha Phillipa Cagana, *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875–1960* (New York: Columbia University Press, 1965). José Miguel Andreu García také napsal mnoho na téma bankovních multiplikátorů a povinných rezerv. Viz například jeho články „En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español“, v *Revista de Economía*, č. 9, a „El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público“, *Boletín Económico de Información Comercial Española* (29. červen – 5. červenec, 1987): 2425 a násl.

³⁹ Usher, *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe*, s. 9 a 192.

Na tomto místě by ale mohlo být užitečné zamyslet se blíže nad účetními a právními aspekty vydávání nekrytých bankovek, protože jak ukážeme, jeho účinky jsou shodné s těmi způsobenými tvorbou úvěrů a vkladů z něho v bankách.

Představme si, že bankovníctví se teprve začíná rodit a banky jednají jako skuteční opatrovníci peněz, jak určuje smlouva o iregulárním depositu. Dokud jsou dodržovány obecné právní principy, které jsme prostudovali v kapitolách 1 až 3, banky budou přijímat peněžní jednotky (obvykle zlato nebo jiný druh komoditních peněz), držet je ve svých trezorech a vydávat za ně vkladatelům depositní certifikáty, stvrzenky či bankovky na celou uloženou částku. Banka, která korektně plní svoje závazky, provede ve svém deníku tento záznam:

(54)		Banka A	
	Má dáti		Dal
Hotovost	1 000 000	Potvrzení o vkladu nebo bankovky	1 000 000

Když banka plní svoje závazky po dlouhou dobu a lidé jí zcela věří, je jisté, že veřejnost postupně začne používat bankovky (či depositní kupony či stvrzenky, které banka vydává výměnou za uložené peněžní jednotky), jako by samy byly oněmi jednotkami komoditních peněz. Tak přemění bankovky na peněžní jednotky (dokonalé peněžní substituty, použijeme-li Misesovu terminologii). Vzhledem k tomu, že peníze jsou současným statkem, který lidé potřebují a používají pouze jako prostředek směny a ne pro vlastní spotřebu, potom věří-li vkladatelé bance, budou moci používání bankovek donekonečna prodlužovat (nepotřebovali by jít do banky a vybrat původně uložené peněžní jednotky). Když tato situace nastane, bankéři mohou začít pociťovat pokušení vydat potvrzení o vkladu v částce převyšující sumu skutečně uložených peněžních jednotek.

Pokud tomuto pokušení podlehnou, zjevně porušují univerzální právní principy a dopouštějí se nejen zločinu padělání

(vydáním falešného potvrzení nekrytého odpovídajícím vkladem), ale i zločinu podvodu tím, že vydávají za platební prostředek dokument, kterému ve skutečnosti schází krytí.⁴⁰ Pokud nicméně lidé mají dostatečnou důvěru v banku a bankéř ze zkušenosti ví, že rezervní poměr c ve výši 0,1 mu umožní za normálních okolností dostát závazkům, bude schopen vydat až devětkrát více nových falešných potvrzení o vkladu či bankovek. Odpovídající účetní záznam bude vypadat takto:

(55)	Banka A			
	Má dáti		Dal	
	9 000 000	Úvěry	Bankovky	9 000 000

Předpokládali jsme, že banka padělané bankovky použije k poskytnutí úvěrů, mohla by je ale použít k libovolnému účelu, například ke koupi jakéhokoliv jiného aktiva (jako jsou honosné budovy) nebo jednoduše na platbu každodenních výdajů. Pokud bankovky použije, aby poskytla úvěry, její rozvaha bude vypadat takto:

(56)	Banka A Rozvaha			
	Aktiva		Pasiva	
	Hotovost	1 000 000	Bankovky	10 000 000
	Úvěry	9 000 000		
	Aktiva celkem	10 000 000	Pasiva celkem	10 000 000

⁴⁰ Ten, kdo učinil zvláštní slib vydat určité množství zboží výměnou za konkrétní individuální dokumenty, nemůže vypsat jakékoliv takové přísliby, aniž by držel odpovídající zboží. Pokud tak učiní, bude neustále podléhat hrozbě usvědčení z podvodu či neplacení spáchaného vydáním příslušného dokumentu. (Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, s. 209)

Věří-li lidé bance, vypůjčovatelé budou souhlasit, aby dostali svoje úvěry v bankovkách, které budou obíhat, jako by byly penězi. Za těchto podmínek může bankéř dokonce z dobrých důvodů věřit, že tyto bankovky do banky nikdo nikdy nevrátí, aby vybral původně uložené peníze. V okamžiku, kdy bankéř usoudí, že takový případ nastal, může se to projevit jako účetní položka identifikující 9 000 000 ve falešných bankovkách uvedených do oběhu jako část ročního zisku, který si bankéř může volně přivlastnit. Budou provedeny tyto záznamy:

(57)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Bankovky	1 000 000
9 000 000	Úvěry	Bankovky	9 000 000
9 000 000	Bankovky	Zisk	9 000 000

Tyto účetní záznamy odrážejí fakt, že bankéř si je jist, že nikdy nebude muset vrátit sumu bankovek, protože bankovky obíhají jako peníze. Rozvaha banky bude vypadat takto:

(58)		Banka A Rozvaha	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	1 000 000	Bankovky	1 000 000
Úvěry	9 000 000	Zisk (vlastní kapitál)	9 000 000
Aktiva celkem	10 000 000	Pasiva celkem	10 000 000

Z této rozvahy můžeme vyvodit, že jakmile bankovky nabýly povahu peněžních jednotek, nikdo je nikdy nevrátí bance a nepožádá o uložené peníze, protože bankovky volně obíhají a samy jsou považovány za peníze. Pouze 1 000 000 z vydaných bankovek je zaznamenáno ve sloupci závazky, protože 10 procent je dost na pokrytí běžných požadavků na výměnu. Tato rozvaha se tedy rovná uznání podvodu, jehož se banka dopouští, když emituje bankovky v částce převyšující uloženou sumu peněz. Bankéři ve svých účetních knihách nikdy nezaznamenávali vydávání nekrytých bankovek tímto způsobem, neboť by to plně odhalilo podvod, jehož se dopouští. Svým klamným jednáním poškozují třetí strany, jejichž peníze ztrácejí na hodnotě kvůli nárůstu peněžní zásoby, nemluvě o ekonomických krizích a recesích, důsledku, který probereme později. Tato rozvaha je ale zjevně poctivější, v tom smyslu, že alespoň demonstruje bankéřův manévr a fakt, že vydání nekrytých bankovek představuje nekonečný zdroj financování, který bankéři umožňuje přivlastnit si značný objem bohatství.

Čtenář již si určitě povšiml, že záznamy (54) až (56) jsou identické s těmi, které jsme studovali ve vztahu k vkladům. Podstata nekrytých bankovek je vlastně shodná s podstatou sekundárních vkladů, jelikož obojí má stejné ekonomické účinky. Obojí vlastně představuje stejnou operaci a vyústí v identické účetní záznamy.

Obě činnosti generují značný objem aktiv pro banky. Ty postupně odebírají toto bohatství všem ekonomickým subjektům na trhu v procesu, kterému ekonomičtí aktéři nemohou porozumět či jej identifikovat; v procesu, jenž vede k malým poklesům kupní síly peněžních jednotek, které všichni ve společnosti používají. Úvěrová expanze je kryta vytvářením nových vkladů nebo bankovek, a protože tyto jsou samy o sobě považovány ze subjektivního pohledu veřejnosti za peníze, za normálních okolností nebudou nikdy vybrány. Tímto způsobem si banky přivlastňují velký objem bohatství, za nějž z účetního pohledu ručí vklady či bankovkami, které jim umožňují zamaskovat fakt, že z ekonomického pohledu jsou jedinými příjemci, kteří de facto plně využijí tato aktiva. Našly

tak trvalý zdroj financování, které na nich pravděpodobně nikdo nebude požadovat; „půjčku“, kterou nebudou nikdy muset vrátit (a která je tak nakonec stejná jako „dar“). Z ekonomického pohledu jsou bankéři a další příbuzné ekonomické subjekty těmi, kdo využívají oněch výjimečných okolností. Vládnou obrovskou silou vytvářet peníze a tuto sílu neustále používají, aby zvyšovali svoje aktiva, otevírali nové kanceláře, najímali nové zaměstnance atd. Kromě toho se jim podařilo udržet svoje aktivity poměrně skryté před většinou veřejnosti včetně ekonomů tak, že vytvořené úvěry kryjí závazkovými účty (depositními účty nebo účty bankovek), které neodpovídají jejich skutečnému kapitálu. Krátce řečeno, bankéři objevili svůj kámen mudrců (velmi podobný tomu hledanému ve středověku), který jim umožňuje tvořit nové peníze z ničeho, generovat tak skryté bohatství a současně tím procesem škodit a podvádět třetí strany. V účetních knihách jsou vkladatelé formálně uznáni jako vlastníci onoho bohatství, to ale v praxi nepatří nikomu (ekonomicky vzato ovšem patří samotným bankéřům). Jak jsme dříve zmínili, uznání tohoto faktu je zásadní pro naše argumenty v poslední kapitole, kde navrhujeme plán na reformování bankovního systému. Bohatství, které banky postupně nahromadily, může a musí být navráceno občanům. Procesem privatizace by mělo být zpřístupněno pro různá užití velmi důležitá pro společnost (například by mohlo pomoci splatit národní dluh nebo provést přechod k soukromému sociálnímu zabezpečení založenému na investování).

Paralely mezi vydáváním nekrytých bankovek a úvěrovou expanzí krytou sekundárními deposity vytvořenými *ex nihilo* jsou zjevné. Všechny argumenty, které jsme nabídli na předchozích stránkách, vskutku platí jak pro bankovky, tak pro vklady na požádanou. S tím na paměti se nyní stručně zamysleme nad několika účetními záznamy. Když jsou například úvěry poskytnuty proti vydání bankovek:

(59)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Bankovky	1 000 000
900 000	Úvěry	Bankovky	900 000

V tomto případě banka poskytne úvěry z ničeho jednoduše tak, že vydá „falešné“ bankovky a předá je vypůjčovatelům. V nejhorsím případě, když tito dlužníci vrátí bankovky bance, aby dostali jednotky komoditních peněz z trezoru, bude rozvaha banky vypadat takto:

(60)		Banka A Rozvaha	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	100 000	Bankovky	1 000 000
Úvěry	900 000		
Aktiva celkem	1 000 000	Pasiva celkem	1 000 000

Předpokládáme-li, že dlužníci těmito penězi zaplatí jiným lidem, kteří je nakonec přinesou do jiné banky, například banky B, která rovněž vydává bankovky bez krytí, banka by provedla tyto deníkové záznamy:

(61)		Banka B	
Má dáti		Dal	
900 000	Hotovost	Bankovky	900 000
810 000	Úvěry	Bankovky	810 000

Rozvaha banky B by vypadala takto:

(62)	Banka B Rozvaha		
	Aktiva	Pasiva	
Hotovost	90 000	Bankovky	900 000
Úvěry	810 000		
Aktiva celkem	900 000	Pasiva celkem	900 000

Proces tímto způsobem pokračuje a šíří se celým systémem. Předpokládáme-li rezervní poměr c pro bankovky rovný $0,1$ a $k = 0$, víme, že systém bude schopen z ničeho vytvořit:

$$[41] \quad \frac{d(1-c)}{c} = \frac{1\,000\,000(0,9)}{0,1} = 9\,000\,000$$

peněžních jednotek ve formě bankovek nekrytých původními penězi (zlatem nebo libovolným jiným druhem komoditních peněz).

Stejný výsledek bychom byli obdrželi v případě monopolní banky, která má důvěru a obchodní transakce všech lidí, při rezervním poměru c ve výši $0,1$ a k rovném 1 . V tomto případě by se úvěrová expanze x rovnala:

$$[42] \quad x = \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

a když $k = 1$, x se rovná: $\frac{d(1-c)}{c}$ bankovek vytvořených *ex nihilo*.

Dejme tomu, že všechny banky vydávají bankovky zároveň a dostávají nové původní peněžní jednotky ve stejné míře. Potom bude jedna banka při nezměněných hotovostních rezervách schopna vytvořit bankovky v objemu rovnajícím se:

$$\frac{d(1-c)}{c}$$

To je stejný vzorec, jaký jsme použili pro deposita. Provedeny budou tyto záznamy:

(63)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Bankovky	1 000 000
9 000 000	Úvěry a jiná použití	Nekryté bankovky	9 000 000

Všechny účetní záznamy bychom také mohli znovu sestavit pro obecnější případ, kdy $k > 0$ (v našem předchozím příkladě bylo $k = 0,2$). Je-li $c = 0,1$, pak pro každý 1 000 000 p. j., který banka obdrží, bude moci z ničeho vytvořit nové bankovky v částce rovné:

$$[43] \quad \frac{d(1-c)}{1+k(c-1)}$$

To jest, banka bude mít schopnost vytvořit 1 097 560 p. j. ve formě nekrytých bankovek. Jeden po druhém bychom mohli pro bankovky okopírovat všechny výsledky, které jsme dostali pro bankovní deposita. To ukazuje, že mezi vydáváním nekrytých bankovek a ex nihilo expanzí bankovních úvěrů krytých vklady vytvořenými z ničeho není žádný ekonomický rozdíl. Jediná významná odlišnost je právní podstata, protože vydávání nekrytých bankovek podle univerzálních právních principů implikuje padělání a zločin podvodu, zatímco smlouva o peněžním bankovním depositu pouze zpronevěru.

Existují nicméně určité rozdíly ve způsobu provedení této operace. Bankovky nabývají podoby dluhopisů na doručitele a každá má určitou nominální hodnotu, což umožňuje, aby byly předávány od člověka k člověku, aniž by banka musela cokoli zaznamenávat do svých účetních knih (a ve výsledku klesá cena bankovních transakcí). Naproti tomu deposita nabízejí klientům výhodu možnosti napsat přesnou částku

na šek, aniž by museli předložit určitý počet bankovek dané hodnoty. Fakt, že bankéř musí sledovat provedené transakce a zaznamenat je ve svých knihách, ale představuje nevýhodu.

Přesto jsou tyto dvě operace, bez ohledu na tyto právní rozdíly a rozdíly ve formě, z ekonomického pohledu v zásadě identické a mají stejné účinky. Nicméně jak uvidíme později, v době, kdy byla poprvé rozvíjena teorie peněz, rozpoznávali teoretici pouze nemorálnost tvorby nekrytých bankovek a vážné škody, které způsobuje. Původně si neuvědomili ani nereagovali na fakt, že expanzivní tvorba úvěrů krytých vklady vytvořenými z ničeho má přesně stejné následky. To vysvětluje, proč Peelův zákon z 19. července 1844, základ všech moderních bankovních systémů, zakazoval vydávání nekrytých bankovek, ale uboze selhal v dosažení svých cílů peněžní stability a adekvátní ochrany majetkových práv občanů na poli bankovníctví. Jeho selhání zavinila neschopnost zákonodárců porozumět tomu, že bankovní vklady s částečnými rezervami mají přesně stejnou podstatu a ekonomické účinky jako nekryté bankovky. Ve výsledku zákon nepostavil mimo zákon bankovníctví s částečnými rezervami a umožnil, aby letitá praxe „emise“ nekrytých (sekundárních) vkladů pokračovala. Sekundární deposita ve skutečnosti předcházela fiduciární emisi bankovek, ale protože deposita se ukázala být mnohem komplexnější, pouze fiduciární emise bankovek byla (velmi opožděně) zakázána. Smlouva o peněžním bankovním depositu s částečnými rezervami je dnes stále legální, přestože má naprosto stejnou ekonomickou podstatu a přináší stejné škodlivé účinky jako vydávání nekrytých bankovek zakázané v roce 1844 Peelovým zákonem.⁴¹

⁴¹ Jak detailněji odhalí kapitola 8 (s. 589 a násl. a 609 a násl.), prvním teoretikem, jenž si uvědomil, že bankovní deposita jsou penězi a že bankovníctví s částečnými rezervami zvyšuje peněžní zásobu, byl španělský scholastik Luis de Molina, *Tratado sobre los cambios*, editor a předmluva Francisco Gómez Camacho (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991; první vydání bylo vydáno v Cuence v roce 1597). Viz zvláště *Disputace* 409, s. 145–156, zvl. s. 147. Luis de Molina nicméně nezpozoroval paralely mezi sekundárními vklady a nekrytými bankovkami, protože v jeho době banky ještě nezačaly zneužívat

možnost emise bankovek. Až v roce 1797 Henry Thornton poprvé zmínil ekvivalenci bankovek a deposit (viz jeho Odpověď z 30. března 1797 v „Evidence given before the Lords' Committee of Secrecy appointed to inquire into the courses which produced the Order of Council of the 27th February 1797“, přetisknuto v *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F. A. Hayek, ed. (Fairfield, N. J.: Augustus M. Kelley, 1978), s. 303. Ke stejnému závěru došli o několik let později Walter Boyd, James Pennington a pensylvánský senátor Condy Ragueta, kteří věřili, že deposita i bankovky představují součást peněžní zásoby a že kterákoliv banka, která by okamžitě a na požádání nebyla schopna vyplatit hodnotu bankovek, které vydala, by měla přijít o svoji licenci, stejně jako kterákoliv banka, která by nebyla schopna okamžitě a v hotovosti splnit požadavky na vybrání vkladů [viz the „Report on Bank Charters“ Condy Ragueta, obsaženo v *Journal of the Senate, 1820–1921*, Pennsylvania Legislature, s. 252–268 a komentáře Murraye N. Rothbarda obsažené v jeho knize *The Panic of 1819: Reactions and Policies* (New York and London: Columbia University Press, 1962), s. 148]. Významné ovšem je, že sami teoretici bankovní školy byli prvními, kdo správně tvrdil, že je velmi paradoxní snažit se omezit emisi nekrytých bankovek a zároveň neprosazovat stejné opatření u vkladů vzhledem k tomu, že bankovky a vklady mají přesně stejnou ekonomickou podstatu. Viz například knihu Jamese Wilsona *Capital, Currency and Banking* (Londýn: *The Economist*, 1847), s. 282; viz také komentáře Very C. Smith v její knize, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, s. 89. Smith provádí nejbystřejší pozorování, když s odkazem na Wilsona a vážnou chybu měnové školy, která nebyla schopna rozpoznat ekonomické paralely mezi bankovkami a deposity, uvádí:

Důvod, který měnová škola obvykle uváděla pro toto rozlišení, byl, že bankovky zvyšovaly oběživo a deposita ne. Takový argument samozřejmě nebyl přijatelný pro Wilsona jako člena bankovní školy, která popírala, že vydávání bankovek může vzrůst do libovolného nežádoucího rozsahu, dokud je přísně zachována konvertibilita, a zároveň poukazovala na to, že údajný rozdíl mezi vklady a bankovkami není platný. V mnoha oblastech bylo ale stále popíráno, že vklady na požádanou jsou součástí oběživa, a pravděpodobně to nebylo žádným způsobem všeobecně uznáno až do doby MacLeoda. (s. 89)

Wilson měl plnou pravdu, když poukazoval na tento rozpor; vzhledem k ekonomické ekvivalenci bankovek a deposit jsou argumenty pro regulaci vydávání jedné nekryté podoby přímo aplikovatelné, *mutatis mutandis*, na druhou. Kromě toho je toto stejná nekonzistentnost projevená skoro o století později obránci iregulárního deposita

8

PROCES ÚVĚROVÉ RESTRIKCE

Jedním z hlavních problémů způsobených procesem úvěrové expanze a *ex nihilo* tvorby vkladů, a tedy bankovním depositem zahrnujícím částečné rezervy, je, že stejně jako tento proces nevyhnutelně rozpoutává síly, které *obracejí* dopad úvěrové expanze na reálnou ekonomiku, uvolňuje také síly, které vedou k paralelnímu procesu *úvěrového „přítvzování“* či *kontrakce*.

Ceteris paribus pomůže libovolná z následujících událostí odhalit, že takový proces byl uveden do pohybu: (a) pokles původních vkladů; (b) růst přání veřejnosti držet peněžní jednotky mimo bankovní systém (t. j. růst *f*); (c) růst „opatrnosti“ bank, který je vede k zvýšení jejich rezervního poměru *c*, aby byly schopny vyhovět většímu průměrnému počtu možných požadavků na výběr peněz; (d) náhlý nárůst splácení úvěrů, který není vyrovnán nárůstem objemu poskytnutých úvěrů a (e) růst počtu dlužníků neschopných splatit úvěr.

Za proé, je zjevné, že pokud je určitá částka původních deposit vybrána z banky (například 1 000 000 p. j. uložených v našich předchozích názorných ukázkách), zmizí v řetězové reakci všechny vytvořené úvěry a vklady popsané v předchozích příkladech, což povede k poklesu objemu úvěrů a vkladů. Předpokládáme-li, že $c = 0,1$ a $k = f = 0$, potom by se pokles objemu úvěrů a deposit rovnal 9 000 000 p. j., což znamená významný pokles peněžní zásoby – ta by spadla na jednu desítinu předchozí výše. Výsledkem je prudká deflace neboli pokles objemu peněz v oběhu vedoucí k poklesu cen statků a služeb, která v krátkém a středně dlouhém období dále zhoršuje recesi způsobenou na trhu procesy úvěrové expanze.

cenných papírů, při němž banka může depositum použít. Tento spor vznikl na počátku 20. století v otázce bankovních praktik v Barceloně a v té době bylo použití částečných rezerv u iregulárního deposita cenných papírů zpochybněno a ostře odsouzeno. Jak obránci tohoto typu kontraktu v oné době správně namítali, námitky vznášené proti této praxi by měly být rovněž aplikovány na peněžní bankovní depositum s částečnými rezervami (viz související poznatky v kapitole 3).

Za druhé, přání veřejnosti ponechat více peněz mimo bankovní systém má stejné účinky. Zapříčiňuje růst f a pokles schopnosti bank provádět úvěrovou expanzi, což poté způsobuje recesi a měnové „přitvrzení“.

Za třetí, rozhodnutí bank být více „obezřetnými“ a zvýšit svůj rezervní poměr rovněž vede ke kontrakci.

Za čtvrté, splácení úvěrů má stejné deflační účinky (když není poskytnuto dost nových úvěrů, aby alespoň vyrovnaly ty splacené). Prozkoumejme tuto možnost detailněji. Začneme tím, že si představíme banku s $c = 0,1$, $k = 0$ a $f = 0$, jejíž dlužníci splatí svoje půjčky. Účetní záznamy a rozvaha sestavené při poskytnutí úvěrů jsou tyto:

(64)		Banka A	
Má dáti		Dal	
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádanou	1 000 000
900 000	Úvěry	Vklady na požádanou	900 000
900 000	Vklady na požádanou	Hotovost	900 000

(65)		Banka A Rozvaha $c = 0,1, k = 0$ a $f = 0$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	100 000	Vklady na požádanou	1 000 000
Úvěry	900 000		
Aktiva celkem	1 000 000	Pasiva celkem	1 000 000

V předchozích příkladech jsme pozorovali vytváření nových úvěrů a vkladů bankovním systémem ve výši 9 000 000 p. j. V tomto případě, když dlužníci splatí úvěry, jsou zrušeny poslední dva účetní záznamy, a to následovně:

(66)	Banka A		
	Má dáti	Dal	
900 000	Hotovost	Vklady na požádanou	900 000
900 000	Vklady na požádanou	Úvěry	900 000

Rozvaha banky A nyní vypadá takto:

(67)	Banka A		
	Rozvaha		
	$c = 0,1, k = 0$ a $f = 0$		
	Aktiva	Pasiva	
Hotovost	1 000 000	Vklady na požádanou	1 000 000
Aktiva celkem	1 000 000	Pasiva celkem	1 000 000

Ekonomicky řečeno to znamená, že z pohledu jednotlivé banky došlo k poklesu peněžní zásoby o 900 000 p. j. Peněžní zásoba se snížila z 1 900 000 p. j. v okamžiku, kdy byly poskytnuty úvěry (1 000 000 na vkladech a 900 000 v penězích předaných vypůjčovatelům) na 1 000 000 p. j., což jsou jediné peníze, které zbudou, jakmile jsou půjčky splaceny. Z pohledu izolované banky se tedy peněžní zásoba zjevně zmenšila.

Vzhledem k tomu, že všechny banky expandují úvěry a dostávají původní vklady zároveň, už víme, že každá banka je schopna udržovat svoje hotovostní rezervy konstantní

a poskytnout úvěry ve výši několikanásobku rezerv. Rozvaha libovolné banky, například banky A, by tedy vypadala takto:

(68) Banka A
Rozvaha
 $c = 0,1, k = 0$ a $f = 0$

Aktiva		Pasiva	
Hotovost	1 000 000	Vklady na požádanou	10 000 000
Úvěry	9 000 000		
Aktiva celkem	10 000 000	Pasiva celkem	10 000 000

V případě, že všichni dlužníci banky splatí svoje úvěry pomocí šeků, bude rozvaha banky vypadat takto:

(69) Banka A
Rozvaha
 $c = 0,1, k = 0$ a $f = 0$

Aktiva		Pasiva	
Hotovost	1 000 000	Vklady na požádanou	1 000 000
Aktiva celkem	1 000 000	Pasiva celkem	1 000 000

Tato rozvaha jasně odráží snížení peněžní zásoby o 9 000 000 p. j. neboli úvěrovou restrikcí. Stejný pokles by byl výsledkem současného splacení úvěrů v izolovaných bankách, jako v záznamech (66) a (67), procesem identickým s opakem procesu zobrazeného v tabulce IV-2.

Za páté, pokud úvěry ztratí svoji hodnotu kvůli selhání ekonomické aktivity, ve které byly zapojeny, příslušná banka tento fakt musí zaznamenat jako ztrátu, jak je ukázáno zde:

(70)		Banka A	
Má dáti		Dal	
Ztráty způsobené neplatiči (náklady)	9 000 000	Úvěry	9 000 000

Rozvaha banky by potom vypadala takto:

(71)		Banka A	
		Rozvaha	
		$c = 0,1, k = 0$ a $f = 0$	
Aktiva		Pasiva	
Hotovost	1 000 000	Vklady	10 000 000
Roční ztráta	9 000 000		
Aktiva celkem	10 000 000	Pasiva celkem	10 000 000

Srovnáme-li tuto rozvahu s číslem (69), vidíme, že banka drží v obou případech stejnou částku hotovostních rezerv, ale přesto je tu velmi důležitý rozdíl: v rozvaze (71) sloupec pasiv odráží 10 000 000 p. j. ve vkladech, oproti 1 000 000 p. j. v (69). Jinými slovy, *formálně vzato, banka zkrachovala*. Dokud jí ale vkladatelé důvěřují, nedojde k žádnému poklesu peněžní nabídky. Ve skutečnosti, protože nikdo nebude požadovat oněch 9 000 000 p. j. sekundárních vkladů, které bankéři vytvořili z ničeho, mohou tuto částku dokonce považovat za část svého ročního zisku, která jim vynahradí 9 000 000 p. j. ztracených kvůli platby neschopným dlužníkům. Rozvaha potom bude vypadat jako (69).⁴² S ohledem na problém deflace je ale tato situace zjevně ještě nebezpečnější než ta vzniklá splacením

⁴² Je zajímavé povšimnout si, jak si bankéři zapletení v krizích vždy stěžují, že pokud by jim někdo (stát nebo centrální banka) jen trochu pomohl obnovit důvěru zákazníků, mohli by dále bez problémů fungovat a rychle obnovit svoji „platební schopnost“.

úvěru: než k této situaci dospějí, banky výrazně omezí nové úvěry (budou mnohem pečlivější v podmínkách jejich poskytnutí), čímž urychlí deflační proces; a pokud se opatření, která přijmou, ukážou nedostatečnými k prevenci nedobytných úvěrů a rizika krachu, budou jen krůček od ztráty důvěry svých vkladatelů, kteří je mohou přinutit pozastavit platby a vyhlásit bankrot. V takovém případě bude vybrána i původně uložená hotovost 1 000 000 p. j., což ohrozí existenci celého bankovního systému.

Ke kontrakci, či deflaci, kterou popisujeme, za obvyklých podmínek nedojde, protože když zákazník jedné banky vrátí vypůjčené peníze, částka je kompenzována jinou půjčkou poskytnutou jinou bankou; ve skutečnosti se i stejná banka vždy pokusí nahradit splacený úvěr novým. Kromě toho může za normálních okolností banka považovat platební resty za pouhý další provozní náklad. Klíčový problém úvěrové restrikce (jak prozkoumáme v následujících kapitolách) je ten, že samotný proces úvěrové expanze založený na částečných rezervách nevyhnutelně vyvolává poskytování půjček nepodpořených dobrovolnými úsporami. Výsledkem je proces mezikasové diskoordinace, jenž má kořeny v pokroucených informacích, které bankovní systém předává podnikatelům, kteří dostávají půjčky vytvořené systémem *ex nihilo*. Podnikatelé pak překotně zahajují investiční projekty, jako by reálné úspory ve společnosti skutečně byly vzrostly, i když se nic takového ve skutečnosti nestalo. Výsledkem je umělá ekonomická expanze či „boom“, která skrze proces (jenž později prostudujeme detailně) nevyhnutelně vyvolá přízpusobení v podobě krize a ekonomické recese. Tím jsme shrnuli negativní účinky finančních praktik úvěrové expanze prováděné vydáváním fiduciárním prostředků (deposit) na reálnou ekonomiku.

Krize a ekonomická recese odhalí, že velmi významný počet investičních projektů financovaných z nových úvěrů vytvořených bankami *není ziskový*, protože neodpovídají skutečným přáním spotřebitelů. Mnoho investičních procesů proto selže, což má nakonec hluboké účinky na bankovní systém. Důkazem škodlivých následků je i *masové splácení úvěrů* mnoha

demoralizovanými podnikateli, kteří sčítají svoje ztráty a likvidují špatné investiční projekty (a vyvolávají tak deflaci a úvěrovou restrikcí); dalším důkazem je alarmující a neobvyklý rozmach problémů se splacením úvěrů (což negativně ovlivňuje platební schopnost bank). Stejně jako byla peněžní zásoba nafouknuta podle bankovního multiplikátoru, spustí nakonec umělá ekonomická expanze živěná tvorbou úvěrů *ex nihilo* endogenní recesi, která formou širokého splacení úvěrů a (současného) nárůstu platebních problémů peněžní zásobu podstatně sníží. *Bankovnictví s částečnými rezervami tedy vytváří extrémně pružnou peněžní nabídku, která se snadno „natáhne“, ale stejně snadno se poté musí smrštit, s příslušnými účinky na ekonomickou aktivitu, která je opakovaně sužována po sobě jdoucími etapami boomu a recese. „Maniodepresivní“ ekonomická aktivita, se všemi svými vysokými a bolestivými náklady pro společnost, je nepochybně nejprudším a nejškodlivějším účinkem současného bankovního systému (založeného na částečných rezervách porušujících univerzální právní principy) na společnost.*

Krátce řečeno, ekonomické potíže zákazníků banky, které jsou jedním z nevyhnutelných důsledků veškeré úvěrové expanze, učiní mnoho úvěrů nedobytnými, a ještě více tak urychlí proces úvěrové kontrakce (opak expanze). Ve skutečnosti může banka v důsledku toho úplně zkrachovat, jako v našem účetním příkladě. V tomto případě bankovky a vklady, které vydala (a které jsou ekonomicky ekvivalentní, jak víme), *ztratí všechnu hodnotu, což dále zhorší peněžní kontrakci (místo poklesu peněžní zásoby o 9 000 000 p. j. způsobeného splacením úvěru by v našem příkladě peněžní zásoba klesla o 10 000 000 p. j.; to jest včetně 1 000 000 p. j. primárních vkladů v bance).* Kromě toho problémy se solvencí jedné banky stačí k zasetí paniky s tragickými ekonomickými a finančními následky mezi zákazníky všech ostatních bank, což vede k tomu, že jedna po druhé zmrazí platby.

Musíme navíc poukázat na to, že i pokud veřejnost nadále bankám věří (přes jejich insolvenční) a i pokud centrální banka vytvořená *ad hoc* pro takové situace poskytne všechnu likviditu nutnou k ujištění vkladatelů, že jejich vklady jsou plně

chráněny, neschopnost bank znovu nabýt půjčené peníze zahájí proces úvěrové restriktce, který samovolně začne, když jsou úvěry splaceny a nemohou být stejně rychle nahrazeny jinými. Tento jev je typický pro období recese. Když zákazníci nesplácí úvěry, banky začnou být opatrnější při poskytování nových. Přirozená liknavost demoralizované veřejnosti žádat o úvěry je tak posílena větší opatrností a přísností bank při jejich poskytování. Navíc, jak bankéři vidí, že v důsledku nedobytných úvěrů jejich ziskovost klesá spolu s hodnotou jejich aktiv, pokusí se být opatrnější a za jinak stejných podmínek zvýšit objem hotovosti zvýšením rezervního poměru, což bude mít ještě větší efekt na úvěrovou restriktci. Konečně krachy podnikatelských projektů a frustrace vzniklá z neschopnosti dostát závazkům z úvěrů ještě více přispěje k *demoralizaci* ekonomických aktérů a jejich odhodlání vyhnout se novým investičním projektům financovaným z bankovních úvěrů. Ve skutečnosti si mnoho podnikatelů nakonec uvědomí, že se nechali unést neoprávněným optimismem fází expanze, *do značné míry kvůli příliš štědrým podmínkám úvěrů, které bankéři zpočátku nabízeli*, a své chyby v úsudku správně přisoudí těmto volným podmínkám.⁴³ Ve výsledku se rozhodnou už se takových chyb nedopustit. (Jestli je jejich pokus o nápravu úspěšný a jestli si v budoucnu obchodníci zapamatují nepříjemné zkušenosti z doby recese, to je jiná otázka, se kterou se setkáme později.)

Abychom vše shrnuli: viděli jsme, že systém bankovníctví s částečnými rezervami může „utáhnout“ a drasticky snížit

⁴³ Viz také kapitolu 5, část 4. Vážné škody, které bankéři způsobují zákazníkům, jež přesvědčují, aby se „těšili“ z nových úvěrů a vstupovali do projektů vyžadujících bankovní financování, by teoreticky mohly být použity jako důkaz v právních případech, ve kterých by banky byly žalovány o odškodnění za škodu, kterou takto způsobují vypůjčovatelům. Pokud dosud před soudy nebyly předneseny žádné takové žaloby, je to proto, že ekonomická teorie nebyla dostatečně pokročilá, aby jasně označila příčinu a podstatu škody. Dnešní vývoj teorie nicméně umožňuje použít teorii u soudu. Obdobným příkladem je použití průlomových objevů v biologii, které usnadňují soudní určení otcovství i v případech, kde to bylo ještě před několika málo lety nemožné.

peněžní nabídku stejně snadno, jako nafukuje úvěry a peněžní nabídku zvyšuje. Jinými slovy, systém vytváří elastickou a extrémně křehkou zásobu peněz, jež podléhá velkým výkyvům, které je těžké, ne-li nemožné, zmírnit či zastavit. Tento měnový a bankovní systém kontrastuje s nepružnými systémy (například s takovým, který kombinuje klasický zlatý standard se stoprocentním rezervním poměrem), jež neumožňují nadměrnou expanzi peněžní nabídky (celosvětová produkce zlata v posledních staletích rostla tempem jednoho až dvou procent ročně). Kromě toho tyto systémy nabízejí tuto výhodu: vzhledem k tomu, že jsou nepružné (zlato je nezničitelné a během historie svět nashromáždil jeho velmi neelastickou zásobu), nedovolují náhlý pokles, ani (logicky) jakékoliv úvěrové nebo měnové kontrakce, které mají vysilující účinky na ekonomiku, na rozdíl od současné situace, za níž je zodpovědný existující bankovní systém.⁴⁴

⁴⁴ V poslední kapitole posoudíme komparativní výhody klasického zlatého standardu založeného na bankovním systému podléhajícím právním principům; to jest s požadavkem na stoprocentní rezervy.

V

EXPANZE BANKOVNÍHO ÚVĚRU A JEJÍ ÚČINKY NA EKONOMICKÝ SYSTÉM

V předchozí kapitole jsme vysvětlili, jak smlouva o peněžním bankovním depositu s částečnými rezervami vede k tvorbě nových peněz (vkladů) a jejich vlévání do ekonomického systému v podobě nových úvěrů nepodpořených přirozeným růstem dobrovolných úspor (k úvěrové expanzi). V této kapitole se zaměříme na účinky úvěrové expanze na ekonomický systém. Rozebereme deformace, které proces expanze způsobuje: investiční chyby, úvěrové kontrakce, bankovní krize a nakonec nezaměstnanost a hospodářské recese. Nejdříve ovšem musíme detailně prozkoumat teorii kapitálu a také výrobní strukturu reálné ekonomiky. Obojí je nutné jasně pochopit, abychom porozuměli procesům, které na trhu spouští poskytování půjček nezaložených na předchozím růstu dobrovolných úspor. Naše analýza odhalí, že právní koncept, jímž se zabýváme (smlouva o peněžním bankovním depositu s částečnými rezervami), velmi poškozují mnoho ekonomických subjektů (a společnost obecně) tím, že je hlavní příčinou opakujících se hospodářských recesí. Kromě toho ukážeme, že úvěrová expanze vyvolává ekonomické a bankovní krize, což činí „zákon velkých čísel“ nepoužitelným v bankovníctví, a proto technicky znemožňuje dokončení bankovních operací s částečnými rezervami. Tento fakt nabývá

zvláštní důležitosti ve světle nevyhnutelného vzniku centrální banky jako věřitele poslední instance, který do hloubky prozkoumáme v další kapitole. Začneme vysvětlením procesů, které se v ekonomickém systému samovolně spouštějí, když nové úvěry pocházejí z dobrovolného růstu reálných úspor ve společnosti; kontrast a srovnání s takovou situací nám potom umožní snadněji porozumět, co se děje, když banky tvoří úvěry *ex nihilo* v procesu úvěrové expanze.

1

ZÁKLADY TEORIE KAPITÁLU

V tomto oddíle probereme základní principy teorie kapitálu, které jsou nutné k pochopení účinků úvěrové expanze na ekonomický systém.¹ Začneme subjektivistickým pojetím lidského jednání jako série produkčních stadií, jež mají dosáhnout určitého cíle.

LIDSKÉ JEDNÁNÍ JAKO SLED SUBJEKTIVNÍCH STADIÍ

Můžeme začít tak, že definujeme *lidské jednání* jako jakékoliv účelové chování.² Člověk jedná, aby dosáhl určitých *cílů*, které

¹ Teorie kapitálu, kterou budeme vykládat, je klíčem k pochopení toho, jak expanze bankovních úvěrů deformuje reálnou výrobní strukturu ekonomiky. Obvyklou chybou kritiků rakouské teorie hospodářského cyklu (také nazývané teorie oběžného úvěru), kterou zde předkládáme, vskutku je, že opomíjejí vzít v úvahu teorii kapitálu. Tak tomu je například u Hanse-Michaela Trautweina a jeho dvou prací „Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek’s Wicksellian Dichotomy“, *History of Political Economy* 28, č. 1 (jaro 1996): 27–55 a „Hayek’s Double Failure in Business Cycle Theory: A Note“, kapitola 4 v *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna a H. Hagemann, eds. (Aldershot, V. B.: Edward Elgar, 1994), sv. 1, s. 74–81.

² O konceptech lidského jednání, plánů jednání, subjektivního chápání času a jednání jako souboru po sobě jdoucích stadií viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 43 a násl.

považuje za důležité. Slovo *hodnota* označuje stupeň subjektivního ocenění, který jednající člověk přiřazuje svému cíli, a *prostředky* jsou cokoli, co subjektivně považuje za vhodné k dosažení cíle. *Užitek* znamená subjektivní *ohodnocení* prostředků na základě hodnoty cíle, o němž jednající věří, že mu jej pomohou dosáhnout. Prostředky musí být z definice *vzácné*: pokud by je jednající osoba nepovažovala ve světle svých cílů za vzácné, ani by je před zahájením jednání nebrala v úvahu. Cíle a prostředky nejsou „dané“ (*data*), ale jsou výsledkem fundamentální podnikatelské činnosti lidských bytostí – tvoření, objevování nebo jednoduše uvědomování si těch cílů a prostředků, které jsou pro jednajícího relevantní v každé kombinaci specifických okolností času a místa, na kterou narazí. Jakmile jednající člověk usoudí, že objevil cíle hodné naplnění, utváří si představu o dostupných prostředcích, které mu v tom mohou pomoci. Potom je zahrne – téměř vždy tacitně – do *plánu* jednání, do něhož se pouští *aktem vůle*.

Plán je tedy duševním obrazem, který si jednající osoba vytváří o různých budoucích *stadiích*, prvcích a okolnostech, které může jeho jednání zahrnovat. Plán je jeho osobním vyhodnocením praktických informací, kterými disponuje a které postupně objevuje v kontextu každého jednání. Každé jednání navíc implikuje neustálý proces *individuálního* či *osobního* plánování – jednající své plány stále tvoří, reviduje a upravuje s tím, jak objevuje a tvoří nové subjektivní informace o cílech, které si stanovil, a o prostředcích, které považuje za použitelné k jejich dosažení.³

³ Vývoj ekonomie jako vědy, která je vždy založena na lidských bytostech, tvůrčích činitelích a protagonistech všech společenských procesů a událostí (subjektivistického pojetí) je bezpochyby nejvýznamnějším a charakteristickým příspěvkem rakouské školy ekonomie, založené Carlem Mengerem. Menger vskutku považoval za nezbytné opustit sterilní objektivismus klasické (anglosaské) školy, jejíž členové byli posedlí domnělou existencí vnějších objektivních entit (společenských tříd, agregátů, fyzických výrobních faktorů atd.). Věřil, že ekonomové by měli namísto toho vždy zastávat subjektivistický pohled na lidské bytosti, které jednají, a že tento pohled by měl vždy mít rozhodující vliv na způsob, jakým jsou formulovány ekonomické teorie – na jejich

Každé lidské jednání směřuje k dosažení *cíle* neboli spotřebního statku, který můžeme definovat jako statek, který přímo a subjektivně uspokojuje potřeby jednající osoby. Spotřební statky, které ve specifickém, subjektivním kontextu každého jednání představují cíl sledovaný jednající osobou, se tradičně označují jako *statky prvního řádu*.⁴ Dosažení těchto cílů neboli spotřebních statků či ekonomických statků prvního řádu nutně předchází série *přechodných stadií* představovaných „statky vyšších řádů“ (druhého, třetího, čtvrtého atd.). Čím vyšší řád každého stadia, tím dále je daný statek od konečného spotřebního statku.

Kromě toho se veškeré lidské jednání odehrává v *čase*, a zde nemáme na mysli deterministický či newtonovský význam slova čas (tedy pouze fyzický či analogický), ale subjektivní význam; to jest, jak jednající subjektivně vnímá čas v kontextu svého jednání. Podle tohoto subjektivistického vnímání jednající zažívá plynutí času s tím, jak jedná; jinak řečeno s tím, jak si uvědomuje nové cíle a prostředky, jak tvoří plány jednání a dokončuje různé fáze, z nichž se každé jednání skládá.

Když lidé jednají, nevyhnutelně zahrnují vzpomínky na minulost do nových očekávání a duševních obrazů budoucnosti, vztahujících se k různým fázím procesu jednání, který budou sledovat. Tato budoucnost není nikdy předurčená; namísto toho si jí jednající člověk představuje, tvoří a krok po kroku *buduje*. Budoucnost je tedy vždy nejistá, protože teprve musí být vytvořena. Jediná její část, která je pod kontrolou jednajícího,

vědecký obsah a jejich praktické závěry a výsledky. K tomuto tématu viz Huerta de Soto, „Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía“, v *Estudios de economía política*, kap. 1, s. 17–55.

⁴ Tuto klasifikaci a terminologii vytvořil Carl Menger, jehož teorie o ekonomických statcích různého řádu je jedním z nejdůležitějších logických důsledků jeho subjektivistického pojetí ekonomie. Carl Menger, *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Vídeň: Wilhelm Braumüller, 1871). Menger používá k označení spotřebních statků či statků prvního řádu výraz „Güter der ersten Ordnung“ (s. 8). Anglický překlad J. Dingwall a B. Hoselitz, *Principles of Economics* (New York: New York University Press, 1981).

jsou myšlenky, duševní obrazy či očekávání, které doufá uskutečnit tím, že dokončí stadia svého zamýšleného jednání. Budoucnost je navíc *otevřená* každé tvořivé možnosti člověka, jednající může kdykoli změnit svoje cíle nebo změnit, jinak uspořádat a revidovat stadia svého jednání.

V ekonomii je tedy čas neoddělitelný od lidského jednání. Je nemožné představit si jednání, které se neodehrává v čase nebo které nevyžaduje čas. Jednající vnímá tok času při tom, jak prochází jednotlivými stadii svého jednání. Lidské jednání, které je vždy nasměrováno k dosažení cíle či odstranění nějakého nepohodlí, vždy vyžaduje čas v tom smyslu, že vyžaduje uskutečnění a dokončení sledu po sobě jdoucích stadií. Co tedy dělí člověka od dosažení jeho cílů, je doba nutná k dokončení všech stadií, z nichž se skládá jeho jednání.⁵

Pokud jde o subjektivní pohled jednajícího na budoucnost, vždy existuje následující tendence: čím delší je doba nutná pro dané jednání (tj. čím více a složitějších stadií, která tvoří jednání), tím hodnotnější bude výsledek či cíl jednání. Určité jednání může získat vyšší subjektivní hodnotu – vyjádřenou počtem, trváním a složitosti obsažených stadií – dvěma způsoby: buď umožní jednajícímu dosáhnout výsledků, kterých si subjektivně cení více a kterých by kratším jednáním nemohl dosáhnout, nebo umožní dosáhnout více cílů, než kolik by bylo možné v kratších procesech jednání.⁶ Je snadné pochopit

⁵ O subjektivním, experimentálním a dynamickém pojetí času jako jediném pojetí aplikovatelném v ekonomii na lidské jednání viz kapitolu 4 v knize Geralda P. O'Driscolla a Maria J. Rizza, *The Economics of Time and Ignorance* (Oxford: Basil Blackwell, 1985), s. 52–70.

⁶ Jak správně uvedl Ludwig M. Lachmann, ekonomický rozvoj znamená nejen růst počtu výrobních stadií, ale také růst jejich komplikovanosti, a tedy změnu v jejich složení. Ludwig M. Lachmann, *Capital and its Structure* (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978), s. 83. Viz také Peter Lewin, „Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann“, *History of Political Economy* 29, č. 3 (podzim 1997): 523–548; a Roger W. Garrison, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure* (Londýn a New York: Routledge, 2001), s. 25–26.

ekonomický princip, že procesy lidského jednání obvykle dosahují tím hodnotnějších cílů, čím déle trvají. Vskutku, kdyby tomu tak nebylo, tj. kdyby jednající nepřihazoval větší hodnotu výsledkům delších jednání, nikdy by taková jednání nepodnikl a rozhodl by se místo nich pro kratší varianty. Jinak řečeno, jednajícího dělí od jeho cíle právě určitý časový interval (nutný k dokončení stadií jeho jednání). Je tedy zjevné, že za jinak stejných okolností se lidé budou vždy snažit dosáhnout svých cílů co nejdříve a budou ochotni jejich dosažení odložit, pouze budou-li subjektivně věřit, že tím dosáhnou hodnotnějších cílů.⁷

Nyní jsme připraveni zabývat se logickým pojmem *časové preference*, který znamená, že za jinak stejných okolností jednající osoba upřednostňuje uspokojení potřeb či dosažení cílů v nejkratším možném čase. Jinak řečeno, když se jednajícímu nabízejí dva cíle, jež pro něj mají stejnou subjektivní hodnotu, vždy bude upřednostňovat cíl dosažitelný v kratším čase. Nebo ještě stručněji, „současné statky“ jsou za jinak stejných okolností vždy upřednostňovány před „budoucími statky“. Zákon časové preference je jen jiným vyjádřením následujícího zásadního principu: jakýkoliv jednající člověk se v průběhu svého jednání snaží dosáhnout cíle co nejdříve, a od cílů jej dělí série přechodných stadií vyžadujících určitý čas. Časová preference tedy není psychologický nebo fyziologický koncept, ale nutně vyplývá z logické struktury jednání přítomné v mysli všech lidských bytostí. Stručně řečeno, lidské jednání směřuje k určitým cílům a jednající si vybírá prostředky k jejich

⁷ José Castañeda výmluvně píše:

Jak je do výrobního procesu zapojováno více pomocných prostředků, proces se prodlužuje a stává se obecně více produktivním. Samozřejmě mohou existovat méně přímé procesy; to jest takové, které jsou delší nebo propracovanější, ale ne produktivnější. Nicméně tyto nejsou brány v úvahu, protože nejsou použity a delší proces je zaveden pouze tehdy, pokud zvyšuje produktivitu.

José Castañeda Chornet, *Lecciones de teoría económica* (Madrid: Editorial Aguilar, 1972), s. 385.

dosažení. Cíl je smyslem jakéhokoliv jednání a čas je tím, co jednajícího od jeho cíle dělí. Čím blíže v čase je tedy jednající ke svému záměru, tím blíže je k dosažení cíle, jehož si cení. Výše popsaná tendence a časová preference, kterou jsme právě vysvětlili, jsou jednoduše dvěma způsoby vyjádření téže skutečnosti. Podle prvního jednající lidé podstupují časově náročné jednání, protože očekávají, že tak dosáhnou hodnotnějších cílů; podle druhého jednající lidé za jinak stejných okolností vždy preferují statky, které jsou jim v čase blíže.⁸

Je tedy nemožné představit si lidské jednání, na které by se princip časové preference nevztahoval. Svět bez časové preference je nemyslitelný a byl by absurdní: znamenal by, že lidé by vždy preferovali budoucnost před současností a cíle by byly jeden po druhém odkládány těsně před dosažením. Nikdy by tedy žádného cíle nebylo dosaženo a lidské jednání by postrádalo smysl.⁹

⁸ Myšlenka zákona časové preference možná pochází už od sv. Tomáše Akvinského a v roce 1285 ji výslovně formuloval jeden z jeho nejlepších žáků, Giles Lessines, který zastával názor, že

res futurae per tempora non sunt tantae existimationis, sicut eadem collectae in instanti nec tantam utilitatem inferunt possidentibus, propter quod oportet quod sint minoris existimationis secundum iustitiam.

Jinak řečeno,

budoucí statky nejsou hodnoceny tak vysoko jako statky dostupné okamžitě, ani nejsou pro svoje vlastníky stejně užitečné, a proto spravedlnost velí považovat je za méně hodnotné.

Aegidius Lessines, *De usuris in communi et de usurarum contractibus*, opusculum 66, 1285, s. 426; citováno v Dempsey, *Interest and Usury*, pozn. 31 na s. 214. Tuto myšlenku později prezentoval svatý Bernardin Sienský Conrad Summenhart a Martín Azpilcueta v letech 1431, 1499 a 1556 (viz Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, s. 85, 92, 106–107 a 399–400). Implikace tohoto konceptu pro ekonomickou teorii později rozpracoval Turgot, Rae, Böhm-Bawerk, Jevons, Wicksell, Fisher a zvláště Frank Albert Fetter a Ludwig von Mises.

⁹ Ve světě bez časové preference by lidé nic nespotřebovávali, vše spořili a nakonec by zemřeli hladem a civilizace by zmizela. „Výjimky“ ze zákona časové preference jsou pouze zdánlivé a bez výjimky jsou výsledkem opominutí podmínky *ceteris paribus* nedílně v zákoně obsažené.

KAPITÁL A KAPITÁLOVÉ STATKY

Termín *kapitálové statky* můžeme používat k označení přechodných fází každého procesu jednání (jednáním subjektivně vnímaných jako přechodné). Nebo jinak, každá z přechodných fází ve výrobním procesu jednajícího člověka je kapitálovým statkem. Tato definice kapitálového statku tedy dokonale zapadá do subjektivistického pojetí ekonomie uvedeného výše. Ekonomická podstata kapitálového statku nezávisí na jeho fyzikálních vlastnostech, ale na názoru jednajícího, jenž věří, že mu onen statek umožní dosáhnout nebo dokončit určitou fázi v procesu jeho jednání. Kapitálové statky tak, jak jsme je definovali, jsou proto jednoduše přechodnými fázemi, o kterých jednající věří, že jimi musí projít, než dosáhne svého cíle. Kapitálové statky je nutné vždy posuzovat v *teleologickém* kontextu, jehož základními určujícími prvky jsou sledovaný cíl a subjektivní pohled jednajícího na fáze nutné k jeho dosažení.¹⁰

Kapitálové statky jsou tedy „ekonomické statky vyššího řádu“ či výrobní faktory, které se subjektivně objevují v každé

K odhalení, že popření časové preference nezahrnují identické podmínky, tak stačí důsledné prozkoumání libovolného domnělého „protipříkladu“. To je případ statků, jež nemohou být užívány současně, nebo takových, které přes zdánlivou fyzickou ekvivalenci nejsou ze subjektivního pohledu jednajícího člověka identické (kupříkladu zmrzlina, kterou preferujeme až v létě i v případě, že jsme v čase blíže zimě). K teorii časové preference viz Mises, *Human Action*, s. 483–490 (s. 480–487 ve Scholar's Edition; český *Lidské jednání*, s. 435–441, pozn. překl.).

¹⁰ Hlavním bodem, který je třeba zdůraznit, je, že kapitálové statky takto definované jsou odlišné v tom, že pěkně zapadají na místo v *teleologickém* rámci. Jsou přechodnými cíli, k nimž směřují dřívější plány; jsou prostředky k dosažení ještě vzdálenějších cílů vytyčených v předchozích plánech. Zde máme za to, že nyní poskytnutý pohled na tento aspekt hmotných věcí poskytuje klíč k odhalení problémů, o jejichž vysvětlení se teorie kapitálu tradičně pokouší.

Israel M. Kirzner, *An Essay on Capital* (New York: Augustus M. Kelley, 1966), s. 38; přetištěno v Kirznerově knize *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective* (Aldershot, V. B.: Edward Elgar, 1996), s. 13–122.

přechodné fázi určitého procesu jednání. Dodejme, že kapitálové statky vznikají spojením tří nezbytných prvků: přírodních zdrojů, práce a času, které jsou kombinovány v podnikatelském jednání lidských bytostí.¹¹

Sine qua non produkce kapitálových statků je *spoření*, vzdání se či odložení okamžité spotřeby. Jednající člověk bude vskutku schopen dosáhnout následujícího a časově náročnějšího stadia svého jednání, jen pokud se nejprve vzdá možnosti provést jednání, které by přineslo bezprostřednější výsledky. Jinými slovy, musí se vzdát dosažení okamžitých cílů, které by uspokojily současné potřeby (spotřeby). Abychom ilustrovali tento důležitý koncept, použijeme Böhm-Bawerkův příklad vysvětlující proces spoření a investování do kapitálových statků v případě jednotlivého jednajícího, jakým je například Robinson Crusoe na svém ostrově.¹²

¹¹ To vysvětluje tradiční představu tří výrobních faktorů: půdy či přírodních zdrojů, práce a kapitálových statků či ekonomických statků vyššího řádu. V každém procesu jednání či výroby jednající, který využívá svůj podnikatelský smysl, vytváří a kombinuje tyto faktory neboli zdroje. Proces pak vyvrcholí na trhu čtyřmi druhy důchodu: čistým podnikatelským ziskem, který má původ v bystrosti a kreativitě; rentou z půdy či přírodních zdrojů danou jejich produkční kapacitou; důchodem za práci neboli mzdou; a rentou odvozenou z použití kapitálových statků. Přestože jsou všechny kapitálové statky ve své podstatě kombinacemi přírodních zdrojů a práce, zahrnují také (kromě podnikatelské bdělosti a kreativity nutné k jejich vymyšlení a vytvoření) čas nutný k jejich produkci. Kapitálové statky není možné z ekonomického hlediska odlišit od přírodních zdrojů pouze na základě jejich určité fyzické podoby. Jen čistě ekonomická kritéria, jako je nezměněné zachování statku s ohledem na dosahování cílů a fakt, že jednající nemusí dále konat, nám z ekonomického pohledu umožňují jasně rozlišit mezi půdou (přírodním zdrojem), která je vždy trvalá, a kapitálovými statky, které přísně vzato trvalé nejsou a jsou během výrobního procesu vydány nebo „spotřebovány“, z čehož plyne nutnost vzít v úvahu jejich odpisy. Proto Hayek tvrdil, že navzdory zdání „trvalé zhodnocení půdy je půda“. F. A. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (Londýn: Routledge and Kegan Paul, [1941] 1976), s. 57. Viz také s. 290 a poznámku pod čarou 31.

¹² Jde o klasický příklad, který použil Eugen von Böhm-Bawerk, *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals* (Innsbruck: Verlag

Předpokládejme, že Robinson Crusoe se právě dostal na svůj ostrov a tráví čas ručním sběrem bobulí, což je jeho jediným způsobem obživy. Každý den věnuje sbírání bobulí veškeré svoje úsilí a nasbírá jich dost, aby přežil a dokonce mohl denně sníst nějaké navíc. Po několika týdnech na této dietě Robinson učiní podnikatelský objev, že s několikametrovým kusem dřeva by mohl dosáhnout výše a dále, silou trást keří a nashromáždit tak nutné bobule mnohem rychleji. Jediný problém je, že podle jeho odhadu by mu trvalo pět celých dní, než by našel vhodný strom k výrobě tyče a odstranil listí, větve a suky. Během této doby bude nucen svůj sběr bobulí přerušit. Chce-li vyrobit tyč, musí na určitou dobu snížit spotřebu a nesnědené bobule schraňovat v košíku, dokud nebude mít dost na přežití po dobu pěti dní, předpokládanou dobu výroby dřevěné tyče. Po naplánování tohoto jednání se Robinson rozhodne jej podstoupit, a musí proto každý den ušetřit část ručně nasbíraných bobulí. To znamená, že musí učinit nevyhnutelnou *oběť* – očekává však, že se mu oběť ve vztahu k požadovaným cílům vyplatí. Rozhodne se tedy na několik týdnů snížit svoji spotřebu (jinak řečeno spořit) a přebytečné bobule skladovat, dokud neusoudí, že jich má dost, aby jej uživil při výrobě tyče.

Příklad ukazuje, že každé investování do kapitálových statků vyžaduje předchozí úspory, to jest pokles spotřeby pod její potenciální úroveň.¹³ Jakmile má Robinson Crusoe naspořeno

der Wagner'schen Universitäts-Buchhandlung, 1889), s. 107–135. Toto dílo přeložil do angličtiny Hans F. Sennholz, *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959), s. 102–118.

¹³ Výsledkem spoření jsou vždy kapitálové statky, i když na počátku jde pouze o spotřební statky (v našem příkladu bobule), které nejsou prodány (nebo spotřebovány). Potom jsou některé kapitálové statky (bobule) postupně nahrazovány jinými (dřevěnou tyčí) s tím, jak pracovníci (Robinson Crusoe) spojují svoji práci s přírodními zdroji. Tento proces vyžaduje čas a lidé jsou schopni jej podniknout pouze díky spolehnutí se na neprodané spotřební statky (uspořené bobule). Spoření tedy nejprve přináší kapitálové statky (zásobu neprodaných spotřebních statků), které jsou postupně spotřebovány a nahrazeny jinými kapitálovými statky. K tomuto důležitému poznatku viz

dost bobulí, stráví pět dní hledáním větve, z níž může vyrobit tyč, a jejím opracováním. Co jí během těchto pěti dní, během kterých musí přerušit sklizeň? Jednoduše sní bobule nashromážděné v košíku během předchozích několika týdnů, kdy šetřil potřebný díl ručně sbíraných bobulí a trochu hladověl. Pokud se nepřepočítal, získá Robinson po pěti dnech tyč (kapitálový statek), která představuje mezistatek vzdálený v čase (pět dnů spoření) od bezprostředního procesu ruční produkce bobulí, která jej do toho okamžiku zaměstnávala. S hoto-ovou tyčí může Robinson Crusoe dosáhnout i tam, kam rukou nedosáhl, trást keři silněji, a zvýšit tak svoji produkci bobulí desetinásobně. Od teď může nashromáždit bobule potřebné k přežití za desetinu dne a zbytek času strávit odpočinkem nebo sledováním dalších cílů, které jsou pro něj mnohem důležitější (jako stavbou chatrče nebo lovem zvířat, aby obohatil svůj jídelníček a vyrobil si oblečení).

Robinsonův výrobní proces, jako každý jiný, má zjevně původ v aktu podnikatelské kreativity – v uvědomění si, že jednající může mít prospěch, tj. dosáhnout více ceněných cílů, z jednání, které zabírá více času (protože má více stadií). Výrobní procesy tedy přinášejí kapitálové statky, které jsou jednoduše ekonomickými mezistatky v jednání, jehož cíl dosud nebyl dosažen. Jednající je ochoten obětovat okamžitou spotřebu (tj. spořit), jen pokud očekává, že tak dosáhne cílů, jež hodnotí výše (v našem případě produkce desetkrát více bobulí, než kolik mohl nasbírat ručně). Kromě toho se Robinson Crusoe musí pokusit *co nejlépe sladit svoje současné jednání s jednáním v dohledné budoucnosti*. Přesněji řečeno, musí se vyvarovat zahájení procesů jednání, které jsou vzhledem k jeho úsporám příliš dlouhé: bylo by tragické, kdyby mu naspořené bobule došly v polovině výroby kapitálového statku, a nedosáhl by tak svého cíle. Musí se vyhnout i nadměrnému spoření s ohledem na svoje budoucí potřeby investování – jen by zbytečně obětoval okamžitou spotřebu. Právě subjektivní posouzení vlastní časové preference

Richard von Strigl, *Capital and Production*, editoval a úvod napsal Jörg Guido Hülsmann (Auburn, Alabama: Mises Institute, 2000), s. 27 a 62.

Robinsonovi umožňuje koordinovat či přizpůsobovat svoje současné chování podle budoucích potřeb a chování. Na jednu stranu mu fakt, že jeho časová preference není absolutní, umožňuje vzdát se části současné spotřeby na dobu několika týdnů v očekávání, že bude schopen vyrobit tyč. Na druhou stranu skutečnost, že má časovou preferenci, vysvětluje, proč věnuje svoje úsilí pouze na výrobu kapitálového statku, který může vyrobit za omezenou dobu a který vyžaduje spoření a obětování po *omezený* počet dnů. Pokud by Robinson neměl časovou preferenci, nic by mu nezabránilo věnovat veškeré úsilí stavbě chatrče (která by trvala kupříkladu měsíc), tedy plánu, který by nebyl schopen vykonat, aniž předtím naspořil velké množství bobulí. Proto by buď zemřel hlady, nebo by projekt zcela neúměrný svým potenciálním úsporám brzy přerušil nebo opustil. V každém případě je důležité uvědomit si, že reálné uspořené zdroje (bobule v košíku) jsou tím, co Robinsonovi umožňuje přežít po dobu výroby kapitálových statků. I když je Robinson Crusoe nepochybně produktivnější, když sklízí bobule tyčí namísto holýma rukama, není pochyb o tom, že produkce bobulí za použití tyče je v čase delší (zahrnuje více fází) než ruční sbírání. V důsledku spoření a podnikatelské aktivity lidí mají výrobní procesy sklon prodlužovat se a zabírat více času (tj. nabývat na složitosti a počtu stadií); a čím delší a časově náročnější výrobní procesy jsou, tím bývají produktivnější.

V moderní ekonomice, v níž mnoho ekonomických subjektů zároveň vykonává různé funkce, budeme pojmem *kapitalista* označovat subjekt, jehož funkcí je právě spořit – jinak řečeno, spotřebovávat méně, než produkuje, a poskytovat tak pracovníkům zdroje nutné k obživě během výrobního procesu, na němž se podílí. (Robinson Crusoe také jednal jako kapitalista, když spořil bobule, jež mu později umožnily přežít, *zatímco* vyráběl svoji tyč). Když tedy kapitalista spoří, uvolňuje zdroje (spotřební statky) pro pracovníky, kteří vkládají svoji energii do výrobních stadií vzdálenějších od konečné spotřeby, tj. do výroby kapitálových statků.

Na rozdíl od příkladu s Robinsonem Crusoem jsou výrobní procesy v moderní ekonomice extrémně složité a zdlouhavé.

Zahrnují mnoho stadií, z nichž všechna spolu souvisí a dělí se na početné druhotné procesy, které lidé podstupují v nevyčísitelném počtu neustále zahajovaných projektů.

Například proces výroby automobilu se skládá ze stovek či dokonce tisíců výrobních stadií vyžadujících značný čas (dokonce několik let) od okamžiku, kdy firma začne s návrhem vozidla (stadium nejvzdálenější od spotřeby), objedná od svých dodavatelů odpovídající materiály, nechá je projít výrobními linkami, objedná všemožné části motoru a veškeré příslušenství atd., než dojde do stadií nejbližších spotřebě, jako je doprava a distribuce k prodejcům, tvorba reklamní kampaně a představení a prodej automobilu veřejnosti. Přestože při návštěvě továrny vidíme, jak se každou minutu objeví nové hotové vozidlo, nesmíme sami sebe klamat, že výroba auta trvá minutu. Namísto toho bychom si měli být vědomi, že každé auto vyžaduje výrobní proces trvající několik let, skládající se z mnoha stadií, začínající návrhem a končící v okamžiku, kdy je auto coby spotřební statek předáno svému pyšnému majiteli. V moderních společnostech mají navíc lidé tendenci specializovat se na různé fáze výrobního procesu. Rostoucí horizontální i vertikální dělba práce (nebo přesněji znalostí) způsobuje, že stadia výrobního procesu se neustále dělí na další stadia. Na každou z těchto fází se pak specializují určité ekonomické subjekty. Kromě analýzy stadia po stadiu můžeme výrobní proces zkoumat také pohledem na všechny etapy, které probíhají současně. V každém okamžiku každé ze stadií koexistuje s ostatními. Někteří lidé tráví čas návrhem vozidel, která budou k dispozici veřejnosti za deset let, zatímco jiní zároveň objednávají suroviny od dodavatelů, jiní pracují na výrobních linkách a další vyvíjejí svoje úsilí v obchodě (velmi blízko konečné spotřebě) a prodávají již vyrobená vozidla.¹⁴

¹⁴ Mark Skousen ve své knize *The Structure of Production* (Londýn a New York: New York University Press, 1990) reprodukuje zjednodušené schéma fází výroby v textilním a ropném průmyslu ve Spojených státech (s. 168–169). Detailně ilustruje složitost obou procesů, značný počet jejich fází a časovou náročnost. Tento typ schématu výroby lze použít ke zjednodušenému popisu aktivity libovolného jiného

Je proto zjevné, že stejně jako rozdíl mezi „bohatým“ Robinsonem Crusoe s tyčí a „chudým“ Robinsonem Crusoe bez ní spočíval v kapitálovém statku, který ten první získal předchozím spořením, zásadní rozdíl mezi bohatými a chudými společnostmi nespočívá v nějakém větším pracovním nasazení těch bohatších, ani v jejich větších technologických znalostech. Namísto toho má původ zejména ve faktu, že *bohaté národy mají rozsáhlejší síť z podnikatelského hlediska moudře investovaných kapitálových statků. Mezi ně patří stroje, nástroje, počítače, budovy, rozpracované statky, software atd., které existují díky předchozím úsporám příslušníků onoho národa.* Jinak řečeno, relativně bohaté společnosti vlastní více bohatství, protože mají více *akumulovaného času* v podobě kapitálových statků, což je staví blíže v čase k dosažení hodnotnějších cílů. Není pochyb, že americký dělník vydělává mnohem více než dělník indický, důvodem je ale hlavně to, že první má k dispozici mnohem více kapitálových statků (traktorů, strojů, počítačů atd.) než druhý a tyto statky jsou mnohem kvalitnější. Jinak řečeno, čím delší je výrobní proces, tím bývá produktivnější, jak jsme viděli. Moderní traktor oře zemi mnohem produktivněji než římský pluh. Traktor je nicméně kapitálovým statkem, jehož produkce vyžaduje mnohem více mnohem složitějších a delších stadií, než kolik bylo nutné k výrobě římského pluhu.

Kapitálové statky v extrémně složité síti, jež tvoří reálnou výrobní strukturu moderní ekonomiky, *nejsou věčné* – jsou vždy dočasné v tom smyslu, že jsou ve výrobním procesu fyzicky spotřebovány nebo zastarají. Jinými slovy, opotřebování kapitálového vybavení není jen fyzické, ale i technologické a ekonomické (zastarávání). Kapitálové statky tedy musí být udržovány (Robinson Crusoe musí svoji tyč opatrovat a chránit před opotřebováním). Podnikatelé musí opravovat existující kapitálové statky, a co je důležitější, musí stále produkovat nové, které nahradí ty zrovna spotřebovávané. Opotřebování kapitálových statků v procesu výroby označuje termín *odpisy*.

sektoru. Skousen používá diagramy výše zmíněných odvětví z knihy E. B. Alderfer a H. E. Michela, *Economics of American Industry*, 3. vyd. (New York: McGraw-Hill, 1957).

K vyrovnání odpisů výrobou kapitálových statků nutných k nahrazení opotřebených či odepsaných kapitálových statků je nezbytná určitá minimální úroveň úspor. Jedině tak si jednající může zachovat nezměněnou výrobní kapacitu. Kromě toho, chce-li dále zvýšit počet stadií, prodloužit výrobu a zvýšit produktivitu, musí nashromáždit *dokonce více úspor, než je minimum dané striktní mírou odpisů*, což je účetní pojem pro odpisy kapitálových statků. Aby spořil, musí jednající snížit spotřebu ve vztahu k produkci. Je-li jeho výstup konstantní, musí snížit skutečnou spotřebu; pokud ale jeho výstup roste, bude schopen spořit (hromadit kapitálové statky) udržením relativně stálé spotřeby. Nicméně i v tomto druhém případě spoření vyžaduje (jako vždy) obětování vyšší potenciální spotřeby umožněné rostoucím výstupem.

V každém výrobním procesu (tedy sérii po sobě jdoucích stadií či kapitálových statků) je možné rozlišit stadia, která jsou v čase relativně blíže konečnému spotřebiteli od těch relativně vzdálenějších. Kapitálové statky jsou obecně těžko převoditelné, přičemž obtížnost jejich převodu do jiného procesu je tím vyšší, čím blíže jsou k finální spotřebě. Fakt, že jsou těžko přizpůsobitelné, nicméně neznamená, že jednající není často nucen změnit cíle svého jednání a přehodnotit a přeměnit stadia, která již dokončil (tj. přeměnit svoje kapitálové statky v míře, v jaké je to proveditelné). V každém případě, pokud se změní okolnosti nebo jednající změní cíl svého jednání, kapitálové statky, které do toho okamžiku vyprodukoval, se mohou stát zhora nepoužitelnými nebo mohou být užitečné jen po nákladné přeměně. Jednající může také najít způsob, jak statky využít, přesto ale může mít pocit, že pokud by dopředu věděl, že nakonec budou potřeba v jiném výrobním procesu, vytvořil by je docela jinak. Také je neobvyklé, aby kapitálový statek byl natolik vzdálený od spotřeby, nebo okolnosti byly takové, že by byl dokonale použitelný v libovolném alternativním projektu.

Vidíme tedy vliv minulosti na dnešní jednání. Jednání, jak jsme jej definovali, je vždy zaměřené do budoucnosti, nikoli do minulosti. Jednající člověk považuje určitý statek za kapitálový

statek na základě budoucího plánovaného jednání, ne na základě hmotných vlastností statku, ani na základě minulých záměrů.¹⁵ Minulost však bezpochyby *ovlivňuje* budoucí jednání do té míry, že určuje současný výchozí bod. Lidé se dopouštějí bezpočtu podnikatelských chyb, když plánují, provádějí a dokončují svoje jednání; v důsledku toho zahajují další jednání z výchozí pozice, kterou by se pokusili změnit, kdyby ji bývali znali předem. Jakmile se ale události odehrály určitým způsobem, lidé se vždy snaží vytěžit ze současných podmínek co nejvíce s ohledem na dosažení cílů v budoucnosti. I když jsou kapitálové statky těžko převoditelné, investoři jim dokážou propůjčit značnou „mobilitu“ pomocí institucí majetkového a smluvního práva, které regulují různé formy převodu takových statků. Struktura výroby (velmi složitá a časově náročná) tedy umožňuje stálou mobilitu investorů pomocí směny a prodeje kapitálových statků na trhu.¹⁶

Nyní jsme připraveni probrat koncept *kapitálu*, který se z ekonomického hlediska liší od konceptu „kapitálových stat-

¹⁵ Z tohoto důvodu je Hayek obzvláště kritický k tradiční definici kapitálového statku jako lidmi vyrobeného mezistatku – definici, kterou považuje za

pozůstatek nákladových teorií hodnoty, starých přístupů, které hledaly vysvětlení ekonomických vlastností věci v silách v ní obsažených. ... Co je pryč, je pryč, v teorii kapitálu stejně jako jinde v ekonomii. Používání konceptů, které vidí význam statku v minulých výdajích na něj, působí jedině zmatení.

Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 89. Hayek dochází k závěru, že:

Pro problémy týkající se poptávky po kapitálu je klíčová možnost produkce nového vybavení. Všechny časové koncepty použité v teorii kapitálu, zvláště ty popisující různé investiční periody, se vztahují k budoucím obdobím a jsou vždy „dopředu hledící“, nikdy „zpět hledící“. (Ibid., s. 90)

¹⁶ Demoralizovaný podnikatel, který si přeje opustit svůj podnik a usadit se jinde, najde na trhu jistou a stálou mobilitu. Právní kontrakty mu umožňují nabídnout svůj podnik k prodeji, zlikvidovat jej a použít získanou likviditu k nákupu jiné společnosti. Takto dosáhne reálné, efektivní mobility, jež je mnohem větší než pouhá fyzická či technická převoditelnost kapitálových statků (která je obvykle spíše omezená, jak jsme viděli).

ků“. „Kapitál“ budeme definovat jako *tržní hodnotu kapitálových statků*, kterou odhadují jejich jednotliví kupující a prodávající na svobodném trhu.¹⁷ Vidíme tedy, že kapitál je jednoduše abstraktním konceptem či nástrojem ekonomické kalkulace; jinými slovy představuje subjektivní ohodnocení či odhad tržní hodnoty, který podnikatelé přisuzují kapitálovým statkům a na jehož základě je neustále prodávají a nakupují ve snaze dosáhnout každou transakcí čistého podnikatelského zisku. V socialistické ekonomice, v níž neexistuje ani svobodný trh, ani tržní ceny, proto možná můžeme hovořit o kapitálových statcích, ale ne o kapitálu: ten vždy vyžaduje trh a ceny svobodně určované jeho účastníky. Bez tržních cen a subjektivního odhadu kapitálové hodnoty statků, které tvoří přechodná stadia výrobních procesů, by v moderní společnosti bylo nemožné odhadnout či vypočítat, jestli konečná hodnota statků, jež mají být za pomoci kapitálových statků vyrobeny, kompenzuje náklady výrobního procesu. Nebylo by ani možné koordinovat úsilí lidí, kteří se na různých procesech podílejí.¹⁸

Na jiném místě jsme se pokusili ukázat, že veškeré systematické donucení bránící podnikatelské aktivitě znemožňuje lidem objevit informace, které ke svému jednání potřebují.¹⁹ Brání jim také ve spontánním přenosu těchto informací a koordinaci jednání s ohledem na potřeby ostatních. To znamená, že intervence ve formě donucení, charakteristická pro socialismus či státní intervencionismus v ekonomice a pro poskytování privilegií určitým skupinám v rozporu s tradičními právními principy, více či méně brání podnikatelské aktivitě, tedy

¹⁷ Při různých příležitostech však budeme nuceni používat termín kapitál méně striktně k označení sady kapitálových statků, jež tvoří výrobní strukturu. Tento volnější význam slova kapitálu měl na mysli, kromě jiných, i Hayek v knize *The Pure Theory of Capital*, s. 54; použil jej také Lachmann v *Capital and its Structure*, kde na straně 11 definuje „kapitál“ jako „heterogenní zásobu hmotných zdrojů“.

¹⁸ Přesně tak zní základní argument vznesený Misesem ohledně nemožnosti ekonomické kalkulace v socialistickém hospodářství. Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, kap. 3 až 7.

¹⁹ *Ibid.*, kap. 2 a 3, s. 41–155.

koordinovanému lidskému jednání; vytváří také systematické nerovnováhy ve společenském uspořádání. Systematická diskoordinace může být intratemporální nebo, jako v případě jednání vztahujících se k různým stádiím výrobních procesů (kapitálovým statkům), *intertemporální: lidé, kteří nemohou jednat svobodně, svoje současné chování mnohdy špatně přizpůsobují budoucímu chování a potřebám.*

Jak jsme viděli v případě izolovaného výrobního procesu Robinsona Crusoea, mezičasová koordinace je základem pro veškeré lidské jednání, které zabírá čas, a zvláště pro jednání vztahující se ke kapitálovým statkům; proto je velmi důležité umožnit v této oblasti volný výkon podnikatelských aktivit. Podnikatelé tak na trhu stále objevují ziskové příležitosti: věří, že vidí nové možné kombinace kapitálových statků a považují je za podhodnocené vzhledem k odhadované tržní ceně, kterou dostanou za spotřební statky vyrobené s pomocí nich. Stručně řečeno, popisujeme proces neustálého nákupu a prodeje, „rekombinace“ a výroby nových druhů kapitálových statků, proces, který vytváří dynamickou a velmi složitou výrobní strukturu, jež má vždy tendenci se horizontálně i vertikálně rozšiřovat.²⁰ Bez volného podnikání a bez svobodných trhů s kapitálovými statky a penězi není možné provádět nezbytnou ekonomickou kalkulaci ohledně horizontálního a vertikálního rozsahu různých fází výroby. Výsledkem je rozšíření špatně koordinovaného jednání, jež vyvádí společnost z rovnováhy a brání jejímu harmonickému vývoji. V podnikatelských procesech mezičasové koordinace hraje hlavní roli jedna tržní cena: cena současných statků ve vztahu ke statkům budoucím, častěji označovaná jako úroková míra, která v moderních společnostech reguluje vztah mezi spotřebou, spořením a investicemi. Detailně ji prostudujeme v dalším oddílu.

²⁰ Tuto terminologii používá například Knut Wicksell v *Lectures on Political Economy* (Londýn: Routledge and Kegan Paul, 1951), sv. 1, s. 164, kde výslovně zmiňuje „horizontální dimenzi“ a „vertikální dimenzi“ ve struktuře kapitálových statků.

ÚROKOVÁ MÍRA

Jak jsme viděli, lidé za jinak stejných okolností vždy umisťují na svých preferenčních škálách současné statky výše než statky budoucí. Relativní *intenzita* tohoto rozdílu v subjektivním ocenění se ovšem člověk od člověka významně liší; může se dokonce výrazně měnit během života jednoho člověka na základě změn jeho poměrů. Někteří lidé mají vysokou časovou preferenci a současnosti si ve srovnání s budoucností velmi cení; jsou tedy ochotni obětovat okamžité dosažení svých cílů, pouze pokud očekávají, že v budoucnosti dosáhnou subjektivně velmi hodnotných cílů. Jiní lidé mají časovou preferenci menší, a i když si také cení současných statků více než budoucích, mají větší sklon vzdát se okamžitého dosažení cílů výměnou za cíle dosažitelné zítra, jichž si cení jen o něco více. Tento rozdíl v *duševní intenzitě* subjektivního hodnocení současných versus budoucích statků odrážející se v hodnotové škále každého jednajícího znamená, že na trhu skládajícím se z mnoha ekonomických subjektů, z nichž každý má svou vlastní odlišnou a proměnlivou časovou preferenci, vzniká mnoho příležitostí pro oboustranně výhodné směny.

Lidé s nízkou časovou preferencí budou tedy ochotni vzdát se současných statků výměnou za budoucí statky hodnocené jen o kousek výše a budou provádět směny, při nichž předají svoje současné statky lidem s vyšší časovou preferencí, tj. lidem, kteří si současnosti cení silněji než oni. Díky kreativitě a ostražitosti neodmyslitelně patřící k podnikání vzniká tržní proces, v němž se ustanovuje *tržní cena* současných statků vzhledem k budoucím statkům. *K označení této ceny budeme používat termín „úroková míra“*. Vzhledem k tomu, že na trhu se mnoho činností odehrává za pomoci peněz coby všeobecně přijímaného prostředku směny, úroková míra je cena, kterou je nutné zaplatit, abychom obdrželi určitý počet peněžních jednotek okamžitě – vyjadřuje počet peněžních jednotek požadovaných výměnou za ně na konci stanovené doby splatnosti. Obvykle se tato cena vyjadřuje jako určité roční procento. Tak například úroková míra devět procent ukazuje, že na trhu je

možné získat 100 p. j. okamžitě (současný statek) výměnou za slib zaplatit 109 p. j. na konci roku (budoucí statek).²¹

Úroková míra je tedy cenou ustanovenou na trhu, kde nabízejícími současných statků jsou právě ti, kdo spoří, tj. všichni lidé relativně ochotnější obětovat současnou spotřebu výměnou za hodnotnější statky v budoucnosti. Kupujícími současných statků jsou všichni, kdo spotřebovávají okamžité statky a služby (ať už jsou dělníky, majiteli přírodních zdrojů či kapi-

²¹ Úroková míra může být ve skutečnosti interpretována dvěma odlišnými způsoby. Je možné na ni pohlížet jako na poměr dnešních cen (z nichž jedna odpovídá statku dostupnému dnes a druhá stejnému statku dostupnému zítra), nebo je možné o ní uvažovat jako o ceně současných statků vyjádřené v budoucích statcích. Oba pohledy mají stejné výsledky. První hájil Ludwig von Mises, pro něž je úroková míra „poměrem cen statků, nikoli cenou samotnou“ (*Human Action*, s. 526; česky *Lidské jednání*, s. 473, pozn. překl.). Zde upřednostňujeme druhý pohled, v souladu s Murrayem N. Rothbardem. Detailní analýza způsobu určení úrokové míry coby ceny současných statků vyjádřené v budoucích statcích, spolu s dalšími rozbory, je k nalezení v knize Murraye N. Rothbarda *Man, Economy and State: A Treatise on Economic Principles*, 3. vyd. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1993), kap. 5–6, s. 273–387 (česky *Zásady ekonomie* (Praha: Liberální institut, 2005), s. 229–326, pozn. překl.). Úroková míra je v každém případě určena stejně jako jakákoliv jiná tržní cena. Jediný rozdíl spočívá ve faktu, že místo aby odrážela stanovenou cenu za každé zboží či službu v peněžních jednotkách, je úroková míra založena na prodeji současných statků za budoucí, obou ve formě peněz. I když hájíme myšlenku, že úrokovou míru určují výhradně časové preference (tj. subjektivní hodnocení užitku, které časová preference představuje), přijetí jiné teorie (například že úroková míra je více či méně dána mezní produktivitou kapitálu) nemá vliv na základní argument této knihy ohledně škodlivého vlivu expanzivní tvorby úvěrů v bankách na výrobní strukturu. Charles E. Wainhouse v tomto ohledu píše:

Hayek dochází k závěru, že jeho monetární teorie ekonomických výkyvů je konzistentní s kteroukoliv z „moderních teorií úroku“ a nemusí být založená na některé konkrétní z nich. Klíčové jsou monetární příčiny odchylky skutečné úrokové míry od míry rovnovážné.

„Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations“, kapitola 2 v *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, Barry N. Siegel, ed. (San Francisco: Pacific Institute for Public Policy Research, 1984), s. 40.

tálových statků, nebo jejich libovolné kombinace). Trh současných a budoucích statků, na němž je určována úroková míra, se vskutku skládá z celé struktury výrobních stadií ve společnosti. V ní se spořicí či kapitalisté vzdávají okamžité spotřeby a nabízejí současné statky majitelům původních výrobních faktorů (dělníkům a vlastníkům přírodních zdrojů) a kapitálových statků výměnou za plné vlastnictví spotřebních (a kapitálových) statků, které mají vyšší očekávanou hodnotu (v budoucím okamžiku, kdy bude dokončena jejich výroba). Když odstraníme pozitivní (či negativní) vliv čistých podnikatelských zisků (či ztrát), má tento rozdíl hodnot sklon shodovat se s úrokovou mírou.

Z právního hlediska mohou mít směny současných statků za budoucí mnoho podob. Například v družstvu pracovníci sami zároveň vystupují jako kapitalisté a čekají na konec celého výrobního procesu, aby získali vlastnictví konečného statku a jeho plnou hodnotu. Ve většině případů nicméně pracovníci nejsou ochotni čekat, až výrobní proces skončí, ani nést jeho rizika a nejistoty. Namísto vytváření družstev tedy raději prodají služby svého produktivního úsilí výměnou za bezprostředně dostupné současné statky. Uzavřou pracovní smlouvu, podle níž osoba, která jim postupuje současné statky (kapitalista, držitel úspor, dodavatel současných statků) obdrží plné vlastnické právo k finálnímu statku, jakmile je vyroben. Kombinace těchto dvou rozdílných typů smluv jsou také možné. Zde však není vhodné místo k rozboru různých právních podob směny současných statků za budoucí v moderní společnosti. Kromě toho tyto podoby nijak neovlivňují základní argument, který prosazujeme v této knize, i když jsou nepochybně z teoretického i praktického pohledu velmi zajímavé.

Stojí za povšimnutí, že „úvěrový trh“, na kterém lze získat půjčku závazkem zaplatit odpovídající úrokovou míru, představuje relativně malou část obecného trhu, na němž se současné statky směňují za budoucí a který zahrnuje celou výrobní strukturu společnosti. Vlastníci původních výrobních faktorů (práce a přírodních zdrojů) a kapitálových statků tu vystupují jako poptávající současných statků a držitelé úspor jako jejich nabízející. Trh krátko-, středně- a dlouhodobých úvěrů je

proto jednoduše jen podmnožinou mnohem většího trhu současných a budoucích statků. Úvěrový trh vzhledem k tomuto trhu hraje pouze druhotnou a závislou roli navzdory faktu, že je nejviditelnější pro širokou veřejnost.²² Ve skutečnosti je zcela možné představit si společnost, v níž neexistuje žádný úvěrový trh a všechny ekonomické subjekty investují svoje úspory přímo do výroby (vnitřním financováním a zadržnými zisky v osobních obchodních společnostech, korporacích a družstvech). I když by v takovém případě na (neexistujícím) úvěrovém trhu úroková míra nevznikla, byla by stále determinována poměrem směny současných statků za budoucí v různých přechodných stadiích výroby. Za těchto okolností by úroková míra byla určena „mírou zisku“, která by měla tendenci rovnat se čistému zisku na jednotku hodnoty a času v každé etapě výrobního procesu. Ačkoliv tato úroková míra není na trhu přímo pozorovatelná a ačkoliv v každé firmě a v každém specifickém výrobním procesu zahrnuje důležité externí faktory (jako čistý podnikatelský zisk či ztrátu a prémii za riziko), zisk vytvářený v každém stadiu celého ekonomického systému by měl tendenci odpovídat této úrokové míře. To proto, že typickým podnikatelským procesem je vyrovnávání účetních zisků mezi různými stadii výroby (za předpokladu že se neobjevily žádné další změny a všechny kreativní příležitosti a příležitosti podnikatelskému zisku již byly objeveny a využity).²³

²² To, čemu v hovorové řeči říkáme „peněžní trh“, je ve skutečnosti jen trh krátkodobých úvěrů. Skutečný peněžní trh musí zahrnovat celý trh, na němž jsou zboží a služby směňovány za peníze a na němž jsou současně určeny cena či kupní síla peněz a peněžní cena každého statku. To je důvod, proč je následující tvrzení, pronesené Marshalllem, zcela zavádějící: „Peněžní trh je trh s kontrolou nad penězi: ‚cena peněz‘, která na něm panuje v libovolném okamžiku, je diskontní mírou či mírou úroku z krátkodobých úvěrů na něm účtovanou“. Alfred Marshall, *Money Credit and Commerce* (Londýn: Macmillan, 1924), s. 14. Mises v *Lidském jednání* Marshallovo zmatení pojmů zcela vyjasňuje na s. 403 (v českém vydání s. 365, pozn. překl.).

²³ Přísně vzato však v reálném životě koncept „míry zisku“ nemá smysl a zavedli jsme jej jen kvůli ilustraci a abychom čtenáři pomohli pochopit teorii hospodářského cyklu. Jak píše Mises:

Ve skutečném světě jsou jedinými přímo pozorovatelnými údaji ty, které bychom mohli nazvat *hrubá úroková míra* nebo *tržní úroková míra* (která se shoduje s úrokovou mírou na úvěrovém trhu) a *hrubé účetní zisky* vytvářené každou výrobní aktivitou (tj. čistý důchod). První se skládá z úrokové míry, jak jsme ji definovali (také někdy nazývané *čistá* nebo *přirozená úroková míra*) a *rizikové prémie* dotyčné činnosti, plus nebo minus *prémie za očekávanou inflaci nebo deflaci*; tj. za očekávaný růst nebo pokles kupní síly peněžní jednotky používané ve směnách současných statků za budoucí a v kalkulacích ohledně takových transakcí.

Druhý údaj, který je také přímo pozorovatelný na trhu, představuje *hrubé účetní zisky* (tj. čistý důchod) odvozené z konkrétní výrobní činnosti v každém stadiu výrobního procesu. Tyto zisky mají tendenci odpovídat hrubé úrokové míře (neboli tržní úrokové míře), jak jsme ji definovali v předchozím odstavci plus nebo minus čistý podnikatelský zisk či ztráta.²⁴ Jelikož na všech trzích směřují podnikatelské zisky nebo ztráty v důsledku konkurence mezi podnikateli k nule, účetní zisky v každé produktivní fázi směřují k hrubé tržní úrokové míře. Skutečně je možné nahlížet na účetní zisky označené každou firmou za daný finanční rok tak, že obsahují složku

[J]e zřejmé, že je nesmyslné mluvit o „míře zisku“, o „normální míře zisku“ nebo o „průměrné míře zisku“. ... Na zisku není nic „normálního“ a nikdy vzhledem k němu nemůže nastat „rovnováha“. (Mises, *Human Action*, s. 297; česky *Lidské jednání*, s. 273, pozn. překl.)

²⁴ Úroková míra, při níž jsou sjednávány půjčky na úvěrovém trhu, ve skutečnosti také zahrnuje podnikatelskou složku, kterou jsme v textu nezmínili. Ta vzniká z nevyhnutelné nejistoty (ne „rizika“) ohledně možnosti výskytu systematických změn v míře časové preference ve společnosti nebo jiných nepojistitelných poruch, charakteristických pro hospodářský cyklus:

Poskytnutí úvěru je nutně vždy podnikatelskou spekulací, která může vyústit v nezdar a ztrátu části půjčené částky. Každý smluvený a splácený úrok neobsahuje jen čistý úrok, ale také podnikatelský zisk. (Mises, *Human Action*, s. 536; česky *Lidské jednání*, s. 481, pozn. překl.)

implicitní úrokové míry ze zdrojů uspořených a investovaných kapitalisty, kteří společnost vlastní. Tato implicitní složka spolu s rizikovým faktorem a podnikatelským ziskem nebo ztrátou pramenící z čisté podnikatelské aktivity firmy dávají vzniknout účetním ziskům. Z tohoto pohledu je možné, aby firma ohlásila účetní zisk (tj. čistý zisk), i když ve skutečnosti utrpěla podnikatelskou ztrátu – to v případě, že čistý účetní zisk nepřevyšší implicitní složku danou hrubou tržní úrokovou mírou, která se vztahuje na zdroje investované do firmy kapitalisty během finančního roku.

V každém případě je klíčové mít na paměti, že bez ohledu na vnější podobu, jakou na sebe úrok vezme, hraje jako tržní cena či společenská míra časové preference životně důležitou roli v koordinaci jednání spotřebitelů, spořicíků, investorů a výrobců v moderní společnosti. Tak jako bylo pro Robinsona Crusoea nutné zkoordinovat svoje jednání a nevěnovat budoucím cílům úsilí neodpovídající jeho zásobě uspořených současných statků, vyvstává stejný problém, totiž *mezičasová koordinace*, neustále i ve společnosti.

V moderní ekonomice je současné a budoucí jednání uváděno do souladu s podnikatelskou aktivitou na trhu, kde se směňují současné statky za budoucí a ustanovuje se úroková míra, cena jednoho druhu statků vyjádřená v tom druhém. Čím hojnější jsou tedy úspory, tj. čím větší je množství současných statků prodávaných či nabízených k prodeji, tím je za jinak stejných okolností nižší jejich cena vyjádřená v budoucích statcích, a tím nižší je tudíž tržní úroková míra. To podnikatelům ukazuje, že je k dispozici více současných statků a oni tak mohou prodloužit délku a složitost stadií svých výrobních procesů a zvýšit jejich produktivitu. A naopak, čím méně úspor, tj. čím méně jsou ekonomičtí aktéři za jinak stejných okolností ochotni vzdát se bezprostřední spotřeby současných statků, tím vyšší je tržní úroková míra. Vysoká úroková míra tedy ukazuje, že úspory jsou relativně vzácné, a je neklamným signálem, že podnikatelé by se měli snažit vyhnout se nadměrnému prodlužování stadií výrobního procesu, které by mělo za následek diskoordinace či nerovnováhy, jež představují

velké nebezpečí pro udržitelný, zdravý a harmonický vývoj společnosti.²⁵ Krátce řečeno, úroková míra sděluje podnikatelům, do kterých nových výrobních stadií nebo investičních projektů se mají a mohou pustit a do kterých ne, aby udrželi jednání spořicíh, spotřebitelů a investorů co nejvíce koordinované a aby zabránili zbytečnému zkrácení nebo naopak přílišnému prodloužení různých výrobních stadií.

A konečně musíme poukázat na to, že tržní úroková míra směřuje ke stejné hodnotě na celém časovém trhu či výrobní struktuře společnosti, nejen *intratemporálně*, tj. v různých oblastech trhu, ale *intertemporálně*, tj. ve výrobních stadiích blízko spotřebě stejně jako v jiných stadiích relativně vzdálenějších. Vskutku, pokud je úroková míra dosažitelná postoupením současných statků v určitém stadiu (např. v tom nejbližším spotřebě) vyšší než míra dosažitelná v jiných stadiích, potom podnikatelská síla poháněná touhou po zisku povede lidi k desinvesticím ve stadiích, kde je úroková míra nebo „míra zisku“ relativně nižší, a investování do stadií, kde je očekávaná míra úroku či „míra zisku“ vyšší.

STRUKTURA VÝROBY

I když je téměř nemožné graficky zobrazit extrémně složitou strukturu výrobních stadií v moderní ekonomice, graf V-1 představuje zjednodušenou verzi této struktury a uvádíme jej zde, abychom vysvětlili teoretické argumenty, které rozvineme později.

²⁵ To je i hlavní myšlenka v nejnovější knize Rogera Garrisona, se kterou jsem se seznámil po prvním španělském vydání mé knihy. Garrison tvrdí:

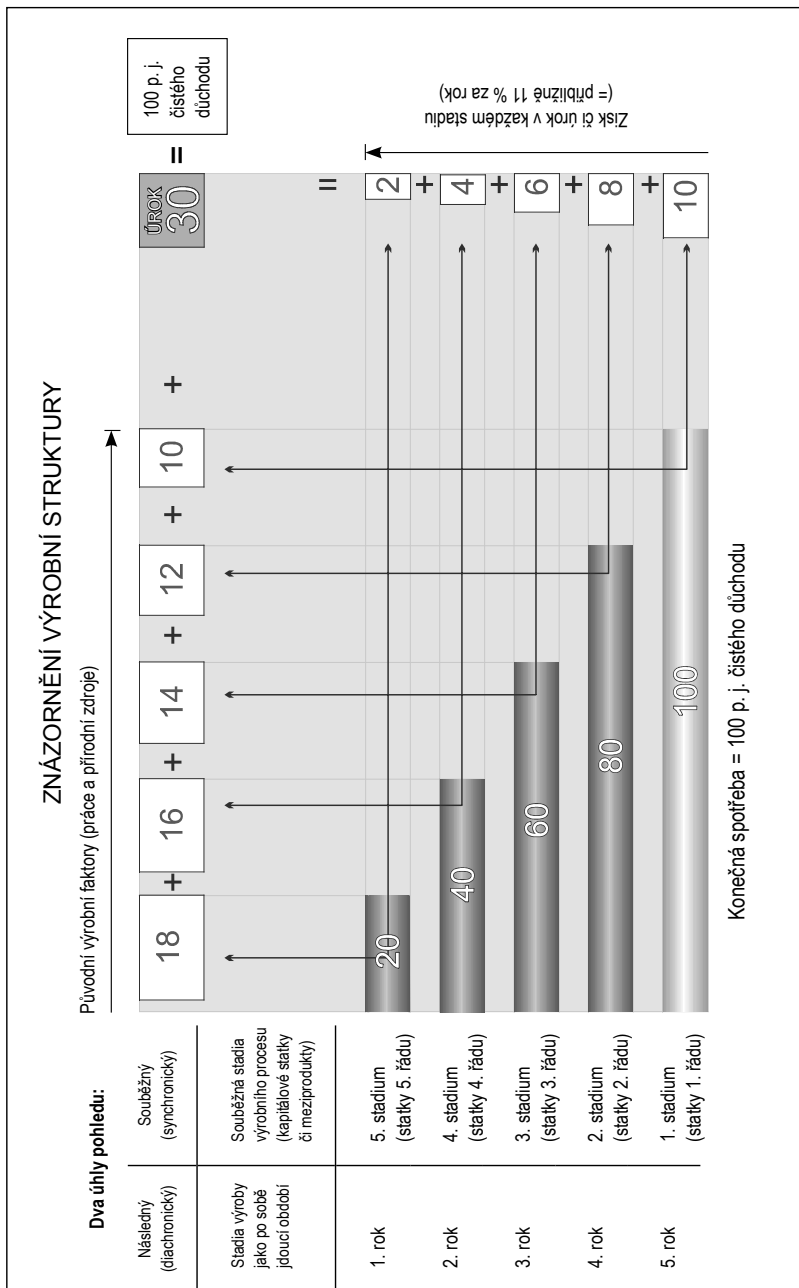
[M]ezičiasová alokace může být vnitřně konzistentní, a tedy udržitelná, nebo může obsahovat nějakou systematickou vnitřní nekonzistentnost, a v takovém případě je její udržitelnost ohrožena. Rozdíl mezi udržitelnými a neudržitelnými uspořádáními zdrojů je, nebo by měl být, důležitým předmětem makroekonomických teorií. (Garrison, *Time and Money*, s. 33–34)

Přísně vzato, tento graf není nutný k vysvětlení základních teoretických argumentů a autoři významu Ludwiga von Misesa jej ve svém výkladu teorie kapitálu a hospodářských cyklů nepoužívali²⁶. Mnozí teoretici ale tradičně považovali za užitečné používat zjednodušená znázornění výrobních stadií (jako je graf V-1), aby ozřejmili svoje argumenty.²⁷

²⁶ Mises, *The Theory of Money and Credit* a také *Human Action*.

²⁷ Prvním teoretikem, který navrhl znázornění v podstatě shodné s grafem V-1, byl William Stanley Jevons ve své knize *The Theory of Political Economy*, jejíž první vydání vyšlo v roce 1871. Použili jsme přetisk pátého vydání z roku 1957 (Kelley a Millman, eds., New York); na straně 230 najdeme diagram, na kterém podle Jevonse „osa x ukazuje trvání investice a výška dosažená v každém bodě, i, množství investovaného kapitálu“. Později, v roce 1889, teoretický problém struktury po sobě jdoucích stadií kapitálových statků a použití grafů k jeho ilustraci důkladněji promyslel Eugen von Böhm-Bawerk. Navrhoval znázornit ji soustřednými kruhy (Böhm-Bawerk používá termín *konzentrische Jahresringe*, letokruhy), z nichž každý představuje jedno výrobní stadium; menší kruhy překrývají ty větší. Tento typ grafu se spolu s Böhm-Bawerkovým vysvětlením objevuje na stránkách 114–115 jeho knihy *Kapital und Kapitalzins*, sv. 2: *Positive Theorie des Kapitals*; odpovídající stránky v anglickém vydání, *Capital and Interest*, jsou 106–107, sv. 2. Hlavní problém Böhm-Bawerkova grafu je, že zobrazuje tok času velmi nešikovně, a odhaluje tak nutnost použít druhý rozměr (vertikální). Böhm-Bawerk mohl tuto obtíž snadno překonat nahrazením „soustředných kruhů“ válci postavenými na sobě, z nichž každý by měl menší základnu než ten pod ním (jako svatební dort). Později se s problémem vypořádal Hayek v prvním vydání své dnes klasické knihy *Prices and Production*, předmluva Lionel Robbins (Londýn: Routledge, 1931; 2., přepracované vydání, 1935) na straně 36 (39 ve 2. vydání). (Od tohoto místa dále všechny citace této knihy pocházejí z 2. vydání, pokud není uvedeno jinak.) Kniha obsahuje diagram velmi podobný grafu V-1. Hayek pak tento druh ilustrace použil znovu v roce 1941 (ale tentokrát v průběžném vyjádření) v knize *The Pure Theory of Capital* (viz např. s. 109). Kromě toho v roce 1941 vyvinul možné trojrozměrné znázornění stadií výrobního procesu. Co tento graf získává na správnosti, přesnosti a eleganci, ztrácí na srozumitelnosti (s. 117 anglického vydání). Murray Rothbard v roce 1962 (*Man, Economy and State*, kap. 6–7; česky *Zásady ekonomie*, pozn. překl.) navrhl znázornění podobné a v mnoha ohledech dokonce lepší než Hayekovo. Mark Skousen se Rothbardova znázornění drží ve své knize *The Structure of Production*. Ve španělštině jsem poprvé použil

GRAF V-1



Stadia výrobní struktury zobrazená v grafu V-1 nepředstavují produkci kapitálových a spotřebních statků ve fyzických jednotkách, ale podle jejich hodnoty v peněžních jednotkách (p. j.). Předpokládáme, že výrobní struktura se skládá z pěti stadií (vlevo), jejichž „pořadová čísla“ rostou se vzdáleností od konečného stadia spotřeby, v souladu s Mengerovým klasickým příspěvkem. *První stadium* tedy představuje „ekonomické statky prvního řádu“ či spotřební statky, které jsou v našem grafu vyměněny za 100 p. j. *Druhé stadium* sestává ze „statků druhého řádu“ neboli kapitálových statků nejbližší spotřebě. Třetí, čtvrté a páté stadium pokračují podle tohoto vzoru, páté je nejdále od spotřeby. Abychom výklad zjednodušili, předpokládali jsme, že každé stadium vyžaduje jeden rok a celý produkční proces v grafu V-1 tedy od začátku v pátém stadiu až ke spotřebním statkům zabere pět let. Existují dva pohledy na stadia v našem nákresu: můžeme na ně nahlížet jako na po sobě jdoucí, jako na sadu výrobních etap, jimiž je třeba projít před získáním spotřebních statků (diachronický pohled), nebo jako na současné, jako na „fotografii“ stadií odehrávajících se *současně* v jednom finančním roce (synchronický pohled). Jak poukazuje Böhm-Bawerk, druhá interpretace grafu (jako znázornění výrobního procesu ve formě sady *synchronizovaných* stadií) vykazuje silnou podobnost s věkovými pyramidami sestavenými z dat ze sčítání populace. Věkové pyramidy představují průřezy populací rozdělenou podle věku. Můžeme v nich také vidět každoroční změny v počtu žijících lidí v každé věkové skupině (tabul-

graf výrobních stadií před více než dvaceti lety v článku „La teoría austriaca del ciclo económico“, původně vydaném v *Moneda y crédito*, č. 152 (březen 1980): 37–55 (znovu vydáno v mé knize *Estudios de economía política*, kap. 13, s. 160–176). I když by jako znázornění výrobní struktury šlo interpretovat i trojúhelníkové grafy, které navrhuje Knut Wicksell v *Lectures on Political Economy* (sv. 1, s. 159), záměrně jsem je v tomto stručném nástinu vývoje zobrazení výrobního procesu vynechal. Viz též Alonso Neira, M. A., Hayek's Triangle, An Eponymous Dictionary of Economics; A Guide to Laws and Theorems Named after Economists.

ky úmrtnosti) a tato interpretace odpovídá pohledu na stadia jako po sobě jdoucí.²⁸

Šipky v našem diagramu představují *toky* peněžního důchodu, které v každé fázi výrobního procesu dostávají vlastníci původních výrobních faktorů (práce a přírodních zdrojů) ve formě mezd a rent a vlastníci kapitálových statků (kapitalisté, spořicí) ve formě úroku (či účetního zisku). Když začneme v prvním stadiu našeho příkladu, spotřebitelé utratí 100 p. j. na spotřební statky a tyto peníze se stávají majetkem kapitalistů, jimž patří odvětví vyrábějící spotřební statky. O rok dříve tito kapitalisté uhradili ze svých úspor 80. p. j. za služby fixních a oběžných kapitálových statků vyrobených jinými kapitalisty ve druhém stadiu výrobního procesu. První kapitalisté také platí 10 p. j. vlastníkům původních výrobních faktorů, které najímají přímo v posledním stadiu pro výrobu spotřebních statků (na našem grafu je tato platba znázorněna *svislou* šipkou, která začíná na pravé straně posledního kroku [100 p. j.] a sahá k rámečku vpravo nahoře obsahujícímu 10 p. j.). Protože kapitalisté z fáze výroby spotřebních statků zaplatili 80 p. j. vlastníkům kapitálových statků druhého stadia a 10 p. j. pracovníkům a vlastníkům přírodních zdrojů (celkem 90 p. j.), na konci roku, když prodají spotřební statky za 100 p. j., obdrží účetní zisk či úrok odvozený z postoupení oněch 90 p. j. z úspor o rok dříve. Tento rozdíl mezi vydanými 90 p. j. (které mohli spotřebovat, ale namísto toho je uspořili a investovali) a 100 p. j. získanými na konci roku odpovídá úrokové míře přibližně 11 procent ročně ($10 : 90 = 0,11$). Z účetního hlediska se tato částka objeví jako zisk ve výsledovce odrážející podnikatelskou činnost

²⁸ Zásoba kapitálu představuje takříkajíc průřez početnými výrobními procesy, které jsou různě dlouhé a začaly v různých okamžicích. Prochází jimi proto ve velmi rozdílných stadiích vývoje. Mohli bychom ji přirovnat ke sčítání lidu, které je průřezem cest lidského života a které zachycuje jednotlivé členy společnosti v nejrůznějším věku a fázi života. (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital*, s. 106)

V původním vydání se tato citace objevuje na straně 115.

kapitalistů ve stadiu spotřebních statků (představovaný rámečkem v pravém dolním rohu grafu V-1).

Stejnou úvahu můžeme sledovat i v ostatních stadiích. Tak například kapitalisté vlastníci mezistatky ve třetím stadiu na začátku období vydali 40 p. j. jako platbu za kapitálové statky vyrobené ve čtvrtém stadiu a také 14 p. j. vlastníkům původních výrobních faktorů. Výměnou za 54 p. j. se kapitalisté stali vlastníky produktu, který, jakmile bude dokončen, prodají kapitalistům ve druhém stadiu za 60 p. j. Získají rozdíl šesti p. j., který je jejich účetním ziskem či úrokem – a také se blíží 11 procentům. Stejný vzorec se opakuje v každém stadiu.

Horní část grafu ukazuje částky, jež kapitalisté v každém stadiu vyplácejí za původní výrobní faktory (pracovníkům a vlastníkům přírodních zdrojů) – celkem 70 p. j. ($18 + 16 + 14 + 12 + 10$). Ve sloupci na pravé straně uvádíme peněžní částky získané v každém stadiu jako účetní zisk. Tento zisk je účetním rozdílem mezi částkou, kterou kapitalisté v každé fázi zaplatili, a částkou, kterou za svoje výrobky dostali v následujícím stadiu. Jak víme, tento účetní zisk má sklon shodovat se s úrokem z částek, které kapitalisté každé fáze spoří a hradí kapitalistům ranějších stadií a vlastníkům původních výrobních faktorů. Součet účetních rozdílů mezi důchody a výdaji ve všech stadiích se rovná 30 p. j., což přidáno k 70 p. j. obdrženým vlastníky původních výrobních faktorů dává 100 p. j. čistého zisku, a to se přesně rovná částce vydané za konečné spotřební statky v daném období.

NĚKOLIK DODATEČNÝCH PROBLÉMŮ

Nyní musíme probrat některé další důležité problémy týkající se našeho znázornění stadií výrobního procesu.

1. Arbitrární výběr doby trvání každého stadia

Ze všeho nejdříve musíme uvést, že rozhodnutí, že každé výrobní stadium bude trvat rok, bylo čistě arbitrární; mohli jsme vybrat jakoukoli jinou délku. Pro jeden rok jsme se rozhodli,

protože je to nejčastěji používané obchodní a účetní období a díky tomu je navržené ilustrativní znázornění výrobních stadií snadněji srozumitelné.

2. Vyhnutí se mylnému konceptu „průměrné délky výroby“

Za druhé bychom měli objasnit, že pětileté trvání výrobního procesu v našem příkladu je také čistě arbitrární. Jak víme, moderní výrobní procesy jsou velmi složité a v různých odvětvích se velmi liší co do počtu a trvání jednotlivých fází. V každém případě je zbytečné a bezpředmětné hovořit o „průměrné délce výroby“, protože *apriorní* odhad délky libovolného výrobního procesu závisí na tom, o jaký konkrétní proces jde. Víme, že kapitálové statky jsou vlastně přechodnými stadii ve výrobním procesu zahájeném podnikatelem. Ze subjektivního hlediska má výrobní proces vždy začátek – konkrétní okamžik, v němž si jednající člověk poprvé uvědomí, že pro něj nějaký cíl má hodnotu – a určitou sadu přechodných stadií, která jednající plánuje a později se je pokusí uskutečnit. Naše analýza tedy není založena na myšlence „průměrné doby výroby“, a je proto imunní vůči kritice tohoto konceptu.²⁹ Ve skutečnosti mají všechna výrobní období specifický původ a není možné je do nekonečna sledovat zpět v čase; namísto toho každé začíná právě v okamžiku, kdy určitý podnikatel začal sledovat cíl, jež představoval očekávanou konečnou fázi jeho výrobního procesu.³⁰ První výrobní stadium tedy začíná právě v okamžiku, kdy si podnikatel představí poslední

²⁹ John B. Clark, „The Genesis of Capital“, *Yale Review* 2 (listopad 1893): 302–315; a „Concerning the Nature of Capital: A Reply“, *Quarterly Journal of Economics* (květen 1907). Frank H. Knight, „Capitalist Production, Time and the Rate of Return“ v *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel* (Londýn: George Allen and Unwin, 1933).

³⁰ Ludwig von Mises velmi jasně uvádí, že

Čas vynaložený v minulosti na výrobu dnes dostupných kapitálových statků nehraje žádnou roli. Tyto kapitálové statky jsou hodnoceny pouze v závislosti na jejich užitečnosti pro budoucí uspokojování potřeb. „Průměrná délka výroby“ je bezobsažný koncept. (Mises, *Human Action*, s. 489; česky *Lidské jednání*, s. 439, pozn. překl.)

stadium výrobního procesu (spotřební nebo kapitálový statek). Pro určení počátečního okamžiku prvního stadia výroby je zcela irelevantní, jestli námi zkoumaný výrobní proces zahrnuje použití kapitálových statků či výrobních faktorů vyrobených dříve, aniž jejich výrobce věděl, že nakonec budou použity v tomto výrobním procesu. Kromě toho je zbytečné sledovat začátek sady stadií ve výrobním procesu nekonečně hluboko do minulosti, protože libovolný kapitálový statek, který je vyroben předem, ale zůstává z určitého důvodu libovolně dlouho nepoužit, se nakonec stane takřikajíc dalším „původním“ zdrojem; začne se tak v tomto ohledu podobat všem ostatním přírodním zdrojům, které přinášejí výnosy, ale jsou jednajícím vnímány jako pouhý další počáteční faktor v jeho jednání.³¹ Krátce řečeno, všechny výrobní procesy mají svůj začátek a dohledný konec a jejich délka se sice různí, ale nikdy není nekonečná nebo neurčitá. Proto vypočítávání domnělých fantasmagorických průměrných dob výroby nemá smysl.

3. Fixní a oběžné kapitálové statky

Třetí vhodnou poznámkou k našemu znázornění výrobních stadií je to, že nezahrnuje pouze fixní kapitálové statky, ale i oběžné kapitálové statky a statky dlouhodobé spotřeby. Z pohledu jednajícího člověka je rozlišování fixních a oběžných kapitálových statků bezvýznamné, protože je do značné

Rothbard vyjadřuje podobný názor ve své knize *Man, Economy and State*, s. 412–413 (česky *Zásady ekonomie*, s. 349–350, pozn. překl.).

³¹ Rothbard navíc upozorňuje, že:

[p]ůda, která byla zavlážena kanály nebo byla vytvořena vymýcením lesa, se stala současnou, trvalou, a tedy *danou*. Protože je tedy v současnosti daná, nespotebovává se v procesu výroby a nemusí být obnovovaná, je podle naší definice výrobním faktorem *půdy*. (kurzíva v originále)

Rothbard dochází k závěru, že jakmile

jsou trvalé změny odděleny od přechodných, vidíme, že *výrobní struktura se již neprotahuje nekonečně do minulosti, ale stává se relativně krátkou*. (*Man, Economy and State*, s. 414, kurzíva přidána; česky *Zásady ekonomie*, s. 351, pozn. překl.)

míry založeno na *fyzických* vlastnostech daných statků a závisí zvláště na tom, zda jsou považovány za „dokončené“. Pokud jsou fixní kapitálové statky použity ve výrobním procesu, považují se za „hotové“, kdežto oběžné kapitálové statky se považují za rozpracované nebo za součást „přechodného“ výrobního procesu. Podle subjektivistického pojetí výrobních procesů směřujících ke spotřebě však *jak fixní, tak oběžné kapitálové statky představují přechodná stadia v procesu jednání, který skončí, až když konečný spotřební statek uspokojí potřeby spotřebitelů*; proto je z ekonomického pohledu zbytečné mezi nimi rozlišovat.

To samé může být řečeno i o „zásobách“ neboli o mezistatických udržovaných po ruce v každém výrobním stadiu. Tyto zásoby, považované za součást oběžného kapitálu, jsou jednou z nejvýznamnějších složek hodnoty každého stadia ve výrobním procesu. Bylo navíc dokázáno, že jak se ekonomika vyvíjí a prosperuje, získávají tyto zásoby na důležitosti, protože umožňují firmám minimalizovat vždy hrozící riziko nedostatků či „úzkých hrdel“, které prodlužují dodací lhůty. Zásoby tak dávají zákazníkům na všech úrovních (nejen na úrovni spotřeby, ale i na úrovni mezistatků) možnost vybrat si z rostoucí škály výrobků k okamžité koupi. Jedním z projevů prodlužování výrobních procesů je tedy právě trvalý růst zásob mezistatků.

4. Role statků dlouhodobé spotřeby

Za čtvrté, statky dlouhodobé spotřeby uspokojují lidské potřeby po velmi dlouhou dobu. Proto jsou součástí několika výrobních stadií zároveň: stadia konečné spotřeby a různých předchozích stadií, v závislosti na jejich délce. V každém případě je pro naše účely lhostejné, jestli spotřebitel musí počkat určitý počet let či stadií, než může využít posledních *služeb* svého statku dlouhodobé spotřeby. Až když spotřebitel tyto služby přímo obdrží, dosáhneme posledního stadia v grafu V-1, stadia spotřeby. Léta, která vlastník stráví udržováním dlouhodobého spotřebního statku, aby mu svoje služby poskytoval i v budoucnosti, odpovídají výše uvedeným stadiím stále vzdálenějším od spotřeby (druhé, třetí, čtvrté stadium

atd.).³² Dalším projevem prodlužování výrobních procesů a růstu počtu jejich etap je tedy právě výroba více statků dlouhodobé spotřeby zvyšující se kvality a trvanlivosti.³³

³² Jak vysvětlil F. A. Hayek:

Jednotlivé splátky budoucích služeb, které takové statky mají přinést, si v takovém případě musíme představit jako části různých „stadií“ výroby odpovídajících časovému intervalu, který uplyne do doby, než jsou tyto služby k dispozici.

Prices and Production, s. 40; poznámka pod čarou na s. 2. V tomto ohledu ekvivalenci mezi statky dlouhodobé spotřeby a kapitálovými statky odhalil už Eugen von Böhm-Bawerk, podle něhož „hodnota vzdálenějších splátek služeb podléhá stejnému údělu jako hodnota budoucích statků“. *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital*, s. 325–337, zvláště s. 337. V německém vydání viz kapitolu „Der Zins aus ausdauernden Gütern“, na s. 361–382 v již citovaném vydání z roku 1889. V němčině Böhm-Bawerk tento princip vyjadřuje následovně: „In Folge davon verfällt der Werth der entlegeneren Nutzleistungsraten demselben Schicksale, wie der Werth künftiger Güter.“ Viz *Kapital und Kapitalzins*, sv. 2: *Positive Theorie des Kapitales*, s. 365. José Castañeda Chornet ukazuje, že ve Španělsku možná nejlépe porozuměl této zásadní myšlence, když tvrdí, že:

Trvalé spotřební statky, které poskytují tok služeb spotřebitelům během určité doby, mohou být zahrnuty do fixního kapitálu v ekonomice. Přísně vzato tvoří fixní spotřebitelský kapitál, ne výrobní kapitál. Kapitál tedy v širokém slova smyslu zahrnuje výrobní nebo skutečný kapitál stejně jako spotřebitelský kapitál, tedy kapitál určený ke spotřebě. (Castañeda, *Lecciones de teoría económica*, s. 686)

³³ Roger W. Garrison přišel s dodatečným argumentem, že všechny spotřební statky, pro než existuje druhotný trh „použitých statků“, by měly z ekonomického hlediska být považovány za investiční statky. Spotřební statky klasifikované jako „trvanlivé“ skutečně zároveň tvoří část po sobě jdoucích výrobních stadií, přestože patří „spotřebitelům“. Spotřebitelé se o ně totiž starají a udržují jejich produkční schopnosti, takže jim tyto statky poskytují svoje služby po dobu mnoha let. Roger Garrison, „The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics“, disertační práce na University of Virginia, 1981, s. 45. K možnosti a výhodnosti znázornění trvanlivých spotřebních statků v našem grafu viz Garrison, *Time and Money*, s. 47–48.

5. Trend k vyrovnání míry účetního zisku či úrokové míry ve všech stadiích

Pátá důležitá připomínka zní takto: na trhu existuje trend (poháněný silou podnikání) k vyrovnání „míry zisku“ ze všech ekonomických činností. To se neděje jen *horizontálně*, v každém výrobním stadiu, ale i *vertikálně*, mezi jednotlivými stadii. Pokud se vyskytnou rozdíly v míře zisku, podnikatelé budou věnovat svoje úsilí, tvůrčí schopnosti a investice těm činnostem, které vytvářejí relativně vyšší zisky, a přestanou je věnovat činnostem nesoucím nižší zisk. Nikoli náhodou se míra účetního zisku, tedy relativní rozdíl mezi výnosy a náklady, shoduje ve všech stadiích v grafu V-1 (přibližně 11 procent ročně). Pokud by tomu bylo jinak, tj. pokud by v některém ze stadií byla míra účetního zisku (úroková míra) jiná, došlo by v tomto výrobním stadiu k desinvesticím a výrobní zdroje by byly nasměrovány do stadií s vyšší mírou zisku. Přesměrování zdrojů probíhá, dokud větší poptávka po kapitálových statcích a původních výrobních faktorech v cílovém výrobním stadiu zvyšuje výdaje na tyto vstupy v daném stadiu; větší příliv výrobků tohoto stadia zároveň působí na pokles jejich ceny, dokud rozdíl v nákladech a výnosech nezmizí a neustanoví se míra zisku stejná jako v ostatních výrobních stadiích. *Toto mikroekonomické uvažování je klíčové k porozumění změn v počtu a délce výrobních stadií; tyto změny prozkoumáme později.*

6. Hrubé a čisté investice a úspory

Za šesté, i když se v příkladě z grafu V-1 celkový čistý důchod kapitalistů a vlastníků původních výrobních faktorů mající podobu zisku či úroku (100 p. j.) přesně shoduje s částkou vydanou v příslušném období na spotřební statky (a *čisté úspory* se tedy rovnají nule), je zde významný objem hrubých úspor a investic. Ty jsou zachyceny v tabulce V-1, která na levé straně uvádí pro každé stadium množství současných statků nabízených spořicími výměnou za budoucí statky. Na pravé straně najdeme odpovídající poptávku po současných statcích ze strany poskytovatelů budoucích statků – majitelů původních výrobních faktorů a kapitalistů z ranějších výrobních stadií. Z tabulky je patrné, že hrubé úspory vytvářené v celém

ekonomickém systému neboli celkové nabízené množství současných statků v ekonomickém systému se rovnají 270 p. j., tedy 2,7x více, než kolik bylo v daném roce utraceno za finální spotřební statky. Tyto *hrubé úspory* se rovnají *hrubým investicím* v daném finančním roce v podobě výdajů kapitalistů na přírodní zdroje, práci a kapitálové statky z nižších stadií výrobního procesu.³⁴

7. Hrubý a čistý důchod za rok

Na graf V-1, naši ilustraci stadií výrobního procesu, bychom také mohli pohlížet jako na znázornění toku jak kapitálových statků, tak peněz. Kapitálové statky plynou „dolů“, tj. ze stadií nejdálčenějších od spotřeby do stadií spotřebě nejbližších, a peníze plynou v opačném směru. Jinak řečeno, peníze jsou nejprve použity na platbu za konečné spotřebitelské statky a od tohoto bodu se postupně pohybují vzhůru po stupnici výrobních stadií, až dosáhnou ta nejdálčenější od spotřeby. Abychom tedy získali hrubý peněžní důchod za celé období, sečteme zdola nahoru všechny transakce (v peněžním vyjádření) provedené v daném období. Podrobnosti jsou uvedeny v tabulce V-2.

Z této tabulky vidíme, že *hrubý důchod* za celé období se rovná 370 p. j. Z této částky 100 p. j. odpovídá *čistému důchodu*, který je celý utracen na finální spotřební statky; 270 p. j.

³⁴ Tabulky jako tab. V-1 sestavil se stejným záměrem Böhm-Bawerk (*Capital and Interest*, sv. 2, s. 108–109, kde v roce 1889 poprvé pro každé výrobní stadium zaznamenal hodnotu výrobků daného stadia v „ročních práce“). Později, v roce 1929, se F. A. Hayek zhostil stejného úkolu s větší přesností ve svém článku „Gibt es einen ‚Widersinn des Sparens?‘“ (*Zeitschrift Für Nationalökonomie*, sv. 1, č. 3, 1929), který byl přeložen do angličtiny a vydán pod názvem „The ‚Paradox‘ of Saving“ v časopise *Economica* (květen 1931) a později připojen jako dodatek ke knize *Profits, Interest and Investment and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, 1. vyd. (Londýn: George Routledge and Sons, 1939 a Clifton, N. J.: Augustus M. Kelley, Clifton 1975), s. 199–263, zvláště s. 229–231. Jak Hayek sám přiznává, byla to právě snaha zjednodušit neohrabané znázornění těchto tabulek, která ho přivedla k navržení grafu výrobních stadií, jaký jsme použili v grafu V-1 (viz *Prices and Production*, s. 38, poznámka 1).

TABULKA V-1

POPTÁVKA A NABÍDKA SOUČASNÝCH STATKŮ

<i>Nabízející současných statků (Tvůrci úspor, poptávající budoucí statky)</i>		<i>Poptávající současných statků (Nabízející budoucí statky)</i>
Kapitalisté v 1. stadiu = 80 + 10 = 90	→	80 kapitalistům v 2. stadiu + 10 za původní faktory
Kapitalisté v 2. stadiu = 60 + 12 = 72	→	60 kapitalistům v 3. stadiu + 12 za původní faktory
Kapitalisté v 3. stadiu = 40 + 14 = 54	→	40 kapitalistům v 4. stadiu + 14 za původní faktory
Kapitalisté v 4. stadiu = 20 + 16 = 36	→	20 kapitalistům v 5. stadiu + 16 za původní faktory
Kapitalisté v 5. stadiu = 0 + 18 = 18	→	18 za původní faktory
		200 *
		70 **
* Celková poptávka od vlastníků kapitálových statků		
** Celková poptávka od vlastníků původních výrobních faktorů (půdy a práce)		
<div style="display: flex; justify-content: space-between; align-items: center;"> <div style="text-align: right;"> <p>Celková nabídka současných statků</p> </div> <div style="text-align: center;"> <p>270 p. j. = ÚSPORY A INVESTICE = 270 p. j. Celková poptávka (HRUBÉ) po současných statcích</p> </div> </div>		

odpovídá celkové nabídce současných statků neboli hrubým úsporám, které se shodují s celkovou hrubou poptávkou po současných statcích v daném období. Podle výpočtu v tabulce V-2 existuje mezi hrubým a čistým důchodem za dané období tento vztah: hrubý důchod se rovná 3,7násobku čistého. Existuje tedy vztah mezi sumou vydanou na spotřební statky a mnohem větší sumou vydanou na kapitálové statky. Tento poměr v grafu V-1 představuje oblast bez stínování odpovídající konečnému stadiu, stadiu spotřebních statků, oproti stínovaným oblastem náležejícím k ostatním stadiím (včetně čistého peněžního důchodu za výrobní faktory uvedeného nahoře). Je tedy nepochybným faktem, že *částka vydaná v libovolném období na mezistatky je výrazně vyšší než částka vydaná ve stejném období na spotřební statky a služby*. Stojí za pozornost, že i tak vynikající myslitelé, jako byl Adam Smith, se dopouštěli nešťastných chyb, když došlo na rozpoznání tohoto základního ekonomického faktu. Smith se skutečně domníval, že

hodnota statků vyměňovaných mezi různými obchodníky nemůže nikdy převýšit hodnotu statků směňovaných mezi obchodníky a spotřebiteli; cokoliv obchodníci nakoupí, je nakonec určeno k prodeji spotřebitelům.³⁵

³⁵ Adam Smith, *The Wealth of Nations*, kniha 2, kap. 2, s. 390 ve sv. 1 původního anglického vydání z roku 1776 citovaného dříve, s. 306 ve vydání E. Cannana (New York: Modern Library, 1937 a 1965); s. 322 ve sv. 1 glaskowského vydání (Oxford: Oxford University Press, 1976), [česky *Bohatství národů*, s. 280 (Praha: Liberální institut, 2001) pozn. překl.]. Jak poznamenává Hayek (*Prices and Production*, s. 47), je důležité uvědomit si, že autorita Adama Smithe v této otázce uvedla v omyl mnoho autorů. Například Thomas Tooke ve své knize *An Inquiry into the Currency Principle* (Londýn, 1844, s. 71) i jiní autoři použili Smithův argument k obhajobě chybných doktrín bankovní školy.

TABULKA V-2

HRUBÝ VÝSTUP A ČISTÝ DŮCHOD ZA ROK

Hrubý výstup za rok

Finální spotřeba 100 p. j. + celková nabídka
současných statků 270 p. j.

(Hrubé a čisté úspory, jak jsou
detailně ukázány v tabulce V-1)

Celkový hrubý výstup: 370 p. j.

Čistý důchod za rok

a) Čistý důchod obdrženy kapitalisty (účetní zisk či úrok
v každém stadiu)

Kapitalisté 1. stadia: $100 - 90 = 10$

Kapitalisté 2. stadia: $80 - 72 = 8$

Kapitalisté 3. stadia: $60 - 54 = 6$

Kapitalisté 4. stadia: $40 - 36 = 4$

Kapitalisté 5. stadia: $20 - 18 = 2$

Celkový účetní zisk (úrok) neboli čistý důchod
obdrženy kapitalisty ve všech stadiích: $\underline{\hspace{1cm}}$ 30 p. j.

b) Čistý důchod obdrženy vlastníky původních výrobních
faktorů

Ze stadia 1: 10

Ze stadia 2: 12

Ze stadia 3: 14

Ze stadia 4: 16

Ze stadia 5: 18

Celkový čistý důchod pro vlastníky původ-
ních výrobních faktorů: $\underline{\hspace{1cm}}$ 70 p. j.

Celkový čistý důchod = celková spotřeba $\underline{\hspace{1cm}}$ 100 p. j.

ZÁVĚR: Hrubý výstup v daném roce se rovná 3,7násobku čis-
tého důchodu

KRITIKA UKAZATELŮ POUŽÍVANÝCH V NÁRODNÍCH ÚČTECH

Součet hrubých důchodů, tak jak jsme jej definovali a vypočítali, a jeho rozdělení do jednotlivých stadií výrobního procesu jsou klíčové pro správné pochopení ekonomického procesu odehrávajícího se ve společnosti. Struktura stadií kapitálových statků a jejich hodnota v p. j. nejsou ukazateli, které, jakmile získány, by mohly být automaticky a donekonečna udržovány bez ohledu na rozhodnutí podnikatelů, kteří musí neustále a s rozmyslem volit, zda dosavadní počet výrobních stadií zvýšit, zachovat či omezit. Jinak řečeno, jestli určitá výrobní struktura zůstane stejná či se změní – rozšíří nebo zúží – záleží výhradně na tom, zda podnikatelé v každém výrobním stadiu subjektivně považují za výhodné reinvestovat stejné procento svého peněžního zisku nebo tento podíl zvýšit či snížit. Jak napsal Hayek:

Peněžní tok, který v kterémkoli okamžiku plyne k podnikateli zastupujícímu libovolné výrobní stadium, se vždy skládá z čistého důchodu, který podnikatel může použít na spotřebu, aniž by narušil existující způsob výroby, a částí, které musí neustále reinvestovat. Záleží ale výhradně na něm, zda rozdělí svoje celkové peněžní důchody ve stejném poměru jako dříve. Hlavním faktorem ovlivňujícím jeho rozhodnutí bude velikost zisku, jehož doufá docílit výrobou svého konkrétního mezistatku.³⁶

Žádný přírodní zákon tedy podnikatele nenutí reinvestovat do kapitálových statků stejnou část zisku, jako investovali

³⁶ Hayek, *Prices and Production*, s. 49. Přesně z tohoto důvodu je nesmyslné pojetí kapitálu jako homogenního fondu, který se sám reprodukuje. Tento pohled na kapitál hájí J. B. Clark a F. H. Knight a je teoretickým základem (spolu s konceptem všeobecné rovnováhy) pro extrémně zastaralý model „cyklického toku důchodů“ (hospodářského koloběhu), který najdeme téměř ve všech učebnicích ekonomie, a to navzdory faktu, že je zavádějící, protože neodráží časovou strukturu zobrazením stadií výrobního procesu, jako je tomu v grafu V-1 (viz také pozn. 39).

v minulosti. Namísto toho tento podíl závisí na specifických okolnostech každého okamžiku a zvláště na očekáváních podnikatelů ohledně jejich zisku z každé fáze výrobního procesu. To znamená, že z analytického hlediska je velmi důležité zaměřit se na vývoj částek hrubého zisku, jak jsou zachyceny v našem diagramu, a vyvarovat se soustředění výhradně na čisté hodnoty, jak bývá zvykem. Vidíme tedy, že i když se čisté úspory rovnají nule, výrobní struktura je udržována významnými hrubými úsporami a investicemi, jejichž suma je dokonce několikanásobně větší než suma vydaná v každém výrobním období na spotřební statky a služby. Je proto klíčové studovat hrubé úspory a investice, tj. agregovanou peněžní hodnotu vydanou ve stadiích mezistatků předcházejících konečné spotřebě – částku, jež zůstane skryta, zaměříme-li se výhradně na vývoj účetních údajů v čistém vyjádření.

Toto je přesně důvod, proč bychom měli být zvláště kritičtí k tradičním měřítkům národního účetnictví. Například tradiční definice „hrubého národního produktu“ (HNP) obsahuje slovo „hrubý“, žádným způsobem však nezachycuje skutečný hrubý důchod vydaný během roku na celou výrobní strukturu. Údaje o HNP naopak existenci různých stadií ve výrobním procesu skrývají. Ještě závažnější je fakt, že hrubý národní produkt, navzdory slovu „hrubý“ v názvu, *nezachycuje celkové hrubé peněžní výdaje, které jsou prováděny ve všech výrobních stadiích a sektorech ekonomiky*. To proto, že je založen výhradně na produkci statků a služeb poskytovaných *konečným* uživatelům. Spočívá na úzkém účetním kritériu přidané hodnoty, které je cizí základním skutečností ekonomiky; pouze sčítá hodnotu spotřebních statků a služeb a *finálních* kapitálových statků dokončených v daném roce. *Nezahrnuje ostatní meziprodukty, které tvoří stadia výrobního procesu a které během finančního roku přecházejí z jednoho stadia do druhého.*³⁷ Údaje o hrubém národním produktu tedy zahrnují pouze malé procento celkové

³⁷ Jak uvádí například Ramón Tamames, hrubý národní produkt v tržních cenách

můžeme definovat jako součet hodnoty všech konečných statků a služeb vyrobených příslušníky národa za jeden rok. Hovořím

produkce kapitálových statků. HNP skutečně zahrnuje hodnotu prodaných fixních (trvanlivých) kapitálových statků, jako jsou nemovitosti, průmyslové stroje a dopravní prostředky, nástroje, počítače atd., které jsou během roku dokončeny a prodány svým konečným uživatelům, a proto jsou považovány za *finální* statky. Nijak ale nezahrnuje hodnotu oběžných

o finálních statcích a službách, protože mezistatky jsou vyloučeny, aby se zabránilo dvojímu započítání některé hodnoty.

Fundamentos de estructura económica, 10., přepracované vydání (Madrid: Alianza Universidad, 1992), s. 304. Viz také publikaci Enrique Viaña Remise: *Lecciones de contabilidad nacional* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993). Zde se uvádí, že

rozdíl mezi mezistatky a odpisy vedl ke zvyku nezahrnovat první a zahrnovat druhé do přidané hodnoty. Proto rozlišujeme mezi hrubou přidanou hodnotou, jež zahrnuje odpisy, a čistou přidanou hodnotou, která je nezahrnuje. Z toho plyne, že i produkt a důchod mohou být hrubé, nebo čisté, podle toho, zda odpisy započítávají, nebo ne. (s. 39)

Jak vidíme, označení „hrubý“ je používáno pro číslo, které je stále „čisté“, jelikož vynechává celou hodnotu meziproduktů. Ne vždy ale učebnice národního účetnictví zásadní význam meziproduktů ignorovaly. Klasická práce *The Social Framework of the American Economy: An Introduction to Economics* z pera J. R. Hickse a Alberta G. Harta (New York: Oxford University Press, 1945) výslovně zmiňuje velkou důležitost časového rozpětí kteréhokoli procesu výroby spotřebních statků (konkrétní použitý příklad se týká upečení krajice chleba). Autoři poskytují detailní vysvětlení různých stadií meziproduktů nutných k tomu, abychom obdrželi konečný spotřební statek. Hicks a Hart docházejí k tomuto závěru (s. 33–34):

Výrobky, které jsou výsledkem těchto raných stadií, jsou užitečné, ale nejsou užitečné přímo pro uspokojení přání spotřebitelů. Jejich užitek spočívá v jejich zapojení do dalších stadií, na jejichž konci se objeví výrobek, který spotřebitelé přímo chtějí. ... Výrobní statek může být technicky hotov v tom smyslu, že konkrétní postup nutný k jeho produkci je dokončen. ... Nebo nemusí být technicky hotov, ale stále ve zpracování, i když jde o jeho vlastní stadium. V obou případech je výrobním statkem, protože je zapotřebí dalších výrobních stadií, než se výsledek celého procesu dostane do rukou spotřebitelů. *Spotřební statek je cílem celého procesu; výrobní statky jsou etapami na cestě k němu.* (kurzíva přidána)

kapitálových statků, netrvanlivých meziproductů, ani kapitálových statků, které ještě nejsou dokončeny, nebo pokud jsou, přecházejí v procesu výroby z jednoho stadia do druhého. Oproti tomu náš údaj o *hrubém výstupu* v tabulce V-2 zahrnuje hrubou výrobu *všech* kapitálových statků, ať už dokončených či ne, fixních, trvanlivých nebo oběžných, stejně jako hodnotu všech spotřebních statků a služeb vyprodukovaných v daném finančním roce.

Krátce řečeno, HNP je agregátní údaj představující přidané hodnoty, který nezahrnuje mezistatky. Jediným zdůvodněním, které teoretici národních účtů mají pro použití tohoto údaje, je, že se tímto kritériem vyhýbají problému „dvojitě započítávání“. Z pohledu makroekonomické teorie ovšem tento argument spočívá na velmi úzkém účetním konceptu aplikovatelném na jednotlivé firmy a je velmi nebezpečný, protože z výpočtu vynechává nesmírné množství podnikatelského úsilí, které je každý rok věnováno produkci kapitálových mezistatků, a představuje většinu ekonomické aktivity, podle údajů o HNP ovšem nestojící za pozornost. Abychom si udělali představu o částkách, o jaké se jedná, postačí uvědomit si, že hrubý výstup vyspělé země, jako jsou například Spojené státy (vypočítaný podle našich kritérií), je roven více než dvojnásobku oficiálního HNP země.³⁸

³⁸ Skousen ve své knize *The Structure of Production*, s. 191–192, navrhuje zavedení „hrubého národního výstupu“, nového ukazatele v národním účetnictví. Ohledně možného hrubého národního výstupu Spojených států Skousen dochází k tomuto závěru:

Za prvé, hrubý národní výstup (HNV) byl téměř dvojnásobkem [hrubého národního produktu] (HNP), což značí stupeň, v jakém HNP podhodnocuje celkové výdaje v ekonomice. Za druhé, spotřeba představuje pouze 34 procent hrubého národního výstupu, mnohem méně, než naznačují údaje o HNP (66 procent). Za třetí, firemní výdaje zahrnující vstupy mezistatků a hrubé soukromé investice jsou největším sektorem ekonomiky, o 56 procent větším než odvětví spotřebitelských statků. Údaje o HNP naznačují, že odvětví kapitálových statků představuje pouhých 14 procent ekonomiky.

Tradiční čísla o národních účtech tedy jedním škrtem eliminují ústřední roli, kterou hrají přechodná stadia v procesu výroby; konkrétně tyto ukazatele opomíjejí nepopiratelný fakt, že pokračování přechodných stadií není zaručeno, ale je výsledkem neustálého a nejistého sledu podnikatelských rozhodnutí, jež závisí na očekávaném účetním zisku a na společenské míře časové preference (neboli úrokové míře). Použití HNP v národním účetnictví téměř nevyhnutelně implikuje, že produkce je okamžitá a nevyžaduje žádný čas, tj. že neexistují přechodná stadia výrobního procesu a že časová preference je z hlediska určení úrokové míry irelevantní. Krátce řečeno, obvyklá měřítka národních důchodů zcela vynechávají největší a nejvýznamnější část výrobního procesu. Navíc tak činí skrytě, protože paradoxně, navzdory označení „hrubé“, vedou laiky (a dokonce i většinu odborníků) k přehlížení významné části výrobní struktury té které země.³⁹

Všechny tyto údaje se vztahují k národním účtům Spojených států v roce 1982. Jak uvidíme později, až se zaměříme na hospodářské cykly, tradiční čísla o hrubém národním produktu trpí do očí bijícím teoretickým defektem: skrývají důležité výkyvy, které se během cyklu odehrávají v přechodných stadiích výroby. Hrubý národní výstup by ovšem všechny tyto fluktuace zobrazil. Viz také data za rok 1986, na konci poznámky pod čarou č. 20 v kapitole 6.

³⁹ Jak uvádí Murray Rothbard, podstata HNP coby čistého ukazatele nevyhnutelně vede ke ztotožnění kapitálu s věčným fondem, který se sám reprodukuje, aniž by bylo třeba nějaké zvláštní rozhodování ze strany podnikatelů. Toto je „mytologická“ doktrína, již obhajují J. B. Clark a Frank H. Knight, a tvoří pojmový základ současného systému národního účetnictví. Tento systém je proto jednoduše statistickým a účetním projevem chybného pojetí teorie kapitálu prosazovaného těmito dvěma autory. Rothbard uvádí: „Tuto teorii lze udržet, jen když zahrneme celou analýzu výrobních fází a samozřejmě odmítneme vliv času ve výrobě“ (Rothbard, *Man, Economy and State*, s. 343; český *Zásady ekonomie*, s. 289, pozn. překl.). V současné metodě výpočtu HNP je také silně vidět Keynesův vliv – enormně se přehánění důležitost spotřeby v ekonomice a vytváří se falešný dojem, že nejvýznamnější podíl národního produktu existuje v podobě spotřebních statků a služeb namísto investičních statků. To také vysvětluje, proč většina zúčastněných (ekonomů, podnikatelů, investorů, politiků, novinářů a státních zaměstnanců) má pokřivenou představu o fungování

Pokud by ukazatele národního účetnictví byly změněny na skutečně „hrubé“, zahrnovaly by všechny meziprodukty a bylo by možné sledovat poměr částky vydané každý rok na spotřební statky a služby k částce vydané na všechna přechodná stadia. Tento poměr je určen společenskou mírou časové preference, jež udává podíl hrubých úspor a investic a spotřeby. Je zjevné, že čím slabší je časová preference a čím více úspor tedy společnost vytváří, tím větší je poměr hrubých úspor a investic ke konečné spotřebě. A naopak, silná časová preference znamená, že budou vysoké úrokové sazby a poměr hrubých úspor a investic ke spotřebě klesne. Aby bylo možné adekvátně koordinovat v čase rozhodování ekonomických aktérů v moderní společnosti, musí se výrobní struktura rychle a efektivně přizpůsobit různým mírám společenské časové preference, což obvykle zajistí samotný podnikatelský duch poháněný hledáním zisku, protože podnikatelé se snaží vyrovnat zisk ve všech výrobních fázích. Chceme-li najít statistické měřítko, které by namísto skrývání reality vrhlo na tento důležitý proces mezičasové koordinace co nejvíce světla, musíme nyní používaný odhad hrubého národního produktu nahradit hrubým národním výstupem tak, jak jsme jej zde definovali.⁴⁰

ekonomiky. Protože věří, že sektor finální spotřeby je největší v ekonomice, velmi snadno dojdou k závěru, že nejlepším způsobem, jak podpořit ekonomický vývoj určité země, je stimulovat spotřebu, nikoli investice. Ohledně této připomínky viz Hayek, *Prices and Production*, s. 47–49, zvl. poznámka 2 na s. 48, a také Skousen, *The Structure of Production*, s. 190. Viz také poznámku pod čarou 55.

⁴⁰ Zvláště tabulky vstupů a výstupů se vyhýbají nedostatkům tradičního národního účetnictví, protože umožňují vypočítat částky odpovídající všem meziproduktům. I když je ale vstupně-výstupní analýza krokem správným směrem, má některá velmi vážná omezení. Předně, zachycuje jen dva rozměry: dává do souvislosti různá průmyslová odvětví s výrobními faktory v nich přímo používanými, ale ne s výrobními faktory, které jsou také zapojeny, ale odpovídají vzdálenějším stadiím. Jinak řečeno, vstupně-výstupní analýza nezachycuje sled po sobě jdoucích stadií vedoucí k libovolnému dalšímu stadiu (kapitálovému statku) nebo ke konečnému spotřebnímu statku. Namísto toho spojuje každý sektor s jeho přímým dodavatelem. Kromě toho jsou tabulky vstupů a výstupů vzhledem ke svojí složitosti

2

ÚČINEK ÚVĚROVÉ EXPANZE FINANCOVANÉ PŘEDCHOZÍM ZVÝŠENÍM DOBROVOLNÝCH ÚSPOR NA VÝROBNÍ STRUKTURU

TŘI RŮZNÉ PROJEVY PROCESU DOBROVOLNÉHO SPOŘENÍ

V tomto oddíle prozkoumáme, co se stane ve výrobní struktuře, když ekonomické subjekty z libovolného důvodu sníží svoji míru časové preference, tj. když se rozhodnou zvýšit úspory neboli nabídku současných statků ostatním. To se může stát libovolným z těchto způsobů:

Za prvé, kapitalisté v různých fázích výrobní struktury se mohou rozhodnout změnit v určitém okamžiku poměr, v jakém *reinvestují* hrubý důchod odvozený ze své produktivní činnosti. Jinak řečeno, nic nezaručuje, že se nezmění poměr, v němž kapitalisté z jednoho výrobního stadia používají příjem z onoho stadia na nákup kapitálových statků z ranějších stadií a práce a přírodních zdrojů. Kapitalisté se stejně dobře mohou rozhodnout svoji nabídku současných statků ostatním zvýšit. To jest, mohou se rozhodnout reinvestovat větší podíl z příjmu, který obdrží za dané období, a kupovat za něj kapitálové statky a služby i původní výrobní faktory (práci a přírodní zdroje). V takovém případě jejich účetní zisková marže v krátkodobém horizontu poklesne, což je ekvivalentní klesajícímu trendu tržní úrokové míry. Zisková marže klesá v důsledku růstu peněžních nákladů v poměru k výnosům. Kapitalisté jsou ochotni tento pokles účetního zisku *dočasně* přijmout, protože doufají, že tak dosáhnou v bližší nebo vzdálenější budoucnosti celkového zisku většího, než jakého by dosáhli,

a nákladnosti sestavovány pouze jednou za několik let (ve Spojených státech každých pět let), a proto mají v nich obsažené statistické údaje velmi omezenou hodnotu, pokud jde o výpočet hrubého národního výstupu v každém roce. Viz Skousen, *The Structure of Production*, s. 4–5.

kdyby bývali svoje chování nezměnili.⁴¹ Vzhledem k tomu, že trh, na kterém se směňují současné statky za budoucí, zahrnuje celou strukturu výrobních stadií ve společnosti, jsou takové nárůsty úspor a jejich projev v nových investicích často ve společnosti nejdůležitější.

Za druhé, vlastníci původních výrobních faktorů (pracovníci a vlastníci přírodních zdrojů) se mohou rozhodnout nespotřebovat, tak jako dříve, celou sumu svého společenského čistého důchodu (který byl v grafu V-1 roven 70 p. j.). Mohou se namísto toho rozhodnout svoji spotřebu od určitého okamžiku snížit a peníze, které už neutrácejí na finální spotřební statky, investovat do výrobních stadií, která se rozhodnou zahájit *přímo* jako kapitalisté (do této kategorie spadají i členové družstev). I když se tento proces na trhu odehrává, výsledné úspory obvykle v realitě nedosahují zásadního objemu.

Za třetí, může se stát, že jak vlastníci původních výrobních faktorů (pracovníci a vlastníci přírodních zdrojů), tak kapitalisté (do té míry, v jaké dostávají čistý důchod ve formě účetních zisků či tržního úroku) se rozhodnou od určitého okamžiku nespotřebovat celý svůj čistý důchod, ale *půjčit* jeho část kapitalistům v různých fázích výrobního procesu; umožní jim tak rozšířit činnost nákupem více kapitálových statků z předchozích stadií, více přírodních zdrojů a najmutím většího množství práce. Tento třetí postup probíhá za pomoci *úvěrového trhu*, který, přestože je nejviditelnější a poutá nejvíce pozornosti v reálném hospodářském životě, má až *druhotný*

⁴¹ Očekávaný nárůst zisku je poměřován v absolutním, nikoli relativním vyjádření. Zisk představující například deset procent ze 100 p. j. (10 p. j.) je menší než zisk osmi procent ze 150 p. j. (12 p. j.). I když úroková míra (míra účetního zisku) klesá v důsledku slabší časové preference, která způsobuje růst úspor a investic, v absolutním vyjádření účetní zisky rostou o 20 procent, tj. z 10 na 12 p. j. To se v procesu, kterým se zabýváme, obvykle děje ve stadiích nejvzdálenějších od konečné spotřeby. Ohledně stadií nejbližších ke spotřebě je důležité mít na paměti, jak uvedeme v hlavním textu, že nedochází k porovnávání s minulými zisky, ale s odhadem zisků, kterých by podnikatelé dosáhli, kdyby svoji investiční strategii bývali nezměnili.

význam, protože je *částí* obecnějšího trhu, na kterém jsou současné statky směňovány za statky budoucí samofinancováním nebo přímou investicí současných statků v držení kapitalistů do jejich výrobních stadií (první a druhý proces úspor a investic uvedený výše). I když je tento systém úspor důležitý, obvykle má až druhotnou roli ve vztahu k předchozím dvěma uvedeným možnostem zvýšení úspor. Mezi toky úspor a investic v obou případech nicméně existuje velmi silný vztah; oba sektory „časového trhu“ – všeobecný sektor výrobní struktury a speciální sektor úvěrového trhu – se chovají, jako by byly spojenými nádobami.

ÚČETNÍ ZOBRAZENÍ ÚSPOR NASMĚROVANÝCH DO ÚVĚŘŮ

Z ekonomického pohledu vedou všechny tři uvedené postupy zvýšení úspor vždy k následujícímu: roste nabídka současných statků spořicí, kteří tyto současné statky převádějí vlastníkům původních zdrojů a hmotných výrobních prostředků (kapitálových statků) z předchozích výrobních stadií. Pokud například budeme sledovat účetní případ z kapitoly 4, který zahrnuje třetí z výše uvedených procesů, dostaneme tyto účetní záznamy:

Tvůrce úspor, který půjčí svoje zdroje v podobě současných statků, zapíše do svého účetního deníku toto:

(72)	Má dáti		Dal
1 000 000	Poskytnutý úvěr	Hotovost	1 000 000

Tento záznam je účetním zobrazením faktu, že spořicí subjekt nabízí 1 000 000 p. j. současných statků, kterých se vzdává. Vzdává se tím úplné disponibility daných statků a převádí ji na jinou osobu; například na podnikatele z určitého výrobního stadia. Podnikatel přijme peníze jako úvěr, který do deníku zaznamená takto:

(73)	Má dáti		Dal
1 000 000	Hotovost	Přijatý úvěr	1 000 000

Podnikatel, který obdrží tyto současné statky, je použije ke koupi: (1) kapitálových statků z předchozích výrobních stadií, (2) služeb práce, (3) přírodních zdrojů. Pomocí tohoto třetího procesu mohou přes úvěrový trh uzavřením smlouvy o půjčce investovat i střadatelé, kteří se sami nechtějí zapojit do činnosti některého z výrobních stadií. Tento způsob je sice nepřímý, nakonec ale přináší stejné výsledky jako předchozí dva způsoby dobrovolného zvýšení úspor.

PROBLEMATIKA SPOTŘEBITELSKÝCH ÚVĚRŮ

Lze namítnout, že půjčky někdy nejsou poskytovány podnikatelům ve výrobních stadiích, aby jim umožnily investováním prodloužit jejich výrobní procesy, ale jsou namísto toho poskytnuty *spotřebitelům, kteří nakoupí konečné statky*. Předně si musíme uvědomit, že samotná podstata prvních dvou výše popsaných procesů spoření vylučuje použití uspořené zdroje na spotřebu. Spotřebitelský úvěr je představitelný pouze na úvěrovém trhu, který, jak víme, hraje podřazenou roli a je druhotný vzhledem k celkovému trhu, kde jsou současné statky nabízeny a nakupovány výměnou za statky budoucí. Za druhé, ve většině případů jsou spotřebitelské půjčky poskytovány k financování koupě *trvanlivých spotřebních statků, které, jak jsme viděli v předchozích oddílech,⁴² je v konečném důsledku možné přirovnat ke kapitálovým statkům udržovaným po několik po sobě jdoucích výrobních stadií, dokud trvá schopnost trvanlivého spotřebního statku poskytovat služby svému vlastníkovi*. Za těchto okolností (zdaleka nejnepřítěžnějších) jsou ekonomické účinky spotřebitelských půjček na podporu investic a prodlužování výrobních stadií *shodné a nerozlišitelné* od účinků jakéhokoli

⁴² Viz strany 291–293 a poznámky č. 32 a 33 v této kapitole.

nárůstu úspor investovaných přímo do kapitálových statků libovolného stadia výrobní struktury. Proto by pouze hypotetický spotřební úvěr určený na financování *současných výdajů domácnosti* na netrvanlivé spotřební statky způsobil okamžité a přímé zvýšení konečné spotřeby. Existence takových spotřebních půjček na trhu nicméně svědčí o jisté latentní poptávce spotřebitelů po nich, přestože je na současnou konečnou spotřebu určen relativně malý objem úvěrů. Jakmile je tato zbytková poptávka po úvěrech na *současnou* spotřebu uspokojena, je vzhledem k propojení všech sektorů trhu současných a budoucích statků většina uspořené reálných zdrojů volná pro investice do výrobních stadií nejdále od spotřeby.

ÚČINKY DOBROVOLNÉHO SPOŘENÍ NA VÝROBNÍ STRUKTURU

Nyní vysvětlíme, jak cenový systém a koordinační úloha podnikatelů na svobodném trhu samovolně přenáší změny ve společenské míře časové preference a výsledný růst úspor do změn ve struktuře výrobních stadií ve společnosti a tím tuto strukturu činí složitější, časově náročnější a v dlouhém období znatelně produktivnější. Krátce řečeno, vysvětlíme jeden z nejvýznamnějších koordinačních procesů, které jsou přítomné ve všech ekonomikách. V důsledku monetaristických a keynesiánských ekonomických teorií (které kriticky prozkoumáme v kapitole 7) ovšem přinejmenším po dvě generace ekonomů většina učebnic ekonomie i studijních programů tento proces téměř zcela ignorovala. V důsledku toho většina dnešních ekonomů není obeznámena s fungováním jednoho z nejdůležitějších procesů koordinace probíhajících ve všech tržních ekonomikách.⁴³

⁴³ Při studiu ekonomie ve druhé polovině 70. let jsem si povšiml, že v žádném kurzu ekonomické teorie přednášející nevysvětlil, jak růst úspor ovlivní výrobní strukturu; profesori popisovali pouze keynesiánský model „paradoxu spořivosti“, který, jak všeobecně známo, jednoznačně odsuzuje nárůsty společenských úspor, protože snižují koupěschopnou poptávku. I když Keynes výslovně nehovořil o „paradoxu

Pro účely analýzy začneme úvahou o extrémní situaci, která nám nicméně velmi pomůže příslušné procesy graficky znázornit a lépe pochopit. Budeme předpokládat, že se ekonomičtí aktéři *náhle* rozhodnou spořit 25 procent svého čistého důchodu. Naším výchozím bodem bude názorný číselný příklad z předchozího oddílu, v němž jsme předpokládali čistý důchod rovný 100 p. j. odpovídající původním výrobním faktorům a úroku obdržnému kapitalisty, který byl utracen výhradně za spotřební statky. Nyní budeme předpokládat, že v důsledku poklesu časové preference se jednající rozhodnou *vzdát se* 25 procent své spotřeby, odpovídající zdroje uspořít a nabídnout tento přebytek současných statků potenciálním poptávajícím. Z tohoto nárůstu dobrovolného spoření plynou tři účinky. Vzhledem k jejich velké důležitosti je nyní probere-me jeden po druhém.⁴⁴

spořivosti“, tento koncept vyplývá z dovedení Keynesových ekonomických principů do jejich „logického“ důsledku:

Pokud by vlády měly během recesí zvýšit svoje výdaje, proč by totéž neměly udělat domácnosti? Pokud by nebyly žádné principy „zdravých financí“ pro veřejné finance, odkud by se takové principy vzaly pro rodinné finance? Jezme, pijme, veselme se, protože v dlouhém období jsou všichni mrtví. (Clifford F. Thies, „The Paradox of Thrift: RIP“, *Cato Journal* 16, č. 1 [jaro-léto 1996]: 125)

Viz také naše komentáře v poznámce č. 58 ohledně přístupu k tomuto tématu v různých vydáních Samuelsonovy učebnice.

⁴⁴ Eugen von Böhm-Bawerk byl po Turgotovi první, kdo se tomuto problému postavil a vyřešil jej. Jeho analýza byla jednoduchá, ale obsahovala všechny nezbytné prvky konečného vysvětlení. Najdeme ji ve svazku 2 jeho *magnum opus* vydaného v roce 1889 *Kapitál a úrok* (*Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals*, s. 124–125). Vzhledem k její důležitosti zde citujeme pasáž z knihy, kde Böhm-Bawerk nastoluje otázku růstu dobrovolných úspor v tržní ekonomice a zapojených sil, které vedou k prodloužení výrobní struktury: předpokládáme, říká Böhm-Bawerk, že

každý jednotlivec spotřebovává v průměru pouze tři čtvrtiny svého důchodu a zbylou čtvrtinu spoří, potom zjevně bude oslabovat touha kupovat spotřební statky a poptávka po nich. Oproti předchozímu příkladu bude předmětem poptávky a prodeje pouze tříčtvrtinové množství spotřebních statků. Pokud by

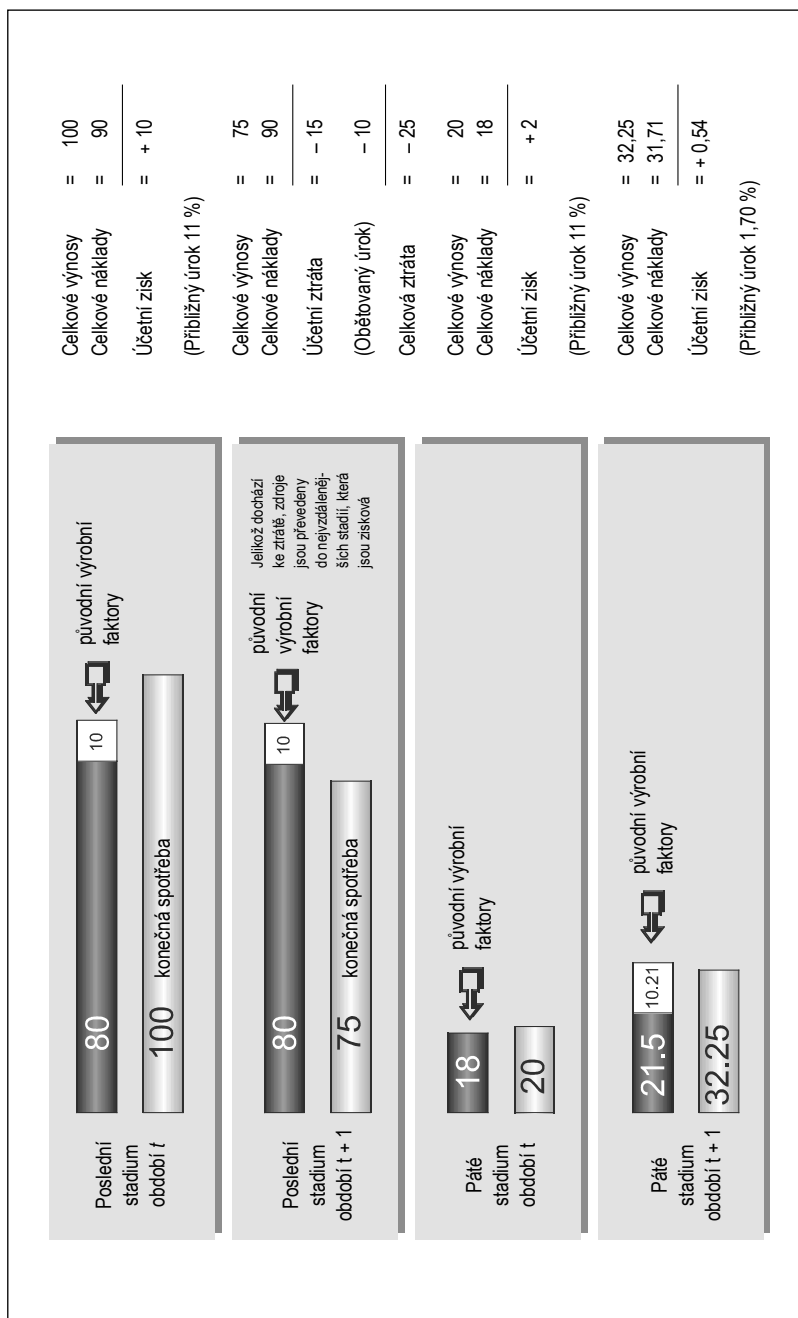
ZA PRVÉ: ÚČINKY NOVÉHO NESOULADU ZISKŮ
MEZI JEDNOTLIVÝMI VÝROBNÍMI STADIÍ

Vzrostou-li společenské úspory o čtvrtinu čistého důchodu, celková poptávka po spotřebních statcích v peněžním vyjádření zjevně ve stejném poměru poklesne. Graf V-2 ilustruje účinky tohoto poklesu na poslední stadium, stadium spotřeby, a na účetní zisky společností věnujících se tomuto stadiu.

Graf V-2 ukazuje, že před nárůstem úspor bylo 100 p. j. čistého důchodu utraceno na konečné spotřební statky vyrobené společnostmi, které nejprve nesly náklady v celkové výši 90 p. j. Z této částky 80 p. j. odpovídalo nákupu kapitálových statků z bezprostředně předcházejícího stadia a 10 p. j. bylo zapláceno za původní výrobní faktory najaté či koupené v posledním stadiu (práci a přírodní zdroje). Z toho vyplývá účetní

nicméně podnikatelé po určitý čas pokračovali v původním uspořádání výroby a uváděli na trh spotřební statky tempem plných 10 milionů pracovních let ročně, převis nabídky by brzy stlačil ceny těchto statků, učinil je ztrátovými, a tedy přiměl podnikatele přizpůsobit jejich výrobu změněné poptávce. Uvidí, že v jednom roce je na spotřební statky přeměněn pouze produkt 7,5 milionu pracovních let, ať už dozráním prvního „letokruhu“, nebo dodatečnou současnou produkcí. Zbývajících 2,5 milionu pracovních let přebývajících v současném ročním rozdělení může být použito k navyšování kapitálu. *A bude tak použito. ...* Tímto způsobem budou přidány k výrobnímu úvěru národa, zvýší kupní sílu výrobců k výrobním účelům, a stanou se tak příčinou růstu poptávky po výrobních statcích, to znamená po meziproduktech. A tato poptávka je v posledně uvedené analýze tím, co přiměje vedoucí obchodníků podniků investovat dostupné produktivní síly do požadovaného meziprojektu. ... [P]okud jednotlivci spoří, potom změna v poptávce, znovu prostřednictvím ceny, donutí podnikatele změnit rozložení výrobních sil. V takovém případě je během roku zapojeno méně výrobních sil pro účely současnosti jako spotřebních statků a odpovídajícím způsobem větší množství výrobních sil je vázáno v přechodném stadiu meziprojektů. Jinak řečeno, roste množství kapitálu, což přispívá k užívání více spotřebních statků v budoucnosti. (Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital*, s. 112–113; kurzíva přidána)

Graf V-2



Celkové výnosy	=	100
Celkové náklady	=	90
Účetní zisk	=	+ 10
(Přibližný úrok 11 %)		
Celkové výnosy	=	75
Celkové náklady	=	90
Účetní ztráta	=	- 15
(Obětovaný úrok)		
Celková ztráta	=	- 25
Celkové výnosy	=	20
Celkové náklady	=	18
Účetní zisk	=	+ 2
(Přibližný úrok 11 %)		
Celkové výnosy	=	32,25
Celkové náklady	=	31,71
Účetní zisk	=	+ 0,54
(Přibližný úrok 1,70 %)		

zisk 10 p. j. přibližně odpovídající úrokové míře 11 procent, což, jak jsme viděli v posledním oddíle, je v našem příkladě *tržní úroková míra, ke které směřují účetní zisky všech výrobních stadií – jak těch nejbližších, tak těch nejvzdálenějších od konečné spotřeby.*

Předpokládáme-li růst úspor rovnající se 25 procentům čistého důchodu, situaci v posledním stadiu (spotřebě) odráží graf V-2 v období $t+1$. Bezprostředně po nárůstu úspor vidíme, že poptávka po konečných spotřebních statcích v peněžním vyjádření klesá v každém období ze 100 na 75 p. j. Tento pokles peněžních příjmů podniků v posledním stadiu produkce nicméně není bezprostředně doprovázen snížením výdajů. Naopak, ve svých účetních knihách tyto firmy zaznamenávají *nezměněné* výdaje 90 p. j. Stejně jako v předchozím případě je 80 p. j. z této částky utraceno za kapitálové statky z předchozího stadia (stroje, dodavatelé, meziprodukty atd.) a 10 p. j. je zapláceno vlastníkům původních výrobních faktorů (pracovníkům a vlastníkům přírodních zdrojů). V důsledku tohoto nárůstu úspor firmy v posledním výrobním stadiu utrpí ztrátu 15 p. j. Tato částka vzroste na 25 p. j., pokud započítáme *náklady obětované příležitosti* dané faktem, že podnikatelé kromě výše uvedené účetní ztráty také *nevydělali* 10 p. j., které vynáší kapitál investovaný v jiných výrobních stadiích. Mohli bychom tedy dojít k závěru, že *všechny nárůsty spoření způsobují značné relativní ztráty nebo poklesy účetních zisků firmám, které operují nejbliže finální spotřebě.*

Mějme nyní ovšem na paměti, že sektor spotřeby představuje jen relativně malou část celkové výrobní struktury společnosti a že suma peněz vydaná na konečnou spotřebu tvoří pouze zlomek hodnoty hrubého národního výstupu, který zahrnuje všechna stadia výrobního procesu. Proto fakt, že k účetním ztrátám dochází ve finálním stadiu, bezprostředně neovlivní stadia přecházející spotřebě, v nichž mezi příjmy a výdaji nadále existuje kladný rozdíl, blížíci se rozdílu panujícímu před růstem úspor. Tlak růstu úspor na finální stadium (spotřebních statků) začne být ve stadiích jemu nejbližších pociťován až po určité době a tento negativní vliv bude stále

slabší s tím, jak budeme „šplhat“ do výrobních stadií relativně vzdálenějších od konečné spotřeby. Účetní zisky ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby budou každopádně mít sklon se neměnit, jak ukazuje graf V-2 v pátém stadiu v období t. Zde vidíme, že činnost v tomto stadiu nadále vynáší účetní zisk ve výši 11 procent – výsledek celkových výnosů 20 p. j. a celkových nákladů 18 p. j. Růst úspor tedy zjevně vyvolává velký nesoulad mezi účetními zisky společností ve stadiu spotřebních statků a zisky firem operujících ve stadiích nejvzdálenějších od konečné spotřeby (v našem případě v pátém stadiu výrobní struktury). V sektoru spotřebních statků plyne z náhlého růstu spoření účetní ztráta, zatímco odvětví pátého stadia, která jsou vzdálenější od spotřeby (a pomáhají produkovat spotřební statky, které budou k dispozici až za pět let), se nadále těší zisku rovnajícímu se přibližně 11 procentům investovaného kapitálu (současný pokles spotřeby nemá vliv na spotřebu za pět let).

Tento nesoulad v ziscích funguje jako varovné znamení a pobídka pro podnikatele, aby omezili svoje investice ve stadiích blízko spotřebě a nasměrovali tyto zdroje do jiných stadií, která stále nabízejí relativně vyšší zisky a kterými jsou za daných okolností stadia nejvzdálenější od konečné spotřeby. Podnikatelé proto budou mít sklon přesunout část svojí poptávky po výrobních zdrojích ve formě kapitálových statků a primárních výrobních faktorů z finálního stadia (spotřeby) a stadií jemu nejbližších do stadií spotřebě nejvzdálenějších, kde objevují, že mohou stále dosáhnout relativně mnohem vyšších zisků. Zvýšené investice či poptávka po více výrobních zdrojích ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby vyvolávají účinek ilustrovaný v grafu V-2 pro páté stadium v období t+1. Podnikatelé z pátého stadia navyšují svoje investice do původních faktorů a výrobních zdrojů z 18 p. j. na 31,71 p. j., téměř dvojnásobek původních výdajů. (Z této částky je 21,5 p. j. utraceno na produktivní služby kapitálových statků a 10,21 p. j. na služby práce a přírodní zdroje).⁴⁵ To vede k růstu produkce

⁴⁵ Tyto částky odpovídají číselnému příkladu uvedenému v grafu V-3.

statků v pátém stadiu, která v peněžním vyjádření vzroste z 20 na 32,35 p. j., a výsledkem je účetní zisk 0,54 p. j. V procentech je tato částka nižší než dřívější zisky (1,7 procenta oproti dosud vydělaným 11 procentům), jde ovšem o výrazně vyšší zisk ve srovnání s odvětvími produkujícími finální spotřební statky (která, jak jsme viděli, nesou absolutní ztráty ve výši 15 p. j.).

Z toho vyplývá, že růst úspor vyvolává nesoulad mezi mírami zisku v různých stadiích výrobní struktury. To podnikatele vede k omezení okamžité produkce spotřebních statků a zvýšení produkce ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby. Tak obvykle nastává *dočasné prodloužení* výrobních procesů, které trvá, dokud se nová společenská míra časové preference neboli úroková míra ve formě rozdílů mezi účetními výnosy a náklady v každém stadiu, nyní znatelně menších v důsledku podstatného růstu úspor, rovnoměrně nerozprostře po celé výrobní struktuře.

Podnikatelé v pátém stadiu byli schopni zvýšit svoji nabídku současných statků ostatním z 18 p. j. v období t na 31,71 p. j. v období $t+1$. To bylo možné vzhledem k větším společenským úsporám neboli větší nabídce současných statků ve společnosti. Podnikatelé tyto zvýšené investice financují částečně zvýšením svých vlastních úspor, tj. investováním části peněz, které v minulosti získávali jako úrok a utráceli na spotřebu, a zčásti novými úsporami, které získávají na úvěrovém trhu ve formě půjček *plně krytých předcházejícím růstem dobrovolných úspor*. Jinak řečeno, růst investic v pátém stadiu probíhá kterýmkoliv ze tří postupů popsanych v předchozím oddíle.

Růst cen výrobních faktorů (kapitálových statků, práce a přírodních zdrojů), který bychom mohli očekávat v důsledku větší poptávky po nich v pátém stadiu, nenastává nutně (s možnou výjimkou velmi specifických výrobních prostředků). Ve skutečnosti je každý růst poptávky po výrobních zdrojích ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby převážně nebo zcela vyrovnán současným růstem nabídky těchto vstupů, který nastává s tím, jak jsou postupně uvolňovány ze stadií nejbližších spotřebě, kde podnikatelé zakoušejí značné ztráty

a jsou nuceni omezit svoje investiční výdaje na tyto faktory. Aby tedy mezi stadii výrobní struktury společnosti, která je zapojena v procesu zvýšených úspor a ekonomického růstu, existovala podnikatelská koordinace, je obzvlášť důležité, aby příslušné trhy, zejména trhy původních výrobních faktorů (práce a přírodních zdrojů), byly velmi flexibilní a dovolovaly tyto faktory postupně převádět z určitých výrobních stadií do jiných při minimálních ekonomických a společenských nákladech.

A konečně, pokles investic v sektoru spotřebních statků, který obvykle plyne z účetních ztrát zapříčiněných růstem dobrovolných úspor, vysvětluje určité *zpomalení* příchodu nových spotřebních statků na trh (bez ohledu na růst jejich zásob). Toto zpomalení trvá, dokud růst složitosti a počtu výrobních stadií výrobního procesu nesporně nevyšší produktivitu, což zase na trh přinese výrazně větší množství spotřebních statků. Mohli bychom čekat, že *dočasný* pokles nabídky spotřebních statků za jinak stejných okolností zvýší jejich cenu. Tento růst cen ovšem nenastává právě proto, že pokles nabídky je od samého počátku více než kompenzován souběžným poklesem poptávky po spotřebních statcích, jež je výsledkem předchozího růstu dobrovolných úspor.

Shrnuto: růst dobrovolných úspor je investován do výrobní struktury, buď prostřednictvím přímých investic, nebo prostřednictvím půjček poskytnutých podnikatelům ve výrobních stadiích relativně vzdálených od spotřeby. Tyto úvěry jsou podloženy reálnými dobrovolnými úsporami a vedou k růstu penězi vyjádřené poptávky po původních výrobních prostředcích a kapitálových statcích používaných v takových stadiích. Jak jsme viděli na začátku kapitoly, výrobní procesy mají sklon být tím produktivnější, čím více stadií vzdálených od spotřeby obsahují a čím složitější tato stadia jsou. Kapitálově intenzivnější struktura nakonec přinese značný růst finální produkce spotřebních statků, jakmile jsou nově zahájené procesy dokončeny. Růst úspor a svoboda v podnikání jsou tedy nutnými podmínkami a motorem, který pohání všechny procesy ekonomického růstu a rozvoje.

ZA DRUHÉ: ÚČINKY POKLESU ÚROKOVÉ MÍRY NA TRŽNÍ CENU KAPITÁLOVÝCH STATKŮ

Růst dobrovolných úspor, tj. růst nabídky současných statků, za jinak stejných okolností vyvolává pokles tržní úrokové míry. Jak víme, tato úroková míra má sklon projevit se jako účetní rozdíl mezi příjmy a výdaji v různých výrobních stadiích a je také viditelná jako úroková míra, za kterou jsou na úvěrovém trhu poskytovány půjčky. Je důležité povšimnout si, že pokles úrokové míry zapříčiněný každým růstem dobrovolných úspor významně ovlivňuje hodnotu kapitálových statků, zvláště těch používaných ve stadiích nejvzdálenějších od konečné spotřeby, statků, které mají relativně dlouhou životnost a významnou roli ve výrobním procesu.

Představme si kapitálový statek s dlouhou životností, jako například budovu v majetku firmy, průmyslový závod, loď či letadlo používané pro dopravu, vysokou pec, počítač nebo high-tech komunikační zařízení atd., který byl vyroben a poskytuje svoje služby v různých stadiích výrobní struktury, z nichž všechna jsou relativně vzdálená od spotřeby. *Tržní hodnota* tohoto kapitálového statku směřuje k hodnotě jeho očekávaného budoucího toku výnosů diskontované úrokovou mírou. Mezi současnou (diskontovanou) hodnotou a úrokovou mírou existuje převrácený vztah. Pro ilustraci: pokles úrokové míry z 11 na 5 procent vyvolaný růstem úspor způsobí, že současná hodnota kapitálového statku s velmi dlouhou životností se více než zdvojnásobí (současná hodnota nekonečného stejnorodého důchodu při úroku 11 procent je $1/0,11 = 9,09$; současná hodnota nekonečného důchodu při 5 procentech je rovna $1/0,05 = 20$). Pokud kapitálový statek vydrží například dvacet let, potom pokles úrokové míry z 11 na 5 procent způsobí nárůst tržní či kapitalizované hodnoty statku o 56 procent.⁴⁶

⁴⁶ Vzorec je $a_n = 1 - (1 + i)^{-n} / i = (1 + i)^n - 1 / i(1 + i)^n$, což při složeném úročení úrokovou sazbou i odpovídá současné hodnotě dočasné anuity splatné ve splátkách v n obdobích, kde se úrokové období shoduje s obdobím příjmu. Je zjevné, že jak se doba n prodlužuje a blíží se k nekonečnu, hodnota důchodu se bude blížit $1/i$, což můžeme jako

Proto začnou-li si lidé cenit současných statků relativně méně, tržní cena kapitálových statků a statků dlouhodobé spotřeby bude mít tendenci růst. Kromě toho bude růst úměrně s trvanlivostí statku, tj. s počtem výrobních stadií, v nichž je používán, a vzdáleností těchto stadií od spotřeby. Již používané kapitálové statky v důsledku poklesu úrokové míry významně vzrostou na ceně a budou produkovány ve větších množstvích, což způsobí horizontální *rozšíření* struktury kapitálových statků (to jest růst produkce *již existujících* kapitálových statků). Zároveň pokles úrokové míry odhalí, že mnoho výrobních procesů či kapitálových statků, které dosud nebyly považovány za ziskové, začne být, a podnikatelé je následně začnou nabízet. Ve skutečnosti se v minulosti podnikatelé zdrželi přijetí mnoha technologických inovací a nových projektů, protože očekávali, že vynaložené náklady budou vyšší než výsledná tržní hodnota (která má tendenci rovnat se hodnotě odhadovaného budoucího důchodu z každého kapitálového statku diskontované úrokovou mírou). Když ovšem úroková míra poklesne, tržní hodnota projektů prodlužujících výrobní strukturu novými modernějšími stadii vzdálenějšími od spotřeby začne růst, a může dokonce přesáhnout výrobní náklady, takže se tyto projekty začnou vyplácet. Druhým efektem poklesu úrokové míry způsobeného růstem dobrovolných úspor je prohloubení struktury investičních statků v podobě vertikálního prodloužení zapojujícího *nová* stadia kapitálových statků stále vzdálenější od spotřeby.⁴⁷

Jak rozšiřování, tak prohlubování struktury kapitálových statků plynou z role podnikatelů a jejich kolektivní schopnosti

mnemotechnickou pomůcku použít v praxi na všechny kapitálové statky s dlouhou životností (a na půdu, vzhledem k její trvalosti). Viz Lorenzo Gil Peláez, *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, 6. přepřac. vyd. (Madrid: Editorial Dossat, 1977), s. 205–237.

⁴⁷ Měli bychom mít na paměti, že technologické inovace, které zvyšují produktivitu (ve formě většího množství a/nebo kvality statků a služeb) tím, že zkracují produkční procesy, budou zavedeny v každém případě, ať už čisté úspory ve společnosti rostou, nebo ne. Takový růst úspor ale umožňuje použít nové technologie, které kvůli meznímu nedostatku zdrojů nemohou být přijaty před růstem úspor.

tvořit a koordinovat. Jsou schopni rozpoznat příležitost a potenciální ziskovou marži, když vznikne rozdíl mezi tržní cenou kapitálových statků (určovanou současnou hodnotou jejich očekávaného budoucího výnosu, která zdatelně vzroste, když úroková míra klesne) a nákladů nutných na jejich produkci (nákladů, které zůstávají konstantní, nebo mohou dokonce poklesnout vzhledem k větší tržní nabídce původních výrobních faktorů přicházejících ze stadia konečné spotřeby, které se nejprve zmenšilo, když se zvýšily úspory).

Tento *druhý účinek* tedy také vyvolává prodloužení struktury kapitálových statků, přesně jak jsme viděli v případě prvního účinku.

Výkyvy v hodnotě kapitálových statků, které vznikají ze změn v úsporách a úrokové míře, také mají tendenci rozšířit se na *cenné papíry*, které tyto statky zastupují, a tedy na akciové trhy, kde jsou obchodovány. Růst dobrovolných úspor, který vede k poklesu úrokové míry, tedy dále podpoří cenu akcií společností, které operují ve stadiích kapitálových statků nejbližších od konečné spotřeby, a obecně cenu všech cenných papírů představujících kapitálové statky. Pouze cenné papíry, které představují majetek společností nejbližších konečné spotřebě, dočasně relativně klesnou v ceně v důsledku bezprostředního negativního dopadu poklesu poptávky po spotřebních statcích, který je způsoben růstem spoření. Je tedy zjevné, že akciový trh v rozporu se všeobecným názorem (za absence dalších měnových deformací, kterých jsme se ještě nedotkli) neodráží nutně hlavně zisky firem. Ve skutečnosti se účetní zisky společností v různých stadiích vztažené k investovanému kapitálu blíží úrokové míře. Prostředí vysokých úspor a nízkých relativních zisků (tj. nízké úrokové míry) tedy zakládá podmínky pro největší růst tržní hodnoty cenných papírů představujících kapitálové statky. Navíc čím dále jsou kapitálové statky od konečné spotřeby, tím vyšší bude tržní cena odpovídajících cenných papírů.⁴⁸ Naopak růst relativních

⁴⁸ Maximální ceny bude dosaženo, když účinek poklesu úrokové míry ustoupí a je vyvážen vyšším počtem a objemem cenných papírů

účetních zisků napříč výrobní strukturou, a tedy růst tržní úrokové míry se za jinak stejných okolností projeví poklesem hodnoty cenných papírů a z něho plynoucím poklesem jejich tržní ceny. Toto teoretické vysvětlení objasňuje mnoho obvyklých reakcí akciového trhu, kterým obyčejní lidé a mnozí „experti“ na finance a ekonomii nerozumí, jelikož jednoduše aplikují naivní teorii, že akciový trh musí pouze automaticky a věrně odrážet úroveň účetních zisků všech firem zapojených ve výrobním procesu, aniž by vzali v úvahu stadia, v nichž je zisk dosahován, nebo vývoj společenské míry časové preference (úrokových měr).

ZA TŘETÍ: RICARDŮV EFEKT

Každý nárůst dobrovolných úspor má zvláště důležitý okamžitý účinek na úroveň *reálných* mezd. Graf V-2 ukazuje, jak peněžní poptávka po spotřebních statcích v důsledku růstu úspor klesá o čtvrtinu (ze 100 p. j. na 75 p. j.). Je tedy snadné pochopit, proč jsou růsty úspor obvykle následovány poklesy cen finálních spotřebních statků.⁴⁹ Pokud, jak se obvykle děje,

vydáváných na primárním akciovém a dluhopisovém trhu, což bude působit na stabilizaci tržní ceny *na cenný papír* na nižší úrovni. V příští kapitole uvidíme, že dlouhodobé burzovní euforie a obecně všechny stálé a dlouhodobé nárůsty akciových indexů zdaleka neodrážejí zdravou ekonomickou situaci a pocházejí z inflačního procesu úvěrové expanze, který dříve či později způsobí krizi akciového trhu a ekonomickou recesi.

⁴⁹ Jak píše Hayek, tyto poklesy cen mohou nějakou dobu trvat v závislosti na strnulosti každého trhu a každopádně budou menší než pokles poptávky, který doprovází úspory. Pokud by tomu tak nebylo, spoření by neznamenal žádnou skutečnou oběť a zásoba spotřebních statků nutná k obživě ekonomických aktérů v průběhu kapitálově intenzivnějších procesů by nezůstala neprodána. Viz F. A. Hayek, „Reflections on the Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (continued)“, *Economica* 12, s. 35 (únor 1932): 22–44, vydáno znovu v *The Collected Works of F. A. Hayek*, sv. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*, Bruce Caldwell, ed. (Lonýn: Routledge, 1995), s. 179–180.

mzdy či renty původního faktoru práce zůstávají nejprve nominálně nezměněné, bude pokles ceny finálních spotřebních statků následován růstem *reálných* mezd pracovníků zaměstnaných ve všech stadiích výrobní struktury. Se stejným nominálním peněžním příjmem si pracovníci budou moci koupit více a kvalitnějších finálních spotřebních statků a služeb za jejich nové, snížené ceny.

Tento růst reálných mezd pramenící z růstu dobrovolných úspor znamená, že relativně vzato je v zájmu podnikatelů ve všech stadiích výrobního procesu nahrazovat práci kapitálovými statky. Jinak řečeno, prostřednictvím růstu reálných mezd vyvolává růst dobrovolných úspor napříč ekonomickým systémem trend k delším a kapitálově náročnějším výrobním stadiím. Jinak řečeno, podnikatelé nyní považují za atraktivnější použití relativně více kapitálových statků než práce. To představuje třetí silný dodatečný účinek působící na prodloužení stadií výrobní struktury. Doplňuje a částečně se kryje s dvěma účinky popsány výše.

Prvním, kdo tento třetí efekt výslovně zmínil, byl David Ricardo. Učinil tak ve svojí knize *On the Principles of Political Economy and Taxation*, jejíž první vydání vyšlo v roce 1817. Ricardo zde dochází k závěru, že:

[k]aždý růst mezd, nebo, což je to samé, pokles zisků, by tedy snížil relativní hodnotu zboží, která byla vyrobena s kapitálem trvalé podstaty, a úměrně zvýšil zisky těch, která byla vyrobena s kapitálem více netrvanlivým. Pokles mezd by měl přesně opačný účinek.⁵⁰

V dobře známém dodatku „O strojích“, který byl přidán ve třetím vydání z roku 1821, Ricardo dochází k závěru, že

⁵⁰ Viz David Ricardo, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, sv. 1: *On the Principles of Political Economy and Taxation*, Piero Sraffa a M. H. Dobb, eds. (Cambridge: Cambridge University Press, 1982), s. 39–40.

„[s]troje a práce spolu neustále soutěží a první nemohou mnohdy být zapojeny, dokud práce nezdrazí“.⁵¹

Stejnou myšlenku poté znovu objevil F. A. Hayek, který ji počínaje rokem 1939 často používal ve svých pracích o hospodářských cyklech. Na tomto místě ji poprvé použijeme (ve spojení s dvěma předcházejícími efekty), abychom vysvětlili důsledky vzestupu dobrovolných úspor na výrobní strukturu a vyvrátili teorii takzvaného „paradoxu spořivosti“ a domnělého negativního vlivu úspor na koupěschopnou poptávku. Hayek nabízí velmi výstižné vysvětlení „Ricardova efektu“, když říká, že:

[s] vysokými reálnými mzdami a nízkou mírou zisku budou investice mít vysoce kapitálové podoby: podnikatelé se budou snažit vyrovnat vysoké ceny práce zavedením strojů práci významně šetřících – toho druhu strojů, který bude ziskové použít pouze při velmi nízké míře zisku a úroku.⁵²

⁵¹ Ibid., s. 395.

⁵² Viz Hayek, „*Profits, Interest and Investment*“ and *Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*, s. 39. Krátce poté, v roce 1941, se F. A. Hayek tohoto efektu stručně dotkl ve vztahu k dopadu růstu dobrovolných úspor na výrobní strukturu, i když Ricarda výslovně necitoval. Toto je jediný případ, o němž víme, ve kterém je „Ricardův efekt“ přímo aplikován na analýzu následků růstu dobrovolných úspor, nikoliv na roli, kterou tento efekt hraje v různých fázích hospodářského cyklu, až dosud hlavní předmět zájmu teoretiků. Dotyčný úryvek najdeme na s. 293 knihy *The Pure Theory of Capital* (Londýn: Macmillan, 1941) a v dalších přetiscích (citujeme z vydání Routledge, 1976). Zní takto: „Pokles úrokové míry může ... zvýšit cenu práce natolik, že si vynutí rozsáhlé nahrazování práce stroji.“ Hayek se později k tématu vrátil v článku „The Ricardo Effect“, vydaném v časopise *Economica* 34, č. 9 (květen 1942): 127–152, a přetištěném jako kapitola 11 v *Individualism and Economic Order* (Chicago: University of Chicago Press, 1948), s. 220–254. O třicet let později se jím znovu zabýval v článku „Three Elucidations of the Ricardo Effect“, vydaném v *Journal of Political Economy* 77, č. 2 (1979), a přetištěném jako kapitola 11 v knize *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (Londýn: Routledge and Kegan Paul, 1978), s. 165–178. Mark Blaug nedávno přiznal, že jeho kritika „Ricardova efektu“ v knize *Economic Theory in Retrospect* (Cambridge: Cambridge University Press, 1978),

„Ricardův efekt“ je tedy třetím mikroekonomickým vysvětlením chování podnikatelů, kteří reagují na rozmach dobrovolných úspor investováním do nových stadií vzdálenějších od konečné spotřeby.

Je důležité mít na paměti, že každý růst dobrovolných úspor a investic nejprve způsobuje pokles výroby nových spotřebních statků a služeb *vzhledem ke krátkodobému maximu, kterého by mohlo být dosaženo*, kdyby vstupy nebyly ze stadií nejbližších spotřebě přesměrovány. Tento pokles má tu funkci, že uvolňuje výrobní faktory potřebné k prodloužení stadií kapitálových statků nejjzdálenějších od spotřeby.⁵³ Kromě toho spotřební statky a služby neprodané v důsledku růstu úspor hrají roli pozoruhodně podobnou té, kterou hrály nasbírané bobule v našem příkladě s Robinsonem Crusoem. Bobule Robinsonovi dovolily uživit se po dobu potřebnou k výrobě jeho kapitálového vybavení (dřevěné tyče); během této doby se nemohl věnovat sbírání bobulí ručně. V moderní ekonomice spotřební zboží a služby neprodané při růstu úspor plní důležitou roli – umožňují ekonomickým aktérům (pracovníkům,

s. 571–577, byla založena na chybě v interpretaci týkající se domněle statické povahy Hayekovy analýzy. Viz Blaugův článek nazvaný „Hayek Revisited“, vydaný v *Critical Review* 7, č. 1 (zima 1993): 51–60, a zvláště pozn. 5 na s. 59–60. Blaug uznává, že svoji chybu objevil díky článku Laurence S. Mosse a Karen I. Vaughn, „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“, *History of Political Economy* 18, č. 4 (zima 1986): 545–565. Mises (*Human Action*, s. 773–777; česky *Lidské jednání*, s. 692–694, pozn. překl.) zase kritizoval důraz kladený na Ricardův efekt s cílem ospravedlnit nucený růst mezd vyvolaný odbory nebo vládou s cílem zvýšit investice do kapitálových statků. Dochází k závěru, že taková politika způsobuje pouze nezaměstnanost a špatnou alokaci zdrojů ve výrobní struktuře, jelikož nemá základ v růstu dobrovolných úspor ve společnosti, ale v jednoduchém nuceném zavedení uměle vysokých mezd. Rothbard vyjadřuje podobný názor v *Man, Economy, and State* (s. 631–632; česky *Zásady ekonomie*, Liberální institut, 2005, s. 458–459). Hayek tak činí i v *The Pure Theory of Capital* (s. 347), kde uvádí, že nadiktovaný růst cen způsobuje nejen růst nezaměstnanosti a pokles úspor, ale také všeobecnou spotřebu kapitálu spojenou s umělým prodloužením a zúžením stadií výrobní struktury.

⁵³ Viz Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 256.

vlastníkům přírodních zdrojů a kapitalistům) uživit se během následujících období. Během těchto období nedávno zahájené prodloužení výrobní struktury nevyhnutelně zpomalí příchod nových spotřebních statků a služeb na trh. Ono „zpomalení“ trvá až do dokončení všech nových, kapitálově náročnějších procesů. Kdyby nebylo spotřebních statků a služeb neprodaných kvůli úsporám, vyvolal by dočasný pokles nabídky nových spotřebních statků výrazný růst jejich relativní ceny a obtíže při jejich zajišťování.⁵⁴

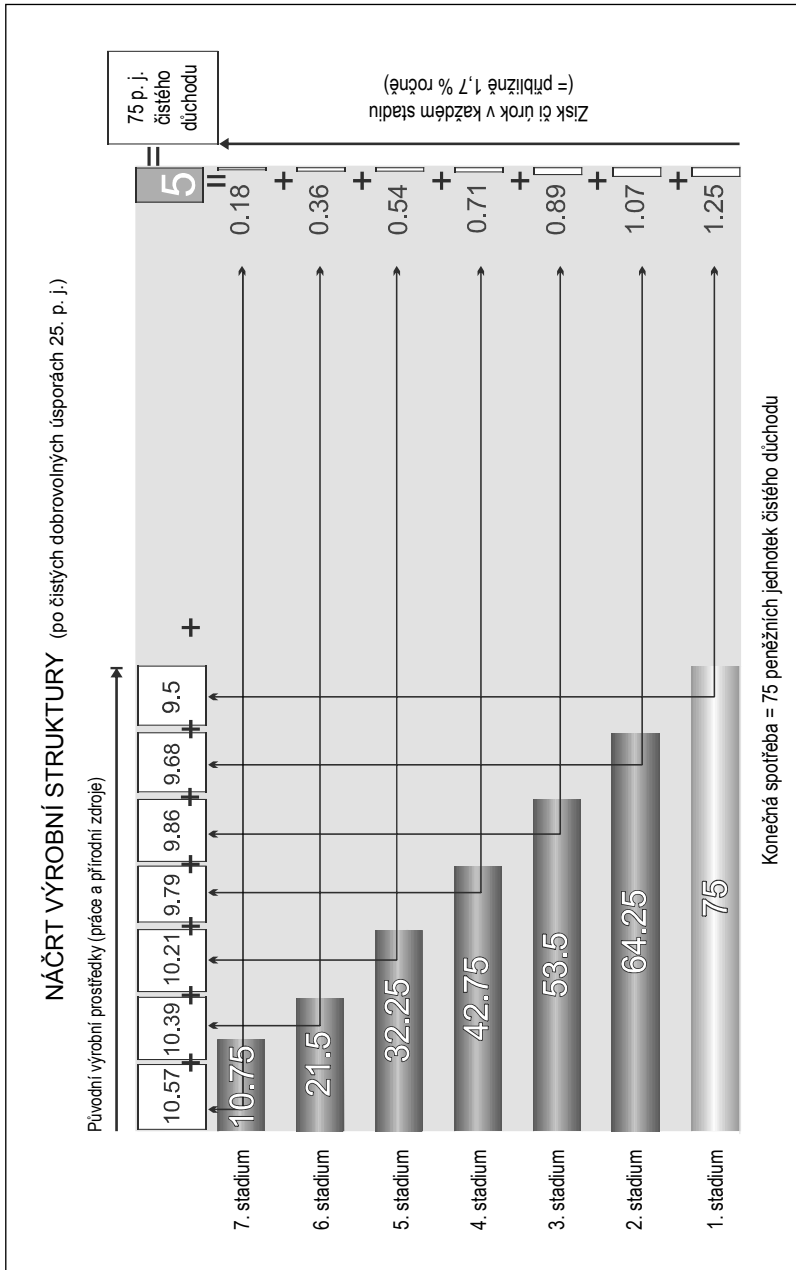
ZÁVĚR: VZNIK NOVÉ, KAPITÁLOVĚ NÁROČNĚJŠÍ VÝROBNÍ STRUKTURY

Tři efekty, které jsme právě prozkoumali, vyvolává podnikatelský proces spočívající v hledání zisku a jejich kombinace vede k nové, užší a delší struktuře stadií kapitálových statků. Navíc rozdíl mezi výnosy a náklady v každém stadiu, tj. účetní zisk či úroková míra, má tendenci se vyrovnat *na nižší úrovni* napříč všemi stadii nové výrobní struktury (což přirozeně odpovídá většímu objemu úspor a nižší společenské míře časové preference). Tvar výrobní struktury se tedy blíží tvaru zachycenému v grafu V-3.

⁵⁴ Slovy samotného Hayeka:

Děje se jen to, že v dřívějším okamžiku střadatelé spotřebovávají méně, než dostávají z přítomné produkce, a v pozdějším okamžiku (kdy okamžitá produkce spotřebních statků klesla a jsou vyráběny dodatečné kapitálové statky...) mohou spotřebovat více spotřebních statků, než kolik dostanou z okamžité produkce. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 275. Viz také poznámku 13 výše.)

Graf V-3



Graf V-3 odhaluje, že konečná spotřeba klesla na 75 p. j. Tento pokles také ovlivnil hodnotu produktu druhého stadia, která klesla z 80 p. j. v grafu V-1 na 64,25 p. j. v grafu V-3. Podobný pokles nastává ve třetím stadiu (ze 60 p. j. na 53,5 p. j.), i když je úměrně menší. Ovšem počínaje čtvrtým stadiem (a dále, každé stadium je dále od spotřeby než to před ním) poptávka v peněžním vyjádření roste. Růst je nejprve postupný. Ve čtvrtém stadiu údaj roste z 40 p. j. na 42,75 p. j. Mnohem významnější už je v pátém stadiu, kde hodnota produktu roste z 20 p. j. na 32,25 p. j., jak jsme viděli v grafu V-2. Navíc se v oblasti nejvzdálenější od spotřeby objevují dvě *nová stadia* – šesté a sedmé. Ta předtím *neexistovala*.

Poté, co proběhla všechna nezbytná přizpůsobení, bude míra zisku v různých stadiích tihnout k úrovni výrazně nižší než v grafu V-1. Tento fenomén vyplývá z faktu, že vzestup dobrovolných úspor vytváří mnohem nižší tržní úrokovou míru a míra účetního zisku v každém stadiu (v našem příkladě přibližně 1,7 procenta ročně) se bude blížit tomuto číslu. *Čistý důchod*, který obdrží vlastníci původních výrobních faktorů (pracovníci a vlastníci přírodních zdrojů) a kapitalisté každého stadia, se podle čisté úrokové míry či diferenciálu rovná 75 p. j., což se shoduje s peněžním důchodem utraceným za spotřební statky a služby. Je třeba zdůraznit, že i když je na spotřební statky a služby utraceno jen 75 p. j., tedy o 25 jednotek méně než v grafu V-1, jakmile jsou všechny nové výrobní procesy dokončeny, produkce nových finálních spotřebních statků a služeb v reálném vyjádření výrazně vzroste. To proto, že výrobní procesy mají se stoupající oklikovostí a kapitálovou náročností sklon k vyšší produktivitě. Navíc může být reálně větší množství vyráběných spotřebních statků a služeb prodáno jen za nižší celkovou sumu p. j. (v našem příkladě 75). Nastává tedy dramatický pokles jednotkové ceny nových spotřebních statků a služeb přicházejících na trh a odpovídajícím způsobem prudce stoupne reálný čistý důchod vlastníků původních výrobních prostředků (konkrétně mzdy pracovníků, a tedy jejich životní úroveň).

Tabulky V-3 a V-4 zachycují nabídku i poptávku po současných statcích a také složení hrubého národního výstupu za rok po všech přizpůsobeních vyvolaných růstem dobrovolných úspor. Vidíme, že nabídka a poptávka po současných statcích leží v úrovni 295 p. j., tedy o 25 p. j. výše než v tabulce V-1. To proto, že hrubé úspory a investice stouply přesně o oněch 25 p. j. dodatečných dobrovolných čistých úspor. Jak ale ukazuje tabulka V-4, hrubý národní výstup za rok zůstává nezměněný na 370 p. j., z nichž 75 p. j. odpovídá poptávce po finálních spotřebních statcích a 295 p. j. celkové nabídce současných statků. Jinak řečeno, i když hrubý národní výstup je v peněžním vyjádření stejný jako v posledním příkladu, *nyiní je rozdělen výrazně odlišným způsobem*: na užší a delší výrobní strukturu (tj. kapitálově náročnější strukturu s více stadii).

Odlišné rozdělení stejného (v peněžním vyjádření) hrubého národního výstupu v obou výrobních strukturách je zjevnější z grafu V-4.

Graf V-4 je jednoduše výsledkem promítnutí grafu V-1 (linky) na graf V-3 (sloupce), a ukazuje dopad růstu dobrovolných čistých úspor o 25 p. j. na výrobní strukturu. Vidíme tedy, že dobrovolné navýšení úspor vyvolává tyto efekty:

- *za prvé: prohloubení* struktury kapitálových statků. Tento výsledek se projevuje jako *vertikální „prodloužení“* výrobní struktury přidáním nových stadií (v našem případě šestého a sedmého, která předtím neexistovala)
- *za druhé: rozšíření* struktury kapitálových statků ztělesněné v rozšíření existujících stadií (jako ve čtvrtém a pátém stadiu)
- *za třetí: relationí zúžení* stadií kapitálových statků nejbližších spotřebě
- *za čtvrté: v posledním stadiu, stadiu spotřebních statků a služeb, skokové zvýšení* dobrovolných úspor nevyhnutelně vyvolá počáteční pokles spotřeby (v peněžním vyjádření). Prodloužení výrobní struktury je ovšem následováno podstatným reálným růstem (vyjádřeno kvantitou

i kvalitou) produkce spotřebních statků a služeb. Jelikož peněžní poptávka po těchto statcích je nevyhnutelně nižší a jelikož tyto dva účinky (pokles spotřeby a růst produkce spotřebních statků) mají podobný vliv, růst produkce vyvolává *prudký propad tržních cen spotřebních statků*. Tento pokles cen nakonec umožňuje významný reálný růst mezd doprovázený všeobecným růstem reálného důchodu vlastníků původních výrobních faktorů.⁵⁵

⁵⁵ Výše uvedené úvahy znovu odhalují, do jaké míry jsou tradiční statistiky národního důchodu a měřítka jeho růstu z hlediska teorie nedostatečné. Již jsme poukázali na to, že indikátory národního důchodu neměří hrubý národní výstup a mají sklon nadhodnocovat důležitost spotřeby a přehlížet přechodná stadia výrobního procesu. Je rovněž pravdou, že statistická měřítka hospodářského růstu i vývoj cenového indexu jsou deformované, protože se zaměřují hlavně na konečné stadium, spotřebu. Je proto snadné nahlédnout, jak je v úvodních fázích procesu vyvolaného růstem dobrovolných úspor zaznamenán statistický pokles hospodářského růstu. Ve skutečnosti často dojde k úvodnímu poklesu produkce konečných spotřebních a investičních statků, a statistiky národních účtů zároveň neodrážejí současný růst investic ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby a tvorbu nových stadií, nemluvě o růstu investic do nefinálních meziproduktů a zásob oběžného kapitálu. Index spotřebitelských cen navíc padá, jelikož pouze odráží účinek snížené poptávky (vyjádřené penězi) na stadia spotřebních statků, žádný index ale adekvátně nezaznamenává růst cen ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby. V důsledku toho mnozí lidé (politici, novináři, odboroví předáci a zástupci zaměstnavatelů) často přijímají chybnou populární interpretaci oněch ekonomických událostí založenou na těchto statistických měřítkách národního účetnictví. Hayek ke konci svého článku o „Ricardově efektu“ (*Individualism and Economic Order*, s. 251–254) nabízí detailní popis velkých statistických problémů, které provázejí použití metod národního účetnictví k zobrazení účinku rostoucích úspor na výrobní strukturu, či v tomto případě vlivu „Ricardova efektu“. Později, ve svém projevu při přijetí Nobelovy ceny, Hayek varoval proti zvláště rozšířenému zvyku považovat mylné teorie za platné jednoduše proto, že se jeví jako dostatečně empiricky podložené. Hayek varoval proti odmítání nebo dokonce ignorování skutečných teoretických vysvětlení pouze kvůli tomu, že je z technického hlediska poměrně těžké shromáždit statistické informace nutné k jejich potvrzení. Přesně to jsou chyby páchané při aplikaci národního účetnictví na proces, kterým se výrobní stadia nejdále od spotřeby rozšiřují a prohlubují, proces

TABULKA V-3

**POPTÁVKA A NABÍDKA SOUČASNÝCH STATKŮ
(PO ČISTÝCH DOBROVOLNÝCH ÚSPORÁCH 25. P. J.)**

<i>Nabízející současných statků (Tvůrci úspor, poptávající budoucí statky)</i>	<i>Poptávající současných statků (Nabízející budoucí statky)</i>
Kapitalisté v 1. stadiu = 64,25 + 9,50 = 73,75	→ 64,25 kapitalistům v 2. stadiu + 9,50 za původní faktory
Kapitalisté v 2. stadiu = 53,50 + 9,68 = 63,18	→ 53,50 kapitalistům v 3. stadiu + 9,68 za původní faktory
Kapitalisté v 3. stadiu = 42,75 + 9,86 = 52,61	→ 42,75 kapitalistům v 4. stadiu + 9,86 za původní faktory
Kapitalisté v 4. stadiu = 32,25 + 9,79 = 42,04	→ 32,25 kapitalistům v 5. stadiu + 9,79 za původní faktory
Kapitalisté v 5. stadiu = 21,50 + 10,21 = 31,71	→ 21,50 kapitalistům v 6. stadiu + 10,21 za původní faktory
Kapitalisté v 6. stadiu = 10,75 + 10,39 = 21,14	→ 10,75 kapitalistům v 7. stadiu + 10,39 za původní faktory
Kapitalisté v 7. stadiu = 0 + 10,57 = 10,57	→ 10,57 za původní faktory
	<hr/>
	225,00 *
	<hr/>
	70,00 **

* Celková poptávka vlastníků kapitálových statků

** Celková poptávka vlastníků původních výrobních faktorů (půdy a práce)

celková nabídka současných statků = 295,00 p. j. = ÚSPORY A INVESTICE (HRUBÉ) = 295,00 p. j. Poptávka po současných statcích

TABULKA V-4

HRUBÝ A ČISTÝ DŮCHOD ZA ROK
(PO ČISTÝCH DOBROVOLNÝCH ÚSPORÁCH 25. P. J.)

Hrubý důchod za rok

Finální spotřeba 75 p. j. + celková nabídka současných statků 295 p. j.
(Hrubé úspory a investice, jak jsou detailně ukázány v tabulce V-3)

(Poznámka: hrubé úspory a investice rostou o 25 p. j.,
z 270 na 295; spotřeba klesá ze 100 na 75 p. j.)

Celkový hrubý důchod: 370 p. j.

Čistý důchod za rok

a) Čistý důchod obdrženy kapitalisty (účetní zisk či úrok v každém stadiu)

Kapitalisté 1. stadia:	75,00 – 73,75 = 1,25
Kapitalisté 2. stadia:	64,25 – 63,18 = 1,07
Kapitalisté 3. stadia:	53,50 – 52,61 = 0,89
Kapitalisté 4. stadia:	42,75 – 42,04 = 0,71
Kapitalisté 5. stadia:	32,25 – 31,71 = 0,54
Kapitalisté 6. stadia:	21,50 – 21,14 = 0,36
Kapitalisté 7. stadia:	10,75 – 10,57 = 0,18

Celkový zisk, úrok neboli čistý důchod
obdrženy kapitalisty ve všech stadiích: = 5,00 p. j.

b) Čistý důchod obdrženy vlastníky původních výrobních faktorů

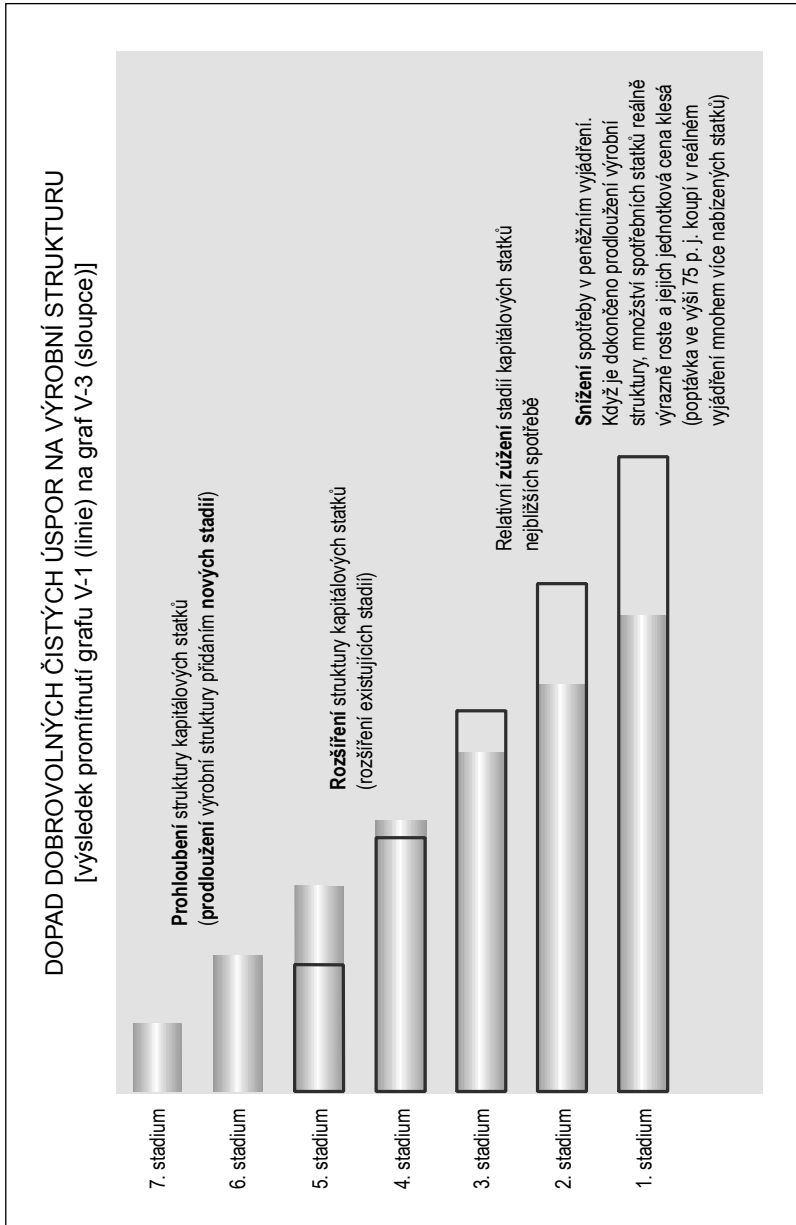
Ze stadia 1:	9,50
Ze stadia 2:	9,68
Ze stadia 3:	9,86
Ze stadia 4:	9,79
Ze stadia 5:	10,21
Ze stadia 6:	10,39
Ze stadia 7:	10,59

Celkový čistý důchod obdrženy vlastníky
původních výrobních faktorů: = 70,00 p. j.

Celkový čistý důchod = celková spotřeba = 75,00 p. j.

ZÁVĚR: Hrubý důchod v daném roce se rovná 4,9násobku čistého
důchodu

Graf V-4



Krátce řečeno, v našem příkladu nenastal pokles peněžní zásoby (a striktně vzato tedy žádná vnější deflace) ani nestoupla poptávka po penězích. Předpokládáme-li tedy, že oba tyto faktory se nemění, potom má všeobecný pokles cen spotřebních statků a služeb původ výhradně v růstu úspor a růstu produktivity, která je zase důsledkem kapitálově náročnější výrobní struktury. To navíc způsobuje znatelný růst mezd (v reálném vyjádření), které, přestože se jejich nominální hodnota nezměnila, nebo dokonce o něco poklesla, dovolují příjemci koupit si rostoucí množství spotřebních statků vyšší a vyšší kvality: pokles ceny těchto statků je mnohem silnější než možný pokles mezd. Toto je stručně popsany nejzdravější a nejtrvalejší představitelný hospodářský růst a rozvoj. Jinak řečeno, obsahuje nejméně ekonomických a společenských nerovnováh, napětí a konfliktů a v dějinách probíhal v mnoha obdobích, jak ukázaly ty nejspolehlivější výzkumy.⁵⁶

vyvolaný vždy růstem dobrovolného spoření. Viz „The Pretence of Knowledge“, přednáška na počest A. Nobela pronesená 11. prosince 1974 a přetištěná v *The American Economic Review* (prosinec 1989): 3–7.

⁵⁶ Milton Friedman a Anna J. Schwartz ohledně období mezi lety 1865 až 1879 ve Spojených státech, během kterého peněžní zásoba prakticky nerostla, uvádějí, že:

[C]enová hladina poklesla během méně než patnácti let na polovinu svojí počáteční úrovně a hospodářský růst zároveň pokračoval v rychlém tempu. ... [J]ejich soulad vrhá vážné pochybnosti na platnost dnes široce zastávaného názoru, že dlouhodobá cenová deflace a trvalý hospodářský růst jsou neslučitelné. (Milton Friedman a Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States 1867–1960* [Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1971], s. 15 a také důležitá statistická tabulka na s. 30)

Kromě toho Alfred Marshall ohledně období 1875–1885 v Anglii napsal, že:

Je nejisté, jestli posledních 10 let, které jsou považovány za roky deprese, ale během kterých bylo méně prudkých pohybů cen, *velku nepřispělo více k solidnímu pokroku a skutečnému štěstí než střídání horečné aktivity a bolestivého úpadku, které charakterizovaly každou z předchozích dekád tohoto století. Vskutku považují prudké výkyvy cen za mnohem větší zlo než jejich postupný pokles.* (Alfred Marshall, *Official Papers*, s. 9; kurzíva přidána)

A konečně viz také George A. Selgin, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Hobart Paper 132 (Londýn: Institute of Economic Affairs, 1997).

- ⁵⁷ Zásadní argument proti tezi, že spoření nepříznivě ovlivňuje ekonomický rozvoj a že je nutné stimulovat spotřebu, abychom podpořili hospodářský růst, velmi brilantně a stručně vyjádřil F. A. Hayek v roce 1932, když ukázal, že je logicky rozporné věřit, že růst spotřeby se projeví jako růst investic, jelikož investice mohou vzrůst jen v důsledku růstu úspor, který nutně vždy jde proti spotřebě. Jeho vlastními slovy:

Peníze utracené dnes na spotřební statky bezprostředně nezvyšují kupní sílu těch, kdo produkují pro budoucnost; ve skutečnosti konkurují jejich poptávce a jejich kupní síla není určena současnými, nýbrž minulými cenami spotřebních statků. Je tomu tak proto, že vždy existuje alternativa investovat dostupné výrobní zdroje na delší či kratší dobu. Všichni, kdo mlčky předpokládají, že poptávka po kapitálových statcích se mění úměrně s poptávkou po spotřebních statcích, opomíjejí fakt, že je nemožné spotřebovávat více a zároveň odkládat spotřebu s cílem zvýšit zásobu meziproductů. [F. A. Hayek, „Capital Consumption“, anglický překlad článku vydaného dříve pod německým názvem „Kapitalaufzehrung“, v *Weltwirtschaftliches Archiv* 36, č. 2 (1932): 86–108; kurzíva přidána]

Anglické vydání se objevuje jako kapitola 6 v knize *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays* (Chicago: University of Chicago Press, 1984), s. 141–142. Hayek nám sám připomíná, že tento základní princip formuloval John Stuart Mill, který ve své čtvrté větě o kapitálu tvrdil, že „poptávka po zboží není poptávkou po práci“. Hayek nicméně uvádí, že John Stuart Mill tento princip nedokázal dostatečně zdůvodnit a teoretici jej začali plně akceptovat teprve tehdy, když Böhm-Bawerk rozvinul teorii kapitálu a Mises a sám Hayek teorii cyklu (John Stuart Mill, *Principles of Political Economy* (Fairfield, N. J.: Augustus M. Kelley, 1976), kniha 1, kap. 5, č. 9, s. 79–88). Podle Hayeka je pochopení této základní myšlenky skutečnou zkouškou každého ekonomy: „Více než kdy předtím se mi zdá být pravdou, že úplné porozumění tvrzení, že ‚poptávka po zboží není poptávkou po práci‘ ... je ‚nejlepší zkouškou ekonomy‘“. Hayek, *The Pure Theory of Capital* (vydání z r. 1976), s. 439. Krátce řečeno, znamená to pochopit, že je zcela možné, aby podnikatel ve spotřebních statcích vydělával, i když se jeho tržby nezvyšují, nebo dokonce poklesnou, pokud svoje náklady sníží substitucí kapitálového vybavení za práci. (Vyšší investice do kapitálového vybavení vytvářejí pracovní místa v jiných stádiích výroby a zvyšují kapitálovou intenzitu výrobní struktury společnosti.) Viz

TEORETICKÉ ŘEŠENÍ „PARADOXU SPOŘIVOSTI“⁵⁷

Naše analýza nám také umožňuje vyřešit problém představovaný domnělým dilematem paradoxu spořivosti. Tento „paradox“ spočívá na konceptu, že i když je spoření jednotlivců pozitivní v tom smyslu, že jim umožňuje zvýšit svůj důchod, z celospolečenského pohledu má tento pokles nakonec negativní účinek na investice a výrobu, když klesne agregátní poptávka po spotřebních statcích.⁵⁸ My jsme naopak předložili teoretické

těž Jesús Huerta de Soto, „Hayek’s Best Test of a Good Economist“, *Procesos de Mercado*, vol. I, č. 2, podzim 2004, s. 121–124.

⁵⁸ Prvenství v teoretickém vyvrácení domnělého „paradoxu spořivosti“ připadlo v roce 1929 F. A. Hayekovi díky jeho článku „Gibt es einen ‚Widersinn des Sparens‘?“, *Economica* (květen 1931), přetištěnému v *Profits, Interest and Investment*, s. 199–263. V Itálii hájil pozici velmi podobnou Hayekově Augusto Graziani ve svém článku „Sofismi sul risparmio“, původně vydaném v *Rivista Bancaria* (prosinec 1932) a později přetištěném v jeho knize *Studi di Critica Economica* (Miláno: Società Anonima Editrice Dante Alighieri, 1935), s. 253–263. Je zajímavé, že tak významný autor jako Samuelson pokračoval v obraně starých mýtů teorie nedostatečné spotřeby, které tvoří základ paradoxu spořivosti. Činí tak v různých vydáních své populární učebnice, a jak se dá čekat, spoléhá se na klamné závěry keynesiánské teorie, kterou budeme komentovat v kapitole 7. Teprve ve 13. vydání se doktrína „paradoxu spořivosti“ stává dodatkovým materiálem a příslušný graf, který ji obhajuje, mizí. (Paul A. Samuelson a William N. Nordhaus, *Economics*, 13. vyd. [New York: McGraw-Hill, 1989], s. 183–185; česky *Ekonomie* (Praha: Nakladatelství Svoboda, 1995), s. 183–185, pozn. překl.). Později, ve 14. vydání (New York: McGraw-Hill, 1992), jsou všechny zmínky o tomto tématu potichu a opatrně odstraněny. Bohužel se znovu objevují v 15. vydání (New York: McGraw-Hill, 1995, s. 455–457). Viz také Mark Skousen „The Perseverance of Paul Samuelson’s *Economics*“, *Journal of Economic Perspectives* 2, č. 2 (jaro 1997): 137–152. Hlavní chyba v teorii paradoxu spořivosti spočívá ve faktu, že ignoruje základní principy teorie kapitálu a nepřístupuje k výrobní struktuře jako ke sledu po sobě jdoucích stadií. Namísto toho obsahuje implicitní předpoklad, že existují pouze dvě stadia – jedno je finální agregátní spotřební poptávka a druhé je tvořeno jedinou sadou přechodných stadií investic. Ve zjednodušeném modelu „koloběhu důchodů“ se proto předpokládá, že negativní efekt růstu úspor na spotřebu se okamžitě a automaticky šíří na všechny investice. K tomuto tématu viz Skousen, *The Structure of Production*, s. 244–259.

argumenty, které dokazují, že tato interpretace založená na starém mýtu nedostatečné spotřeby je chybná. Dokonce i za předpokladu, že hrubý národní výstup v peněžním vyjádření se nemění, jsme ukázali, jak společnost roste a rozvíjí se prostřednictvím růstu reálných mezd, i když poptávka po spotřebních statcích v peněžním vyjádření klesá. Dokázali jsme také, jak za absence státních intervencí a zvyšování peněžní zásoby nezměrná tržní síla poháněná podnikateli hledajícími zisk vede k prodlužování a růstu složitosti výrobní struktury. Krátce řečeno, navzdory počátečnímu relativnímu poklesu poptávky po spotřebních statcích způsobenému růstem úspor produktivity ekonomického systému stoupá, stejně jako konečná produkce spotřebních statků a služeb a reálné mzdy.⁵⁹

PŘÍPAD KLESAJÍCÍ EKONOMIKY

Až do tohoto bodu je možné naši argumentaci s příslušnými změnami obrátit, a vysvětlit tak účinky hypotetického poklesu dobrovolných úspor ve společnosti. Začneme předpokladem, že výrobní struktura se blíží té z grafu V-3. Pokud se společ-

⁵⁹ Rothbard (*Man, Economy, and State*, s. 467–479, česky *Zásady ekonomie*, Liberální institut, 2005, s. 339–348) ukázal, že v důsledku prodloužení výrobní struktury (jevu, který jsme zkoumali a který vyplývá z růstu dobrovolných úspor) je nemožné dopředu určit, zda důchod, který kapitalisté dostávají ve formě úroku, vzroste nebo ne. V našem detailním příkladu k tomu nedochází v peněžním vyjádření a možná ani v reálném. To proto, že i když úspory a hrubé investice rostou, nemůžeme jednoduše na základě ekonomické teorie tvrdit, zda hodnota důchodu odvozeného z úroku vzroste, zůstane stejná nebo klesne, jelikož je možná každá z těchto alternativ. Je rovněž nemožné zjistit, co se stane s peněžním důchodem vlastníků původních výrobních faktorů. V našem příkladu se nemění, což vyústí v dramatický růst jejich reálného důchodu, jakmile ceny spotřebních statků klesají. Je nicméně možný i pokles jejich důchodu (v peněžním vyjádření), i když takový pokles bude vždy méně výrazný než pokles cen spotřebních statků a služeb. Dnes je pro nás zjevně výzvou představit si ekonomiku, která se rychle rozvíjí, ale přesto peněžní příjem vlastníků výrobních faktorů (zvláště práce) klesá, takový scénář je ale naprosto proveditelný, pokud ceny finálních spotřebních statků a služeb padají ještě rychleji.

nost jako celek rozhodne spořit méně, výsledkem bude růst peněžní poptávky po spotřebních statcích a službách dejme tomu o 25 p. j. Poptávka tedy stoupne ze 75 na 100 p. j., a odvětví a firmy ze stadií nejbližších spotřebě budou dramaticky růst, což zvýší jejich účetní zisky. I když tyto události mohou zdánlivě vyvolat účinky boomu spotřeby, v dlouhém období povedou ke „zploštění“ výrobní struktury, jelikož výrobní zdroje budou stahovány ze stadií nejdálenějších spotřebě a přesunovány do stadií jí nejbližších. Vyšší účetní zisky ve stadiích nejbližších konečné spotřebě ve skutečnosti relativně omezí produkci v nejdálenějších stadiích, což povede k tlaku na pokles investic v těchto stadiích. Pokles úspor navíc zvýší tržní úrokovou míru a sníží odpovídající současnou hodnotu trvanlivých kapitálových statků, což omezí investice do nich. A konečně, projeví se opačný „Ricardův efekt“: růst cen spotřebních statků a služeb bude doprovázen okamžitým poklesem reálných mezd a důchodů dalších původních výrobních faktorů, což přiměje kapitalisty nahrazovat kapitálové vybavení prací, nyní relativně levnější.

Kombinovaným účinkem všech těchto vlivů je zploštění výrobní struktury, jež začne připomínat tu z grafu V-1, která, ačkoli odráží větší poptávku po spotřebních statcích a službách v peněžním vyjádření, ukazuje, že *v reálném vyjádření došlo k všeobecnému ochuzení společnosti*. Méně kapitálově intenzivní výrobní struktura dokonce způsobí, že do finálního stadia přijde méně spotřebních statků a služeb; přesto toto stadium projde značným růstem poptávky v peněžním vyjádření. Produkce spotřebních statků a služeb tedy klesá zároveň s podstatným růstem jejich ceny, což je důsledek kombinace dvou uvedených efektů. Výsledkem je všeobecné ochuzení společnosti, zvláště pracovníků, jejichž mzdy reálně klesají – nominálně se nezmění, nebo dokonce vzrostou, takový růst ale nikdy nedosáhne úrovně růstu peněžních cen spotřebních statků a služeb.

Podle Johna Mickse Giovanniho Boccaccia v zajímavé pasáži úvodu k Dekameronu napsané kolem roku 1360 jako první poměrně přesně popsal proces podobný tomu, který jsme

právě analyzovali, když líčil dopady velkého moru 14. století na obyvatele Florencie. Lidé kvůli epidemii očekávali drastické snížení průměrné délky života, a podnikatelé a pracovníci se proto namísto spoření a „prodlužování“ stadií svých výrobních procesů obděláváním půdy a péčí o dobytek věnovali zvyšování současné spotřeby.⁶⁰ Po Boccacciovi byl prvním ekonomem, který se vážně zabýval účinky snížení úspor a výsledného ekonomického poklesu, Böhm-Bawerk ve svojí knize *Kapitál a úrok*,⁶¹ kde detailně vysvětluje, že všeobecné rozhodnutí jednotlivců více spotřebovávat a méně spořit spouští fenomén spotřeby kapitálu, která nakonec snižuje výrobní kapacitu a výrobu spotřebních statků a služeb, čímž dochází k všeobecnému ochuzení společnosti.⁶²

⁶⁰ Slovy samotného Johna Hickse:

Boccaccio popisuje dopad velkého moru ve Florencii na myšlení lidí – očekávání, že jim nezbyvá mnoho času do smrti. „Namísto aby rozšiřovali budoucí plody svého dobytka své půdy a své vlastní minulé práce, věnovali všechnu svoji pozornost spotřebě současných statků.“ [John Hicks se ptá:] „Proč Boccaccio píše jako Böhm-Bawerk? Důvod je ten, že se vyučil jako obchodník.“ (Hicks, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory*, s. 12–13)

⁶¹ Böhm-Bawerk, *Capital and Interest*, sv. 2: *The Positive Theory of Capital*, s. 113–114. Na konci této analýzy Böhm-Bawerk dochází k závěru, že spoření je nutnou předchozí podmínkou tvorby kapitálu. Slovy samotného Böhm-Bawerka: „Ersparung [ist] eine unentbehrliche Bedingung der Kapitalbildung.“ (Böhm-Bawerk, německé vydání, s. 134).

⁶² Fritz Machlup jasně odhalil chybu spáchanou teoretiky paradoxu spořivosti, když poukázal na konkrétní historický případ rakouské ekonomiky po první světové válce. V té době se dělalo všechno možné pro podporu spotřeby, země ovšem extrémně zchudla. Machlup ironicky poznamenává:

Rakousko mělo nejobdivuhodnější výsledky v pěti směrech: zvýšilo veřejné výdaje, zvýšilo mzdy, zvýšilo sociální dávky, zvýšilo objem bankovních půjček, zvýšilo spotřebu. Po všech těchto úspěších bylo na pokraji bankrotu. (Fritz Machlup, „The Consumption of Capital in Austria“, *Review of Economic Statistics* 17, č. 1 [1935]: 13–19)

Další příklady tohoto typu všeobecného zbídačování byly Argentina generála Peróna a Portugalsko po revoluci roku 1973.

3

ÚČINKY BANKOVNÍ ÚVĚROVÉ EXPANZE
NEKRYTÉ RŮSTEM ÚSPOR: RAKOUSKÁ
TEORIE HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU
NEBOLI TEORIE OBĚŽNÉHO ÚVĚRU

V tomto oddílu prozkoumáme účinky, které banky vyvolávají ve výrobní struktuře, když tvoří úvěry nekryté předchozím růstem dobrovolných úspor. Tyto okolnosti se zásadně liší od těch, které jsme studovali v předchozím oddíle, kde byly půjčky plně kryty odpovídajícím růstem dobrovolných úspor. V souladu s procesem úvěrové expanze vyvolaným bankovním částečným rezerv (který jsme detailně rozebrali v kapitole 4) by tvorba úvěru bankou vyústila v účetní zápis, který by ve své nejjednodušší podobě připomínal následující:

(73)	Má dáti	Dal
1 000 000	Hotovost	Vklady na požádání 1 000 000
(74)		
900 000	Poskytnuté úvěry	Vklady na požádání 900 000

Tyto účetní záznamy, shodné s čísly (17) a (18) z kapitoly 4, zjednodušeně a stručně zachycují nezpochybnitelný fakt, že banka je schopna vytvořit z ničeho nové peníze ve formě vkladů či fiduciárních prostředků, které jsou poskytnuty veřejnosti jako úvěry, přestože se veřejnost předtím nerozhodla zvýšit úspory.⁶³ Nyní probereme účinky této důležité události na společenské procesy koordinace a ekonomické interakce.

⁶³ „Pokud jsou vklady tvořeny v bankách, jsou tvořeny peněžní prostředky, a kontrola nad kapitálem je poskytována bez nákladů či obětí na

ÚČINKY ÚVĚROVÉ EXPANZE NA VÝROBNÍ STRUKTURU

Tvorba peněz ve formě půjček bankovním systémem má určité reálné účinky na výrobní strukturu ekonomiky, jež je nutno jasně odlišit od účinků úvěrů podložených spořením, které jsme studovali v předchozím oddíle. Konkrétně tvorba úvěrů *ex nihilo* (tj. bez rostoucích úspor) zvyšuje nabídku úvěrů ekonomice, zvláště různým stadiím kapitálových statků ve výrobní struktuře. Zvýšená nabídka půjček, která je výsledkem bankovní úvěrové expanze, bude z tohoto hlediska nejprve mít podobný vliv jako tok nových půjček z úspor: bude působit na rozšíření a prodloužení stadií ve výrobní struktuře.

„Rozšiřování“ různých stadií je snadno pochopitelné, jelikož půjčky jsou v podstatě poskytovány na výrobní procesy, které tvoří každé ze stadií. Úvěr poskytnutý na financování trvanlivých spotřebních statků rovněž vede k rozšíření a prodloužení výrobní struktury, protože (jak jsme viděli) trvanlivé spotřební statky jsou během doby, kdy jsou schopny poskytovat svoje služby, ekonomicky srovnatelné s kapitálovými statky. Proto i v případě spotřebních úvěrů (financujících dlouhodobé spotřební statky) bude větší příliv půjček působit na růst množství i kvality takových statků.

„Prodlužování“ výrobní struktury vyplývá z faktu, že jediným způsobem, jak banky mohou do ekonomiky uvést nové peníze, které tvoří z ničeho a poskytují jako půjčky, je dočasně a uměle snížit úrokovou míru na úvěrovém trhu a uvolnit ostatní ekonomické a smluvní podmínky, jejichž splnění vyžadují při poskytování úvěrů zákazníkům. Toto snížení úrokové míry na úvěrovém trhu se nemusí nutně projevit jako absolutní pokles. Postačí pokles relativní, tj. ve vztahu k úrokové míře, která by byla na trhu převládla *za absence úvěrové expanze*.⁶⁴ Snížení je tedy slučitelné i s nominálním zvýšením úroko-

straně spořicího.“ F. W. Taussig, *Principles of Economics*, 3. vyd. (New York: Macmillan, 1939), sv. 1, s. 357.

⁶⁴ Nezáleží na tom, zda se tento pokles v hrubé tržní míře projevil v aritmetickém snížení procenta stanoveného v úvěrových

vé míry, pokud míra stoupne méně, než by stoupla v prostředí bez úvěrové expanze (pokud například úvěrová expanze probíhá zároveň s všeobecným poklesem kupní síly peněz). Stejně tak je slučitelné s poklesem úrokové míry, pokud míra klesne ještě více, než by klesla, kdyby nedošlo k úvěrové expanzi (pokud například kupní síla peněz naopak roste). Toto snížení úrokové míry je tedy faktem, který teorie zohledňuje a který bude nutné interpretovat historicky a vzít v úvahu specifické okolnosti každého případu.

Relativní snížení úrokové míry způsobené úvěrovou expanzí zvyšuje současnou hodnotu kapitálových statků, jelikož tok očekávaných důchodů z nich nabírá na hodnotě, když je diskontován nižší tržní úrokovou mírou. Navíc snížení úrokové míry propůjčuje zdání ziskovosti investičním projektům, které dosud ziskové nebyly, a dává tak vzniknout novým stadiím dále od spotřeby. Proces, kterým tato stadia vznikají, velmi připomíná proces probíhající při skutečném růstu dobrovolných úspor ve společnosti. Musíme ovšem zdůraznit, že *počáteční efekt může být sice velmi podobný tomu, který následuje po růstu dobrovolných úspor, v tomto případě se ale výrobní stadia prodlužují a rozšiřují⁶⁵ pouze v důsledku mírnějších úvěrových podmínek nabízených bankami za relativně nižších úro-*

smlouvách. Mohlo dojít i k tomu, že se nominální úrokové míry nezměnily a expanze se při těchto mírách projevila v uzavření smluv o úvěrech, které by za dřívějších okolností kvůli výši obsažené podnikatelské složky uzavřeny nebyly. Tento důsledek je tak roven poklesu hrubých tržních měr a má stejné dopady. (Mises, *Human Action*, s. 552; česky *Lidské jednání*, s. 495, pozn. překl.)

⁶⁵ Pokud je v podmínkách úvěrové expanze celý objem dodatečných peněžních substitutů půjčen podnikům, je rozšířena výroba. Podnikatelé zahajují buď rozšíření výroby (tj. expanzi výroby bez prodlužování doby výroby v samotném odvětví), nebo její prohloubení (tj. prodloužení doby výroby). V obou případech vyžadují nové podniky investování dodatečných výrobních faktorů. Objem dostupných kapitálových statků se ale nezvýšil. Ani není kvůli úvěrové expanzi omezena spotřeba. (ibid., s. 556, česky s. 498)

kových měr bez jakéhokoliv předchozího růstu dobrovolných úspor. Jak víme, udržitelné prodloužení výrobní struktury je možné, pouze pokud proběhlo nutné předchozí spoření v podobě poklesu finální poptávky po spotřebních statcích. Tento pokles dovoluje produktivním aktérům uživit se z neprodaných spotřebních statků a služeb, zatímco nově zavedené procesy postupují k dokončení a jejich produktivnější výsledek se začíná dostávat na trh v podobě spotřebních statků.⁶⁶

Krátce řečeno, podnikatelé se rozhodují zahájit nové investiční projekty a rozšířit a prodloužit tak stadia kapitálových statků ve výrobní struktuře; tj. jednají, *jako by* se úspory společnosti zvýšily, i když se ve skutečnosti nic takového nestalo. V případě nárůstu dobrovolných úspor, který jsme zkoumali v předchozím oddíle, mělo individuální jednání různých ekonomických aktérů sklon uvést se do souladu, a tak uspořené a nespotřebované reálné zdroje umožnily zachování a prodloužení výrobní struktury. Nyní fakt, že podnikatelé reagují na úvěrovou expanzi tak, jako by úspory vzrostly, *spouští proces nerovnováhy či diskoordinace v jednání ekonomických aktérů*. Podnikatelé překotně investují a rozšiřují a prodlužují reálnou výrobní strukturu, přestože se ekonomičtí aktéři nerozhodli zvýšit svoje úspory v rozsahu nutném k financování nových investic. Toto je v kostce typický příklad vyvolání masových podnikatelských chyb v ekonomické kalkulaci či odhadech ohledně výsledku různých směrů jednání, kterými se podnikatelé ubírají. Tato chyba v ekonomické kalkulaci má kořeny ve faktu, že jeden ze základních ukazatelů, který podnikatelé vyhodnocují před zahájením jednání – úroková míra (spolu s atraktivitou podmínek nabízených na úvěrovém trhu) – je

⁶⁶ Prodloužení doby výroby je ovšem proveditelné, pouze pokud se prostředky obživy rozšířily natolik, aby uživily pracovníky a podnikatele během delší doby, nebo pokud se potřeby producentů snížily natolik, aby jim stejné prostředky obživy vydržely po tuto delší dobu. (Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 400)

dočasně zmanipulován a uměle snížen bankami v procesu úvěrové expanze.⁶⁷ Slovy Ludwiga von Misesa:

Nyní však pokles úrokových měr podnikatelovu kalkulaci zkresluje. Ačkoli se objem kapitálových statků nezvýšil, kalkulace využívá dat platných pouze pro případ, že by k tomuto zvýšení došlo. Výsledek takových kalkulací je proto zavádějící. Některé projekty se díky nim zdají výnosné a uskutečnitelné, i když správná kalkulace, založená na úrokové míře neovlivněné úrokovou expanzí, by je odhalila jako neuskutečnitelné. Podnikatelé takové projekty zahajují. Podnikatelská aktivita je povzbuzena. Začíná boom.⁶⁸

Diskoordinace se nejprve projeví vznikem období přehnaného a neúměrného optimismu, který pramení z pocitu ekonomických aktérů, že mohou rozšířit výrobní strukturu, aniž by zároveň museli přinášet oběť v podobě snížení spotřeby

⁶⁷ Na jiném místě jsem vysvětlil, proč systematické donucení a manipulace tržními indikátory, výsledek vládní intervence nebo udělování privilegií nátlakovým skupinám (odborům, bankám atd.) brání lidem produkovat a objevovat informace nutné ke koordinaci společnosti a systematickým výsledkem jsou vážné nerovnováhy a společenská diskoordinace. Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, kapitoly 2 a 3.

⁶⁸ Mises, *Human Action*, s. 553 (s. 550 v Scholar's Edition; s. 495 v českém vydání, pozn. překl.). Misesovo vysvětlení je zcela správné, jelikož veškeré úspory mají podobu kapitálových statků, i když jsou zpočátku pouhými spotřebními statky, které zůstávají neprodány, když rostou úspory. Viz poznámky pod čarou 13 a 54. Lionel Robbins ve své knize *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934) vypočítává následující charakteristiky typické pro každý boom: *za prvé*, úroková míra relativně klesá; *za druhé*, krátkodobé úrokové míry začínají klesat; *za třetí*, klesají i dlouhodobé úrokové míry; *za čtvrté*, současná tržní cena dluhopisů roste; *za páté*, rychlost oběhu peněz roste; *za šesté*, ceny akcií šplhají vzhůru; *za sedmé*, ceny realit začínají stoupat; *za osmé*, probíhá průmyslový boom a na primárním trhu je vydáváno mnoho titulů cenných papírů; *za deváté*, roste cena přírodních zdrojů a mezistatků; a konečně *za desáté*, burza prochází explozivním růstem založeným na očekávání nepřerušeno růstu podnikatelských zisků (s. 39–42).

generujícího úspory. V posledním oddílu jsme ukázali, že prodloužit výrobní strukturu umožnila právě předchozí oběť, kterou každý růst úspor vyžaduje. Nyní vidíme, že podnikatelé překotně rozšiřují a prodlužují stadia ve výrobních procesech, i když se žádné předchozí úspory neuskutečnily. Diskoordinace by nemohla být zjevnější a úvodní přehnaný optimismus oprávněnější, jelikož se zdá možné zavést delší výrobní procesy bez jakékoli oběti nebo předchozí akumulace kapitálu. Krátce řečeno, podnikatelé se dopouštějí masové chyby, když zahajují produkční procesy, které považují za ziskové, ty ale ziskové nejsou. Tato chyba živí všeobecný optimismus založený na víře, že je možné rozšířit a prodloužit stadia výroby, aniž by kdokoli musel spořit. *Mezičasová diskoordinace* se kupí: podnikatelé investují, *jako by* společenské úspory stále rostly, spotřebitelé pokračují ve spotřebě stejným (nebo dokonce vyšším) tempem a nedělají si hlavu se zvyšováním svých úspor.⁶⁹

Abychom ilustrovali počáteční účinek úvěrové expanze na reálnou výrobní strukturu, budeme následovat systém použitý v předchozím oddíle a předložíme několik grafů a tabulek, které tento dopad zachycují. Je ale nezbytné jedno varování: je prakticky nemožné takto zachytit složité účinky vyvolané na trhu, když úvěrová expanze spustí proces všeobecné diskoordinace, který popisujeme. Následující tabulky a grafy je tedy nutné interpretovat s velkou opatrností a přisuzovat jim hodnotu pouze v tom, že ilustrují a zjednodušují pochopení základního ekonomického argumentu. Je téměř nemožné zachytit v grafu cokoli jiného než striktně statické situace, jelikož grafy nevyhnutelně skrývají dynamické procesy, které se odehrávají mezi těmito situacemi. Tabulky a grafy, které navrhujeme k zachycení stadií výrobní struktury, mohou nicméně docela dobře posloužit při ilustraci

⁶⁹ Roger Garrison tento jev interpretuje jako neudržitelné odchýlení z hranice výrobních možností (PPF). Viz jeho knihu *Time and Money*, s. 67–76.

zásadního ekonomického argumentu a velmi zjednodušit jeho pochopení.⁷⁰

Graf V-5 zjednodušeně znázorňuje účinek úvěrové expanze vyvolané bankovním systémem bez nezbytného růstu společenských úspor na strukturu výrobních stadií. Když jej srovnáme s grafem V-1 z této kapitoly, vidíme, že finální spotřeba zůstává nezměněná na 100 p. j., v souladu s naším předpokladem, že neproběhl žádný růst čistých úspor. Byly nicméně vytvořeny nové peníze (vklady, fiduciární prostředky), které vstoupily do systému prostřednictvím úvěrové expanze a relativního snížení úrokové míry (spolu s typickým uvolněním smluvních podmínek a požadavků pro poskytnutí úvěru) nutného k přesvědčení ekonomických aktérů, aby nově vytvořené úvěry přijali. Míra zisku v různých výrobních stadiích, která, jak víme, má sklon shodovat se s úrokovou mírou

⁷⁰ Naším úmyslem je varovat čtenáře před chybou, která hrozí každému, kdo by se pokusil přijít se striktně teoretickou interpretací grafů, které předkládáme. Nicholas Kaldor se takové chyby dopustil ve své kritické analýze Hayekovy teorie, jak nedávno odhalili Laurence S. Moss a Karen I. Vaughn, pro které

problém není studovat přízpůsobení srovnáváním rovnovážných stavů, ale spíše položit si otázku, jestli podmínky panující v T_1 přechod do T_2 vůbec umožňují. Kaldorův přístup skutečně svými předpoklady vyloučil samotný problém, který měla Hayekova teorie za cíl analyzovat, problém přechodu, kterým ekonomika prochází při změně z jedné kapitálové struktury na druhou.

Viz jejich článek „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“, s. 564. Kaldor kritizuje Hayeka v člancích „Capital Intensity and the Trade Cycle“, *Economica* (únor 1939): 40–66; a „Professor Hayek and the Concertina Effect“, *Economica* (listopad 1942): 359–382. Je pozoruhodné, že Kaldor přeložil z němčiny do angličtiny Hayekovu knihu *Monetary Theory and the Trade Cycle*, poprvé vydanou v roce 1933 (Londýn: Routledge). Rudy van Zijp nedávno poukázal na to, že kritika, kterou Kaldor a jiní vznášeli proti Hayekovu „Ricardovu efektu“, vycházela z předpokladu hypotetického stavu všeobecné rovnováhy, který nedovoluje dynamickou analýzu mezičiasové diskoordinace nevyhnutelně vyvolané na trhu úvěrovou expanzí. Viz Rudy van Zijp, *Austrian and New Classical Business Cycle Theory* (Aldershot, V. B.: Edward Elgar, 1994), s. 51–53.

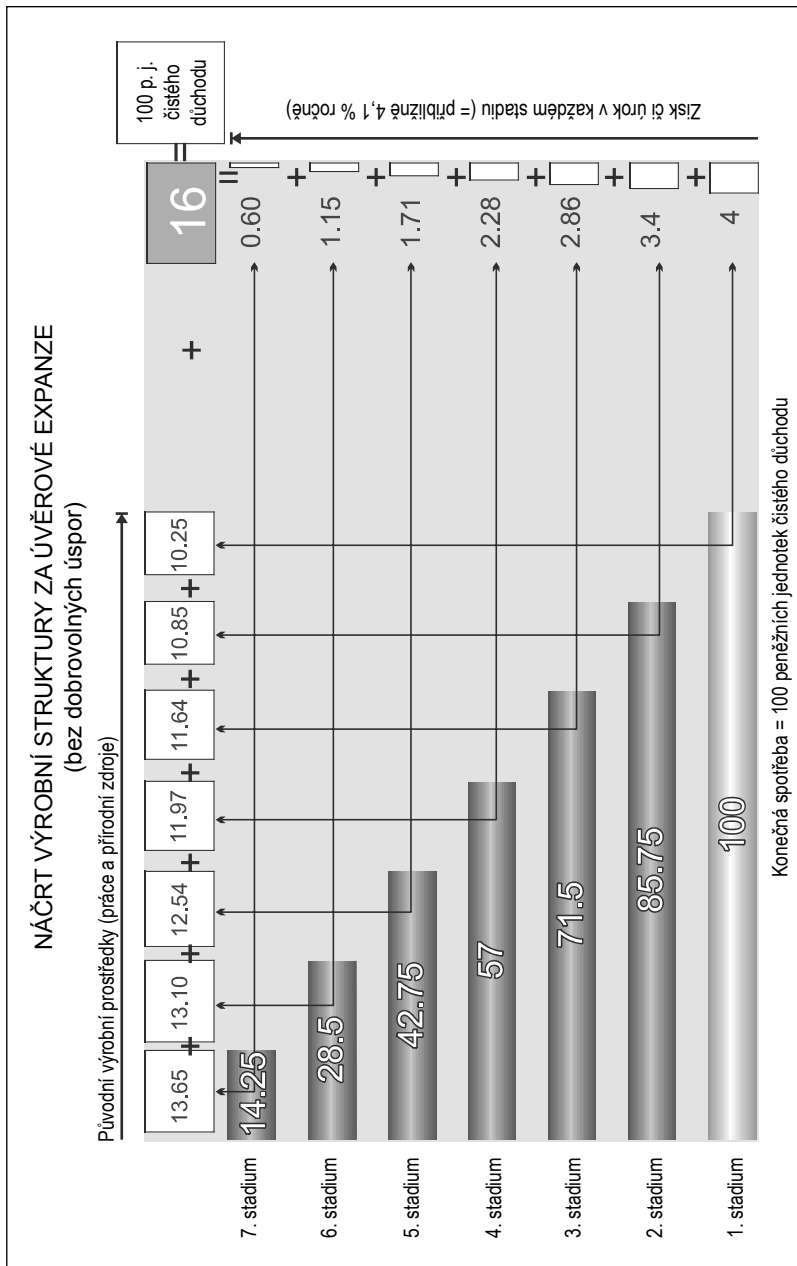
obdrženou v každém stadiu postoupením současných statků výměnou za budoucí statky, proto klesá z 11 procent v grafu V-1 na něco přes 4 procenta ročně. Kromě toho nové půjčky dovolují podnikatelům v každém výrobním stadiu platit více za příslušné původní výrobní faktory i za kapitálové statky z předchozích stadií.

Tabulka V-5 odráží nabídku a poptávku po spotřebních statcích po bankovní úvěrové expanzi nekryté úsporami. Vidíme, že nabídka současných statků roste z 270 p. j. zachycených v tabulce V-1 na více než 380 p. j., které se zase skládají z 270 p. j. z příkladu v předchozím oddíle (pocházejících z reálných uspořenéých zdrojů) *plus více než 113 p. j., které banky vytvořily úvěrovou expanzí bez krytí jakýmkoliv úsporami.* Úvěrová expanze tak má účinek spočívající v umělém zvýšení nabídky současných statků, které za nižší úrokové míry poptávají vlastníci původních výrobních faktorů a kapitalisté ranějších stadií vzdálenějších od spotřeby. Kromě toho tabulka V-5 odhaluje, že hrubý důchod za rok je více než 483 p. j., o 113 p. j. více než roční hrubý důchod před úvěrovou expanzí. (Viz tabulku V-2.)

Graf V-6 nabízí zjednodušené znázornění účinku úvěrové expanze (tj. nekrytého *předchozím* růstem dobrovolných úspor) na výrobní strukturu. V našem příkladu se tento účinek projevuje jako prodloužení výrobní struktury přidáním dvou nových stadií, šestého a sedmého. Před úvěrovou expanzí tato stadia neexistovala, jelikož jsou nejvzdálenější od spotřeby. Dříve existující stadia (2 až 5) se navíc rozšířila. Suma p. j., které představují peněžní poptávku ztělesněnou v každém novém rozšíření nebo prodloužení výrobní struktury a která je v grafu zachycena stínovanými oblastmi, se rovná 113,75 p. j., přesně nárůstu ročního hrubého peněžního důchodu, který pochází výhradně z tvorby nových peněz v úvěrové expanzi vyvolané bankami.

Nenechme se grafem V-6 zmást: nová struktura výrobních stadií, kterou ilustruje, spočívá na všeobecné mezičasové diskoordinaci, jež je zase výsledkem masových podnikatelských chyb, které vyvolalo poskytnutí velkého objemu nových půjček za uměle snížené úrokové míry a bez krytí předchozími

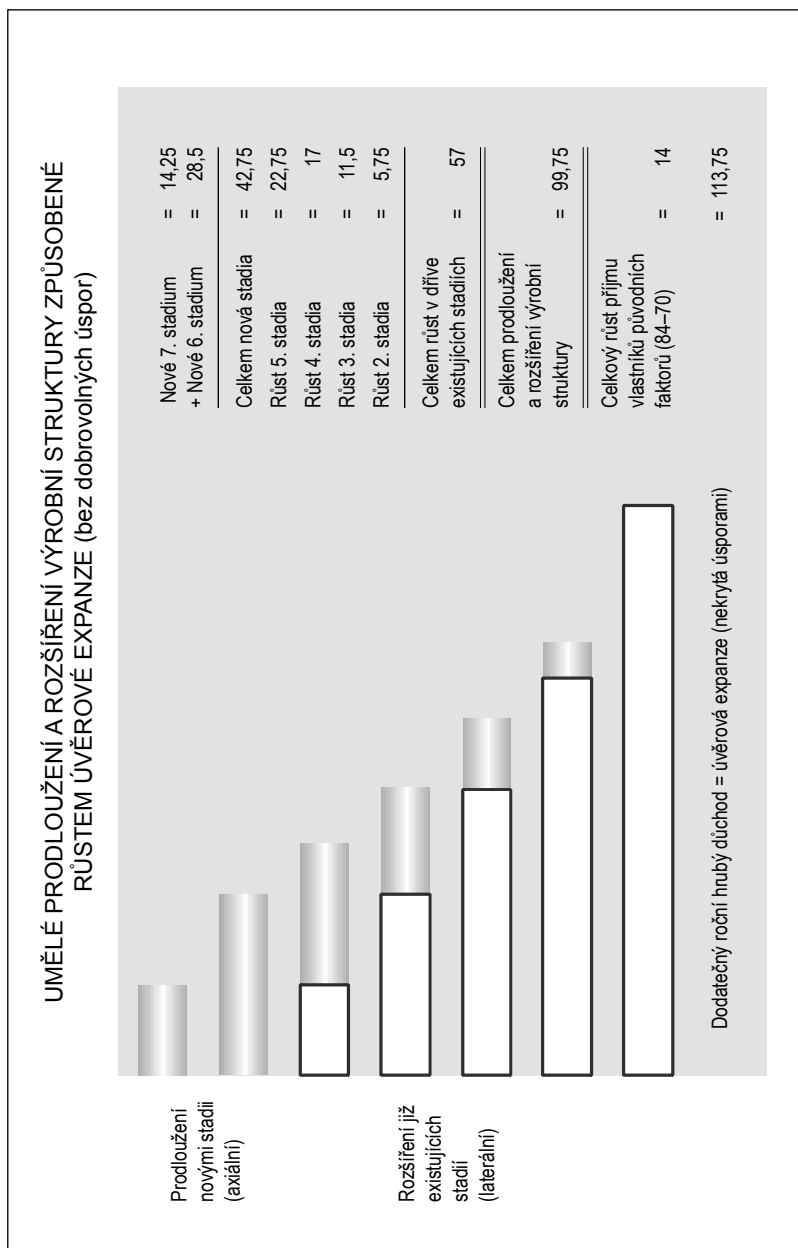
Graf V-5



Tabulka V-5
POPTÁVKA A NABÍDKA SOUČASNÝCH STATKŮ (PO ÚVĚROVÉ EXPANZI)

<i>Nabízející současných statků (270 p. j. od spořicíh subjektů a 113,75 p. j. vytvořených ex nihilo bankovním úvěrem)</i>	<i>Poptávající současných statků (Nabízející budoucí statky)</i>
Kapitalisté v 1. stadiu = 85,75 + 10,25 = 96,00	→ 85,75 kapitalistům v 2. stadiu + 10,25 za původní faktory
Kapitalisté v 2. stadiu = 71,50 + 10,85 = 82,35	→ 71,50 kapitalistům v 3. stadiu + 10,85 za původní faktory
Kapitalisté v 3. stadiu = 57,00 + 11,64 = 68,64	→ 57,00 kapitalistům v 4. stadiu + 11,64 za původní faktory
Kapitalisté v 4. stadiu = 42,75 + 11,97 = 54,72	→ 42,75 kapitalistům v 5. stadiu + 11,97 za původní faktory
Kapitalisté v 5. stadiu = 28,50 + 12,54 = 41,04	→ 28,50 kapitalistům v 6. stadiu + 12,54 za původní faktory
Kapitalisté v 6. stadiu = 14,25 + 13,10 = 27,35	→ 14,25 kapitalistům v 7. stadiu + 13,10 za původní faktory
Kapitalisté v 7. stadiu = 0 + 13,65 = 13,65	→ 13,65 za původní faktory
	<u>299,75 *</u>
	<u>84,00 **</u>
* Celková poptávka vlastních kapitálových statků	
** Celková poptávka původních faktorů (půdy a práce)	
	<u>383,75 p. j.</u>
Celková nabídka současných statků	<u>383,75 p. j.</u>
Celková poptávka po současných statcích	
Z čehož:	
1) 270 p. j. pochází z reálných uspořenéh zdrojů (reálné hrubé úspory jak jsou v tabulce V-1)	
2) 113,75 p. j. pochází z úvěrové expanze (nekruté úsporami)	
Hrubý důchod za rok (včetně 100 p. j. čistého důchodu):	<u>383,75 p. j. CELKEM</u>
Hrubý důchod za rok před úvěrovou expanzí (viz tabulku V-2):	483,75
	370,00
Nominální nárůst hrubého důchodu způsobený úvěrovou expanzí (nekrutou úsporami):	<u>113,75</u>

Graf V-6



reálnými úsporami. Tento anomální stav špatné koordinace není možné udržet, a tak další oddíl obsahuje detailní vysvětlení reakce, kterou úvěrová expanze na trhu automaticky vyvolává. *Jinak řečeno, budeme z pohledu čisté mikroekonomické teorie zkoumat faktory, které způsobí obrát „makroekonomické“ špatné koordinace, kterou jsme odhalili.*

Budeme tedy studovat důvody, proč se proces mezičasové diskoordinace uvedený původně do pohybu úvěrovou expanzí, úplně obrátí. Jakýkoli útok na společenský pokrok, ať už je to intervence, systematické donucení, manipulace základními indikátory (jako je cena současných statků vyjádřená budoucími statky neboli tržní úroková míra), nebo přidělování privilegií v rozporu s tradičními právními principy, samovolně spouští určité procesy společenské interakce, které směřují k zastavení a nápravě chyb a špatné koordinace, protože je poháněno právě podnikání a jeho koordinační schopnost. Velkou zásluhu je třeba připsat Ludwigu von Misesovi za to, že byl v roce 1912 první, kdo odhalil, že úvěrová expanze vyvolává fáze boomu a optimismu, které dříve či později nevyhnutelně odeznívají. Jeho vlastními slovy:

Zvýšená výrobní aktivita, která nastává, když banky zahájí politiku poskytování úvěru za nižší než přirozenou úrokovou míru, nejprve způsobuje růst cen výrobních statků, zatímco ceny statků spotřebních, i když také rostou, tak činí jen v omezené míře, konkrétně do té míry, v jaké jsou zvyšovány růstem mezd. Tendence k poklesu úrokové míry z úvěrů, která má původ v politice bank, je tedy nejprve posílena. *Ale brzy nastává protipohyb: ceny spotřebních statků rostou, ceny výrobních statků padají. To jest, míra úroku z úvěrů znovu roste a znovu se přibližuje přirozené míře.*⁷¹

⁷¹ Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 401; kurzíva přidána. Poslední dvě věty jsou natolik důležité, že stojí za to vzít v úvahu Misesovo vyjádření zásadní myšlenky v původním německém vydání:

Aber bald setzt eine rückläufige Bewegung ein: Die Preise der Konsumgüter steigen, die der Produktivgüter sinken, das heißt der Darlehenszinsfuß steigt wieder, er nähert sich wieder dem Satze des natürlichen Kapitalzinses. (Ludwig von Mises, *Theorie*

Jak budeme mít možnost prostudovat později, před Misesem mnozí učenci salamanské školy (například Saravia de la Calle) a další v 19. století, především intelektuálové patřící do měnové školy (Henry Thornton, Condy Raguet, Geyer, a jiní) tušili, že boomy vyvolané úvěrovou expanzí se nakonec samovolně obrací, a působí tak ekonomické krize. Mises byl nicméně první, kdo správně formuloval a vysvětlil důvody, proč tomu tak z hlediska ekonomické teorie nutně je. Navzdory Misesovu zásadnímu počátečnímu příspěvku poskytl ve svých dílech první plně formulovanou analýzu různých ekonomických efektů, které tvoří reakci trhu na úvěrovou expanzi, jeho nejbrilantnější žák, F. A. Hayek.⁷² V následujícím oddíle tyto účinky detailně prozkoumáme.⁷³

des Geldes und der Umlaufsmittel, 2. německé vyd. [Mnichov a Lipsko: Duncker a Humblot, 1924], s. 372)

Mises, který byl silně ovlivněn Wicksellovou doktrínou „přirozeného úroku“, svoji teorii zakládá na nesouladech mezi „přirozeným úrokem“ a „hrubým úrokem na úvěrovém (nebo ‚peněžním‘) trhu“, které nastávají během celého cyklu. Ten druhý banky ve svém procesu úvěrové expanze dočasně snižují. I když považujeme Misesovu analýzu za bezchybnou, raději náš výklad teorie cyklu zakládáme přímo na účincích, které má úvěrová expanze na výrobní strukturu, a poněkud umenšujeme důležitost Misesovy analýzy rozdílů mezi „přirozeným úrokem“ a „peněžním úrokem“. Hlavním dílem Knuta Wicksella v této oblasti je *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (Jena: Verlag von Gustav Fischer, 1898), do angličtiny přeložil R. F. Kahn pod názvem *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money* (Londýn: Macmillan, 1936 a New York: Augustus M. Kelley, 1965). Wicksellova analýza je nicméně mnohem méně kvalitní než Misesova, zvláště proto, že stojí téměř výhradně na změnách všeobecné cenové úrovně spíše než na změnách relativních cen ve struktuře kapitálových statků, které jsou jádrem naší teorie. Mises výklad své teorie shrnul a dokončil v *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Jena: Gustav Fischer, 1928); anglický překlad Bettiny Bien Greaves „Monetary Stabilization and Cyclical Policy“ je obsažen v *On the Manipulation of Money and Credit* (New York: Free Market Books, 1978).

⁷² Hayekova nejdůležitější díla jsou: *Geldtheorie und Konjunkturtheorie*, (Beiträge zur Konjunkturforschung, herausgegeben vom Österreichisches Institut für Konjunkturforschung, č. 1 [Víděň 1929]), do angličtiny přeložil Nicolas Kaldor, vyšlo jako *Monetary Theory and the Trade*

Cycle (Londýn: Routledge, 1933, a New Jersey: Augustus M. Kelley, 1975); *Prices and Production*, jehož první vydání vyšlo v roce 1931, druhé revidované aktualizované vydání vyšlo v roce 1935 a později bylo v Británii a Spojených státech přetištěno více než desetkrát; *Profits, Interest, and Investment* (1939, 1969, 1975); série esejí vydaná v *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, Roy McCloughry, ed. (Chicago: University of Chicago Press, 1984); a konečně *The Pure Theory of Capital* (1941 a čtyři pozdější vydání). Hayek sám v „Dodatku“ k *Prices and Production* (s. 101–104) vypočítává hlavní předchůdce rakouské teorie hospodářského cyklu či teorie oběžného úvěru, kterou můžeme vystopovat až k samotnému Ricardovi (prvnímu, kdo popsal efekt pokřtěný Hayekem jako „Ricardův“), Condymu Raguetoovi, Jamesi Wilsonovi a Bonamymu Priceovi v Británii a Spojených státech; J. G. Courcelle-Seneuilovi, V. Bonnetovi, a Yvesi Guyotovi ve Francii; v němčině kuriózně najdeme myšlenky velmi podobné myšlenkám teoretiků rakouské školy v dílech Karla Marxe a zvláště dílech Michaila Tugan-Baranovského (viz jeho dílo *Industrial Crises in England*, Petrohrad, 1894), a samozřejmě v dílech Böhm-Bawerka (*Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital*, s. 316 a násl.). Později ve stejném směru pracovali tito Hayekovi současníci: Richard von Strigl, v *Kapital und Produktion* (Mnichov a Vídeň: Philosophia Verlag, 1934, 1982; anglický překlad, Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000); v Itálii Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation of Post-War Germany* (1931, 1937; Londýn a New York: Augustus M. Kelley 1968); Gottfried Haberler, „Money and the Business Cycle“, vydáno v roce 1932 a přetištěno v *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays* (Washington, D. C.: Ludwig von Mises Institute, 1978), s. 7–20; Fritz Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, původně vydáno německy v roce 1931 a přetištěno v angličtině (Londýn: William Hodge, 1940). Významné publikace v anglicky mluvícím světě zahrnují: Davenport, *The Economics of Enterprise* (New York: Augustus M. Kelley, 1978 [1913], kap. 13; Frederick Benham, *British Monetary Policy* (Londýn: P. S. King and Shaw, 1932); H. F. Fraser, *Great Britain and the Gold Standard* (Londýn: Macmillan, 1933); Theodore E. Gregory, *Gold, Unemployment and Capitalism* (Londýn: P. S. King and Shaw, 1933); E. F. M. Durbin, *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories* (Londýn a Toronto: Johnathan Cape, 1933), a *The Problem of Credit Policy* (Londýn: Chapman and Hall, 1935); M. A. Abrams, *Money in a Changing Civilisation* (Londýn: John Lain, 1934); a C. A. Phillips, T. F. McManus ad R. W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Arno

Press, 1937). A ve Spojených státech také díla Franka Alberta Fettera, zvláště jeho článek „Interest Theory and Price Movements“, *American Economic Review* 17, č. 1 (1926): 72 a násl. (obsaženo v F. A. Fetter, *Capital, Interest, and Rent*, Murray N. Rothbard, ed. [Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1977]).

- ⁷³ Je důležité mít na paměti, že v roce 1974 Švédská akademie udělila Hayekovi Nobelovu cenu za ekonomii právě za jeho „průkopnickou práci v teorii peněz a hospodářských fluktuací“. Viz William J. Zahka, *The Nobel Prize Economics Lectures* (Aldershot, V. B.: Avebury, 1992), s. 19 a 25–28. Ve španělštině mnoho děl o rakouské teorii hospodářského cyklu není, ale datují se až k Misesovu článku vydanému v *Revista de Occidente* v roce 1932 („La causa de las crisis económicas“, *Revista de Occidente*, únor 1932) a k překladu Hayekovy *Monetary Theory and the Trade Cycle* (*La teoría monetaria y el ciclo económico*, přel. Luis Olariaga [Espasa-Calpe, 1936]). Olariagovo vydání této Hayekovy knihy obsahuje jako dodatek španělský překlad původní anglické verze „Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestments“ (pod názvem „Previsiones de Precios, Perturbaciones Monetarias e Inversiones Fracasadas“). Tento článek se objevuje jako kapitola 4 v *Profits, Interest and Investment* a nepochybně obsahuje jeden z nejjasnějších výkladů jeho teorie hospodářského cyklu (naštěstí je obsažen ve španělském překladu *Prices and Production* vydaném v roce 1996 [*Precios y producción*], Unión Editorial, Madrid). Osudový první rok španělské občanské války byl také rokem vydání prvního španělského překladu *The Theory of Money and Credit* Ludwiga von Misesa (*Teoría del dinero y del crédito*, přel. Antonio Riaño [Madrid: Editorial Aguilar, 1936]). Není překvapivé, že válka omezila dopad těchto prací ve Španělsku na minimum. Významným úspěchem z období po občanské válce je nástin rakouské teorie cyklu z pera Richarda von Strigla v jeho knize *Curso medio de economía*, přel. M. Sánchez Sarto (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1941). Rok 1947 zaznamenal vydání knihy *Teoría de los ciclos económicos* (Madrid: CSIC, 1947), jejímž autorem je Emilio de Figueroa. Ve druhém svazku Figueroa srovnává Hayekovu a Keynesovu teorii cyklu (s. 44–63). Fondo de Cultura Económica také vydal překlad knihy J. A. Esteye *Business Cycles* (*Tratado sobre los ciclos económicos* [Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1948]), jejíž 13. kapitola obsahuje detailní vysvětlení rakouské teorie. Jedinými dalšími díly o tomto tématu přeloženými do španělštiny jsou kniha Gottfrieda Haberlera *Prosperity and Depression* (*Prosperidad y depresión: análisis teórico de los movimientos cíclicos*, přel. Gabriel Franco a Javier Márquez, vydal

SPONTÁNNÍ REAKCE TRHU NA ÚVĚROVOU EXPANZI

Nyní probereme *mikroekonomické* faktory, které zastaví proces přehnaného optimismu a neudržitelného ekonomického rozmachu, který následuje po poskytování bankovních úvěrů nepodpořených předchozím růstem dobrovolných úspor. Tak budeme schopni vrátit typicky makroekonomické jevy (ekonomické krize, depresi a nezaměstnanost) zpět k jejich fundamentálním mikroekonomickým kořenům. Nyní postupně probereme šest mikroekonomických příčin zvratu boomu, který úvěrová expanze nevyhnutelně vyvolá:

1. Růst ceny původních výrobních faktorů

Prvním dočasným účinkem úvěrové expanze je růst relativní ceny původních výrobních faktorů (práce a přírodních zdrojů). Toto zdražení má dvě oddělené příčiny, které se vzájemně posilují. Na jedné straně kapitalisté z různých stadií výrobního procesu vykazují větší peněžní poptávku po původních zdrojích, přičemž tento růst poptávky je umožněn novými půjčkami poskytnutými bankovním systémem. Na druhou stranu, co se týče poptávky, musíme mít na paměti, že když úvěrová expanze probíhá, aniž by byla podpořena předchozím růstem úspor, nejsou ze stadií nejbližší spotřebě uvolněny žádné původní výrobní faktory, jak tomu bylo v případě procesu, který jsme studovali výše a který byl spuštěn reálným růstem dobrovolných úspor. Růst poptávky

Fondo de Cultura Económica, 1942; kapitola 3 této knihy je věnována teorii oběžného úvěru v podání rakouské školy); Hayekova kniha *The Pure Theory of Capital* (*La teoría pura del capital*, Aguilar, 1946); a Misesovo dílo *Human Action* (*La acción humana: tratado de economía*, poprvé vydáno v roce 1960 ve Fundación Ignacio Villalonga). Kromě těchto knih jsou jedinými dalšími díly o tomto tématu ve španělštině náš článek „La teoría austriaca del ciclo económico“, vydaný před více než dvaceti lety v *Moneda y Crédito* 152 (březen 1980), který zahrnuje zevrubnou bibliografii o tomto tématu; a série esejí F. A. Hayeka vydaná jako *¿Inflación o Pleno Empleo?* (Madrid: Unión Editorial, 1976). A konečně, v roce 1996 se objevil překlad Hayekovy knihy *Prices and Production* (*Precios y producción*, přel. Carlos Rodríguez Braun, Ediciones Aosta a Unión Editorial, Madrid).

po původních výrobních faktorech ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby a absence doprovodného vzestupu nabídky proto nevyhnutelně vyústí v postupný růst tržní ceny výrobních faktorů. Tento růst má sklon nakonec zrychlit vzhledem ke konkurenci mezi podnikateli z různých stadií výrobního procesu. Přání těchto podnikatelů přitáhnout původní zdroje do svých projektů je vede k ochotě platit za ně vyšší a vyšší ceny, které si mohou dovolit nabídnout, protože právě obdrželi novou likviditu ve formě půjček vytvořených bankami z ničeho. Tento růst relativní ceny původních výrobních faktorů začíná tlačit náklady nově zahajovaných investičních projektů nad úroveň původně plánovanou v rozpočtu. Tento efekt nicméně sám nepostačuje k ukončení vlny optimismu a podnikatelé, kteří se stále cítí v bezpečí a podporováni bankami, obvykle ve svých investičních projektech pokračují, aniž by se znovu zamysleli.⁷⁴

2. Následný růst ceny spotřebních statků

Cena spotřebních statků dříve či později začne stoupat, zatímco cena služeb nabízených původními výrobními faktory bude růst pomalejším tempem (jinak řečeno, začne relativně klesat). Tento jev vysvětluje kombinace těchto tří faktorů:

(a) Za prvé, *růst peněžního příjmu vlastníků původních výrobních faktorů*. Vskutku, pokud se míra časové preference ekonomických subjektů v souladu s naším předpokladem nezmění, a oni proto i nadále spoří stejnou část svého důchodu, potom peněžní poptávka po spotřebních statcích v důsledku vyššího peněžního příjmu vlastníků původních výrobních faktorů roste. Tento efekt by nicméně vysvětlil pouze obdobný nárůst ceny spotřebních statků, kdyby nebylo toho, že se kombinuje s efekty (b) a (c).

(b) Za druhé, *zpomalení produkce nových spotřebních statků a služeb v krátkém a středním období*, důsledek prodloužení

⁷⁴ V oddíle 11 kapitoly 6 uvidíme, že se naše analýza podstatně nezmění ani v případě, kdy před úvěrovou expanzí existuje velký objem nevyužitých výrobních faktorů.

výrobních procesů a větší poptávky po původních výrobních faktorech ve stadiích nejvzdálenějších od finální spotřeby. Toto snížení rychlosti vstupu nových spotřebních statků do finálního stadia výrobního procesu plyne z faktu, že původní výrobní faktory jsou stahovány ze stadií nejbližších spotřebě, což způsobí jejich relativní nedostatek v těchto stadiích. Tento nedostatek ovlivňuje *okamžitou* produkci a dodání finálních spotřebních statků a služeb. Jak navíc vysvětluje teorie kapitálu nastíněná na začátku kapitoly, obecné prodloužení výrobních procesů a zahnutí většího počtu stadií vzdálenějších od spotřeby nevyhnutelně vede ke krátkodobému poklesu rychlosti produkce nových spotřebních statků. Toto zpomalení trvá po dobu nutnou k *dokončení* nově zahájených investičních procesů. Je zjevné, že čím delší výrobní procesy jsou, tj. čím více stadií zahrnují, tím produktivnější mají sklon být. Je ovšem také zjevné, že dokud nové investiční procesy nedojdou na konec, neumožní, aby zvýšené množství spotřebních statků dosáhlo finálního stadia. Růst důchodu pocíťovaný vlastníky původních výrobních faktorů, a tedy růst peněžní poptávky po spotřebních statcích kombinovaný s krátkodobým zpomalením vstupu nových spotřebních statků na trh, vysvětluje fakt, že cena spotřebních statků a služeb nakonec roste více než úměrně, tj. rychleji, než roste peněžní příjem vlastníků původních výrobních faktorů.

(c) Za třetí, růst peněžní poptávky po spotřebních statcích vyvolaný *umělými* podnikatelskými zisky, které jsou výsledkem procesu úvěrové expanze. Tvorba úvěrů bankami v konečném důsledku znamená růst peněžní zásoby a růst ceny výrobních faktorů a spotřebních statků. Tyto nárůsty posléze deformují odhady podnikatelů o jejich ziscích a ztrátách. Podnikatelé obvykle kalkulují svoje náklady za použití historické ceny a kupní síly peněžní jednotky před inflačním procesem. Svoje zisky ale počítají na základě příjmu tvořeného peněžními jednotkami s nižší kupní silou. To vede k výrazným a čistě fiktivním ziskům, jejichž objevení vytváří *iluzi podnikatelské prosperity* a vysvětluje, proč podnikatelé začínají utrácet zisky,

kteřé ve skutečnosti nevytvořili, což dále zvyšuje tlak peněžní poptávky po finálních spotřebních statcích.⁷⁵

Je důležité zdůraznit účinek zdražení spotřebních statků, které je víc než úměrné vzhledem ke zdražení původních výrobních faktorů. Z hlediska teorie je tento jev tím, co nejčastěji unikalo pozornosti mnoha autorů. Jelikož plně nepochopili teorii kapitálu, jejich analýzy nezohlednily fakt, že když je více produktivních zdrojů věnováno procesům vzdálenějším od spotřeby, procesům, které začínají přinášet výsledky až po dlouhé době, dochází k poklesu rychlosti, s kterou nové spotřební statky přicházejí do posledního stadia výrobního procesu. Toto je navíc jeden z nejdůležitějších rozlišovacích znaků případu, kterým se právě zabýváme (ve kterém je prodlužování výrobních procesů financováno úvěry vytvořenými *ex nihilo*) oproti procesu vyvolanému růstem dobrovolných úspor (který z definice způsobil růst zásoby neprodaných spotřebních statků, které živily vlastníky původních výrobních faktorů, než mohly být dokončeny nové procesy). Když nedojde k předchozímu růstu úspor, a spotřební statky a služby tedy nejsou uvolněny, aby pomohly společnosti během prodlužování výrobních stadií a transferu výrobních faktorů ze

⁷⁵ Dodatečná poptávka ze strany podnikatelů rozšiřujících své podnikání směřuje k růstu cen výrobních statků a mzdových sazeb. S růstem mzdových sazeb se zvyšují i ceny spotřebních statků. Kromě toho přispívají podnikatelé k růstu cen spotřebních statků také tím, že jsou vlivem klamu zdánlivých zisků v účtech svého podniku ochotni více utrácet. Všeobecný vzestup cen šíří optimismus. Pokud by vzrostly jen ceny výrobních statků a ceny spotřebních statků by nebyly ovlivněny, podnikatelé by byli v rozpacích. S růstem výrobních nákladů narušujících jejich kalkulaci by bývali měli pochybnosti o rozumnosti svých plánů. Takto jsou však uklidněni skutečností, že poptávka po spotřebních statcích roste a umožňuje zvýšit odbyt i přes rostoucí ceny. Jsou si tak jisti, že se výroba vyplatí i přes její vyšší náklady. Jsou odhodláni v ní pokračovat. (Mises, *Human Action*, s. 553; český *Lidské jednání*, s. 496, pozn. překl.)

Pokles úrokových měř kromě toho, za předpokladu existence (konstantní) křivky nabídky úspor, sníží úspory a zvýší spotřebu. Viz Garrison, *Time and Money*, s. 70.

stadií nejbližších spotřebě do stadií nejvzdálenějších, relativní cena spotřebních statků bude nevyhnutelně mít sklon růst.⁷⁶

3. *Podstatný relativní růst účetních zisků firem ve stadiích nejbližších finální spotřebě*

Cena spotřebních statků stoupá rychleji než cena původních výrobních faktorů, a to má za následek relativní růst účetních zisků firem ze stadií nejbližších spotřebě oproti účetním ziskům firem operujících ve stadiích od spotřeby nejvzdálenějších. Relativní cena statků a služeb prodávaných ve stadiu nejbližším spotřebě roste velmi rychle, zatímco náklady, i když také rostou, rostou pomaleji. Účetní zisky jako rozdíly mezi výnosy a náklady se tedy ve finálních stadiích zvyšují. Naopak ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby cena vyráběných statků nevykazuje velkou změnu, zatímco cena používaných výrobních faktorů neustále roste vzhledem k větší peněžní poptávce po nich, která má zase původ přímo v úvěrové expanzi. Firmy fungující ve stadiích nejvzdálenějších spotřebě proto vykazují menší zisky, což je účetním důsledkem růstu nákladů rychlejšího než odpovídající růst příjmů. Tyto dva faktory dohromady vyvolávají tento efekt: postupně napříč výrobní strukturou vychází najevo, že *účetní zisky vytvořené ve stadiích nejbližších spotřebě jsou relativně vyšší než ve stadiích nejvzdálenějších*. To podnikatele přiměje přehodnotit svoje investice, nebo dokonce pochybovat o jejich výhodnosti. Nutí je to znovu zvážit, zda není nutné obrátit původní investici zdrojů, stáhnout

⁷⁶ Hayek tento koncept vyjadřuje stručně takto:

[P]o nějakou dobu může spotřeba dokonce pokračovat v nezmeněné míře i po zahájení oklikovějších výrobních procesů, protože statky, které již postoupily do nižších stadií výroby, budou ještě po krátký čas přicházet, jelikož jsou vysoce specifické. Ale to nemůže pokračovat. Když snížený výstup z výrobních stadií, z nichž byly výrobní statky staženy k použití ve vyšších stadiích, dospěje do spotřebních statků, začne být pocítován nedostatek spotřebních statků a jejich ceny vzrostou. (Hayek, *Prices and Production*, s. 88)

je z kapitálově intenzivnějších projektů, které sotva odstartovaly, a navrátit je do stadií nejbližších spotřebě.⁷⁷

4. „Ricardův efekt“

Nadproporcionální růst cen spotřebních statků ve srovnání s důchodem původních faktorů navíc začíná tlačit dolů (relativně) reálný důchod těchto faktorů, zvláště mzdy. Toto reálné snížení mezd vyvolává „Ricardův efekt“, který jsme již detailně probrali, ale který nyní má dopad opačný k tomu z našeho předchozího příkladu, kde došlo k reálnému růstu úspor. V případě dobrovolného spoření způsobil dočasný pokles poptávky po spotřebních statcích reálný růst mezd, který tlačil na nahrazování práce stroji, a prodlužoval proto výrobní stadia, vzdaloval je od spotřeby a zvyšoval jejich kapitálovou náročnost. *Ted' je ale účinek právě opačný*: nadproporcionální růst cen spotřebních statků vzhledem k důchodu výrobních faktorů tento důchod, zvláště mzdy, reálně snižuje, což dává podnikatelům silnou finanční pobídku nahrazovat stroje či kapitálové vybavení prací, v souladu s „Ricardovým efektem“. Výsledkem je relativní pokles poptávky po kapitálových

⁷⁷ Dříve či později potom růst poptávky po spotřebních statcích povede k růstu jejich cen a zisků z jejich výroby. Ale jakmile ceny začnou růst, dodatečná poptávka po peněžních prostředcích už nebude omezená na účely nových dodatečných investic s cílem uspokojit novou poptávku. Nejprve – a toto je důležitý poznatek, který je často opomíjen – porostou pouze ceny spotřebních statků a podobných statků, které mohou být na spotřební rychle přeměněny, a v důsledku toho zisky porostou pouze v pozdních stadiích výroby... [C]eny spotřebních statků jsou vždy o krok před cenami faktorů. *To jest, dokud je každá část takto vydělaného dodatečného zisku utracena na spotřební statky (tj. pokud není celý uspořen), ceny spotřebních statků musí ve srovnání s různými vstupny setrovale růst. A to, jak už je nyní zjevné, nemůže dlouhodobě nemít účinek na relativní ceny různých druhů vstupů a na výrobní metody, které se budou jevit jako ziskové.* (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 377–378; kurzíva přidána)

V prostředí rostoucí produktivity (jako v tom mezi lety 1995 a 2000) nevzrostou (jednotkové) ceny spotřebních statků výrazně, stoupnou ale (peněžní) částky utržené společnostmi nejbližšími spotřebě a jejich celkové zisky.

statcích a meziproduktech ze stadií nejvzdálenějších spotřebě, což dále prohlubuje základní problém klesajících účetních zisků (nebo dokonce ztrát), který začíná být v těchto stadiích pocíťován.⁷⁸

Krátce řečeno, „Ricardův efekt“ zde má dopad opačný k tomu, který měl v případě růstu dobrovolných úspor.⁷⁹ Tehdy jsme viděli, že růst úspor způsobil krátkodobý pokles po-

⁷⁸ Jak je logické, fakt, že vzhledem k donucení a činnosti odborů mohou mzdy růst tempem blízkým tempu růstu spotřebních statků, nijak neoslabuje náš argument, protože pět ostatních faktorů zmíněných v textu bude ve svém vlivu pokračovat. „Ricardův efekt“ může pokračovat také, vzhledem k tomu, že cena výrobních faktorů používaných ve stadiích nejbližších spotřebě bude vždy, přinejmenším v relativním vyjádření, nižší než cena zdrojů používaných ve stadiích nejvzdálenějších, a „Ricardův efekt“, který je založen na srovnání relativních nákladů, bude proto působit i nadále (podnikatelé ve stadiích nejbližších spotřebě začnou používat relativně více práce než kapitálového vybavení). Když je k vylepšení příjmů vlastníků původních výrobních faktorů použito donucení, jediným možným výsledkem je nakonec významný růst nedobrovolné nezaměstnanosti mezi členy této skupiny. Tento účinek je zvláště akutní ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby.

⁷⁹ Poprvé Hayek výslovně zmínil „Ricardův efekt“ s cílem vysvětlit proces, kterým se počáteční účinky úvěrové expanze obracejí, ve své eseji „Profits, Interest and Investment“, obsažené ve stejnojmenné knize na s. 3–71. Hayek nabízí velmi stručný popis „Ricardova efektu“ na s. 13–14 eseje, kde uvádí:

Zde začíná působit „Ricardův efekt“ a získává rozhodující důležitost. Růst cen spotřebních statků a výsledný pokles reálných mezd znamená růst míry zisku v odvětvích spotřebních statků, ale jak jsme viděli, také velmi rozdílný růst časových měr zisku, které nyní mohou být dosaženy z přímé práce a z investic dodatečného kapitálu do strojů. Mnohem vyšší míru zisku bude nyní možné získat z peněz utracených na práci než z peněz investovaných do strojů. Účinek tohoto růstu míry zisku v odvětvích spotřebních statků bude dvojnásobný. Na jednu stranu způsobí tendenci používat s existujícími stroji více práce pomocí přesčasů a dvojitých změn nebo používáním opotřebovaných a zastaralých strojů atd. atd. Na druhou stranu, jsou-li instalovány nové stroje, buď jako náhrada starých, nebo s cílem zvýšit kapacitu, potom budou, dokud reálné mzdy zůstanou

ptávky po spotřebních statcích a jejich ceny, a tedy růst reálných mezd, který podpořil nahrazování pracovníků stroji, růst poptávky po kapitálových statcích a prodlužování výrobních stadií. Nyní vidíme, že relativní růst ceny spotřebních statků způsobuje pokles reálných mezd a to motivuje podnikatele substituovat stroje prací, zmenšuje poptávku po kapitálových statcích a dále snižuje zisky firem operujících ve stadiích nejvzdálenějších potřebě.⁸⁰

5. Růst úrokové míry z úvěrů. Míry dokonce převyšují úroveň z doby před úvěrovou expanzí

Další dočasný efekt spočívá v růstu úrokových měr na úvěrovém trhu. Tento růst dříve či později nastane, když tempo úvěrové expanze nepodpořené reálným spořením přestane

ve srovnání s mezní produktivitou práce nízké, levnější, méně trvanlivé nebo nahradí méně práce.

Hayek se také zabývá působením „Ricardova efektu“ v nejvíce expanzivních fázích boomu v následujících člancích: „The Ricardo Effect“ (1942, s. 127–152) a ve výše citovaném „Three Elucidations of the Ricardo Effect“ (1969). Další zajímavá díla o tomto tématu zahrnuje článek Laurence S. Mosse a Karen I. Vaughn „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“ (1986, s. 545–565) a článek G. P. O’Driscolla „The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson“, vydaný v *History of Political Economy* 7 (léto 1975): 261–269. Viz též Jesús Huerta de Soto, „Ricardo Effect“, *An Eponymous Dictionary of Economics: A Guide to Laws and Theorems Named After Economists*, J. Segura a C. Rodriguez Braun, eds. (Cheteelham: Edward Elgar, 2004).

⁸⁰ Nebo jak vysvětluje Mises:

[S] dalším postupem expanze růst cen spotřebních statků překoná zvýšení cen výrobních statků. Zvýšení mezd a platů a dodatečné zisky kapitalistů, podnikatelů a zemědělců, ačkoli velká část z nich je pouze zdánlivá, zesílí poptávku po spotřebních statcích. ... V každém případě je jisté, že zesílená poptávka po spotřebních statcích ovlivňuje trh v době, kdy dodatečné investice ještě nepřinášejí žádné výsledky. Propast mezi cenami současných statků a budoucích statků se znovu rozšiřuje. Tendence k poklesu míry čistého úroku, jež může působit v prvních fázích expanze, je nahrazena tendencí opačnou. (Mises, *Human Action*, s. 558; česky *Lidské jednání*, s. 499, pozn. překl.)

akcelerovat. Když se to stane, úroková míra bude mít tendenci vrátit se na relativně vyšší úroveň, která panovala před začátkem úvěrové expanze. Pokud je například úroková míra před začátkem expanze kolem deseti procent a nové úvěry vytvořené v bankovním systému *ex nihilo* jsou zavedeny do produktivních odvětví pomocí snížení úrokové míry (například na čtyři procenta) a zmírněním ostatních „vedlejších“ podmínek pro poskytnutí půjček (smluvní záruky atd.), je jasné, že když se úvěrová expanze zastaví, úrokové míry stoupnou na svoji předchozí úroveň (v našem příkladu ze čtyř na deset procent), pokud v souladu s naším předpokladem nevzrostly dobrovolné úspory. Přesáhnou dokonce svoji úroveň z doby před expanzí (tj. vzrostou nad deset procent), a to v důsledku kombinovaného účinku těchto dvou jevů:

(a) Úvěrová expanze a růst peněžní zásoby, který zahrnuje, budou za jinak stejných okolností tlačit vzhůru ceny spotřebních statků, tj. snižovat kupní sílu peněžní jednotky. Pokud budou věřitelé chtít dostávat stejné reálné úrokové míry, budou muset přidat (k úrokové míře, která panuje před začátkem expanze) složku za „inflaci“ nebo jinak řečeno za očekávaný pokles kupní síly peněžní jednotky.⁸¹

⁸¹ Jak v roce 1928 napsal Ludwig von Mises:

Banky už nemohou poskytovat další půjčky při stejných úrokových mírách. V důsledku toho musí znovu zvýšit míru z úvěrů, a to ze dvou důvodů. Předně, objevení kladné cenové premie je nutí platit vyšší úrok za vnější prostředky, které si půjčují. A pak i ony musí diskriminovat mezi mnoha žadateli o úvěr. Ne všechny podniky si tuto zvýšenou úrokovou míru mohou dovolit. Ty, které nemohou, se dostávají do potíží. (Viz *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 127.)

Toto je překlad knihy vydané Misesem v roce 1928 pod názvem *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, do angličtiny ji přeložila Bettina Bien Greaves. Výše citovaný úryvek najdeme na s. 51–52 německého vydání, které obsahuje detailní vysvětlení celé Misesovy teorie hospodářských cyklů. Vyšlo před Hayekovou knihou *Prices and Production* a německým vydáním jeho *Monetary Theory and the Trade Cycle* (1929). Je zvláštní, že Hayek téměř nikdy necituje toto důležité dílo, v němž Mises formuluje a rozvíjí teorii cyklu, kterou měl příležitost pouze načrtnout ve svojí knize *The Theory of Money and*

(b) Existuje další silný důvod, proč úrokové sazby stoupají na svoji původní úroveň a dokonce ji převyšují: podnikatelé, kteří se pustili do prodlužování výrobních procesů navzdory růstu úrokových měr budou v míře, do jaké už novým investičním projektům věnovali značné zdroje, *ochotní platit velmi vysoké úrokové míry, pokud jim budou poskytnuty prostředky nutné k dokončení projektů, které v omylu zahájili*. Toto je důležitý aspekt, který byl zcela nepovšimnut, dokud jej v roce 1937 důkladně neprostudoval Hayek.⁸² Hayek ukázal, že proces investování do kapitálových statků vytváří autonomní poptávku po následných kapitálových statcích, přesně těch, které jsou *komplementární* k těm již vyrobeným. Tento fenomén navíc potrvá, dokud vydrží domněnka, že výrobní procesy je možné dokončit. Podnikatelé tak budou překotně žádat o nové úvěry bez ohledu na jejich cenu, než budou donuceni přiznat svoje selhání a investiční projekty, do nichž umístili velmi důležité zdroje a v nichž riskovali svou pověst, úplně opustí. V důsledku toho není růst úrokové míry probíhající na konci boomu na úvěrovém trhu způsoben jen monetárními jevy, jak si Hayek myslel dříve, ale také *reálnými faktory*, které ovlivňují poptávku po nových půjčkách.⁸³ Krátce řečeno, podnikatelé

Credit vydané o 16 let dříve. Možná bylo toto přehlédnutí záměrné a mělo původ v touze vyvolat ve vědecké komunitě dojem, že první pokus rozvinout Misesovu teorii učinil Hayek ve svých dílech *Monetary Theory and the Trade Cycle* a *Prices and Production*, i když už Mises téma velmi důkladně pokrýval v roce 1928.

⁸² Viz F. A. Hayek, „Investment that Raises the Demand for Capital“, vydáno v *Review of Economics and Statistics* 19, č. 4 (listopad 1937) a přetištěno v *Profits, Interest and Investment*, s. 73–82.

⁸³ Sám Hayek ohledně růstu úrokových měr ve finálním stadiu boomu uvádí, že:

[T]akřka nejdůležitější příčinou takových mylných očekávání je pravděpodobně dočasný růst nabídky takových prostředků pomocí úvěrové expanze v míře, která je neudržitelná. V tomto případě zvýšené množství současných investic přiměje lidi očekávat, že investice budou v podobné míře po nějakou dobu pokračovat, a v důsledku toho nyní investovat způsobem, který pro svoje úspěšné dokončení vyžaduje další investování

odhodlaní dokončit nová stadia kapitálových statků, která zahájili a která jsou nyní v ohrožení, se obracejí na banky, požadují další půjčky a nabízejí za ně vyšší a vyšší úrokovou míru. Zahajují tak „boj na život a na smrt“ o dodatečné financování.⁸⁴

v podobné míře. ... A čím větší je již provedený objem investic ve srovnání s tím, který je nutný k zužitkování existujícího vybavení, tím vyšší bude úroková míra, kterou bude ještě výhodné nést při získávání kapitálu pro tyto investice na konci řetězce. (Hayek, „Investment that Raises the Demand for Capital“, s. 76 a 80)

Mises poukazuje na to, že boom končí, právě když podnikatelé začínají mít potíže při získávání rostoucího objemu financování, který potřebují na svoje investiční projekty:

Podnikatelé si nemohou obstarat zdroje potřebné pro svoje další podnikání. Hrubá tržní úroková míra roste, protože zvýšená poptávka po úvěrech není vyvážena odpovídajícím zvýšením množství peněz k zapůjčení. (Mises, *Human Action*, s. 554; česky *Lidské jednání*, s. 496, pozn. překl.)

- ⁸⁴ Podnikatelé odhodlaní dokončit svoje ohrožené dlouhodobé kapitálové projekty se obracejí na banky pro více půjček, a začíná tahanice. Výrobci usilují o nové bankovní půjčky, bankovní systém se nové poptávce přizpůsobí tvorbou nových peněz, ceny výrobků rostou před náklady na mzdy. V každém tržním období se tento proces opakuje a ceny výrobků rostou vždy dříve než mzdy. (Moss a Vaughn, „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“, s. 554)

Mises v *Human Action* tento proces vysvětluje takto:

Tato tendence k růstu míry čistého úroku a vznik čistě cenové premie vysvětlují některé rysy boomu. Banky čelí zvýšené poptávce po úvěrech a půjčkách ze strany podniků. Podnikatelé jsou ochotni půjčit si peníze za vyšší hrubé úrokové míry. Pokračují v půjčování, i když si banky účtují vyšší úrok. Hrubé úrokové míry se aritmeticky zvyšují nad úroveň před zahájením expanze. Katalakticky však zaostávají za výší, jež by kryla čistý úrok plus podnikatelskou složku a cenovou premii. Banky věří tomu, že učinily vše pro to, aby zastavily „nezdravé“ spekulace, když půjčují za méně příznivých podmínek. Myslí si, že ti, kdo je kritizují za rozdmýchávání plamenů šílenství boomu na trhu, se mýlí. Nejsou schopny pochopit, že vrháním dalších a dalších fiduciárních prostředků na trh ve skutečnosti boom podněcují. Je to právě pokračující zvyšování nabídky fiduciárních prostředků, které vytváří, živí a urychluje boom. Stav hrubých

6. *Objevení účetních ztrát ve firmách působících ve stadiích relativně vzdálenějších od spotřeby: nevyhnutelný příchod krize*

Pět výše uvedených faktorů vyvolává dohromady následující účinek: firmy, které působí ve stadiích relativně vzdálenějších od spotřeby, dříve či později začnou zakoušet těžké účetní ztráty. Tyto účetní ztráty ve srovnání s relativními zisky vytvářenými ve stadiích nejbližších spotřebě konečně nade vši pochybnost odhalují napáchané vážné podnikatelské chyby a naléhavou potřebu napravit je zmrazením a poté likvidací chybně zahájených investičních projektů – stáhnout výrobní zdroje ze stadií nejvzdálenějších spotřebě a přesunout je zpět do stadií k ní nejbližších.

V kostce: podnikatelé si začínají uvědomovat, že je nutné velké přizpůsobení výrobní struktury. Touto „restrukturalizací“, při níž se stahují z projektů, které zahájili v odvětvích kapitálových statků a které nejsou schopni úspěšně dokončit, převádějí to, co zbylo z jejich zdrojů, do odvětví nejbližších spotřebě. Nyní již je zjevné, že určité investiční projekty jsou ztrátové a podnikatelé je musí zlikvidovat a odpovídající výrobní zdroje, zvláště práci, hromadně převést do stadií nejbližších spotřebě. *Udeřila krize a hospodářská recese, v zásadě kvůli nedostatku reálných uspořenéých zdrojů, se kterými by bylo možné dokončit investiční projekty, které, jak je nyní zjevné, byly příliš ambiciózní.* Krize se projevuje *nadměrnými investicemi* ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby, tj. v odvětvích kapitálových statků (počítačový software a hardware, high-tech komunikační vybavení, vysoké pece, loděnice, stavebnictví atd.) a ve všech dalších stadiích s rozšířenou kapitálovou strukturou. Vypuká také kvůli souběžnému *relativnímu nedostatku investic* v odvětvích nejbližších spotřebě. Kombinovaným účinkem těchto dvou chyb je rozšířené *špatné investování* výrobních zdrojů,

tržních úrokových měř je pouze výsledkem tohoto zvyšování. Pokud se chce člověk dozvědět, zda dochází k úvěrové expanzi, musí se podívat na vývoj nabídky fiduciárních prostředků, nikoli na aritmetickou výši úrokových měř. (Mises, *Human Action*, s. 558–559; česky *Lidské jednání*, s. 500, pozn. překl.)

tj. investice druhu, kvality, množství a geografické a podnikatelské distribuce typických pro situaci, kdy došlo k většímu dobrovolnému spojení. Krátce řečeno, podnikatelé pod dojmem, že společenské úspory jsou mnohem větší, investovali nepřiměřenou částku nevhodným způsobem na nevhodných místech ve výrobní struktuře, protože byli *oklamáni bankovní úvěrovou expanzí*. Ekonomičtí aktéři se věnovali prodlužování kapitálově nejnáročnějších stadií v naději, že až nové procesy časem dosáhnou konce, finální tok spotřebních statků a služeb výrazně vzroste. Proces prodlužování výrobní struktury ale vyžaduje značně dlouhé časové období. Dokud tento čas neuplyne, společnost nemůže z odpovídajícího růstu produkce spotřebních statků a služeb profitovat. Ekonomičtí aktéři však nejsou ochotní čekat až do konce této prodloužené doby. Namísto toho svým jednáním vyjadřují svoje preference a poptávají spotřební statky a služby *nyní*, tj. mnohem dříve, než by bylo možné, kdyby prodloužení výrobní struktury mělo být dokončeno.⁸⁵

Úspory společnosti mohou být investovány buď moudře, nebo pošetile. Úvěrová expanze vyvolaná bankovním systémem *ex nihilo* podporuje podnikatele, aby jednali, *jako by* společenské úspory bývaly výrazně stouply, přesně o částku vytvořenou bankami v podobě nových půjček či fiduciárních prostředků. Mikroekonomické procesy, které jsme prozkoumali

⁸⁵ Slovy Hayeka:

Jádrem celého problému s kapitálem je, že zatímco je téměř vždy možné odložit užití věcí, které jsou nyní připravené nebo téměř připravené ke spotřebě, je v mnoha případech nemožné předčasně využívat výnosy, které měly být dostupné k pozdějšímu datu. Důsledkem je, že zatímco relativní nedostatek poptávky po spotřebních statcích ve srovnání s nabídkou způsobí pouze komparativně malé ztráty, relativní převis této poptávky může mít mnohem vážnější účinky. Způsobí, že bude zcela nemožné využít některé zdroje, které jsou předurčeny přinést spotřebovatelný výnos ve vzdálenější budoucnosti, ale mohou tak učinit pouze ve spolupráci s jinými zdroji, které je nyní ziskovější použít na poskytnutí spotřebovatelných statků v bližší budoucnosti. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 345–346)

výše, nevyhnutelně a spontánně vynesou spáchané chyby na světlo. Tyto chyby mají původ ve faktu, že ekonomičtí aktéři po dlouhou dobu věřili, že dostupné úspory jsou mnohem větší, než jaké ve skutečnosti byly. Tato situace je velmi podobná situaci, v jaké by se ocitl náš Robinson Crusoe z oddílu 1, kdyby poté, co naspořil košík bobulí dost velký na to, aby mu umožnil strávit maximálně pět dní produkcí kapitálového statku bez nutnosti věnovat se sbírání dalších bobulí, *kvůli chybě v kalkulaci*⁸⁶ věřil, že mu toto množství úspor umožní pustit se do stavby jeho chatrče. Po pěti dnech strávených jen kopáním základů a shromažďováním materiálu by spotřeboval všechny svoje bobule, a nemohl by tedy svůj iluzorní investiční projekt dokončit. Mises spáchanou všeobecnou chybu přirovnává k chybě stavitele, který špatně odhadne množství materiálu, které má k dispozici, a použije všechn na stavbu základů, které je pak nucen nechat nedokončené.⁸⁷ Jak píše Hayek, máme tedy co do činění s krizí z *nadměrné spotřeby* nebo jinak řečeno *nedostatečných úspor*. Vyšlo najevo, že úspory nepostačují k tomu, aby umožnily dokončit omylem zahájené investice náročnější na kapitál. Situace připomíná situaci obyvatelů imaginárního ostrova, kteří se pustili do stavby obrovského stroje schopného zcela uspokojit všechny jejich potřeby, vyčerpali všechny svoje

⁸⁶ Právě z tohoto důvodu jsme na jiném místě argumentovali, že hospodářské cykly jsou praktickým příkladem chyb v ekonomické kalkulaci, které jsou výsledkem státního intervencionismu v ekonomice (v tomto případě na poli peněz a úvěru). Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 111 a násl. Jinak řečeno, celý obsah této knihy bychom mohli považovat jednoduše za aplikaci teorému o nemožnosti ekonomické kalkulace v socialismu na konkrétní případ úvěrového a finančního sektoru.

⁸⁷ Celá podnikatelská třída stojí tak řečeno před úkolem postavit budovu při omezené zásobě stavebního materiálu. Pokud náš stavitel nahodnotí množství dostupné zásoby navrhne plán, pro jehož uskutečnění dostupné prostředky nepostačují. Vyhloubí příliš velké základy a později, s tím, jak stavba pokračuje, se mu nedostává materiálu potřebného k dokončení stavby. Je zjevné, že jeho chybou nebyly nadměrné investice, ale nevhodné užití dostupných prostředků. (Mises, *Human Action*, s. 560; česky *Lidské jednání*, s. 501, pozn. překl.)

úspory a kapitál před jeho dokončením a nezbylo jim nic jiného než projekt dočasně opustit a obrátit všechnu svoji energii zpět k dennímu hledání jídla na úrovni pouhého přežití, tj. bez pomoci jakéhokoli kapitálového vybavení.⁸⁸ V naší společnosti takový nedostatek úspor vede k následujícímu: mnoho továren je zavřeno, zvláště ve stadiích nejvzdálenějších od spotřeby, početné investiční projekty zahájené omylem jsou ochromeny a mnoho pracovníků je propuštěno. Společností se navíc šíří pesimismus a názor, že vypukla *nevysvětlitelná* ekonomická krize, sotva lidé začali věřit, že boom a optimismus zdaleka nedosáhly vrcholu a budou trvat věčně, demoralizuje i ty nejvíce energické jedince.⁸⁹

⁸⁸ Viz Huerta de Soto, „La teoría austriaca del ciclo económico“, v *Estudios de Economía Política*, kap. 13, s. 175. Slovy Hayeka:

Situace by byla podobné situaci lidí na izolovaném ostrově, kteří by, poté, co zčásti postavili ohromný stroj, který jim měl poskytnout vše potřebné k životu, zjistili, že vyčerpali všechny své úspory a dostupný volný kapitál předtím, než nový stroj mohl přinést svůj produkt. Neměli by pak na výběr nic jiného než práci na novém procesu dočasně opustit a věnovat všechnu svoji práci produkci své každodenní potravy bez jakéhokoli kapitálu. (Hayek, *Prices and Production*, s. 94)

⁸⁹ Podnikatelé musí omezit své aktivity, protože nemají dostatek zdrojů k jejich pokračování v přehnaném měřítku. Ceny náhle poklesnou, protože firmy v nesnázích se snaží získat hotovost tak, že vrhnou své zásoby na trh za směšně nízkou cenu. Továrny jsou uzavírány, pokračování stavebních projektů je zastaveno, pracovníci jsou propouštěni. Protože na jedné straně mnoho firem zoufale potřebuje peníze, aby se vyhnuly úpadku, a na druhé straně k nim již nikdo nemá důvěru, podnikatelská složka hrubé tržní úrokové míry vystřelí do nesmírné výše. (Mises, *Human Action*, s. 562; česky *Lidské jednání*, s. 503, pozn. překl.)

Mark Skousen uvádí, že ve fázi recese prochází cena statků z různých stadií těmito změnami: *za prvé*, nejvýznamnější poklesy cen a zaměstnanosti obvykle postihují firmy působící nejdále od spotřeby; *za druhé*, ceny výrobků z přechodných stadií také padají, i když ne tak dramaticky; *za třetí*, klesají velkoobchodní ceny, ale ve srovnání ne tak prudce; *a konečně za čtvrté*, ceny spotřebních statků mají také tendenci klesnout, i když mnohem méně znatelně než u ostatních jmenovaných

TABULKA V-6

POPTÁVKA A NABÍDKA SOUČASNÝCH STATKŮ

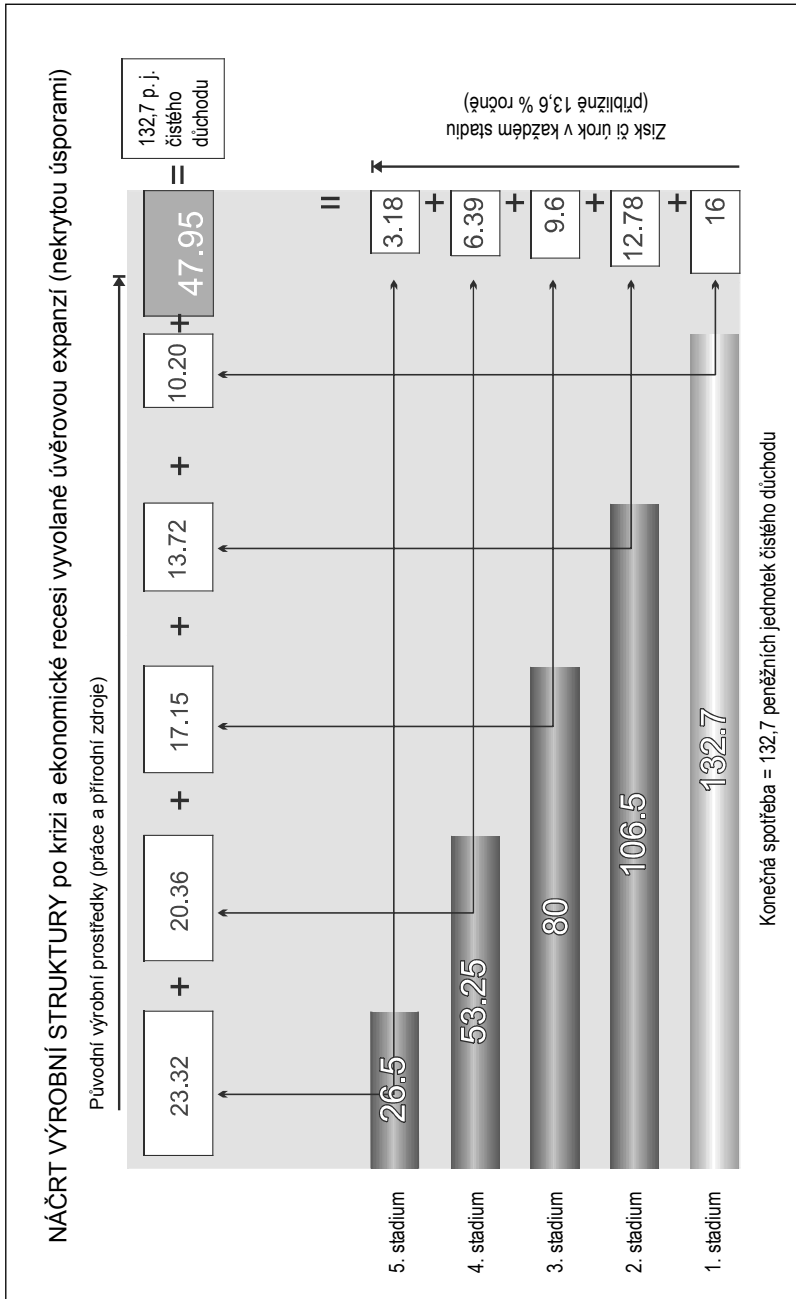
(Po ekonomické krizi vyvolané úvěrovou expanzí nekrytou úsporami)

<i>Nabízející současných statků (Sřadatele)</i>	<i>Poptávající současných statků (Nabízející budoucí statky)</i>
Kapitalisté v 1. stadiu = 106,50 + 10,20 = 116,70	→ 106,50 kapitalistům v 2. stadiu + 10,20 za původní faktory
Kapitalisté v 2. stadiu = 80,00 + 13,72 = 93,72	→ 80,00 kapitalistům v 3. stadiu + 13,72 za původní faktory
Kapitalisté v 3. stadiu = 53,25 + 17,15 = 70,40	→ 53,25 kapitalistům v 4. stadiu + 17,15 za původní faktory
Kapitalisté v 4. stadiu = 26,50 + 20,36 = 46,86	→ 26,50 kapitalistům v 5. stadiu + 20,36 za původní faktory
Kapitalisté v 5. stadiu = 0 + 23,32 = 23,32	→ 23,32 za původní faktory
	<u>266,25</u>
	<u>84,75</u>
Celková nabídka současných statků = <u>351,00 p. j.</u>	= úspory a investice (hrubé) = 351,00 p. j.
	Celková poptávka po současných statcích

Hrubý důchod za rok = 483,7 (shodný s tím v tabulce V-5)

132,7 p. j. finální spotřeby + 351,00 p. j. nabídky a poptávky po současných statcích
(hrubé úspory a investice = 483,7 p. j.)

Graf V-7



Graf V-7 zachycuje stav výrobní struktury, jakmile se krize a ekonomická recese vyvolaná úvěrovou expanzí (tj. nekrytou předchozím růstem dobrovolných úspor) staly zjevnými a bylo provedeno nutné přizpůsobení. Jak je z grafu zjevné, nová výrobní struktura je *plošší* a obsahuje pouze pět stadií, jelikož dvě stadia nejvzdálenější od spotřeby zmizela. Jak ukazují grafy V-5 a V-6, úvěrová expanze nejprve dovolila podnikatelům se do těchto stadií v omylu pustit. Tabulka V-6 dále ukazuje, že i když je roční hrubý důchod identický tomu v tabulce V-5 (483,7 p. j.), rozdělení části alokované na přímou poptávku po finálních spotřebních statcích a službách a části na poptávku po mezistatcích se změnilo ve prospěch té první. Skutečně nyní vidíme 132 p. j. peněžní poptávky po spotřebních statcích, což je částka o třetinu vyšší než poptávka 100 p. j., která se objevila v příkladu z grafu V-5 a tabulky V-5. Celková peněžní poptávka po mezistatcích se mezitím snížila z 383 na 351 jednotek. Krátce řečeno, nyní existuje „plošší“ struktura, která je méně kapitálově náročná, a vede tedy k produkci méně spotřebních statků a služeb, tyto statky a služby jsou ovšem předmětem větší peněžní poptávky, což dohromady způsobuje prudký skok cen spotřebních statků a služeb a všeobecné ochuzení společnosti. To se projevuje propadem (*reálných*) cen různých původních výrobních faktorů. Přestože nominální hodnota peněžního důchodu vlastníků faktorů výrazně stoupla, ještě rychlejší růst cen spotřebních statků je v reálném vyjádření staví do značné nevýhody. Úroková míra či míra účetního zisku dosahovaná v každém stadiu navíc stoupla nad 13,5 procenta, tj. na úroveň, která dokonce převyšuje úrokovou míru na úvěrovém trhu *před* úvěrovou expanzí (11 procent ročně). Tato vyšší míra odráží prémii kompenzující pokles kupní síly peněz, silnější konkurenci mezi různými podnikateli, kteří zoufale chtějí dostat nové úvěry, a růst složky rizika a podnikatelské nejistoty, která úrokovou míru ovlivňuje, kdykoli v ekonomice řadí pesimismus a nedůvěra.

statků. Pokud navíc nastává stagflace, cena spotřebních statků může dokonce namísto poklesu vzrůst. Viz Skousen, *The Structure of Production*, s. 304.

Musíme zdůraznit, že výrobní struktura, která zůstává po provedení nutného přizpůsobení a kterou ilustruje graf V-7, se nemůže shodovat se strukturou existující před úvěrovou expanzí. To proto, že *okolnosti se výrazně změnily*. V té míře, v jaké byly vzácné zdroje společnosti nasměrovány do investic, které není možné restrukturalizovat, a proto postrádají ekonomickou hodnotu, došlo k nevyhnutelným těžkým ztrátám specifických kapitálových statků. To vyvolává všeobecné ochuzení společnosti, stav, který se projevuje jako pokles kapitálového vybavení na hlavu, jehož výsledkem je pokles produktivity práce a následně další pokles reálných mezd. Kromě toho došlo k posunu v rozdělení důchodu mezi různé výrobní faktory, a také k novému uspořádání všech těch investičních procesů, které stále mají nějaké užití a ekonomickou hodnotu, i když byly zahájeny v omylu. Všechny tyto nové okolnosti způsobují, že výrobní struktura je kvalitativně velmi odlišná a kvantitativně mnohem plošší a chudší ve srovnání se strukturou, jež existovala před zahájením úvěrové expanze bankami.⁹⁰

⁹⁰ Fritz Machlup detailně prostudoval faktory, které vyvolávají zploštění výrobní struktury, a důvody, proč je po přizpůsobení jiná a chudší než před úvěrovou expanzí:

- (1) Mnohé kapitálové statky jsou specifické, tj. není možné je použít pro jiné účely, než pro jaké byly původně plánovány; ze změny ve struktuře produkce potom vyplývají velké ztráty.
- (2) Hodnoty kapitálu obecně – tj. očekávané hodnoty budoucího příjmu – jsou snižovány vyššími mírami diskontování, vlastníci kapitálových statků a majetkových titulů proto zakoušejí vážné ztráty.
- (3) Specifické kapitálové statky použitelné jako „komplementární“ vybavení pro druhy výroby, které by odpovídaly poptávce spotřebitelů, pravděpodobně nejsou připravené, zaměstnanost v těchto výroбах je proto menší, než by mohla být.
- (4) Mezní produktivita práce ve zkrácených investičních obdobích je nižší, mzdové sazby jdou proto stlačené.
- (5) Při nepružných mzdových sazbách vzniká ze snížených cen na straně poptávky po práci nezaměstnanost. (Viz Fritz Machlup, „Professor Knight and the ‚Period of Production‘“, *Journal of Political Economy* 43, č. 5 [říjen 1935]: 623.)

Popsali jsme tedy mikroekonomické základy pro spontánní reakci trhu, která vždy následuje po úvěrové expanzi. Tato reakce dává vzniknout opakujícím se cyklům boomu a recese, které pravidelně postihují západní ekonomiky po téměř dvě století (a dokonce i mnohem déle, jak jsme viděli v kapitole 2). Dokázali jsme také, že *neexistuje teoretická možnost, jak by zvýšení objemu půjček bankami, pokud není podpořeno předchozím odpovídajícím růstem dobrovolného spoření, mohlo společnosti dovolit omezit nutné oběti, které každý proces ekonomického růstu vyžaduje, a podpořit a urychlit udržitelný růst za absence dobrovolného rozhodnutí občanů činit oběti a spořit.*⁹¹ Jelikož toto jsou velmi vý-

Komentář Ludwiga von Misesa ohledně možnosti, že nová výrobní struktura se bude podobat té, která existovala před úvěrovou expanzí, je asi ještě konkrétnější:

Tato data však již nejsou totožná s těmi, která převládala před zahájením procesu expanze. Velmi mnoho věcí se změnilo. Vynucené spoření a v ještě větším rozsahu i běžné dobrovolné úspory mohly poskytnout nové kapitálové statky, které nebyly zcela vyplýtvány kvůli mylným investicím a nadměrné spotřebě, vyvolaným boomem. Změny v bohatství a důchodu různých jednotlivců a skupin jednotlivců byly způsobeny nesouladem přítomným v každém inflačním pohybu. Bez ohledu na jakýkoli vztah k úvěrové expanzi mohlo dojít i ke změně počtu a vlastností jednotlivců v populaci; mohlo dojít k rozšíření technologických znalostí, poptávka po určitých statcích se mohla změnit. Konečný stav, k jehož ustavení trh směřuje, již není tímž stavem jako před narušením způsobeným úvěrovou expanzí. (Mises, *Human Action*, s. 563; česky *Lidské jednání*, s. 504, pozn. překl.)

⁹¹ Jak výmluvně psali Moss a Vaughn:

Libovolný reálný růst zásoby kapitálu zabere čas a vyžaduje dobrovolné čisté úspory. *Neexistuje způsob, jímž by expanze peněžní zásoby ve formě bankovního úvěru mohla proces ekonomického růstu urychlit.* („Hayek's Ricardo Effect: A Second Look“, s. 555; kurzíva přidána)

Článkem, v němž Hayek celý tento proces vysvětluje nejmístičněji a nejjasněji, je asi „Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment“, vydaný v roce 1933 a obsažený v jeho knize *Profits, Interest and Investment*, s. 135–156. Měli bychom tu také zmínit práci Rogera W. Garrisona, který rakouskou teorii kapitálu a cyklu živě

znamné závěry, v dalším oddíle rozebereme jejich implikace pro bankovní sektor – zvláště to, jak vysvětlují, že tento sektor nemůže nezávisle (tj. bez centrální banky) fungovat při částečných rezervách. Tak završíme teoretickou analýzu, kterou jsme si dali za úkol vytvořit v kapitole 3: dokázat na základě ekonomické teorie, že je nemožné, aby se bankovní systém za pomoci částečných rezerv sám zajistil proti zmrazení plateb a bankrotu, protože domnělé zajištění (povinné částečné rezervy) je právě tím, co spouští proces úvěrové expanze, boomu, krize a ekonomické recese, který má nevyhnutelně ničivý účinek na likviditu a solventnost bank.

4

BANKOVNICTVÍ, ČÁSTEČNÉ REZERVY A ZÁKON VELKÝCH ČÍSEL

Naše dosavadní analýza nám umožňuje vyjádřit se k tomu, zda je možné *pojistit* praxi bankovníctví částečných rezerv za použití zákona velkých čísel, jak tvrdí někteří vědci. V zásadě odpovíme na argument, že bankám v souladu se zákonem velkých čísel stačí k tomu, aby byly schopny uspokojit normální požadavky zákazníků na likviditu, držet po ruce ve formě hotovostní rezervy jen zlomek uložených peněz. Tento argument je jádrem právních doktrín, které mají za cíl ospravedlnit

ilustroval a srovnal ji s nejběžnějšími diagramy, které se v makroekonomických učebnicích používají k výkladu klasických a keynesiánských modelů, zvláště „Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition“, původně vydáno na s. 167–201 knihy *New Directions in Austrian Economics*, Louis M. Spadaro, ed. (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1978; jako nezávislou monografii vydal The Institute for Humane Studies, 1978), a článek Ludwiga M. Lachmanna, „A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations“, původně vydaný v časopise *Economica* 7 (květen 1940) a obsažený na s. 267–284 Lachmannovy knihy *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy* (Kansas City: Sheed Andrews and McMeel, 1977). A konečně viz Garrisonovu knihu *Time and Money*.

smlouvu o peněžním iregulárním depositu s částečnými rezervami. Tento kontrakt jsme kriticky prozkoumali v kapitole 3.

Odkaz na zákon velkých čísel v této oblasti je ekvivalentní pokusu použít principy pojištění k obraně proti riziku vybírání vkladů, které se dopředu pokládá za kvantifikovatelné, a tudíž technicky pojistitelné. Tato domněnka je ovšem chybná a, jak uvidíme, zakládá se na špatném pochopení podstaty fenoménu, před nímž stojíme. Jevy související s bankovníctvím jsou vzdálené událostem, které odpovídají světu přírody, a představují pojistitelné riziko. Spadají do oblasti lidského jednání, a jsou proto ponořeny v *nejistotě* (ne riziku), která je ze své samotné podstaty technicky nepojistitelná.

V oblasti lidského jednání je totiž budoucnost vždy *nejistá* v tom smyslu, že teprve musí být vybudována, a jedinou její částí pod kontrolou aktérů, kteří budou jejími protagonisty, jsou jisté myšlenky, duševní obrazy a očekávání, které doufají svým osobním jednáním a interakcí s ostatními uskutečnit. Budoucnost je navíc otevřená všem tvůrčím možnostem člověka; každý jednající jí tudíž čelí s *neustálou nejistotou*, kterou je možné snížit vzorci chování jednajícího a ostatních (institucemi) a ostražitou podnikatelskou činností. Jednající ale tuto nejistotu nebude schopen úplně odstranit.⁹² Otevřená a trvalá povaha nejistoty, o níž hovoříme, znemožňuje na poli lidské interakce aplikovat tradiční pojetí objektivní a subjektivní pravděpodobnosti i bayesovské pojetí té druhé. Bayesův teorem ve skutečnosti vyžaduje v základě stabilní stochastickou strukturu, která je neslučitelná s lidskou schopností podnikatelského tvoření.⁹³ Je tomu tak ze dvou důvodů: za prvé, není ani možné znát všechny potenciální alternativy či případy;

⁹² K tomuto tématu viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 46–47.

⁹³ „Bayesovský přístup vylučuje možnost překvapení.“ J. D. Hey, *Economics in Disequilibrium* (New York: New York University Press, 1981), s. 99. Podobně Emiel F. M. Wubben ve svém článku „Austrian Economics and Uncertainty“, rukopisu prezentovaném na First European Conference on Austrian Economics (Maastricht, duben 1992, s. 13), uvádí:

a za druhé, jednající má pouze určité subjektivní domněnky či přesvědčení – Misesem označované jako *pravděpodobnosti jevu* (či jedinečné události)⁹⁴ – které s tím, jak jsou měněny nebo rozšiřovány, mají sklon překvapivě, tj. radikálně a zcela odlišným směrem, měnit celou mapu domněnek a znalostí jednajícího. Jednající tak neustále objevuje zcela nové situace, které si předtím nebyl schopen ani představit.

Tento koncept nejistoty, který odpovídá jednotlivým událostem na poli lidského jednání, a tedy ekonomie, se výrazně odlišuje od pojetí *rizika* použitelného ve sféře fyziky a přírodních věd. Tabulka V-7 poskytuje shrnutí.

Události související s více či méně hromadným a neočekávaným vybíráním vkladů zákazníků banky zjevně odpovídají oblasti lidského jednání a jsou zahaleny do nejistoty, která ze své samotné podstaty není technicky pojistitelná. Technicko-ekonomický důvod, proč je nemožné pojistit nejistotu, spočívá v zásadě ve faktu, že *samotné lidské jednání vyvolává nebo tvoří události, které se snažíme pojistit*. Jinak řečeno, vybírání vkladů je nevyhnutelně ovlivněno samotnou existencí pojištění, a proto neexistuje potřebná stochastická nezávislost mezi existencí „pojištění“ (částečných povinných rezerv domněle založených na zákonu velkých čísel a zkušenosti bankéřů) a výskytem jevu (bankovních krizí a runů, které vyvolávají masivní vybírání vkladů), který právě má být pojištěn.⁹⁵

Z toho plyne závěr, že je nemožné hovořit o subjektivních pravděpodobnostech, které směřují k objektivním pravděpodobnostem. Tyto dimenze nestojí na stejném základu, týkají se odlišných úrovní znalostí.

⁹⁴ Mises, *Human Action*, s. 110–118 (česky *Lidské jednání*, s. 97–104, pozn. překl.).

⁹⁵ Stručně řečeno, hovoříme o fenoménu *morálního hazardu*, který již teoreticky analyzoval M. V. Pauly. Podle Paulyho neplatí optimalita úplného pojištění, když metoda pojištění ovlivňuje poptávku po službách poskytovaných pojišťkou [„The Economics of Moral Hazard“, *American Economic Review* 58 (1968): 531–537]. Relevantní je i článek Kennetha J. Arrowa „The Economics of Moral Hazard: Further Comments“, původně vydaný v *American Economic Review* 58 (1968): 537–553. Zde

Tabulka V-7

Oblast přírodních věd

1. *Pravděpodobnost třídy jevů:* Chování třídy je známé nebo poznatelné, zatímco chování jejích jednotlivých prvků ne.
2. Pro celou třídu existuje situace *pojistitelného rizika*.
3. Pravděpodobnost může být *matematicky* vyjádřena.
4. Pravděpodobnost je měřena logikou a *empirickým výzkumem*. Bayesův teorém umožňuje odhadovat pravděpodobnost třídy s tím, jak se objevují nové informace.
5. Je předmětem výzkumu přírodního *vědce*.

Oblast lidského jednání

1. „*Pravděpodobnost*“ *jedinečného případu* či *události*: třída neexistuje, a i když jsou známy některé z faktorů, které jedinečnou událost ovlivňují, jiné nejsou. Událost může způsobit či vytvořit samo jednání.
2. Existuje trvalá *nejistota*, vzhledem ke tvořivé podstatě lidského jednání. Nejistota tedy není *pojistitelná*.
3. Pravděpodobnost není možné *matematicky* vyjádřit.
4. Je objeována poznáváním, porozuměním a *podnikatelským odhadem*. Každý nový kousek informace *ex novo* modifikuje celou mapu domněnek a očekávání (koncept *překvapení*).
5. Koncept typicky používá *jednajícím-podnikatelem* a historikem.

Detailně dokázat úzkou souvislost mezi pokusem aplikovat zákon velkých čísel v podobně částečných rezerv a faktem, že toto „pojištění“ nevyhnutelně spouští masivní vybírání vkladů, je jednoduché. Umožňuje to vývoj rakouské teorie hospodářského cyklu neboli teorie oběžného úvěru (probrané v této kapitole). Bankovníctví částečných rezerv skutečně dovoluje rozsáhlé poskytování půjček nepodložených předchozím růstem úspor (úvěrovou expanzi) a zpočátku vyvolává umělé rozšiřování a prodlužování výrobní struktury (ilustrované stínovanými plochami v grafu V-6). Dříve či později nicméně mikroekonomické faktory podrobně vysvětlené v předchozím oddílu uvádějí do pohybu společenské procesy, které působí směrem k nápravě spáchaných podnikatelských chyb, a výrobní struktura se následně začíná podobat té v grafu V-7. Tam vidíme, že nová stadia, kterými byla snaha prodloužit výrobní strukturu (stadia 6 a 7 z grafu V-6), úplně mizí. Kromě toho jsou zlikvidována „rozšíření“ stadií 2 až 5, což s sebou nese všeobecné ochuzení společnosti, které je výsledkem nemoudrého investování jejich vzácných reálných uspořenéých zdrojů. Velmi významný počet příjemců půjček odvozených z úvěrové expanze tudíž nakonec není schopen je splatit a dostává se do platební neschopnosti, což spouští proces, při kterém se množí zmrazení plateb i bankrotů. Platební neschopnost tak nakonec postihuje velké procento bankovních půjček. Jakmile udeří krize a vyjde najevo, že investiční projekty zahájené

Arrow pokračuje ve výzkumu tohoto fenoménu, který zahájil v článku z roku 1963 „Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care“, *American Economic Review* 53 (1963): 941–973. Arrow zastává názor, že morální hazard nastává, kdykoli „pojistka sama může změnit pobídky, a tedy i pravděpodobnosti, na které se pojišťovna spolehlá“. Tyto dva Arrowovy články se objevují v jeho knize *Essays in the Theory of Risk-Bearing* (Amsterdam, Londýn a New York: North Holland Publishing Company, 1974), s. 177–222; viz zvláště s. 202–204. A konečně dva další zdroje, které si zaslouží pozornost, jsou: kapitola 7 (věnovaná nepojistitelným rizikům) důležité knihy Karla H. Borcha *Economics of Insurance* (Amsterdam a New York: North Holland, 1990), zvl. s. 317 a 325–330; a také článek Josepha E. Stiglitze „Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard“, vydaný v *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26 (1983): 4–33.

v omylu neměly být vůbec podniknuty, tržní hodnota těchto projektů klesá na zlomek původní hodnoty (pokud nemizí úplně).

Rozsah, v jakém se tento všeobecný pokles hodnoty mnoha kapitálových statků přenáší na aktiva bank, graficky ilustrují právě částky úvěrů, které odpovídají stínovaným plochám na grafu V-6. Tento graf zachycuje v peněžním vyjádření chybné prodloužení a rozšíření výrobní struktury: změny zkoušené v expanzivních fázích hospodářského cyklu díky levnému a snadnému financování bankovními úvěry (nepodloženými předchozím růstem dobrovolného spoření). *Vzhledem k tomu, že spáchané chyby jsou odhaleny a „prodloužení“ a „rozšíření“ výrobní struktury jsou opuštěna, zlikvidována nebo jinak uspořádána, hodnota aktiv v celém bankovním systému dramaticky klesá.* Tento pokles hodnoty je navíc postupně doprovázen procesem úvěrové kontrakce, který jsme v účetním zachycení analyzovali na konci kapitoly 4 a který má sklon negativní účinky recese na bankovní systém dále zhoršovat. Ti podnikatelé, kterým se se štěstím podaří uchránit svoje firmy od zmrazení plateb a bankrotu, restrukturalizují investiční procesy, které zahájili. Zastavují je, likvidují, a shromažďují likviditu nutnou ke splacení půjček získaných od banky. Navíc pesimismus a demoralizace ekonomických aktérů⁹⁶ znamenají, že žádosti o nové půjčky a jejich schvalování nemohou vyrovnat rychlost splacení úvěrů. Výsledkem je vážná úvěrová kontrakce.

Musíme tedy vyslovit závěr, že výsledkem ekonomické recese způsobené úvěrovou expanzí je všeobecný pokles hodnoty účetních aktiv bankovního systému právě ve chvíli, kdy jsou optimismus a důvěra vkladatelů nejslabší. Jinak řečeno, recese a platební neschopnost snižují hodnotu půjček a dalších aktiv

⁹⁶ Boom způsobuje ochuzení. Ale ještě horší jsou jeho morální škody. Lidé jsou kvůli němu sklíčení a malomyslní. Čím optimističtější byly v době zdánlivé prosperity boomu, tím větší je jejich zoufalství a pocit marnosti. (Mises, *Human Action*, s. 576; česky *Lidské jednání*, s. 515, pozn. překl.)

Mějme také na paměti, co jsme řekli v kapitole 4, části 8.

bank, zatímco jejich odpovídající závazky – vklady, které jsou nyní v rukou třetích stran – se nemění. Z hlediska účetnictví se mnoho bank dostává do zvláště problematické a těžké finanční situace a začínají oznamovat zmrazení plateb a krachy. Jak je logické, z teoretického hlediska je nemožné dopředu určit, které konkrétní banky budou postiženy relativně více. Můžeme ovšem bezpečně předpovědět, že marginálně méně solventní banky budou čelit vážnému nedostatku likvidity, zmrazení plateb, či dokonce krachu. Taková situace může velmi snadno způsobit všeobecnou krizi důvěry v bankovní systém a přimět jednotlivce, aby hromadně vybírali svoje vklady nejen z bank, které jsou v relativně největších problémech, ale nákazou i ze všech ostatních. Banky fungující s částečnými rezervami jsou vskutku inherentně *nesolventní* a rozdíly mezi nimi jsou relativně malé a jsou pouze otázkou míry, což způsobuje, že výrazné finanční a úvěrové kontrakce jsou nevyhnutelné. Události tohoto typu (jako ekonomická krize, kterou způsobily florentské banky ve 14. století) nastávaly opakovaně již od počátku bankovníctví částečných rezerv. V každém případě bylo dokázáno, že systém částečných rezerv *endogenně* spouští procesy, které způsobují, že bankovníctví není možné pojistit aplikací zákona velkých čísel. Tyto procesy způsobují systematické krize, které bankovníctví dříve či později postihují nepřekonatelnými obtížemi. To zneplatňuje jeden z nejtřepanějších argumentů majících technicky ospravedlnit existenci kontraktu, který je stejně jako peněžní bankovní depositum s částečnými rezervami právně nepřípustný (jak jsme viděli v kapitole 3), jelikož má původ výhradně v *privilegiu* uděleném veřejnými orgány soukromým bankám.

Mohli bychom mylně věřit, že vysoký výskyt platební neschopnosti a všeobecná ztráta hodnoty na straně aktiv v bilancích bank (obojí výsledky ekonomické krize) by mohly být z účetního hlediska bez problémů vyrovnány eliminací odpovídajících vkladů, které tyto půjčky vyvažují na straně závazků. Kapitola 4 nedokazovala nadarmo, že proces úvěrové expanze znamená tvorbu takových vkladů. Ekonomicky vzato je však takový argument neplatný. Zatímco tvorba peněz

v bankách ve formě vkladů se zpočátku shoduje s jejich tvorbou úvěrů a obojí je poskytnuto stejným subjektům, příjemci úvěrů se peněžních jednotek přijatých jako vklady okamžitě zbavují tak, že je používají na platbu dodavatelům a vlastníkům původních výrobních faktorů. Přímí příjemci tedy i nadále dluží bance částku úvěru, vklady ale okamžitě mění držitele. Přesně to je kořenem *inherentní nesolventnosti* bank, která v dobách prudké ekonomické recese ohrožuje jejich přežití. Podnikatelé, kteří dostávají půjčky, se ve skutečnosti hromadně dopouštějí podnikatelských chyb, které krize odhaluje. V omylu zahajují procesy investování do kapitálových statků, ve kterých se zhmotňují půjčky – půjčky, jejichž hodnota dramaticky padá nebo je zcela ztracena. Následuje významná platební neschopnost a hodnota aktiv velké části bank strmě padá. Držitelům vkladů, nyní třetím stranám, ovšem zároveň zůstávají nedotčené pohledávky za bankami, které úvěrovou expanzí způsobily, a banky proto nejsou schopny eliminovat závazky stejným tempem, jakým klesá hodnota jejich aktiv. Následuje účetní nesoulad, který vede k omezování plateb a ke krachům marginálně méně solventních bank. Pokud se rozšíří pesimismus a nedostatek důvěry, mohou ztratit solventnost všechny banky, což skončí katastrofickým selháním bankovního systému a peněžního systému na bankovníctví částečných rezerv založeného. Tato nestabilita vlastní systému bankovníctví částečných rezerv činí existenci centrální banky jako věřitele poslední instance nevyhnutelnou, stejně jako správné fungování systému úplné bankovní svobody vyžaduje návrat ke tradičním právním principům, a tedy stoprocentním povinným rezervám.

Může-li smlouva o peněžním bankovním depositu, která dovoluje bankéřům nedbat na svoji povinnost udržovat stoprocentní rezervní poměr, nakonec vést i k pádu bankovního systému (a mnoha jeho zákazníků), jak je možné že bankéři historicky na tomto způsobu jednání trvali? V prvních třech kapitolech jsme studovali historické faktory a okolnosti, které daly vzniknout smlouvě o bankovním depositu s částečnými rezervami. Viděli jsme tam, že tento kontrakt vznikl z privilegia

uděleného bankéřům vládami, které jim dovolilo používat ve svůj prospěch peníze vkladatelů, nejčastěji ve formě půjček samotnému poskytovateli privilegia, tj. vládě či státu, neustále přemáhanému finančními tlaky. Kdyby byly vlády plnily svůj základní účel a adekvátně definovaly a bránily vlastnická práva vkladatelů, nikdy by taková anomální instituce nevznikla.

Proberme nyní několik dalších úvah ohledně vzniku smlouvy o peněžním bankovním depositu s částečnými rezervami. Jedním ze souvisejících problémů je velká teoretická obtížnost, která vzhledem ke složité a abstraktní povaze společenských procesů zahrnujících peníze a úvěr způsobuje, že velmi mnoho lidí (i těch, kteří jsou v těchto procesech nejvíce činní) není schopno analyzovat a pochopit účinky, které úvěrová expanze nakonec vyvolává. Ve skutečnosti historicky většina lidí obecně považuje účinky úvěrové expanze na ekonomiku za pozitivní a zaměřuje se pouze na její nejviditelnější krátkodobé důsledky (vlny optimismu, ekonomické boomy). Co ale může být řečeno o samotných bankéřích, kteří během historie zažili početné runy na banky a krize, které opakovaně a vážně ohrožovaly jejich podnikání, nebo je dokonce ukončily? Vzhledem k tomu, že bankéři poznali následky fungování s částečným rezervním poměrem z první ruky, mohli bychom si myslet, že je *v jejich vlastním zájmu* svoje praktiky změnit a přizpůsobit tradičním právním principům (tj. stoprocentním hotovostním rezervám). Myslel si to nejprve i Ludwig von Mises,⁹⁷ ale historická zku-

⁹⁷ V roce 1928 Ludwig von Mises přiznal:

Nemohl jsem pochopit, proč se banky nepoučily ze zkušenosti. Myslel jsem, že určitě vytrvají v politice opatrnosti a zdrženlivosti, pokud je vnější okolnosti nepovedou k jejímu opuštění. Až později jsem nabyl přesvědčení, že je zbytečné hledat vnější stimul pro změnu chování banky. Až později jsem také nabyl přesvědčení, že výkyvy ve všeobecných podmínkách pro obchod jsou zcela závislé na vztahu množství fiduciárních prostředků v oběhu k poptávce. ... Můžeme snadno pochopit, že banky emitující fiduciární prostředky mohou být připraveny expandovat objem poskytnutých úvěrů a počet vydaných bankovek, aby zvýšily svoje vyhlídky na zisk. Co volá po zvláštním vysvětlení, je, proč jsou znovu a znovu činěny pokusy vylepšit

šenost, která ukazuje, že banky se k částečným rezervám uchýlovaly znovu a znovu (navzdory obrovskému riziku, které to znamenalo), takový názor nepodporuje. Nepodporuje jej ani teoretická analýza. I když jsou si bankéři vědomi, že bankovníctví částečných rezerv je v dlouhém období odsouzeno ke krachu, tvorba peněz *ex nihilo* přináší tak velké zisky, že nakonec podlehnou pokušení vrátit se zpět k částečným rezervám. *Žádný konkrétní bankéř* navíc nemá absolutní jistotu, že jeho banka bude mezi těmi, které nakonec zmrazí platby nebo zkrachují, jelikož může vždy doufat, že bude schopen se z procesu stáhnout, než udeří krize, požadovat splacení úvěrů a vyhnout se neplatičům. Dává se tak do pohybu typická *tragédie obecní pastviny*, tedy proces, který je jak známo vyvolán, když práva třetích stran nejsou dostatečně definována nebo bráněna (tak jako je tomu v případě, o který se zajímáme). Tento proces prostudujeme hlouběji v kapitole 8. Ve světle výše uvedeného není překvapivé, že banky čelí neodolatelnému pokušení expandovat svoje úvěry před ostatními, plně tak využít zisků expanze a nechat ostatní banky a obecně celý ekonomický systém nést extrémně škodlivé následky, které nevyhnutelně následují.⁹⁸

všeobecné hospodářské podmínky expanzí oběžného úvěru navzdory velkolepému selhání takových snah v minulosti. Odpověď musí znít následovně: podle převládající ideologie obchodníka a ekonomo-politika je snížení úrokové míry považováno za základní cíl hospodářské politiky. Expanze oběžného úvěru je navíc pokládána za vhodný prostředek k dosažení tohoto cíle. („Monetary Stabilization and Cyclical Policy“, obsaženo v knize *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 135–136)

Toto dílo je anglickým překladem důležité knihy, kterou Mises vydal v roce 1928 pod názvem *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*.

⁹⁸ První příležitost hájit tezi, že teorie „tragédie obecní pastviny“ by měla být aplikována na bankovníctví částečných rezerv, jsem měl na regionálním setkání Montpelerinské společnosti, které se konalo v Rio de Janeiro 5.–8. září 1993. Tam jsem poukázal na to, že typická „tragédie obecní pastviny“ se na bankovníctví zjevně vztahuje, protože celý expanzivní proces pramení z privilegia proti vlastnickým právům, jelikož každá banka plně internalizuje přínosy expanze svého úvěru a nechává ostatní banky a celý ekonomický systém sdílet náklady. Jak navíc uvidíme v kapitole 8, mezibankovní zúčtovací mechanismus

Na závěr řekněme, že technická nemožnost pojistit se proti riziku vybírání vkladů pomocí částečného rezervního poměru také vysvětluje to, jak uvidíme v kapitole 8, že sami bankéři jsou hlavními obhájci existence *centrální banky*, která coby věřitel poslední instance může zaručit jejich přežití během panik.⁹⁹ Z tohoto pohledu byl historický vznik centrální banky jako instituce nevyhnutelným výsledkem právě onoho privilegia, které bankám dovoluje udržovat částečný rezervní poměr, a tak půjčit většinu peněz přijatých na vkladech. Je navíc zjevné, že dokud nebudou znovu nastoleny tradiční právní principy, a tedy stoprocentní povinné rezervy, bude nemožné obejít se bez centrální banky a zavést skutečný systém svobodného bankovníctví, který podléhá zákonu a neovlivňuje negativně chod hospodářství opakovaným vyvoláváním destabilizujících fází umělé expanze a recese.¹⁰⁰

v systému svobodného bankovníctví může zmařit jednotlivé izolované pokusy o expanzi, ale je bez užitku, pokud jsou všechny banky, poháněné touhou po zisku v typickém procesu „tragédie obecní pasivity“, více či méně unesené „optimismem“ při poskytování úvěrů. O tomto tématu viz moji „Introducción Crítica a la Edición Española“ ke knize Very C. Smith *Fundamentos de la banca central y de la libertad bancaria* [*The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*] (Madrid: Unión Editorial/Ediciones Aosta, 1993), poznámka 16 na s. 38.

⁹⁹ Mohli bychom zde zmínit také standardní analýzu „školy veřejné volby“ jako vysvětlení, jak banky coby silná nátlaková skupina mobilizovaly, aby ochránily své privilegium, vytvořily pro něj právní základ a získaly vládní podporu, kdykoli to bylo nutné. Není tedy překvapivé, že autoři jako Rothbard docházejí k závěru, že „bankéři mají vrozený sklon k etatismu“. Murray N. Rothbard, *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy* (Burlingame, Kalif.: Center for Libertarian Studies, 1995), s. 1. Viz též literaturu o ekonomických efektech deposit na požádání v dnešních peněžních systémech založených na centrálních bankách (mimo jinými Douglas W Diamond a Philip H. Dybrig, „Bank runs, deposit insurance and liquidity“, *Journal of Political Economy*, 91, s. 401–419; a Itay Goldstein a Ady Pauzner, „Demand-Deposit Contracts and the Probability of Bank Runs“, *The Journal of Finance*, 60, č. 3, červen 2005, s. 1293–1327).

¹⁰⁰ Centrální banka tedy představuje nejkonkrétnější historický důkaz praktického i teoretického selhání pokusu pojistit se proti vybírání

VI

DALŠÍ ÚVAHY O TEORII HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Tato kapitola předkládá další úvahy, jejichž cílem je objasnění nejrůznějších aspektů teorie hospodářského cyklu založené na oběžném úvěru. Tyto úvahy mají posunout naši analýzu co možná nejdále a osvětlit nejrůznější okrajové záležitosti nejvyššího teoretického a praktického významu. Poslední část této kapitoly je věnována zhodnocení empirických důkazů, které ilustrují a podporují teorii rozvinutou v předcházejících kapitolách.

vkladů částečnými rezervami. Fakt, že je považována za nutnou existence věřitele poslední instance, který má vytvářet a poskytovat likviditu nutnou v dobách paniky, ukazuje, že takové pojištění je nemožné a že jediným způsobem, jak se zamezit nevyhnutelným škodlivým důsledkům instituce bankovníctví částečných rezerv, je vytvořit a zachovat instituci s absolutní kontrolou nad peněžním systémem a schopností kdykoli stvořit potřebnou likviditu. Jinak řečeno, privilegium částečných rezerv je také v konečném důsledku zodpovědné za silné a časté intervence centrální banky do finančního systému, který je tak vyjmut z procesu volného trhu podléhajícího tradičním právním principům. Tato kniha začala tvrzením, že hlavní praktickou a teoretickou výzvou, které ekonomika na začátku tohoto nového století čelí, je právě učinit přítrž intervencím, systematickému donucení ze strany státu a privilegiím ve finančním systému jeho podřízením stejným tradičním právním principům, které vždy požadují všichni ostatní ekonomičtí aktéři působící na svobodném trhu. Toto tvrzení je nyní dokonale pochopitelné.

1

PROČ KRIZE NEVZNIKAJÍ V PŘÍPADĚ,
ŽE JSOU NOVÉ INVESTICE FINANCOVÁNY
REÁLNÝMI ÚSPORAMI
(A TEDY NIKOLI ÚVĚROVOU EXPANZÍ)

K žádné ekonomické krizi a následné recesi nedojde v případě, že se prodloužení stadií výrobní struktury, tedy proces zkoumaný v předchozí kapitole, děje na základě předcházejícího nárůstu dobrovolných úspor a nikoli na základě expanze bankovních úvěrů, která nebyla doprovázena odpovídajícím nárůstem reálných úspor. Jestliže tento proces spustí trvalý nárůst dobrovolných úspor, zamezí tyto úspory vzniku všech šesti mikroekonomických jevů, které vznikají spontánně jako reakce na úvěrovou expanzi a vedou ke zvratu v průběhu umělého boomu způsobeného úvěrovou expanzí. V takovémto případě nedojde k nárůstu cen původních výrobních faktorů. Jestliže totiž nové úvěry plynou z nárůstu reálných úspor, dojde na trhu s výrobními faktory díky relativnímu poklesu okamžité spotřeby, který je vždy doprovodným efektem nárůstu úspor, k uvolnění velkého objemu výrobních zdrojů. Tyto zdroje budou dostupné pro využití ve výrobních stadiích, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. *Neexistuje důvod, proč by se za ně měly platit vyšší ceny.* V případě úvěrové expanze jsme viděli, že ceny rostly právě proto, že tato expanze neměla základ v předchozím nárůstu úspor. Proto nedošlo k uvolnění výrobních zdrojů ze stadií blízkých spotřebě a jediným způsobem, jak mohli podnikatelé ze stadií, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce, zdroje získat, bylo nabídnout za ně relativně vyšší ceny.

Jestliže k prodloužení výrobní struktury dojde na základě nárůstu dobrovolných úspor, nedojde k růstu cen spotřebního zboží převyšujícímu nárůst cen výrobních faktorů. Opak je pravdou. Nejprve dojde k trvalému poklesu cen těchto statků. Růst úspor je přitom vždy doprovázen určitým poklesem spotřeby. Z toho důvodu nedojde ani k relativnímu nárůstu účetních zisků v odvětvích, která jsou nejbliže spotřebě, ani

k poklesu ziskovosti či dokonce ke vzniku ztráty v odvětvích, která jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. Tento proces tak nebude zvrácen a nevznikne důvod pro vyvolání krize. Jak jsme navíc viděli v kapitole 5, do hry přichází „Ricardův efekt“, neboť podnikatelům se vyplatí nahrazovat práci kapitálovými statky. Důvodem je růst reálných mezd, který následuje po relativním poklesu cen spotřebních statků, který navazuje na vzestup úspor. Tržní úrokové sazby se nezvyšují. Naopak mají tendenci k *soustavnému* poklesu, neboť odrážejí novou míru společenské časové preference, která je nyní vzhledem k vyšší míře úspor ještě nižší. Jestliže dále do tržní úrokové míry zahrneme složku, která má zohlednit změnu kupní síly peněz, bude tato složka při nárůstu dobrovolných úspor *negativní*. Jak jsme již viděli, důvodem je tendence k poklesu cen spotřebních statků (krátkodobě i dlouhodobě), která vyvolá nárůst kupní síly peněz, což je jev, který bude přispívat k tlakům na pokles nominálních úrokových sazeb. Ekonomický růst založený na dobrovolných úsporách je navíc zdravý a udržitelný. Podnikatelské a rizikové složky obsažené v úrokové míře tak mají rovněž tendenci klesat.

Předchozí úvahy potvrzují, že příčinu recese musíme hledat v absenci dobrovolných úspor, které jsou nutné pro přetrvání výrobní struktury, která se tak ukáže jako příliš kapitálově náročná. Recese mají svou příčinu v úvěrové expanzi bankovního systému, která není doprovázena odpovídajícím jednáním ekonomických subjektů. Tyto subjekty totiž neusilují o zvýšení svých dobrovolných úspor. Asi nejvýstižněji vyjádřili výsledek teoretické analýzy tohoto procesu ekonomové Moss a Vaughn:

reálný růst zásoby kapitálu vždy nějakou dobu trvá a vyžaduje čisté dobrovolné úspory. Neexistuje způsob, jakým by mohla expanze měnové nabídky v podobě bankovních úvěrů vést k procesu ekonomického růstu.¹

¹ Moss and Vaughn, „Hayek’s Ricardo Effect: A Second Look“, p. 555. Viz též poznámku 91 na straně 371.

2

MOŽNOST ODLOŽENÍ VZNIKU
KRIZE: TEORETICKÉ OBJASNĚNÍ
STAGFLAČNÍHO PROCESU

Příchod ekonomické recese je možné v čase *posunout*, jestliže míra poskytování dodatečných úvěrů nekrytých reálnými úsporami neustále roste, tedy v případě, že úvěrová krece dosáhne rychlosti, jakou ekonomické subjekty nemohli zcela očekávat. Podstatou tohoto procesu je přidělování dalších porcí bankovních úvěrů firmám, které zahájili nové investiční projekty a rozšířily a prodloužily stadia výrobního cyklu. Tyto nové úvěry mohou vést ke zpožděnému účinku šesti jevů, které jsme objasnili v kapitole 5 a které vždy směřují ke spontánnímu zvrácení původních důsledků celkové úvěrové expanze v tržní ekonomice. Ačkoli tento proces může příchod deprese odložit, a to dokonce o relativně dlouhý časový úsek,² musí tato strategie nevyhnutelně selhat, přičemž navíc obsahuje značné dodatečné náklady: Jakmile recese udeří, bude mnohem hlubší, bolestivější a delší.³

² Samotný Hayek v komentáři ke vzniku ekonomické krize na konci 70. let minulého století přiznal:

Očekával jsem, že inflační boom potrvá pět nebo šest let, což by bylo v souladu s historickou zkušeností. Zapomněl jsem však na to, že ukončení dřívějších konjunktur plynulo z existence zlatého standardu. Jestliže zlatý standard neexistuje, v důsledku čehož je možné v inflaci pokračovat mnohem déle, je velmi obtížné předpovědět, jak dlouho bude trvat. Inflace pochopitelně trvala mnohem déle, než jsem očekával. Konečný výsledek byl ale stejný.

Hayek mluví o inflačním procesu, který se v 60. a 70. letech 20. století rozšířil po celém světě a byl podpořen historickými okolnostmi, např. vietnamskou válkou a dalšími událostmi, které živily téměř neomezenou celosvětovou úvěrovou expanzi. Došlo tak ke spuštění procesu, jenž na konci 70. a na počátku 80. let minulého století vedl ke vzniku přetrvávající stagflace a vysoké nezaměstnanosti. Více v *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, Stephen Kresge a Leif Wenar, eds. (Londýn: Routledge, 1994), s. 145.

Úspěch této strategie oddalování příchodu krize pomocí dalších úvěrů závisí na pokračujícím nárůstu míry úvěrové expanze. Hayek tuto podstatu odhalil již v roce 1934, když prohlásil: „Aby mohlo docházet ke stálým přírůstkům kapitálu, je nutné, aby se tempo nárůstu [úvěru] ... stále zvyšovalo.“⁴ Míra nárůstu úvěrové expanze se musí zvyšovat proto, že v každém časovém období musí tato míra *překročit* růst cen spotřebních statků, který vyplývá z větší peněžní poptávky po těchto statcích, jejíž příčinou je zase skokový nárůst nominálního důchodu původních výrobních faktorů. Velká část nového důchodu vlastníků původních výrobních faktorů plyne přímo z úvěrové expanze, a proto musí tato expanze postupně zesilovat, aby *růst cen výrobních faktorů neustále předstihoval růst cen spotřebních statků*. V okamžiku, kdy se tento vývoj zastaví, se spontánně spustí šest mikroekonomických procesů, které zvrátí změny ve výrobní struktuře – zkracují a narovnávají ji. Krize a ekonomická recese neodvratně přicházejí.

V každém případě se musí míra úvěrové expanze zrychlovat tempem, které neumožňuje, aby ho ekonomické subjekty byly schopné předvídat. Pokud by totiž tyto subjekty přírůst-

³ Murray Rothbard hodnotí možnost odložení příchodu deprese takto:

Proč období konjunktury historicky trvala po několik let? Co stojí za zpožděním korekčního procesu? Odpovídám takto: Jakmile začne docházet k utlumování konjunktury způsobené úvěrovou kreací, uchýlí se banky k dalšímu kolu vytváření úvěrů. Jediným způsobem, jak *odvrátit* příchod přizpůsobovacího procesu, tedy deprese, je zkrátka pokračovat v peněžní a úvěrové inflaci. Konjunktura a ziskovost nových stadií totiž může pokračovat pouze díky pokračujícím injekcím nových peněz na úvěrový trh. A jsou to *stále se zvyšující* injekce nových peněz, které mohou vystupňovat konjunkturu, snížit úrokové sazby a prodloužit výrobní strukturu, neboť při růstu cen může stejnou práci odvést jen stále více a více peněz. ... Je však jasné, že prodloužení konjunktury pomocí narůstajících dávek úvěrové expanze bude mít za následek jedině: nevyhnutelný příchod delší a tíživější deprese. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 861–862; česky *Zásady ekonomie*, s. 609–610.)

⁴ Hayek, *Prices and Production*, s. 150.

ky v míře úvěrové expanze dokázaly správně předpovídat, došlo by ke spuštění nám dobře známých šesti jevů. Jakmile se začnou šířit inflační očekávání, porostou ceny spotřebních statků brzy rychleji než ceny výrobních faktorů. Tržní úrokové míry navíc prudce stoupnou, ačkoli úvěrová expanze bude i nadále sílit (za předpokladu, že se očekávání inflace a růstu úrokových sazeb bezprostředně odrazí v jejich tržní hodnotě).

Strategie rostoucí úvěrové expanze, jejímž účelem je odsunutí příchodu krize, nemůže být uplatňována do nekonečna. Dříve či později krizi vyvolá jeden ze tří následujících faktorů, které rovněž otevřou stavidla recese:

(a) Tempo zrychlování úvěrové expanze buď zpomalí, nebo *se zastaví*. Důvodem je obava bankéřů a hospodářských úřadů z vypuknutí krize a z toho, že následná deprese může být v případě zrychlující se inflace mnohem hlubší. V okamžiku, kdy růst úvěrové expanze přestane zrychlovat a začne být buď konstantní, nebo se dokonce zcela zastaví, spustí se šest mikroekonomických procesů, které povedou ke krizi a přizpůsobení výrobní struktury.

(b) Úvěrová expanze je *udržována* na úrovni růstu, která nicméně nezrychluje dostatečně rychle na to, aby v každém časovém období zabránila působení těchto zpětných efektů. V tomto případě dojde navzdory neustálému nárůstu peněžní nabídky v podobě úvěrů nevyhnutelně ke vzniku šesti popsaných důsledků. Krize a ekonomická recese tak udeří. Dojde k velkému nárůstu cen spotřebních statků, k inflaci a krizi zároveň, depresi a v důsledku vysoké míře nezaměstnanosti. K velkému údivu keynesiánských ekonomů západní ekonomiky takové projevy již zažily a jednalo se jak o inflační depresi konce 70. let 20. století, tak také v menším rozsahu o ekonomickou recesi na začátku 90. let minulého století. Tyto ekonomické okolnosti jsou známé jako *stagflace*.⁵

⁵ Mark Skousen správně poznamenává, že v relativním vyjádření je *stagflace univerzálním jevem*, který zohledňuje skutečnost, že ceny spotřebních statků rostou *v porovnání s* cenami výrobních faktorů více (nebo klesají méně). Ke všeobecnému nárůstu nominálních cen spotřebních

Hayek zjistil, že s tím, jak nárůst peněžního důchodu výrobních faktorů stále rychleji zvyšuje poptávku po spotřebních statcích a službách, dochází nakonec ke snížení šancí na pozdržení nevyhnutelného nástupu krize pomocí další akcelerace úvěrové expanze. Dříve či později však dojde k tomu, že růst cen spotřebních statků předstihne růst peněžního důchodu původních výrobních faktorů, ačkoli k tomu může dojít pouze kvůli zpomalení přísunu spotřebních statků a služeb na trh v důsledku „úzkých hrdel“, která jsou způsobena snahou učinit společenskou výrobní strukturu kapitálově náročnější. V tomto okamžiku začne důchod vytvářený výrobními faktory, obzvláště pak mzdy, relativně klesat a pro podnikatele bude výhodnější nahrazovat stroje prací (nyní relativně levnější) a začne tak působit „Ricardův efekt“, který zabrání pokračování projektů investic do kapitálově náročné výroby, a tím zajistí vypuknutí recese.⁶

statků ve fázi *recese* došlo poprvé během deprese 70. let 20. století a později také během recese v 90. letech minulého století. Tento nárůst pramenil ze skutečnosti, že úvěrová expanze, která živila oba procesy, byla v různých fázích cyklu dostatečně velká na to, aby vytvořila a udržela inflační očekávání ohledně cen spotřebních statků a služeb i během nejhlubších stadií deprese (nehledě na typické moderní jevy, jakými jsou vytrvalý růst veřejných výdajů a deficitu veřejných financí nebo masivní sociální transfery, které přímým způsobem podporují růst poptávky po spotřebních statcích a službách a v důsledku i nárůst jejich cen). Více viz Skousen, *The Structure of Production*, s. 313–315.

⁶ Pro vysvětlení tohoto jevu se Hayek uchýlil k této analogii:

Tato otázka se dosti podobá jiné otázce, a to, zda můžeme dostatečně rychlým nalitím tekutiny na jednu stranu nádoby libovolně zvýšit hladinu na této straně oproti hladině ve zbytku nádoby. Do jaké míry budeme schopni zvýšit hladinu v jedné části nádoby oproti hladině ve zbývající části nádoby, zajisté závisí na tom, jak je kapalina tekutá a hustá; hladinu budeme schopni zvýšit více v případě, že je onou tekutinou sirup nebo lepidlo, než kdyby jí byla voda. V žádném případě ale nebudeme mít možnost zvýšit hladinu v jedné části nádoby nad hladinu zbývající části nádoby tak, jak si přejeme. Podobně jako hustota kapaliny určuje rozsah, v jakém může hladina v jedné části nádoby přesahovat hladinu ve zbývající části nádoby, vymezuje rychlost, s jakou se růst důchodů projevuje v růstu poptávky

(c) Nakonec předpokládejme, že bankovní systém ani jednou nesníží míru zrychlování úvěrové expanze a namísto toho dojde k přesnému opaku: bankovní systém bude za účelem potlačení jakýchkoli symptomů objevující se deprese trvale zvyšovat tempo úvěrové expanze. V okamžiku, kdy si ekonomické subjekty začnou uvědomovat, že míra inflace bude jistojistě nadále růst, dojde k všeobecnému obratu k reálným hodnotám a s tím souvisejícímu astronomickému

po spotřebních statcích, rozsah, v jakém můžeme pomocí vyšších peněžních výdajů na výrobní faktory zvýšit jejich ceny v porovnání s cenami výrobků. (Hayek, „The Ricardo Effect“, s. 127–152; *Individualism and Economic Order*, s. 241)

V roce 1969 použil Hayek tuto analogii znovu, a to ve svém článku „Three Elucidations of the Ricardo Effect“, ve kterém zdůrazňuje, že deformační důsledek úvěrové expanze na výrobní strukturu musí pokračovat tak dlouho, dokud banky vytvářejí nové peníze a ty se stále rychlejším tempem dostávají v určitých oblastech do ekonomického systému. Hayek kritizuje Hickse za předpoklad, že inflační šok „rovnoměrně“ zasáhne celou výrobní strukturu, a ukazuje, že jakmile začne úvěrová expanze růst rychleji než ceny, může tento proces „pokračovat evidentně do nekonečna, přinejmenším do té doby, dokud pomíjíme změny ve způsobu vytváření očekávání ohledně budoucích cen“. Z toho Hayek vyvozuje:

Došel jsem k závěru, že je užitečné tento všeobecný vztah popsat pomocí analogie, která zde stojí za zmínění, ačkoli ji sir John [Hicks] (v naší korespondenci) za užitečnou nepovažuje. Důsledek, o kterém se zde bavíme, se podobá situaci, která vznikne v případě, kdy do nádoby nalijeme hustou tekutinu, např. med. Vznikne pochopitelně tendence k tomu, aby med nakonec vytvořil rovnou hladinu. Jestliže se však nalévaný proud spojí s hladinou v jednom bodě, vytvoří se tam malý hrbolek, který se bude s dalším nalévaným medem postupně rozšiřovat. I kdybychom přestali med dolévat, bude nějaký čas trvat, než se hladina medu opět vyrovná. Výsledná hladina pochopitelně nedosáhne výšky hrbolku, které bylo dosaženo v okamžiku, kdy jsme přestali med nalévat. Budeme-li však med dolévat stále stejným tempem, bude výška hrbolku stále přesahovat okolní hladinu medu v nádobě, což pěkně ilustruje to, co jsem předtím označil jako proměnlivou rovnováhu. (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 171–173)

Více informací o úloze, jakou v celém procesu hrají očekávání, najdete zejména v Garrison, *Time and Money*, kap. 1–4.

nárůstu cen statků a služeb. A nakonec dojde ke kolapsu měnového systému, tedy události, která vzniká, když proces hyperinflace zničí kupní sílu peněžní jednotky a ekonomické subjekty začnou spontánně používat jiný typ peněz. V tomto okamžiku se plně projeví opačně působící důsledky šesti mikroekonomických jevů, které již známe, což způsobí hlubokou ekonomickou depresi, která k bolestivému napravování zcela pokřiveného systému výroby přidá obrovské náklady a společenské škody související s každým všeobecným selháním měnového systému.⁷

⁷ Ludwig von Mises vysvětluje podstatu tohoto procesu ve své analýze hyperinflace, která zasáhla Německo v letech 1920 až 1923. Mises soudí:

Co když banky s úvěrovou expanzí nechtějí přestat? Co když by v zájmu nižších úrokových sazeb z půjček banky uspokojovaly neustále rostoucí poptávku po úvěrech dalším zvyšováním oběžného úvěru? Jen by uspíšily konec, tedy kolaps celého systému fiduciárních peněz. Inflace může pokračovat jen do té doby, dokud převládá přesvědčení, že jednoho dne skončí. Jakmile jsou však lidé přesvědčeni o tom, že inflace *neskončí*, přestanou tyto peníze používat. Obrací se poté k „reálným hodnotám“, zahraničním měnám, vzácným kovům a směnnému obchodu. (Mises, „Monetary Stabilization and Cyclical Policy“, s. 129)

Později v *Human Action* Mises píše:

Konjunktura může pokračovat jen tak dlouho, dokud úvěrová expanze pokračuje stále rychlejším tempem. Konjunktura skončí v okamžiku, kdy na úvěrový trh přestanou proudit další fiduciární prostředky. I kdyby inflace a úvěrová expanze pokračovaly donekonečna, konjunktura navěky pokračovat nemůže. Narazila by totiž na omezení, které brání nekonečné expanzi oběžného úvěru. Nastala by jeho konečná fáze a zhroucení celého měnového systému. (s. 555; česky *Lidské jednání*, Liberální institut, 208, s. 497)

Mezi klasické zpracování procesu německé hyperinflace patří to, které Bresciani-Turroni podává v *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany*. Viz též Richard M. Ebeling, „The Great Austrian Inflation“, *The Freeman*, duben 2006, s. 2–3.

3

SPOTŘEBNÍ ÚVĚR A TEORIE CYKLŮ

Nyní jsme schopni identifikovat případné úpravy naší analýzy situace, kdy, jak je tomu v moderních ekonomikách, má významná část úvěrové expanze, kterou banky provádějí bez krytí dobrovolnými úsporami, podobu spotřebního úvěru. Tato analýza má velký teoretický a praktický význam, protože občas slýcháváme argumenty, že v případech, kdy se úvěrová expanze týká spotřeby a nikoli investic, se ekonomické důsledky, které spouští recesi, nemusejí nutně objevit. Tento názor je však mylný, a to z důvodů, které vysvětluje tato část.

Za prvé je nutné poukázat na to, že většina spotřebního úvěru, který banky domácnostem poskytnou, je využita k nákupu statků *dlouhodobé* spotřeby. Již dříve jsme řekli, že statky dlouhodobé spotřeby jsou ve skutečnosti kapitálovými statky, které umožňují poskytovat přímé spotřební služby během velmi dlouhého časového období. *Z ekonomického pohledu je tak poskytování úvěrů pro financování nákupu statků dlouhodobé spotřeby totožné s přímým poskytováním úvěrů pro kapitálově náročná stadia výroby, která jsou nejvíce vzdálena od spotřeby.* Uvolnění úvěrových podmínek a pokles úrokových sazeb ve skutečnosti vyvolá spolu s dalšími důsledky i nárůst množství, kvality a trvanlivosti takzvaných „statků dlouhodobé spotřeby“, což si vyžádá souběžné rozšíření a prodloužení příslušných výrobních stadií a obzvláště těch, které jsou od spotřeby vzdálena nejvíce.

Musíme proto pouze zvážit, jak revidovat naši teorii hospodářského cyklu, jestliže významná část úvěrové expanze není použita (což je v rozporu s běžnou praxí) pro financování trvanlivých spotřebních statků, ale pro financování *běžné spotřeby* v rámci každého fiskálního roku (jde o statky a služby, které přímo uspokojují lidské potřeby a jsou vyčerpány během období, o kterém mluvíme). Ani v tomto případě nejsou výraznější úpravy naší analýzy nutné, protože platí jedno z následujících tvrzení: buď úvěrová expanze uspokojuje více či méně stabilní poptávku po úvěru na financování stávající

přímé spotřeby v ekonomickém systému a vzhledem k tomu, že úvěrové trhy fungují jako „spojené nádoby“, tato expanze uvolňuje kapacitu pro poskytování úvěrů stadiím nejvíce vzdáleným od spotřeby a to podněcuje typické procesy expanze a recese, které známe; nebo úvěry slouží k uspokojení běžné spotřeby, avšak nevzniká žádná dodatečná kapacita pro poskytování úvěrů průmyslovým odvětvím, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce.

Pouze v tomto druhé případě, který je prakticky nevýznamný, jsme svědky přímého důsledku na peněžní poptávku po spotřebních statcích a službách. Nové peníze totiž okamžitě zvyšují ceny spotřebních statků a relativně k nim snižují ceny výrobních faktorů. Do hry se zapojuje „Ricardův efekt“ a podnikatelé začínají najímat více pracovníků (v relativním vyjádření) a nahrazovat jimi stroje. Je *ustaven trend směrem k narovnání výrobní struktury, aniž by předtím došlo k expanzivní fázi boomu v odvětvích, která jsou nejvíce vzdálena od spotřeby*. Naše analýza bude upravena pouze v tomto ohledu: jestliže úvěrová expanze přímo podnítl nárůst spotřeby, stávající výrobní struktura, která je nejvíce vzdálená od spotřeby, přestane v relativním vyjádření zjevně generovat zisk, a tím se vytvoří trend k likvidaci těchto stadií a ke všeobecnému narovnání výrobní struktury. To představuje ekonomický proces zbídačení, který se původně projevuje v podobě bubliny, a to nejen kvůli vyšší spotřební poptávce, ale také kvůli tomu, že se mnoho podnikatelů pokouší dokončit investiční projekty, které již byly zahájeny. Protipólem tohoto procesu je proces, který jsme zkoumali na začátku kapitoly 5, kde jsme studovali, jak se nárůst dobrovolných úspor (nebo pokles současné spotřeby statků a služeb) pozitivně odráží v ekonomickém vývoji.⁸

⁸ Asi nejjasněji a nejmýstižněji popsal tento jev Fritz Machlup. Machlup píše:

Názor, podle kterého nárůst úvěrů na financování výroby spotřebních statků nepovede k těm disproporcím, které jsou spojeny s inflací, je možné odmítnout na základě tohoto argumentu. Podniky vyrábějící spotřební statky si mohou v případě absence

Úvěrová expanze vede v každém případě ke vzniku stejně všeobecné míry špatných investic do výrobní struktury, ať už jde o umělé prodloužení existující struktury (v případě, kdy expanze přímo ovlivňuje stadia kapitálových statků financováním statků dlouhodobé spotřeby) nebo o její zkrácení (v případě, kdy úvěrová expanze přímo financuje statky běžné spotřeby).⁹

expanze bankovních úvěrů *bud'* půjčovat na peněžním, nebo kapitálovém trhu. V takovém případě znamená uspokojení jejich poptávky po zdrojích pomocí úvěrové expanze evidentně to, že je úvěrový trh pod mnohem menším tlakem a že někteří výrobci výrobních statků, kteří by jinak úvěr na financování svého rozvoje nezískali, takový úvěr získají, a to právě díky úvěrové expanzi. ... *Nebo* podniky v případě absence úvěrové expanze nemají podnět k rozšíření výroby; v takovém případě může vést skutečnost, že nyní na trh výrobních statků vstupují ve srovnání s jinými odvětvími s vyšší kupní silou ... ke změně v rozdělení výrobních faktorů, které bude zahrnovat přesun od stadií vzdálených od spotřeby ke stadiím bližším spotřebě. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 192–193)

V *Prices and Production* (s. 60–62 vydání z roku 1935) Hayek používá své trojúhelníkové obrazce k vysvětlení toho, jak se výrobní struktura nevyhnutelně stane plošší a méně kapitálově náročná, a tedy méně produktivní a chudší v případě, že spotřeba roste přímo v důsledku poskytování úvěru na financování statků a služeb běžné spotřeby.

⁹ Spolu s potřebou nabídnout jednoduché vysvětlení procesu špatných investic, které by neobsahovalo složité uvažování obsažené v teorii kapitálu, vedl tento jev v 70. letech minulého století F. A. Hayeka k tomu, že poněkud upravil populární prezentaci své teorie hospodářského cyklu. Ve svém článku „Inflation, the Misdirection of Labor, and Unemployment” napsaném v roce 1975 (a obsaženém v knize *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 197–209), uvádí:

Vysvětlením rozsáhlé nezaměstnanosti je nesoulad mezi rozmístěním práce (a dalších výrobních faktorů) do různých výrobních odvětví (a lokalit) a rozdělením poptávky mezi jejich produkty. Tento nesoulad je způsoben pokřivením systému relativních cen a mezd. (s. 200)

V poslední Hayekově „biografii” můžeme vidět, že v posledních letech svého života věřil tomu, že se moderní hospodářské cykly vyznačují velmi odlišnými podobami špatných investic. Nešlo tedy jen

4

SEBEZNIČUJÍCÍ PODSTATA UMĚLÝCH
KONJUNKTUR ZPŮSOBENÝCH ÚVĚROVOU
EXPANZÍ: TEORIE „VYNUCENÝCH ÚSPOR“

V širším slova smyslu vznikají „vynucené úspory“ vždy, když dochází k nárůstu množství peněz v oběhu nebo expanzi bankovního úvěru (nekryté dobrovolnými úsporami). Jestliže by byly peníze nebo úvěry rozděleny mezi ekonomické subjekty rovnoměrně, neobjevil by se kromě poklesu kupní síly peněžní jednotky, který odpovídá nárůstu množství peněz, žádný „expanzivní“ důsledek. Jakmile se však nové peníze na trh dostávají v určitých specifických bodech, jak je to běžné, pak ve skutečnosti nové úvěry získá relativně malé množství ekonomických subjektů. Jestliže tyto ekonomické subjekty vlastní větší množství peněžních jednotek, které mohou použít ke koupi statků a služeb za ceny, které ještě nezaznamenaly plné důsledky inflace, a proto dosud nevzrostly, mohou se dočasně těšit z vyšší kupní síly. Tento proces tak způsobuje *redistribuci příjmů* ve prospěch těch, kteří nové dávky peněžních jednotek obdrželi jako první, a *na úkor zbytku společnosti*, který zjišťuje, že má stejný peněžní důchod, ale ceny statků a služeb začínají růst. „Vynucené úspory“ postihují tuto druhou skupinu ekonomických subjektů (většinu), protože jejich peněžní

o úvěrovou expanzi ve stadiích nejvíce vzdálených od spotřeby, ale také o umělou stimulaci spotřeby a všeobecně o veřejné výdaje, které mění výrobní strukturu způsobem, který nemůže být trvalý, protože mu neodpovídá chování spotřebitelů. Hayek soudí:

Protože byla velká část úvěrová expanze nasměrována tam, kam si přál stát, přestala mít chybná alokace pouze podobu nadměrného množství investic do průmyslového kapitálu a může mít naopak velké množství podob. Je nutné ji studovat zvlášť každou příslušnou fází a situaci. ... Avšak ať zvolíte jakékoli druhy úprav, vždy se objeví velmi podobné jevy. (Hayek, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, s. 146)

důchod roste pomaleji než ceny, a tak jsou za jinak stejných podmínek nuceni snížit svou spotřebu.¹⁰

Zda tento fenomén vynucených úspor, který vzniká uvedením nových peněz do určitého místa na trhu, povede k čistému nárůstu nebo poklesu celospolečenských dobrovolných úspor, závisí na okolnostech specifických pro konkrétní histo-

¹⁰ V důsledku se „vynucené úspory“ ve svém nejširším významu týkají vynuceného vyvlastnění, kterému banky a měnové autority vystavují většinu společnosti. Svým rozhodnutím zvýšit množství úvěrů a peněz vytvořily rozptýlený důsledek, který vedl ke snížení kupní síly peněžních jednotek, které jednotlivci vlastní, ve vztahu k hodnotě, kterou by tyto jednotky měly v případě, že by k úvěrové a peněžní expanzi nedošlo. Zdroje vycházející z tohoto společenského drancování budou buď zcela promarněny (pokud je jejich příjemci použijí na nákup spotřebních statků a služeb nebo na zcela chybné investice), nebo se stanou podnikáním či aktivy, které se buď přímo, nebo nepřímo dostanou *de facto* pod kontrolu bank nebo státu. Prvním Španělem, který správně analyzoval tento inflační proces vyvlastnění, byl scholastik, otec Juan de Mariana, a to ve své práci *De monetae mutatione* z roku 1609. V ní píše:

Pokud vladař není pánem, ale správcem statků jiných osob, nebude mít v této ani jiné roli možnost uchvátit část jejich majetku, jako je tomu vždy při znehodnocení měny, kdy jednotlivci získávají za něco, co je hodnotnější, něco, co má nižší hodnotu; a jestliže vladař nemůže uvalit daně proti vůli svých poddaných, ani vytvořit monopoly, nebude mít možnost tak učinit ani ve své roli, protože je to všechno to samé, zbavuje to lidí jejich majetku bez ohledu na to, jak dobře jsou oklamáni, když je mincím dána zákonná hodnota, která je větší než její skutečná hodnota, protože všechny tyto mince jsou podvodnými a oslnivými výrobky a všechny vedou ke stejnému výsledku. (Juan de Mariana, *Tra-tado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos* [Treatise and Discourse on the Copper Currency which is now Minted in Castile and on Several Excesses and Abuses] s úvodní studií od Lucase Beltrána [Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, 1987], s. 40; kurzíva doplněna)

Překlad, který se od původního latinského textu poněkud liší, byl později publikován v angličtině. Juan de Mariana, S. J., *A Treatise on the Alteration of Money*, překlad Patrick T. Brannan, S. J. Předmluva od Alejandra A. Chafuena, *Journal of Markets and Morality* 5, no. 2 (Fall, 2002): 523–593. Citát pochází ze strany 544 (12 v překladu).

rickou událost. Jestliže však ti, jejichž důchod vzroste (ti, kteří nově vytvořené peníze obdrží jako první), spotřebují větší část důchodu než předtím ti, jimž nyní reálný důchod klesl, celkové úspory poklesnou. Můžeme si však také představit, že mají ti, jejichž důchod vzrostl, silný sklon k úsporám, čímž by mohla být celková suma úspor vyšší. V každém případě ale inflační proces vyvolává faktory, které tvorbě úspor brání: inflace zkresluje ekonomickou kalkulaci, neboť vytváří fiktivní účetní zisky, které budou ve větší či menší míře spotřebovány. Není možné předem teoreticky stanovit, zda nové peníze, které se do oběhu dostanou v určitých oblastech ekonomického systému, povedou k nárůstu nebo poklesu celkových úspor společnosti.¹¹

¹¹ Joseph A. Schumpeter považuje ve své knize *The Theory of Economic Development*, která byla poprvé publikována v němčině v roce 1911, za autora pojmu „vynucené úspory“ (v němčině *Erzwungenes Sparen* nebo *Zwangssparen*) Ludwiga von Misesa (*The Theory of Economic Development* [Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1968], s. 109). Mises potvrzuje, že tento jev popsal v roce 1912 v prvním, německém, vydání své knihy *The Theory of Money and Credit*. Zároveň však naznačil, že si nemyslí, že by příslušný pojem, za jehož autora byl Schumpeterem uznán, použil. Mises v každém případě jev vynucených úspor důkladně analyzoval a teoreticky ukázal, že není možné předem stanovit, zda na základě nárůstu množství peněz v oběhu dojde nebo nedojde k růstu dobrovolných úspor. O této problematice naleznete více v *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 120, 122 a 126–127. Rovněž *Human Action*, s. 148–150; v čes. vydání s. 131–133. Mises se tímto problémem zabýval poprvé v *The Theory of Money and Credit*, s. 386. Ačkoli budeme za autora termínu „vynucené úspory“ považovat Misesa i my, velmi podobný termín, „vynucená šetrnost“, použil již Jeremy Bentham v roce 1804 (více v Hayekově článku „A Note on the Development of the Doctrine of ‚Forced Saving‘“ publikovaném jako kapitola 7 knihy *Profits, Interest and Investment*, s. 183–197). Jak však příhodně ukázal Roger Garrison, existuje mezi Misesovým konceptem vynucených úspor (čímž máme na mysli „širší význam“ tohoto termínu) a Hayekovým pojetím tohoto konceptu (jenž označujeme jako „v přísném slova smyslu“) určitý rozdíl, a tak „to, co Mises označuje jako špatné investice, je totéž, co Hayek označuje jako vynucené úspory“. Více viz Garrison, „Austrian Microeconomics: A Diagrammatical Exposition“, s. 196.

V přísném slova smyslu označují „vynucené úspory“ prodloužení (do délky) a rozšíření (do šířky) těch stadií výrobní struktury, která produkují kapitálové statky, tedy změny, které plynou z úvěrové expanze, kterou bankovní systém vytváří bez opory v dobrovolných úsporách. Jak již víme, vede tento proces nejprve k nárůstu peněžního důchodu původních výrobních faktorů a následně k více než proporcionálnímu nárůstu cen spotřebních statků (nebo v případě, že vzroste produktivita, k nárůstu hrubého důchodu odvětví vyrábějících spotřební statky). Teorie hospodářského cyklu založená na oběžném úvěru ve skutečnosti vysvětluje teoretické mikroekonomické faktory, které stanovují, že snaha o prosazení kapitálově náročnější výrobní struktury bez odpovídající podpory dobrovolných úspor je odsouzena k neúspěchu a vždy povede ke zpětnému procesu, který vyvolá ekonomickou krizi a recese. Tento proces bude téměř jistě doprovázen následným přerozdělením zdrojů, které určitým způsobem mění celkový poměr dobrovolných úspor, který existoval předtím, než úvěrová expanze začala. *Pokud však není tento celý proces doprovázen simultánním, nezávislým a spontánním nárůstem dobrovolných úspor, který by svou velikostí přinejmenším odpovídal nově vytvořeným úvěrům, které banky vytvářejí ex nihilo, nebude možné udržet a dokončit nově zahájená, kapitálově náročnější stadia výroby a společně s krizí a ekonomickou recesí se objeví faktory působící opačným směrem, které jsme již podrobně prozkoumali.* Součástí tohoto procesu je navíc zmaření čtených kapitálových statků a společenských vzácných zdrojů, čímž společnost zchudne. Zkrátka a dobře, následkem toho se nakonec *dobrovolné* úspory společnosti spíše sníží, než zvýší. Pomineme-li pozoruhodný, spontánní a neočekávaný nárůst dobrovolných úspor, který z argumentačních důvodů v tuto chvíli do teoretické analýzy (která nadto vždy vyžaduje předpoklad jinak neměnných podmínek) nezahrnujeme, povede úvěrová expanze v každém případě k sebezničující konjunkturu, která se dříve či později změní do podoby ekonomické krize a recese. To ukazuje na skutečnost, že na základě umělého povzbuzení investic a jejich prvotního financování pomocí úvěrové expanze není možné *vynutit* ekonomický rozvoj společnosti, pokud ekono-

mické subjekty nejsou ochotny takovou politiku dobrovolně podpořit v podobě vyšších úspor. Společenské investice proto nemohou dlouhodobě převyšovat dobrovolné úspory (to by znamenalo alternativní definici „vynucených úspor“, která by více odpovídala keynesiánské analýze, jak správně ukazuje F. A. Hayek).¹² Bez ohledu na konečnou velikost úspor a investic ve společnosti (*ex post* vždy shodných) znamená pokus *vynutit* si úroveň investic, která převyšuje úspory, pouze všeobecné špatné investice zdrojů uspořené v dané zemi, přičemž ekonomická krize odsoudí zemi k ještě větší chudobě.¹³

5

ZTRACENÝ KAPITÁL, NEVYUŽITÁ KAPACITA A ŠPATNÉ INVESTICE VÝROBNÍCH ZDROJŮ

Úvěrová expanze působí na výrobní strukturu v důsledku především tak, že *diskoordinuje* chování různých ekonomických subjektů. Podnikatelé se totiž snaží prodloužit a rozšířit výrobní stadia a usilují o jejich větší kapitálovou náročnost, zatímco ostatní ekonomické subjekty *nejsou ochotné spolupracovat* pomocí snížení své spotřeby a zvýšení svých celkových dobrovolných úspor. Toto chybné přizpůsobení neboli diskoordinace, která vyplývá ze systematického zásahu do procesu společenské interakce (výsada, kterou vlády poskytují bankám v podobě možnosti držet částečné rezervy z vkladů na viděnou), vždy spouští proces krize, který nakonec napraví chyby, kterých se podnikatelé dopustili. Tento proces nicméně

¹² Viz Hayek, „A Note on the Development of the Doctrine of ‚Forced Saving‘“, s. 197. Viz také komentáře k příspěvkům Cantillona a Huma v kapitole 8, s. 599–604.

¹³ Až 34 různých pojetí „vynucených úspor“ shromáždil Fritz Machlup ve svém článku „Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms“, *The Review of Economics and Statistics* 25, č. 1 (únor, 1943); přetištěno ve Fritz Machlup, *Economic Semantics* (Londýn: Transaction Publishers, 1991), s. 213–240.

určitou dobu trvá, a tak se budou až do jeho konce nevyhnutelně vytvářet vážné omyly, které se stanou *nevratnými*.

Podstata omylu spočívá v zahájení a snaze o dokončení řady investičních projektů, které mají za následek prodloužení a rozšíření struktury kapitálových statků a které nemohou být z důvodu nedostatku skutečných uspořenéých zdrojů realizovány. Jakmile navíc došlo k přeměně zdrojů a původních výrobních faktorů v kapitálové statky, staly se tyto statky do jisté míry *nekonvertibilní*. Jinými slovy můžeme říci, že mnoho kapitálových statků ztratilo veškerou svou hodnotu, jakmile je zřejmé, že nejsou poptávány. Byly vyrobeny v podmínkách omylu a neměly být nikdy vyrobeny. Jiné kapitálové statky budou moci být používány i nadále, ale až poté, co budou pomocí velkých peněžních výdajů rekonstruovány. Výroba některých dalších kapitálových statků může být úspěšně dokončena. Avšak vzhledem k tomu, že struktura kapitálových statků vyžaduje, aby byly tyto statky *komplementární*, nemohou být nikdy využity, aniž by byly vyrobeny komplementární zdroje. Je také myslitelné, že některé kapitálové statky bude možné přetvořit při relativně nízkých nákladech. Tyto statky jsou nicméně nepochybně v menšině.¹⁴ Dojde tak k rozšířeným špatným investicím vzácných výrobních zdrojů společnosti, které budou následovány ztrátou mnoha vzácných výrobních statků. Tato ztráta má svou příčinu v *pokřivených informacích*, které během určitého časového úseku podnikatelé získali v podobě výhodnějších úvěrových podmínek a relativně nízkých úrokových sazeb.¹⁵ Mnoho investičních procesů může být dokonče-

¹⁴ Je všeobecným pravidlem, že čím blíže je kapitálový statek konečnému spotřebnímu statku, tím obtížnější bude jeho přeměna. Lidská jednání jsou tím nezvratnější, čím blíže jsou svému konečnému cíli: dům, který byl postaven omylem, představuje téměř nevratnou ztrátu, zatímco využití cihel bude snadněji přizpůsobitelné v případě, že je během stavby zjištěno, že jejich použití ke stavbě určitého domu je chybou (viz komentáře na s. 273–275 dříve).

¹⁵ Teorie hospodářského cyklu je jednoduše aplikací teorie diskordinačních důsledků institucionálního nátlaku na specifický případ vlivu úvěrové expanze na výrobní strukturu. Tato teorie je představena

no pouze z poloviny, protože je podnikatelé zastaví v okamžiku, kdy zjistí, že nejsou schopni získat další finanční zdroje nutné pro jejich dokončení, nebo kdy si navzdory možnosti získání dalších úvěrů uvědomí, že tyto investiční procesy nejsou ekonomicky životaschopné. Všeobecné špatné investice se zkrátka projevují těmito způsoby: mnoho kapitálových statků zůstane nevyužito, mnoho investičních procesů nebude možné dokončit a vyrobené kapitálové statky budou použity způsobem, který původně nebyl předvídan. Velké množství vzácných zdrojů společnosti bylo promrháno. Výsledkem je, v relativním vyjádření, všeobecné zchudnutí společnosti a pokles životní úrovně.

Mnoho ekonomů nepochopilo skutečnost, že se řada vytvořených omylů jeví jako dokončené kapitálové statky, které však není možné z důvodu nedostatku komplementárních kapitálových statků nebo nutného pracovního kapitálu využít. Mnozí ekonomové v tomto jevu „nevyužitých kapacit“ naopak spatřují jasný důvod pro zvýšení celkové spotřeby, jehož účelem je *nevyužitá kapacita*, které byly vytvořeny, ale dosud nebyly využity, dostat do provozu. Neuvědomují si, jak ukazuje Hayek,¹⁶ že existence „nevyužitých kapacit“ v mnohých

v *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (zejm. s. 111–118). Lachmann dospěl ke stejnému závěru, neboť konstatoval, že špatné investice znamenají „produkcí neúčinných kapitálových zdrojů, která je podnícena chybnými informacemi“. K tomu dodává, že ačkoli bude výroba mnohých kapitálových statků dokončena,

ve zbývající části ekonomiky budou chybět komplementární faktory. Tento nedostatek komplementárních faktorů může být dost dobře vyjádřen v podobě nedostatečné poptávky po jejich službách, například tehdy, když by se tyto faktory nacházely v „pozdějších stádiích produkce“. Pro nezkušeného pozorovatele je často tento nedostatek nerozpoznatelný od „nedostatečné efektivní poptávky“. (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 66 a 117–118)

¹⁶ Slovy samotného F. A. Hayeka:

Dojem, že by nám již existující kapitálová struktura umožnila natrvalo zvýšit výrobu, je klam. Inženýři nám mohou vyprávět cokoli o údajné obrovské nevyužitě kapacitě existujících

výrobních procesech (obzvláště ale v těch, které jsou nejvíce vzdáleny od spotřeby; např. vyspělá technologie, stavebnictví nebo průmysl kapitálových statků obecně) v žádném případě nepředstavuje důkaz nadměrných úspor a nedostatečné spotřeby. Opak je pravdou. Jde o *příznak* skutečnosti, že nemůžeme plně využít fixní kapitál, který byl vytvořen omylem, protože současná poptávka po spotřebních statcích a službách je tak intenzivní, že si nemůžeme dovolit luxus v podobě výroby komplementárních kapitálových statků ani výrobního kapitálu, které jsou nutné pro využití těchto nevyužitých kapacit. Krize je zkrátka vyvolána relativním nadbytkem spotřeby, tedy relativním nedostatkem úspor, který neumožňuje dokončení zahájených procesů ani výrobu komplementárních kapitálových statků nebo pracovního kapitálu, což by bylo nutné pro udržení pokračujících investičních procesů a použití kapitálových statků, které byli podnikatelé během expanze z nejrůznějších důvodů s to dokončit.¹⁷

výrobních strojů, avšak skutečností je, že v takovém rozsahu není možné výrobu zvýšit. Tito inženýři a rovněž ti ekonomové, kteří se domnívají, že máme více kapitálu, než potřebujeme, jsou pomýleni skutečností, že mnoho existujících továren a strojů umožňuje vyrábět mnohem větší výstup, než kolik činí současná produkce. Přehlížejí, že trvanlivé výrobní prostředky nepředstavují veškerý kapitál, který je nutný pro nárůst produkce, a že by bylo pro využití plné kapacity existujících trvalých výrobních provozů nutné investovat velké množství jiných výrobních zdrojů do dlouhodobých procesů, které by přinesly výsledky až v relativně vzdálené budoucnosti. Existence nevyužitých kapacit proto není vůbec žádným důkazem existence nadměrného množství kapitálu a nedostatečné spotřeby. Právě naopak je to příznak toho, že neumíme fixní kapitál využít v plném rozsahu, neboť současná poptávka po spotřebních statcích je příliš naléhavá na to, abychom současně výrobní služby investovali do dlouhodobých projektů, pro které je (v důsledku „chybných toků kapitálu“) nutné trvanlivé zařízení dostupné. (Hayek, *Prices and Production*, s. 95–96)

¹⁷ Jakmile je fáze konjunktury za námi, co se stane se špatnými investicemi? Odpověď závisí na jejich možném budoucím ziskovém využití, tedy na stupni spáchaného omylu. Některé špatné investice budou muset být ukončeny, protože jejich zisky ze spotřební poptávky ani

6

ÚVĚROVÁ EXPANZE JAKO PŘÍČINA
ROZSÁHLÉ NEZAMĚSTNANOSTI

Přímou příčinou rozsáhlé nezaměstnanosti je nepružnost trhu práce. Státní intervence do trhu práce a odborářské vydírání, které je umožněno privilegií, která odborům uděluje právní systém, ústí v řadu regulací (minimální mzdy, omezení vstupu sloužící k umělému udržování mzdové hladiny, intervencionistická pravidla pro najímání a propouštění atd.), díky nimž je trh práce jedním z nejrigidnějších trhů. Díky umělým nákladům, které zákoníky práce vytvářejí, má navíc diskontovaná hodnota reálné mezní produktivity pracovníka sklon zaostávat za celkovými náklady na práci (v podobě peněžních nákladů jako mezd a dalších nákladů, jako jsou například subjektivní obtíže), které zaměstnavatel vynaloží na zaměstnání pracovníků. To vede k výrazně vysoké nezaměstnanosti, která zasáhne všechny pracovníky, jejichž očekávaná mezní produktivita přináší diskontovanou hodnotu, která je nižší než náklady vynaložené na jejich zaměstnání. Tito pracovníci tedy budou buď propuštěni, nebo nebudou vůbec zaměstnání.

Zatímco jsme přímou příčinu jasně odhalili výše, nepřímou příčinou nezaměstnanosti je inflace, či přesněji úvěrová expanze prováděná bankovním systémem bez opory v reálných úsporách. Úvěrová expanze je v konečném důsledku tím, co způsobuje rozsáhlou nezaměstnanost, protože právě ona

nepokryjí současné náklady na jejich provoz. Jiné investice, ač pomníky selhání, budou přinášet výnos přesahující běžné náklady, i když v případě jejich opotřebení se je nahradit nevyplatí. Jejich dočasné využití splňuje ekonomickou zásadu hovořící o co nejlepším využití i těch špatných směn. Kvůli špatným investicím však hospodářský boom vždy vede ke všeobecnému *zbídačení*, ke snížení životní úrovně pod úroveň, jež by bylo dosaženo v případě neexistence fáze boomu. Byla to úvěrová expanze, která způsobila promrhání vzácných zdrojů a vzácného kapitálu. Některé zdroje byly zcela ztraceny a dokonce i ty špatné investice, jež jsou využívány i nadále, uspokojují spotřebitele méně, než jak by tomu bylo v případě bez úvěrové expanze. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 863; v čes. vyd. s. 611)

spouští celý proces všeobecné diskoordinace a tvorby špatných investic, o kterém jsme mluvili. Činí tak tím, že rozsáhle alokuje původní výrobní faktory do těch částí výrobní struktury, do kterých nepatří, protože podnikatelé je získávají za účelem prodloužení a rozšíření výroby kapitálových statků, aniž by si uvědomovali, že se tím dopouští vážného a rozsáhlého podnikatelského omylu. Jakmile se dostaví krize a omyly vyjdou najevo, bude nutný nový rozsáhlý přesun původních výrobních faktorů a práce ze stadií, která jsou nejvíce vzdálena od spotřeby, do stadií, která jsou spotřebě nejbližší, což bude vyžadovat obzvláště pružný pracovní trh, který bude osvobozen od institucionálních či odborářských omezení nebo nátlaku. A tak budou společnosti s rigidnějším trhem práce čelit vyšší a déle trvající nezaměstnanosti, která bude nevyhnutelným projevem podnikatelských omylů, které byly ve výrobní struktuře vytvořeny v důsledku úvěrové expanze.¹⁸

Jediným způsobem, jak bojovat proti nezaměstnanosti v krátkém období, je vytvořit podmínky pro to, aby byl trh práce v každém směru pružnější. A ve střednědobém a dlouhodobém horizontu je nutné bránit jakémukoli procesu umělé expanze, která vzniká vždy, když bankovní systém poskytuje úvěry bez předchozího nárůstu dobrovolných úspor.

7

NÁRODNÍ ÚČETNICTVÍ NEUMÍ ZOHLEDNIT RŮZNÁ STADIA HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Statistika hrubého národního produktu (HNP) a obecně definice a metodologie národního účetnictví neumí spolehlivě

¹⁸ Mluvíme o nedobrovolné (institucionální) nezaměstnanosti, a nikoli o takzvané „přirozené míře nezaměstnanosti“ (nebo dobrovolné či „katalaktické“ nezaměstnanosti), která se v moderní době silně rozšířila v důsledku štědrých podpor v nezaměstnanosti a dalších opatření, která zásadním způsobem brzdí touhu pracovníků vrátit se do pracovního procesu.

zobrazit hospodářské fluktuace. Hodnoty hrubého národního produktu systematicky zastírají jak umělou expanzi plynoucí z bankovní úvěrové křeace, tak také kontrakční důsledky krize dopadající na stadia, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce.¹⁹ Tento jev může být vysvětlen tímto způsobem: navzdory skutečnému významu pojmu hrubý, který je přidán k termínu „národní produkt“, je HNP ve skutečnosti *čistou* veličinou, která vylučuje hodnotu všech *meziproduktů*, které se na konci stanoveného období stávají vstupy pro další fiskální rok. Hodnoty hrubého národního produktu nadsazují význam spotřeby²⁰ na tvorbě národního důchodu, produkci *finálních* kapitá-

¹⁹ Viz s. 267–271. K tomu Mark Skousen poznamenal:

Hrubý domácí produkt systematicky podhodnocuje expanzivní fázi i kontrakční fázi hospodářského cyklu. Například během poslední recese klesl reálný HDP Spojených států o 1 až 2 procenta, ačkoli podle jiných ukazatelů (zisky, průmyslová produkce, zaměstnanost) byla recese mnohem vážnější. ... Lepším indikátorem celkové ekonomické aktivity je hrubý domácí výstup (HDV), což je indikátor, který jsem vytvořil k měření výdajů ve všech stádiích výroby, tedy včetně výroby meziproduktů. Podle mých odhadů klesl HDV během poslední recese v letech 1990 až 1992 přinejmenším o 10 až 15 procent. (Viz má práce „I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool“ přednesená na shromáždění Mont Pèlerin Society, které se konalo ve dnech 25. až 30. září 1994 v Cannes ve Francii, s. 12; rukopis teprve bude publikován.)

²⁰ Nejkonvenčnější ekonomové mají spolu s politickými orgány a ekonomickými komentátory sklon velebit sektor spotřebních statků a služeb. To je především důsledkem skutečnosti, že má národní účetnictví sklon zveličovat význam spotřeby na národním důchodu, protože vylučuje většinu výrobků, které jsou v rámci výrobního procesu vyprodukovány jako mezistatky, a tím je spotřeba prezentována jako nejvýznamnější sektor ekonomiky. V moderních ekonomikách tento sektor běžně vysvětluje 60 až 70 procent celkového národního důchodu, ačkoli běžně dosahuje pouze třetiny hrubého domácího výstupu, pokud uvažujeme její podíl na celkových výdajích ve všech stádiích výrobní struktury. Je navíc zřejmé, že keynesiánské doktríny i nadále silně ovlivňují metodu národních účtů i statistické postupy používané pro získávání informací nutných k jejich přípravě. Z keynesiánského pohledu je výhodné vyzdvihovat roli spotřeby jako integrální součásti agregátní poptávky, soustředit tak účetnictví národního důchodu

lových statků (jediné kapitálové statky, které HNP z definice zohledňuje), které byly dokončeny během stanoveného období, odsouvají až na třetí místo za vládní výdaje a absurdně vylučují přibližně polovinu veškeré podnikatelské, pracovní a výrobní činnosti vynaložené na výrobu mezistatků.

Hrubý domácí výstup (HDV) za fiskální rok je indikátor, který by mnohem přesněji zobrazoval vliv hospodářského cyklu na trh a společnost. Tuto veličinu je možné spočítat podle popisu uvedeného v tabulkách v kapitole 5. Jde *skutečně o hrubou* veličinu zahrnující *veškeré* peněžní výdaje, nikoli tedy pouze ty, které se týkají finálních statků a služeb, ale také ty, které se týkají všech mezistatků vyrobených ve všech stádiích výrobního procesu. Veličina tohoto druhu by odhalila skutečné důsledky, které má na výrobní strukturu úvěrová expanze a také ekonomická recese, kterou úvěrová expanze nevyhnutelně způsobuje.²¹

kolem tohoto jevu, vyloučit z jeho kalkulace část hrubého domácího výstupu, který nezapadá do keynesiánských modelů, a nesnažit se zohlednit vývoj různých stadií produkujících mezistatky, které jsou mnohem volatilnější a obtížněji predikovatelné, než je tomu v případě spotřeby. Těmito zajímavými tématy se zabývá Skousen, *The Structure of Production*, s. 306. Podle studie „The Interindustry Structure of the United States“ vytvořené ministerstvem obchodu Spojených států a publikované v roce 1986 se americký hrubý domácí výstup (3 297 977 mil. dolarů) skládal ze 43,8 procent z mezistatků, které nebyly v HDP (hodnota HDP se rovnala pouze 56,2 procentům hrubého domácího výstupu, tedy 4 235 116 mil. dolarů) zaznamenány. Viz Arthur Middleton Hughes, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation“, *Review of Austrian Economics* 10, č. 1 (1997): 108, poznámka 4. Porovnejte tato data s daty za rok 1982, která jsou uvedena v poznámce 38 v kapitole 5.

²¹ Hayek na posledních stránkách svého článku o Ricardově efektu z roku 1942 („The Ricardo Effect“, s. 251–254) zkoumá způsoby, jakými tradiční statistiky spotřebitelských cenových indexů zatemňují nebo brání empirickému popisu evoluce hospodářského cyklu a obzvláště pak působení Ricardova efektu během cyklu. Používané statistiky ve skutečnosti neodráží změny cen výrobků vyrobených v různých stádiích výrobního procesu, ani vztah, který v každém stadiu existuje mezi cenou zaplacenou za použité původní výrobní faktory a cenou vyrobených výrobků. Poslední statistické studie našťástí

8

PODNIKÁNÍ A TEORIE HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Koncept podnikání vyvinutý Ludwigem von Misesem, Friedrichem A. Hayekem a Israelem M. Kirznerem je skutečným základem teorie podnikání, kterou jsme představili jinde.²² Podnikatel je jakýkoli jednající člověk, jenž svá jednání provádí s důvtipem, je ostražitý vůči příležitostem k subjektivnímu zisku, které vznikají v jeho okolí, a pokouší se jednat tak, aby těchto příležitostí využil. Vrozená podnikatelská schopnost člověka nevede pouze k neustálému *vytváření* nových informací ohledně jeho cílů a prostředků, ale spouští současně proces, kterým se tato informace spolu se spontánní *koordinací* různorodých lidských jednání šíří společností. Koordinační schopnost podnikání stojí u vzniku, evoluce a koordinovaného rozvoje lidské společnosti a civilizace, pokud ovšem není podnikatelské jednání systematicky vynucováno (intervencionismus a socialismus) nebo pokud podnikatelé nejsou nuceni jednat v prostředí, ve kterém se nedodržují tradiční právní normy, protože vláda privilegovala jisté společenské skupiny. Jakmile podnikání není zahrnuto do soustavy všeobecných

ve všech případech potvrdily rakouskou analýzu, která odhaluje, že je cena statků ze stadií, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce, mnohem volatilnější než cena spotřebních statků. Mark Skousen ve svém (již citovaném) článku, který byl prezentován před shromážděním Mont Pèlerin Society, které se konalo od 25. do 30. září 1994 v Cannes, ukázal, že ve Spojených státech za posledních patnáct let ceny statků, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce, oscilovaly podle konkrétního roku a stadia hospodářského cyklu mezi třicetiprocentním nárůstem a desetiprocentním poklesem; oproti tomu cena výrobků ze stadií výroby mezistatků kolísala podle konkrétního stadia cyklu od čtrnáctiprocentního nárůstu k jednoprocennímu poklesu a cena spotřebních statků zaznamenala v jednotlivých stadiích cyklu až desetiprocentní nárůst nebo naopak dvouprocentní pokles. Tyto výsledky potvrzuje také významný článek V. A. Rameye „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations“ *American Economic Review* (červen 1989): 338–354.

²² Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, kap. 2 a 3.

právních zásad nebo je systematicky vynucováno, přestává nejen vytvářet a šířit velké množství společenských informací, ale vytváří rovněž falešné a zkreslené informace a podněcuje diskoordinovaná a nezodpovědná jednání. Z tohoto pohledu je možné naši teorii hospodářského cyklu považovat za *aplikaci všeobecnější teorie podnikání na specifický případ intertemporální diskoordinace (tj. mezi různými časovými úseky), která je následkem činnosti bank, jež nepodléhá všeobecným právním zásadám, a je tedy založena na privilegiu poskytování úvěrů, které nemají základ v předchozím nárůstu dobrovolných úspor (smlouva o peněžním bankovním depositu s částečnou rezervou). Naše teorie proto vysvětluje, že nedodržení právních zásad, které vždy vede k vážné společenské diskoordinaci, má stejně komplexní a abstraktní důsledek, jako je tomu v případě peněz a bankovního úvěru. Ekonomická teorie umožnila spojení právních a ekonomických jevů (poskytnutí privilegií v prostředí porušení právních zásad; a krize a recese), které byly dosud vnímány jako zcela oddělené entity.*

Můžeme se divit tomu, jak je vůbec možné, že podnikatelé nevidí svou spojitost s teorií hospodářského cyklu, kterou vyvinuli ekonomové a kterou zde předkládáme, a že nezmění své jednání a nepřestanou přijímat úvěry, které jim poskytuje bankovní sektor, a nevyhnou se investičním projektům, které je v mnoha případech přivedou k bankrotu. Podnikatelé se však na všeobecném procesu diskoordinace, který je uveden do pohybu expanzí bankovních úvěrů, nemohou nepodílet, i kdyby měli dokonalé teoretické znalosti toho, jak dochází k rozvoji cyklu. To je důsledkem skutečnosti, že jednotliví podnikatelé nevědí, zda úvěr, který je jim nabídnut, má nebo nemá základ v růstu dobrovolných úspor společnosti. I kdyby hypoteticky věděli, že banka úvěr vytvořila *ex nihilo*, nemají žádný důvod pro to, aby tento úvěr nepoptávali a nevyužili ho k rozvoji svých investičních projektů, pokud věří, že *je budou schopni opustit ještě před začátkem nevyhnutelné krize*. Jinými slovy řečeno, možnost získat významný podnikatelský zisk existuje pro ty podnikatele, kteří jsou si vědomi toho, že je celý proces založen na umělé expanzi, a jsou připraveni

ho včas opustit a zlikvidovat své projekty a společnosti ještě předtím, než přijde krize. (To například učinil Richard Cantillon, jak jsme viděli v kapitole 2.) A tak samotný podnikatelský duch a ziskový motiv, na kterém je postaven, předurčuje podnikatele k tomu, aby se podíleli na cyklu i v případě, že jsou si vědomi jeho teoretických souvislostí. Nikdo pochopitelně nemůže přesně předpovídat, kdy a kde krize vznikne, a velké množství podnikatelů jí bude nepochybně „překvapeno“ a dostane se do vážných problémů. Z teoretického hlediska však předem není možné označit za „iracionální“ ty podnikatele, kteří se navzdory znalosti teorie hospodářského cyklu nechali strhnout novými penězi, které získali, tedy prostředky, které bankovní systém vytvořil z ničeho a které od samého počátku poskytují podnikatelům značnou dodatečnou platební schopnost a šanci na dosažení slušných zisků.²³

Další spojení mezi teorií podnikání a teorií hospodářského cyklu je možné vidět ve stadiu recese a přízpusobení, v němž jsou odhaleny hluboké omyly, které byly spáchány v předchozích fázích hospodářského cyklu. Ekonomické recese jsou ve skutečnosti obdobími, ve kterých v minulosti vznikaly největší podnikatelské úspěchy. Tento jev má svou

²³ Na druhou stranu nám Mises nabízí toto pozoruhodné zjištění:

podnikatelé mohou v budoucnu reagovat na úvěrovou expanzi jinak, než reagovali v minulosti. Je možné, že k rozšíření svých aktivit nepoužijí dostupné levné úvěry, protože si budou pamatovat, jaký má hospodářský boom nevyhnutelný důsledek. Některé náznaky takovou změnu předznamenávají. Je však příliš brzy na to, abychom činili definitivní soudy. (Mises, *Human Action*, s. 797; v čes. vydání s. 386)

Z důvodů uvedených v hlavní části textu však tato Misesova proroctví prezentace hypotézy *racionálních očekávání* z roku 1949 není zcela oprávněná, neboť i když podnikatelé dokonale chápou teorii hospodářského cyklu a nechtějí upadnout do spárů cyklického vývoje, budou vždy v pokušení se na něm podílet, protože mohou dosáhnout vysokých zisků, jestliže jsou schopni dostatečně včas ukončit své investiční projekty. Tomuto tématu se věnuje pasáž „Stručná poznámka k teorii racionálních očekávání“, která je součástí kapitoly 7 tohoto svazku, s. 519–526.

příčinu v tom, že součástí nejhlubšího stadia recese je nadbytečné množství kapitálových statků, které byly vytvořeny na základě omylu a jejichž tržní cena byla stlačena na zlomek jejich původní ceny. Možnost dosáhnout velkých podnikatelských zisků se nabízí těm podnikatelům, kteří byli dostatečně ostrážiti a do fáze recese vstoupili s volnými finančními prostředky a důslednou selekcí získali ty kapitálové statky, které sice ztratily téměř celou svou komerční hodnotu, ale jakmile se ekonomika vzchopí, budou opět považovány za velmi hodnotné. Podnikání je tak zásadní pro zachránění čehokoli, co lze ještě zachránit, a pro co nejlepší zužitkování chybně vyrobených kapitálových statků, neboť je nutné, aby podnikatelé provedli jejich výběr a zachránili je pro více či méně vzdálenou budoucnost, ve které se ekonomika zotaví a kdy budou pro společnost opět užitečné.

9

POLITIKA STABILIZACE VŠEOBECNÉ CENOVÉ HLADINY A JEJÍ DESTABILIZUJÍCÍ DŮSLEDKY NA EKONOMIKU

Teoretikové se obzvláště zajímají o následující otázku, jež měla v minulosti faktický význam, který, jak se zdá, opět získává: Jestliže bankovní systém vytváří úvěrovou expanzi nekrytou reálnými úsporami, jejímž výsledkem je nárůst nabídky peněz, jež však nezpůsobí pokles kupní síly peněz (nebo nárůst „všeobecné cenové hladiny“), bude následovat recese, kterou v této kapitole analyzujeme? Tato otázka se týká těch ekonomických období, ve kterých produktivita roste díky zavádění nových technologií a podnikatelských inovací, akumulaci kapitálu, který je moudře investován pozornými a zkušenými podnikateli.²⁴ Již jsme řekli, že pokud nedojde

²⁴ Zdá se, že toto je případ amerického ekonomického boomu druhé poloviny 90. let minulého století, kdy výrazný nárůst produktivity zakryl negativní, deformující důsledky výrazné měnové, úvěrové a burzovní

k umělému rozšíření bankovního úvěru a množství peněz v oběhu zůstane víceméně konstantní, povede růst dobrovolných úspor k rozšíření (příčnému) a prodloužení (podélnému) těch stadií výrobní struktury, které produkují kapitálové statky. Tato stadia bude možné dokončit bez jakýchkoli problémů, a jakmile k tomu dojde, budeme svědky nového nárůstu v množství a kvalitě konečných spotřebních statků a služeb. Tento nárůst výroby spotřebních statků a služeb musí být prodán v podmínkách nižší peněžní poptávky (jejíž pokles přesně odpovídá nárůstu úspor). V důsledku tak budou mít jednotkové ceny spotřebních statků a služeb tendenci k poklesu. Tento pokles je vždy rychlejší než možný propad nominálního důchodu vlastníků původních výrobních faktorů. Jejich důchod proto v reálném vyjádření velmi výrazně vzroste.

Nyní prozkoumáme otázku, zda politika, jejímž cílem je nárůst množství peněz prostřednictvím úvěrové expanze či jiného postupu a *zachování konstantní cenové hladiny spotřebních statků a služeb*, spouští nebo nespouští procesy, které povedou k intertemporální diskoordinaci mezi různými ekonomickými subjekty a v důsledku k ekonomické krizi a recesi. Americká ekonomika čelila takové situaci během 20. let minulého století, kdy dramatický nárůst produktivity nedoprovázel přirozený pokles cen spotřebních statků a služeb. Tyto ceny neklesly kvůli expanzivní politice amerického bankovního systému, s jejíž

expanze. Podobnost s vývojem ekonomických událostí ve 20. letech 20. století je nápadná, přičemž tento proces bude poměrně pravděpodobně znovu přerušen recesí, která opět překvapí všechny ty, kteří se soustředí pouze na analýzu vývoje „všeobecné cenové hladiny“ a dalších makroekonomických ukazatelů, které zakrývají skutečnou mikroekonomickou situaci (disproporce v reálné produktivní struktuře ekonomiky). V době, kdy tyto řádky píšu (konec roku 1997), se již první příznaky nové recese objevily, přinejmenším v podobě vážných bankovních, burzovních a finančních krizí, které propukly na asijských trzích. [Jak jsem již zmínil v předmluvě k druhému španělskému vydání této knihy, vývoj světové ekonomiky od roku 1998 zcela potvrdil analýzu, kterou jsme v této knize provedli.]

pomocí chtěl Federální rezervní systém stabilizovat kupní sílu peněz (tedy zabránit jejímu nárůstu).²⁵

V tuto chvíli by mělo být zřejmé, že politika úvěrové expanze, která není kryta reálnými úsporami, musí nevyhnutelně rozhýbat všechny procesy vedoucí k vypuknutí ekonomické krize a recese, a to i v případě, že je expanze provázána růstem produktivity systému a nominální ceny spotřebních statků a služeb nerostou. Problém skutečně nespočívá v *absolutních* změnách všeobecné cenové hladiny spotřebních statků, ale v tom, jak se budou tyto změny vyvíjet *v relaci* k cenám mezistatků produkovaných stadii, které jsou od spotřeby vzdá-

²⁵ Viz např. podrobná analýza této historické etapy z pera Murraye N. Rothbarda *America's Great Depression*, 5. vydání (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000). Mises (*Human Action*, s. 561; v čes. vydání s. 502) ukazuje, že ekonomické krize v minulosti udeřily vždy během období, ve kterých docházelo k trvalému zvyšování produktivity. Důvodem byla skutečnost, že

pokračující akumulace nového kapitálu umožnila technologický pokrok. Výstup na jednotku vstupu vzrostl a podnikatelé zásobovali trhy rostoucím množstvím levných statků.

Mises vysvětluje, že tento jev částečně působí proti nárůstu cen, který vyplývá ze zvýšení úvěrové expanze, a že v jistých situacích může cena spotřebních statků namísto nárůstu dokonce klesnout. Mises říká:

Výsledkem střetu protichůdných sil byla zpravidla převaha sil, které způsobovaly nárůst cen. Objevily se však také některé výjimečné případy, kdy byl nárůst cen nepatrný. Nejvýznamnějším takovým příkladem byl americký ekonomický boom v letech 1926 až 1929.

Mises v každém případě varuje před politikami stabilizace cenové hladiny nejen proto, že v době rostoucí produktivity maskují úvěrovou expanzi, ale také kvůli svému teoretickému pomýlení:

Domněnka, že dokonalé peníze by měly být neutrální a jejich kupní síla by se neměla měnit a že cílem měnové politiky by mělo být úsilí o tyto dokonalé peníze, je rozšířeným mýtem. Je snadné pochopit tuto myšlenku ... jako reakci proti stále populárnějším postulátům zastáncům inflace. Jde však o přehnanou reakci, která je sama o sobě pomýlená a rozporná. Způsobila zmatek, protože byla posílena omylem zakořeněným v myšlení mnoha filozofů a ekonomů. (*Human Action*, s. 418; v čes. vydání s. 378)

leny, a cenám původních výrobních faktorů. V krizi v roce 1929 se relativní ceny spotřebních statků (které v nominálním vyjádření nevzrostly, ale dokonce mírně klesly) ve srovnání s cenami kapitálových statků (které v nominálním vyjádření výrazně klesly) zvýšily. Celkový důchod (a tedy i zisky) firem produkujících zboží blízké spotřebě navíc během posledních let expanze v důsledku podstatného nárůstu jejich produktivity výrazně narostl. Jejich zboží bylo v prostředí rozsáhlé inflační expanze prodáváno za stále nominální ceny. Faktory, které běžně spouští recesi (relativní nárůst zisků ve spotřebním průmyslu a zvyšování úrokové sazby), včetně „Ricardova efektu“, proto nechybí ani v prostředí rostoucí produktivity, pokud rostoucí zisky a prodeje v odvětví spotřebního zboží (převyšující nárůst nominálních cen, k němuž v daném okamžiku nedošlo) odhalují pokles relativních nákladů na práci v tomto odvětví.

Teoretické články, které Hayek napsal u příležitosti své první studijní cesty do Spojených států ve 20. letech minulého století, se týkaly analýzy důsledků politiky stabilizace hodnoty měnové jednotky. Fisher a jiní monetaristé tuto politiku podporovali a v jejich době vládlo přesvědčení, že jsou její důsledky pro ekonomický systém neškodné a velmi blahodárné. Na základě své analýzy situace ve Spojených státech došel Hayek k opačnému závěru, který předložil ve svém dobře známém článku „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money“ z roku 1928.²⁶ Hayek v něm

²⁶ Článek byl nejprve otištěn v němčině pod názvem „Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des ‚Geldwertes‘“ a publikován ve *Weltwirtschaftliches Archiv* 2 (1928): 36–76. Článek byl do angličtiny přeložen a publikován v roce 1984 jako součást knihy *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, s. 71–118. Druhý anglický překlad od Williama Kirbyho se objevil v roce 1994. Je lepší než první a nese název „The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the ‚Value of Money‘“ a jde o kapitolu 27 v *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, Israel M. Kirzner, ed., sv. 3: *The Age of Mises and Hayek* (Londýn: William Pickering, 1994), s. 161–198. Hayek se tímto tématem zabýval ještě před napsáním tohoto svého článku, a to v práci „Die

ukazuje, že politika stabilizace kupní síly peněžní jednotky je neslučitelná s nutnou funkcí peněz jako koordinátora rozhodování a chování ekonomických subjektů v různých časových okamžicích. Hayek vysvětluje, že pokud zůstává množství peněz v oběhu konstantní, tak je pro zachování intertemporální rovnováhy mezi jednáními různých ekonomických subjektů nutné, aby všeobecný nárůst produktivity ekonomického systému vedl k poklesu ceny spotřebních statků a služeb, tedy všeobecné cenové hladiny. Proto politika, která brání tomu, aby růst produktivity způsobil pokles ceny spotřebních statků a služeb, nevyhnutelně vytváří očekávání stálosti cenové hladiny v budoucnosti. Tato očekávání nevyhnutelně vedou k umělému prodloužení výrobní struktury, tedy k přizpůsobení, které se nakonec změní v recesi. Ačkoli měl Hayek v roce 1928 všechny své uhlazené příspěvky z 30. let před sebou, je v případě spisů, které jsme použili v naší analýze a které přispívají ke snadnějšímu pochopení tohoto jevu, obzvláště chválné, že v nich tehdy Hayek dospěl k tomuto závěru (jeho vlastními slovy):

V ostrém rozporu s převládajícím názorem musíme přijmout tezi, že to není nedostatek stability kupní síly peněz, co vytváří jeden z nejvýznamnějších zdrojů poruch ekonomiky na straně peněz. Tendence ke stabilizaci kupní síly peněz, a to i v případě, že se mění všeobecná nabídka, je naopak vlastní všem komoditním penězům. Tato tendence je přitom všem fundamentálním determinantům ekonomické činnosti cizí.²⁷

Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920“, *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* 5 (1925): sv. 1–3, s. 25–63 a sv. 4–6, s. 254–317. Teoretická část tohoto článku se v angličtině objevila pod názvem „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis“, v *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, s. 5–32. Zde Hayek v první řadě kritizuje stabilizační politiky prováděné ve Spojených státech.

²⁷ F. A. Hayek, „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money“, s. 97; bez kurzívy. Hayek dokonce ještě výslovněji říká, že ekonomická teorie neposkytuje žádný základ pro tvrzení,

Není proto překvapující, že to byli F. A. Hayek a další teoretikové ze stejné školy, kdo na konci druhé poloviny 20. let 20. století po prostudování expanzivní měnové politiky ve Spojených státech (která se však na základě nárůstu produktivity neprojevila v nárůstu cen) dokázali jako jediní správně interpretovat převážně umělou podstatu expanzivního amerického ekonomického boomu a jeho doprovodného dopadu v podobě zdánlivě neomezeného růstu akciových indexů newyorské burzy a předpovědět v rozporu s názory ostatních a k jejich překvapení příchod Velké hospodářské krize roku 1929.²⁸ Spolu s Fritzem Machlupem tak můžeme dojít k závěru, že

že je v zájmu udržení ekonomické rovnováhy nutné přizpůsobovat množství peněz změnám v ekonomice. Jinými slovy je to nutné proto, aby se zabránilo vlivu měnových poruch na ekonomiku (s. 106).

²⁸ Viz Mark Skousen, „Who Predicted the 1929 Crash?“ v *The Meaning of Ludwig von Mises*, Jeffrey M. Herbener, ed. (Amsterdam: Kluwer Academic Publishers, 1993), s. 247–284. Lionel Robbins ve své „Předmluvě“ k prvnímu vydání *Prices and Production* (s. xii) rovněž výslovně poukazuje na Misesovu a Hayekovu předpověď příchodu Velké hospodářské krize. Tato předpověď se v písemné podobě objevila v Hayekově článku, který byl v roce 1929 publikován v *Monatsberichte des Österreichischen Instituts für Konjunkturforschung*. Hayek byl později v roce 1975 na tento problém dotázán a odpověděl takto (*Gold & Silver Newsletter* [Newport Beach, Calif.: Monex International, červen 1975]):

Byl jsem jedním z mála, kdo předpověděli to, co se stalo. Na začátku roku 1929, kdy jsem tuto předpověď vytvořil, jsem žil v Evropě, která tehdy procházela depresí. Řekl jsem, že dokud úrokové sazby neklesnou, tak Evropa nemá naději na zotavení, a úrokové míry neklesnou do té doby, dokud neskončí americký ekonomický boom, k čemuž, jak jsem řekl, pravděpodobně dojde během následujících několika měsíců. Toto očekávání bylo samozřejmě výsledkem mého základního teoretického přesvědčení o tom, že inflační boom nemůže pokračovat donekonečna. Takový boom vytváří všechna ta umělá pracovní místa, která mohou existovat po značně dlouhou dobu, ale musí dříve či později zaniknout. Po roce 1927, když se Federální rezervní systém pokusil odvrátit zhroucení úvěrové expanze, jsem nabyl přesvědčení, že se jednalo o typicky inflační boom. Na začátku roku 1929 již bylo evidentní, že se boom chýlí ke svému konci. Věděl jsem, že Američané nemohou tento druh expanze prodlužovat donekonečna a jakmile ji Federální rezervní systém

vytváření nových oběžných prostředků za účelem udržení stabilní cenové hladiny, která by jinak následkem technologického pokroku klesla, může mít na nabídku peněžního kapitálu stejně destabilizující důsledek jako ten, který jsme popsali před chvílí, a je tak náchylné ke vzniku následné krize. Navzdory svému stabilizačnímu vlivu na cenovou hladinu může vést vznik nových prostředků v oběhu v podobě peněžního kapitálu k vytvoření oklikových procesů výroby, které v dlouhodobém horizontu nemohou přetrvat.²⁹

nebude schopen živit další inflaci, dojde ke zhroucení. Musíme mít navíc na paměti skutečnost, že v té době byl Federální rezervní systém nejen neochotný, ale také neschopný expanzi prodloužit, protože možnosti expanze omezoval zlatý standard. Za zlatého standardu proto inflační boom nemohl pokračovat příliš dlouho.

Celý tento proces, který byl pro rakouské ekonomy snadno pochopitelný a predikovatelný, protože již disponovali nutnými analytickými nástroji, se odehrával v prostředí, ve kterém všeobecná cenová úroveň spotřebních statků nejenže nerostla, ale nepatrně klesla. Všeobecná cenová hladina byla ve skutečnosti ve 20. letech minulého století ve Spojených státech velmi stabilní: index vzrostl z úrovně 93,4 (100 ve výchozím roce v 1926) v červnu 1921 na hodnotu 104,5 v listopadu 1925 a do června 1929 znovu klesl na 95,2 bodů. Během tohoto sedmiletého období však nabídka peněz vzrostla ze 45,3 na 73,2 bilionů dolarů, tedy o více než 61 procent. Viz Rothbard, *America's Great Depression*, s. 88 a 154. Rothbard na základě svého hlubokého porozumění, které je mu vlastní, soudí:

Ideál stabilní cenové hladiny je během cenového růstu relativně neškodný, neboť může obhájčům zdravých peněz pomoci bránit boomu; je však značně škodlivý v případě, kdy mají ceny tendenci klesat a obhájci stabilizace volají po inflaci. Popularita stabilizace navíc významně roste v dobách, kdy ceny klesají. (s. 158)

Existuje navíc silná paralela mezi situací, kterou popsal Hayek, a stavem, který pozorujeme o sedmdesát let později, tedy v době, kdy píše tuto knihu (1997). Americký ekonomický a burzovní boom se tak může s velkou mírou pravděpodobnosti brzy změnit v celosvětovou recesi (která se již objevila na asijských trzích).

²⁹ Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 177.

Ačkoli mohly být v minulosti takové úvahy na základě chronického růstu všeobecné cenové hladiny v západních ekonomikách považovány za empiricky nevýznamné, jsou dnes opět důležité a ukazují, že pokud se nezamezí veškeré úvěrové expanzi, jsou ekonomické krize v prostředí rostoucí produktivity navzdory politice měnové „stability“ prováděné centrální bankou nevyhnutelné. V blízké budoucnosti tak mohou tyto úvahy znovu získat svůj důležitý praktický význam. V každém případě nám pomáhají chápat ekonomické cykly minulosti (z nichž nejdůležitější byla Velká hospodářská krize v roce 1929) a představují také aplikaci teoretických závěrů naší analýzy.³⁰

³⁰ Gottfried Haberler ukázal, že pokles všeobecné cenové hladiny způsobený všeobecným zvýšením výroby nepovede ke stejné nepříznivým důsledkům jako měnová deflace. Více v jeho monografii *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung* (Tübingen: Verlag von J. C. B. Mohr [Paul Siebeck], 1927), s. 112ff. Viz také jeho článek „Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy“ publikovaný v *Economica* (únor 1935): 75–81 (tento článek byl přetištěn v Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, sv. 2: *Money and Cycles and Related Things*, Anthony Y. C. Koo, ed. [Aldershot: Edward Elgar, 1993], s. 118–125). Gottfried Haberler později svůj postoj k rakouské teorii hospodářského cyklu upravil. Někteří se na tomto základě domnívali, podle nás neoprávněně, že Haberler svůj postoj zcela změnil. Jeho největší výtkou bylo tvrzení, že teoretikové rakouské školy *rigorózně* neukázali, že by stabilizace cen v prostředí rostoucí ekonomiky *vždy* nutně vedla k ekonomické krizi (viz Haberler, *Prosperity and Depression*, s. 56–57). Haberler navíc svou změnu názoru nezaložil na teoretické úvaze, ale pouze na tom, že by se během vývoje hospodářského cyklu mohly objevit další nepředvídané jevy (např. nárůst dobrovolných úspor), které by do značné míry mohly vyvážit vlivy sil, o kterých mluví ekonomická analýza. Je tak zcela na Haberlerovi a jeho přívržencích, aby v případě každého specifického cyklu vysvětlili, jaké konkrétní okolnosti mohly vyvážit typické důsledky úvěrové expanze, tedy důsledky, které jsou v celistvosti předpovídány Rakušany, jejichž formální teorii Haberler a jeho následovníci nijak nezpochybnili (viz také naše komentáře k podobné tezi D. Laidlera v kapitole 7 na s. 512–514). Dalším zajímavým autorem je v této souvislosti L. Albert Hahn, který se ve své knize *Common Sense Economics* (New York: Abelard-Schumann, 1956, s. 128) ptá, zda nárůst produktivity ospravedlňuje politiku

10

JAK SE VYHNOUT HOSPODÁŘSKÉMU CYKLU: PREVENCE A ZOTAVENÍ Z EKONOMICKÉ KRIZE

V tomto okamžiku můžeme snadno vyvodit, že jakmile se banky uchýlí k politice úvěrové expanze nebo jakmile dojde k nárůstu nabídky peněz v důsledku nově poskytnutých úvěrů, které nejsou kryté novými dobrovolnými úsporami, spustí se spontánně procesy, které nakonec vyvolají krizi a recesi. Jakmile již došlo k úvěrové expanzi, tak se ekonomickým krizím a depresím *vyhnout nelze*. Jediným způsobem, jak je možné *zabránit* tomu, aby tento proces vznikl, je zamezit přijetí politik úvěrové expanze nebo růstu nabídky peněz v podobě nových bankovních úvěrů. Poslední kapitola této knihy obsahuje vysvětlení institucionálních změn, které jsou nutné pro to, aby byly moderní ekonomiky imunní vůči opakujícím se stadiím konjunktury a recese, která pravidelně zažívají. Tyto institucionální reformy nutně zahrnují návrat bankovníctví k tradičním právním zásadám, které regulují smlouvy o iregulárním depositu zaměnitelných statků a které vyžadují trvalé držení *tantundem*; jinými slovy požadavek 100procentních rezerv. Jde o jediný způsob, jak zajistit, aby systém sám od sebe nespustil jakoukoli úvěrovou expanzi, která by nebyla kryta reálnými úsporami, a aby poskytnuté úvěry vždy pramenily z předchozího nárůstu společenských dobrovolných úspor. Podnikatelé

inflační úvěrové expanze. Hahn dochází k závěru, že politika, která vytváří *inflaci bez inflace* a která je všeobecně považována za zcela neškodnou, může mít velmi rušivé důsledky a vést k hluboké ekonomické krizi. Podle Hahna se teoretici, kteří takovou politiku považují za neškodnou, mýlí, protože „přehlíží skutečnost, že pokud s nárůstem produktivity nedojde ke stejnému nárůstu nákladů na práci a kapitál, bude to pro podnikatele znamenat nárůst ziskovosti“. Murray Rothbard proto soudí, že významným faktorem není ani tak vývoj všeobecné cenové hladiny jako spíše to, zda se podaří politikou úvěrové expanze snížit úrokovou míru pod úroveň, která by se v případě absence této politiky vytvořila na svobodném trhu. (*Man, Economy, and State*, s. 862–863; v čes. vydání s. 610–611).

se tak pustí do prodlužování výrobní struktury pouze tehdy, když jsou ji schopni (s výjimkou neobvyklých podmínek) dokončit a udržet v případě neexistence systematické diskoordinace mezi podnikatelskými rozhodnutími investorů a rozhodnutími jiných ekonomických subjektů ohledně množství a podílu důchodu, který si přejí spotřebovat a uspořit.

Jestliže v minulosti došlo k úvěrové expanzi, pak víme, že se ekonomická krize nevyhnutelně dostaví, a to bez ohledu na jakékoli pokusy o odložení jejího příchodu pomocí rostoucích injekcí nových dávek úvěrové expanze. Vypuknutí krize a recese je však v konečném důsledku vždy začátkem *obnovy*. Ekonomická recese je jinými slovy začátkem stadia *obnovy*, protože jde o fázi, ve které dochází k odhalení vytvořených omylů. Jsou likvidovány investiční projekty realizované v důsledku omylu a práce a další výrobní zdroje se začínají přesouvat do sektorů a stadií, ve kterých je spotřebitelé ocení nejvíce. Tak jako je kocovina signálem zdravé reakce těla na útok alkoholu, tak ekonomická recese značí počátek fáze obnovy, která je stejně tak zdravá a nutná, jako je bolestivá. Výsledkem této fáze je větší shoda výrobní struktury se skutečnými přáními spotřebitelů.³¹

Recese přichází v okamžiku, kdy úvěrová expanze zpomalí nebo se zastaví, následkem čehož dojde k likvidaci investičních projektů realizovaných na základě omylu, ke zkrácení výrobní struktury a poklesu počtu stadií. Pracovníci a další

³¹ Měli bychom zdůraznit jednu věc: fáze *deprese* je ve skutečnosti fází *obnovy*;... Jde o období, ve kterém jsou špatné investice likvidovány a podnikatelé jednající na základě omylu opouštějí trh – období, ve kterém se znovu prosazuje „suverenita spotřebitele“ a svobodný trh a dochází k vytváření ekonomických vztahů, ze kterých mají maximální prospěch všichni účastníci trhu. Období *deprese* končí tehdy, když dojde k obnovení rovnováhy na svobodném trhu a jsou eliminována expanzivní pokřivení. (Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 860; v čes. vydání s. 608)

I když tedy následující tabulka VI-1 (s. 490) rozlišuje tak jako v textu fáze „*deprese*“ a „*obnovy*“, je stadium *deprese* v přesném slova smyslu počátkem skutečné obnovy.

výrobní faktory zaměstnané ve stadiích, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce a která již nejsou zisková, jsou propouštěny nebo již nadále nejsou poptávány. Obnova nabírá na síle v okamžiku, kdy se ekonomické subjekty obecně, a obzvláště pak spotřebitelé, rozhodnou relativně snížit svou spotřebu a zvýšit své úspory, aby tak splatily své půjčky, a čelily tak novému stadiu ekonomické nejistoty a recesi. Po fázi konjunktury a úvodním přizpůsobení se přirozeně dostavuje pokles úrokové míry. Tento pokles má svou příčinu ve snížení a dokonce zániku prémie založeném na očekávání poklesu kupní síly peněz a také na nárůstu relativních úspor, který vyvolá recese. Zpomalení zběsilého tempa spotřeby statků a služeb z finálního stadia spolu s nárůstem úspor a reorganizací výrobní struktury na všech jejích úrovních podporuje zotavení. Jeho důsledky se nejprve projeví na trzích cenných papírů, které obecně vykazují jisté zlepšení jako první. Reálný nárůst mezd, k němuž dojde během stadia obnovy, spouští „Ricardův efekt“, a tak oživuje investice ve stadiích nejvíce vzdálených od spotřeby, ve kterých se opět nachází prostor pro využití práce a produktivních zdrojů. Tímto spontánním způsobem končí fáze obnovy. Může zesílit a donekonečna pokračovat, pokud opět nezačne úvěrová expanze, která nebude kryta reálnými úsporami, tedy událost, která se obvykle opakuje, a způsobuje tak stále nové a nové krize.³²

Zjistili jsme tedy, že ekonomickým krizím není možné zabránit v případě, že již došlo k zasetí jejich příčin, a že jedinou

³² Podrobnou studii obnovy a jejích různých fází je možné najít na s. 38–82 Hayekovy knihy *Profits, Interest and Investment*. Viz také s. 315–317 Skousenovy knihy *The Structure of Production*, kde se Skousen odvolává na Hayekův výrok, podle kterého:

Je známou skutečností, že je ve fázi propadu obnova konečné poptávky všeobecně důsledkem a nikoli příčinou oživení vzdálenějších fází výroby, které má svou příčinu v úsporách hledajících si investice a nutnosti dohnat odloženou renovaci a výměnu. (Skousen, *The Structure of Production*, s. 315)

Hayek předložil toto bystré zjištění v časopisu *The Economist*, a to v článku otištěném 11. června 1983, který se jmenoval „The Keynes Centenary: The Austrian Critic“, č. 7293, s. 46.

alternativou je jim předcházet. Jaká je tedy nejvhodnější politika, která by se měla přijmout, když nevyhnutelná krize a recese již udeřily? Odpověď je jednoduchá, jestliže si pamatujeme příčinu krize a co tato krize znamená: jde o nutnou rekonstrukci výrobní struktury a její přizpůsobení skutečným přáním spotřebitelů ohledně jejich úspor, ukončení investičních projektů realizovaných na základě omylu a masivní alokaci výrobních zdrojů do stadií a firem nejbližší spotřeby, v nichž je jejich použití nejvíce poptáváno spotřebiteli. V případě krize je tak jedinou možnou a vhodnou politikou *vytvoření co nejflexibilnějších podmínek v ekonomice*, obzvláště pak na pracovním trhu, aby tak mohlo dojít k co nejrychlejšímu a co možná nejméně bolestivému přizpůsobení. Protože čím rigidnější a regulovanější ekonomika je, tím delší a společensky bolestivější bude její rekonstrukce. Omyly a recese by dokonce mohly přetrvávat donekonečna, pokud by ekonomické subjekty nemohly zlikvidovat své projekty a alokovat své kapitálové statky a výrobní faktory do prospěšnějších užití. *Rigidita je proto úhlavním nepřítelem zotavení a politika, která se snaží zmírnit krizi a spustit a posílit obnovu hned, jak to bude možné, se musí soustředit na mikroekonomický cíl v podobě maximální možné deregulace všech trhů výrobních faktorů, obzvláště trhu práce, a na vytvoření maximálně flexibilních podmínek na těchto trzích.*³³

Jde o jediné opatření, které lze během stadia ekonomické krize a recese doporučit. Je přitom obzvláště důležité vyhnout se jakýmkoli politikám, které více či méně aktivně brání nebo zamezují nutnému spontánnímu procesu rekonstrukce.³⁴ Je

³³ Jak ukazuje Ludwig M. Lachmann,

co je potřeba, je politika, která podníká nutná přizpůsobení. ... Přeskupení kapitálu je tak nutnou korekcí chybného přizpůsobení, které vzniklo během silného hospodářského boomu. (*Capital and its Structure*, s. 123 a 125)

³⁴ Souhlasíme s doporučením Murraye N. Rothbarda, podle kterého by měly být v ekonomice po vypuknutí krize vytvořeny co nejflexibilnější podmínky a rozsah a vliv státu na ekonomický systém by se měl ve všech ohledech omezit. Tímto způsobem dojde jak k podpoření podnikání v tom smyslu, že jsou podnikatelé podporováni v likvidaci

nutné vyhnout se obzvláště těm opatřením, které během krizi získávají popularitu a politickou podporu, neboť se jedná o jevy, které jsou pro společnosti bolestivé. Následující seznam ukazuje hlavní kroky, které se obvykle navrhují a kterým by se mělo zabránit:

chybných projektů a v jejich náležitě rekonstrukci, tak také k podpoře vyšší míry společenských úspor a investic. Jak říká Rothbard:

Snížení daní, které dopadají na úspory a investice nejvíce, povede ke snížení časových preferencí ve společnosti. Deprese je kromě toho také dobou ekonomické přeměny. Každé snížení daní nebo jakýchkoli regulací, které brání fungování svobodného trhu, povzbudí zdravou ekonomickou činnost.

Rothbard shrnuje:

Je tu však jeden pozitivní krok, který vláda může učinit: může radikálně snížit svůj relativní vliv v ekonomice, prudce omezit své vlastní výdaje a výběr daní, obzvláště pak těch daní, které zasahují do úspor a investic. Snížením své úrovně zdanění a výdajů se automaticky změní poměr společenských úspor, investic a spotřeby ve prospěch úspor a investic, čímž se výrazně sníží čas nutný k návratu k prosperující ekonomice. (*America's Great Depression*, s. 22)

Rothbard nám rovněž nabízí seznam typických státních zásahů, které jsou nejvíce kontraproduktivní a díky nimž bude deprese nejen delší, ale také bolestivější. Seznam obsahuje tyto části:

(1) *Zabránění nebo odložení likvidace*. Půjčování peněz podnikům v potížích, vyzývání bank k dalšímu půjčování atd. (2) *Pokračování inflace*. Další inflace brání nutnému poklesu cen, a tak odsouvá přizpůsobení a prodlužuje depresi. Další úvěrová expanze vytváří více špatných investic, které budou muset být zlikvidovány v pozdější depresi. Státní politika „levných peněz“ brání tomu, aby se trh vrátil k nutným vyšším úrokovým sazbám. (3) *Udržování vysokých mzdových sazeb*. Umělé udržování mzdových sazeb během deprese je zárukou trvalé masové nezaměstnanosti. ... (4) *Udržování vysokých cen*. Držení cen nad úroveň, která by se vytvořila na svobodném trhu, vytvoří neprodejně přebytky a zabrání návratu k prosperitě. (5) *Podpora spotřeby a odrazování od úspor*. ... Více úspor a méně spotřeby by obnovu urychlilo; více spotřeby a méně úspor nedostatek uspořené kapitálu ještě prohloubí. ... (6) *Podpora v nezaměstnanosti*. Jakákoli podpora v nezaměstnanosti ... bude nezaměstnanost prodlužovat donekonečna a zdrží přesun pracovníků do oblastí, ve kterých se nacházejí volná pracovní místa. (*America's Great Depression*, s. 19)

(a) Poskytování nových úvěrů společnostem ze stadií kapitálových statků, jejichž účelem je vyvést tyto podniky z krize, pozastavení plateb a nutné reorganizace. Poskytování nových úvěrů odkládá propuknutí krize, čímž se následné nutné přizpůsobení stává mnohem bolestivějším a obtížnějším. Systematické využívání nových úvěrů ke splacení těch starších odkládá bolestivou likvidaci investic, a tím odkládá příchod fáze obnovy na neurčito. Je proto nutné vyvarovat se další úvěrové expanze.

(b) Velmi škodlivé jsou také nevhodně označované politiky „plné zaměstnanosti“, jejichž účelem je zajistit zaměstnání všem pracovníkům. To velmi přesně vyjádřil Hayek:

Veškeré pokusy o dosažení plné zaměstnanosti při existujícím rozložení práce do různých odvětví budou čelit problému, že lidé budou chtít při plné zaměstnanosti větší podíl celkového výstupu v podobě spotřebních statků, než jaký se ve skutečnosti vyrábí.³⁵

Státní politika expanze výdajů a úvěru tak nemůže úspěšně chránit veškerá *existující* pracovní místa, pokud pracovníci utrácejí svůj důchod, který má původ v úvěrové expanzi a umělé poptávce veřejného sektoru, způsobem, který vyžaduje odlišnou výrobní strukturu, tedy takovou, v níž by nebylo možné zachovat jejich současná pracovní místa. Jakákoli politika zachování pracovních míst, která je financována inflací nebo úvěrovou expanzí, je *sebedestruktivní*, pokud spotřebitelé utrácejí nově vytvořené peníze ihned po jejich obdržení způsobem, který se neslučuje s rentabilitou těchto pracovních míst. Jedinou možnou politikou na trhu práce je proto vytvořit

³⁵ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, s. 60. Hayek rovněž zmiňuje to, že míra nezaměstnanosti nebude odrážet rozdíly mezi různými stadii výrobních procesů. Poukazuje na to, že v nehlubším stadiu krize může běžně zůstat nezaměstnáno až 25 nebo 30 procent pracovníků, kteří pracovali ve stadiích nejvíce vzdálených od spotřeby. Nezaměstnanost mezi pracovníky ze stadií nejbližších spotřebě je znatelně nižší a může se pohybovat mezi 5 až 10 procenty. Viz rovněž poznámka pod čarou 2 na s. 59–60 Hayekovy knihy.

na trzích práce flexibilní podmínky, a tím usnadnit propouštění a najímání pracovníků.

(c) Stejně tak nutné je vyhnout se politice, která usiluje o obnovení statu quo, co se makroekonomických agregátů týká. Krize a recese jsou ze své podstaty mikroekonomickými jevy, nikoli makroekonomickými. Taková politika je proto odsouzena k neúspěchu, a to do té míry, do jaké podnikatelům znesnadňuje nebo znemožňuje revidovat jejich plány, přeskupovat kapitálové statky, likvidovat investiční projekty a ozdravovat společnosti. Jak uvádí Ludwig M. Lachmann:

Každá politika snažící se obnovit *status quo* na základě „makroekonomických“ veličin, např. důchodů nebo zaměstnanosti, musí selhat. Stav existující před poklesem byl založen na plánech, které selhaly; politika, která se snaží podnikatele odradit od revidování jejich plánů a naopak podpořit pokračování jejich aktivit se stejnými kombinacemi kapitálu jako předtím, proto nemůže uspět. I kdyby podnikatelé tyto rady uposlechli, zažili by pouze znovu svou dřívější zkušenost. Je nutné uplatnit politiku, která podporuje nutné restrukturalizace.³⁶

Měnové politiky, které se snaží za každou cenu udržet ekonomický boom navzdory prvotním příznakům nastávající krize (všeobecně jde o pokles na akciovém trhu a trhu s nemovitostmi), recesi nezabrání ani v případě, že úspěšně odloží její příchod.

(d) S cenou současných statků vyjádřenou na základě budoucích statků, kterou odráží společenská míra časové preference nebo úroková míra, by nemělo být manipulováno. Jestliže dojde na základě reorganizace vyvolané recesí k poklesu ceny spotřebních statků a nárůstu úspor, bude úroková míra na úvěrovém trhu vykazovat tendence k poklesu. Jakákoli manipulace s úrokovou sazbou je však kontraproduktivní, neboť negativně dopadá na proces likvidace nebo vytváří nové pod-

³⁶ Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 123.

nikatelské omyly. Spolu s Hayekem tedy docházíme k závěru, že každá politika, která se snaží držet úrokové míry na konstantní úrovni, výrazně poškodí stabilitu ekonomiky, protože úrokové míry se musí vyvíjet spontánně podle skutečných preferencí ekonomických subjektů týkajících se jejich úspor a spotřeby:

Snaha udržet úrokové míry stabilní, obzvláště pak na co nejnížší úrovni, se nutně jeví jako úhlavní nepřítel stability, který v důsledku způsobuje větší fluktuace, včetně úrokové míry, než jaké jsou ve skutečnosti nutné. Je dobré zopakovat, že to platí zejména pro široce přijímanou doktrínu, podle které je nutné úrokové míry držet na nízké úrovni do té doby, dokud nebude dosaženo všeobecné „plné zaměstnanosti“.³⁷

(e) A nakonec je nutné vyvarovat se každé politiky, jejíž součástí je vytváření umělých pracovních míst pomocí veřejných prací nebo jiných investičních projektů financovaných státem. Je zřejmé, že pokud jsou takové projekty financovány daněmi nebo zadlužením veřejného sektoru, dojde jednoduše k přesunutí zdrojů z těch oblastí ekonomiky, ve kterých si je spotřebitelé přejí mít, do veřejných projektů financovaných státem. Vytvoří se tak další úroveň všeobecných špatných investic. Pokud jsou tyto práce nebo „investice“ financovány nově vytvořenými penězi, vzniknou všeobecné špatné investice také. Jde totiž o to, že pokud pracovníci zaměstnaní díky tomuto procesu věnují většinu svého důchodu na spotřebu, bude mít cena spotřebních statků tendenci k relativnímu nárůstu, což nadále oslabí křehké postavení společností ze stadií, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. Stát v každém případě téměř nemůže své kontracyklické politiky veřejných výdajů ochránit před vlivem všemožných druhů politických tlaků, které činí tyto politiky ještě více neefektivními a škodlivými, jak naznačují závěry teorie veřejné volby. Neexistuje také záruka, že stát po rozpoznání aktuální situace a rozhodnutí o přijmutí předpokládaných léčebných opatření nebude

³⁷ Hayek, *Profits, Interest and Investment*, s. 70.

chybovat ohledně načasování nebo posloupnosti různých jevů a že svými opatřeními chybné přízpusobení nezhorší, namísto aby ho vyřešil.³⁸

11

TEORIE HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU A NEVYUŽITÉ ZDROJE: JEJICH ÚLOHA V ÚVODNÍM STADIU KONJUNKTURY

Kritici rakouské teorie hospodářského cyklu často namítají, že je tato teorie založena na předpokladu *plně využitých zdrojů*, a pokud tedy existují *nevyužité zdroje*, znamená to, že úvěrová expanze nutně nemusí způsobit vznik všeobecných špatných investic. Tato kritika je však zcela nepodložená. Ludwig M. Lachmann jasně ukázal, že rakouská teorie hospodářského cyklu z předpokladu plné zaměstnanosti nevychází. Je tomu právě naopak. Když Mises začal v roce 1928 formulovat svou teorii hospodářského cyklu, vycházel z premisy, že může v kterémkoli okamžiku existovat velké množství nevyužitých zdrojů.³⁹ Mises ve skutečnosti již od počátku vysvětloval, že je nezaměstnanost zdrojů s teorií, kterou rozvinul, nejen kompa-

³⁸ Tímto tématem se zabírá Ludwig von Mises v „The Chimera of Contracyclical Policies“, s. 798–800 knihy *Human Action*. Viz také s tím související pozorování Marka Skousena ohledně „The Hidden Drawbacks of Public Works Projects“, s. 337–339 v jeho knize *The Structure of Production*.

³⁹ Rakouská teorie nepředpokládá „plnou zaměstnanost“, jak se často tvrdí. Předpokládá, že jsou v každém okamžiku všeobecně některé zdroje vzácné, zatímco jiných je hojně množství. Předpokládá také, že se některé tyto vzácnosti z jistých důvodů souvisejících s výrobou a plánovaným využitím kapitálových statků stávají během konjunktury zřetelnějšími. Ti, kdo kritizují tuto teorii na zmíněném základě, tak pouze demonstrují svou neschopnost pochopit význam fundamentální skutečnosti světa, ve kterém žijeme: heterogenitu všech zdrojů. Nejenže je nezaměstnanost některých zdrojů s rakouskou teorií kompatibilní; nezaměstnanost těch faktorů, jejichž komplementy nemohou

tibilní, ale že je ve skutečnosti jedním ze základních kamenů. V tržních procesech, v jejichž rámci podnikatelé realizují své plány zahrnující výrobu heterogenních a komplementárních kapitálových statků, dochází k neustálému vytváření omylů a kvůli „překážkám“ nejsou plně využity všechny výrobní faktory a zdroje. Proto je nutný pružný trh, který by pomohl podnikatelům v jejich činnosti a s jehož pomocí by se odhalilo stávající chybné přizpůsobení a obnovil neustálý proces koordinace. Teorie vysvětluje, jak expanze bankovního úvěru přerušuje a komplikuje koordinační proces, kterým se léčí stávající chybná přizpůsobení.⁴⁰

Teorie hospodářského cyklu učí právě to, že úvěrová expanze, která není podložena nárůstem reálných úspor, způsobí chybné investice výrobních zdrojů *i v případě, že je významná část zdrojů, zejména pak práce, nevyužita*. Jinými slovy řečeno, v protikladu k názorům vysloveným mnoha kritiky této teorie není plná zaměstnanost předpokladem vzniku mikroekonomických poruch v důsledku úvěrové expanze. Když dojde k úvěrové expanzi, budou se ekonomické projekty jevit jako

být vytvořeny za podmínek, které byly naplánovány, je její nutnou součástí. (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 113–114)

⁴⁰ V roce 1928 Mises konstatoval:

Dokonce i na neregulovaném trhu jsou občas nezaměstnaní pracovníci, neprodané spotřební statky a mnoho nevyužitých výrobních faktorů. To vše by v případě „statické rovnováhy“ neexistovalo. Jakmile dojde k obnově podnikání a výrobní aktivity, jsou tyto rezervní zdroje opět poptávány. Jakmile jsou však vyčerpány, povede nárůst množství fiduciárních prostředků nutně ke specifickým poruchám. (Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 125)

Jde o anglický překlad pasáže nacházející se na s. 49 knihy, kterou Mises původně vydal v Jeně v roce 1928. Kniha nese název *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*. Hayek ve své knize *Profits, Interest and Investment* na s. 3–73 předkládá svou teorii hospodářského cyklu, která vychází z existence nevyužitých zdrojů. Výslovně tam upozorňuje na to, že od roku 1928, kdy Mises začal rozvíjet svou teorii hospodářského cyklu, pracoval s předpokladem, že je část pracovních a jiných zdrojů nevyužita (viz také pozn. 1 na s. 42).

ziskové, ač takové ve skutečnosti nejsou, a to bez ohledu na to, zda jsou realizovány s pomocí zdrojů, které byly před jejich zahájením nevyužité. Jediným důsledkem je to, že nominální cena původních výrobních faktorů nevzroste o tolik, jako by tomu bylo v případě, kdyby byly tyto zdroje předtím zcela využity. Bez ohledu na to, zda byly součástí omylů i původně nevyužité zdroje, se nakonec objeví jiné faktory, které vedou k vytváření chybných investic a ke spontánnímu objevení vytvořených omylů v podobě krize a recese.

Umělý boom založený na expanzi bankovního úvěru, který přeměrovává dříve nevyužité původní výrobní zdroje, pouze přerušuje proces opětovného přizpůsobení těchto faktorů, jejichž proces dosud nebyl dokončen. V důsledku tak nová vrstva všeobecných špatných investic překryje předchozí vrstvu, která ještě trhem nebyla zcela zlikvidována a vstřebána.

Dalším možným důsledkem využití dříve zahájejících zdrojů je tento: nehledě na to, že cena těchto zdrojů nevzroste v absolutním vyjádření tak rychle, mohou způsobit nutné krátkodobé zpomalení ve výrobě spotřebních statků a služeb. Stále však bude probíhat chybná alokace zdrojů, protože zdroje jsou již vázány v neziskových projektech. Důsledky hospodářského cyklu se nakonec objeví v okamžiku, kdy začne být peněžní důchod dříve nevyužitých původních výrobních faktorů utrácen za spotřební statky a služby. Relativní ceny těchto statků a služeb vzrostou mnohem rychleji než ceny výrobků ze stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce, a tak dojde k poklesu reálných relativních mezd a spustí se „Ricardův efekt“ a další důsledky, které povedou ke krizi a recesi. Úvěrová expanze v každém případě vždy již od počátku vyvolává více než proporcionální nárůst relativní ceny statků ze stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce. Tento nárůst má svou příčinu v nové, na úvěru založené peněžní poptávce po těchto statcích a v umělém snížení úrokové míry, která činí tyto projekty atraktivnějšími. Důsledkem je prodlužování výrobní struktury, tedy změna, která v dlouhodobém horizontu nemůže přetrvat a která je zcela nezávislá na tom, zda byly v některých těchto projektech použity dříve nevyužité zdroje.

Častý argument, podle něhož závisí teorie vyvinutá Misesem, Hayekem a rakouskou školou na existenci plné zaměstnanosti zdrojů, je proto mylný. I kdybychom existenci vysoké nezaměstnanosti připustili, proces úvěrové expanze povede i tak k recesi.⁴¹

⁴¹ Nyní je tedy zřejmé, jak bláhové je ospravedlňovat novou úvěrovou expanzi na základě nevyužitých kapacit, neprodaných (nebo jak lidé nesprávně říkají „neprodejných“) zásob zboží a nezaměstnaných pracovníků. Začátek nové úvěrové expanze naráží na pozůstatky předchozích špatných investic a chybného využití zdrojů, které ještě nebyly v průběhu přizpůsobení odstraněny, a zdánlivě léčí existující problémy. Ve skutečnosti jde pouze o přerušení procesu přizpůsobení a návratu ke zdravým poměrům. Existence nevyužitých kapacit a nezaměstnanosti není pádným argumentem proti správnosti teorie hospodářského cyklu založené na oběžném úvěru. (Mises, *Human Action*, s. 580; v čes. vydání s. 519)

Hayek dochází k podobnému závěru, ačkoli jeho úvaha je poněkud odlišná:

Jestliže je proporce vytvořená na základě dobrovolných rozhodnutí jednotlivců narušena vytvořením umělé poptávky, pak je nutně část dostupných zdrojů opět svedena špatným směrem, a tím je konečné a trvalé přizpůsobení znovu odloženo. I kdyby byla absorpce nevyužitých zdrojů tímto způsobem urychlena, tak by to pouze znamenalo, že již byly položeny základy nových poruch a krizí. Jediným způsobem, jak permanentně „mobilizovat“ veškeré dostupné zdroje, je proto vyvarovat se umělých stimulatorů (ať už během krize, nebo poté). Je naopak nutné ponechat čas tomu, aby se projevily důsledky trvalé léčby v podobě pomalého přizpůsobení struktury produkce prostředkům dostupným pro kapitálové využití. (Hayek, *Prices and Production*, s. 98–99)

K tomuto tématu přidává několik velmi pěkných postřehů i Mark Skousen, a to ve své knize *The Structure of Production*, s. 289–290.

12

NUTNÉ OMEZENÍ ÚVĚRŮ VE FÁZI RECESE: KRITIKA TEORIE „SEKUNDÁRNÍ DEPRESE“

Uvažujme nyní tři různé druhy *deflace*, která je definována jako jakýkoli pokles množství peněz „v oběhu“.⁴² Deflace spočívá v poklesu nabídky peněz nebo nárůstu poptávky po penězích, což vede za jinak stejných podmínek k nárůstu kupní síly peněžní jednotky (tj. poklesu „všeobecné cenové hladiny“). Je však důležité neplést dohromady deflaci s jejím nejtýpčtějším a nejznámějším důsledkem (pokles všeobecné cenové hladiny), protože v jistých případech klesají ceny statků a služeb i při absenci deflace. Jak jsme již viděli, jde o součást zdravého růstového procesu ekonomiky, jejíž produktivita roste na základě využívání nových technologií a kapitálové akumulace, které jsou důsledkem podnikatelského ducha a přirozeného nárůstu dobrovolných úspor ekonomických subjektů. Tento proces jsme zkoumali v předcházejících částech. Nedojde-li k poklesu množství peněz v oběhu, povede tento proces ke všeobecnému nárůstu výroby spotřebních statků a služeb, které jsou prodejné pouze za nižší ceny. Proces tedy vede k reálnému nárůstu mezd a důchodu dalších původních výrobních faktorů, protože i když zůstane důchod pracovníků a dalších vlastníků původních faktorů v nominálním vyjádření víceméně stejný, ceny spotřebních statků a služeb nakupovaných pracovníky výrazně klesnou. V tomto případě není pokles všeobecné cenové hladiny peněžním, ale reálným jevem,⁴³ neboť se odvíjí od všeobecného nárůstu produktivity ekonomiky. Tento jev se tedy vůbec netýká deflace, jak jsme ji definovali, a je jednoduše znakem nejzdravějšího a nejpřirozenějšího procesu ekonomického vývoje.

⁴² Tento výraz, ačkoli vcelku živý, není teoreticky rigorózní, protože peníze nikdy nejsou „v oběhu“. Jsou totiž vždy součástí peněžních zůstatků určitých osob.

⁴³ Viz část „Cash-Induced and Goods-Induced Changes in Purchasing Power“ v kapitole 17 Misesovy knihy *Human Action*, 3. vyd., s. 419 a násl.; v čes. vydání s. 379n.

My však nyní prozkoumáme tři různé druhy deflace (která je striktně definovaná jako pokles nabídky nebo nárůst poptávky po penězích), které mají zcela odlišné příčiny a důsledky. Analyzujeme tedy podrobně tyto tři druhy deflace:⁴⁴

(a) První druh sestává z politik, které orgány veřejné správy přijímají za účelem snížení množství peněz v oběhu. Takové politiky byly mnohokrát realizovány i v minulosti⁴⁵ a spouštěly proces, kterým dochází k nárůstu kupní síly peněžní jednotky. Tento vynucený pokles množství peněz v oběhu navíc pokřivuje strukturu výrobních stadií společnosti. Snížení množství peněz skutečně nejprve vede k poklesu poskytování úvěrů a umělému nárůstu tržní úrokové míry,

⁴⁴ Pokusíme se zkrátka zaplnit významnou teoretickou mezeru v ekonomické teorii deflace. Ludwig von Mises tuto mezeru odhalil v roce 1933, když prohlásil:

Ekonomická teorie je naneštěstí nejslabší právě tam, kde je jí nejvíce potřeba, tedy při analýze důsledků klesajících cen. ... Dnes však rigidita mzdových sazeb a náklady na mnohé další výrobní faktory brání více než kdy jindy nezaujatému pohledu na věc. Je proto zajisté na čase, abychom důkladně prozkoumali důsledky klesajících peněžních cen a analyzovali široce přijímanou myšlenku, podle které nejsou klesající ceny kompatibilní s nárůstem výroby statků a služeb a zvýšením všeobecného blahobytu. Zkoumání by mělo zahrnovat diskusi týkající se toho, zda je pravda, že rostoucí akumulaci kapitálu a výrobních prostředků umožňují výhradně inflacionistické kroky. Dokud bude tato naivní inflacionistická teorie vývoje důsledně zastávána, budou návrhy na využití úvěrové expanze k vytvoření boomu nadále slavit úspěch.

Ludwig von Mises „Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung“, publikováno v *Festschrift in honor of Arthur Spiethoff* (Mnichov: Duncker and Humblot, 1933), s. 175–180. Přeloženo do angličtiny jako „The Current Status of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future“ a publikováno v *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 207–213 (citace pochází ze s. 212–213).

⁴⁵ Winston Churchill se například 13. května roku 1925 jako kancléř státní pokladny Spojeného království rozhodl obnovit zlatou paritu libry šterlinků z doby před první světovou válkou. Šlo o paritu, která existovala od roku 1717, kdy ji sir Isaac Newton stanovil v poměru 1 libra za 4,86 dolarů zlata.

což naopak vede ke zploštění výrobní struktury, tedy změně vynucené výhradně měnovými faktory (a nikoli skutečnými přáními spotřebitelů). Mnoho ziskových stadií produkujících ve výrobní struktuře kapitálové statky se nakonec chybně jeví jako neziskové (zejména ty, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce a které jsou kapitálově nejnáročnější). V důsledku proto zaznamenají nejspecializovanější společnosti z kapitálově náročných sektorů všeobecně účetní ztráty. Ve všech sektorech navíc není nižší peněžní poptávka doprovázena souběžným a stejně rychlým poklesem nákladů, což má za následek všeobecný vznik účetních ztrát a pesimismus. Nárůst kupní síly peněžní jednotky a pokles tržních cen výrobků navíc způsobují výrazný nárůst reálného důchodu vlastníků původních výrobních faktorů, kteří se stanou v rozsahu, v jakém jsou jejich ceny rigidní a neklesnou tak stejně jako je tomu v případě spotřebních statků, nezaměstnanými. Dojde tak k delšímu a bolestnému přizpůsobování, které potrvá do té doby, dokud se celá výrobní struktura a všechny původní faktory nepřizpůsobí novým měnovým podmínkám.

Celý tento proces *záměrné deflace* nepřináší vůbec nic a ekonomický systém pouze vystavuje tlaku, který nebyl nutný. Nedostatek teoretických znalostí bohužel politiky v mnoha historických případech přivedl k vědomému zahájení takového procesu.⁴⁶

⁴⁶ Nejtypičtější příklady deflace vědomě zahájené státem můžeme najít ve Spojeném království: nejprve po napoleonských válkách a poté, jak již bylo zmíněno výše, pod patronátem Winstona Churchilla v roce 1925, kdy se navzdory obrovské inflaci, která v první světové válce zachvátila libru šterlinků, rozhodl obnovit předválečnou měnovou paritu ke zlatu. Churchill zkrátka nehorázně ignoroval radu, se kterou o 100 let dříve přišel po napoleonských válkách v podobné situaci Ricardo: „V žádném případě vládě nedoporučuji obnovit měnu, která byla oproti paritě znehodnocena o 30 procent.“ Dopis Davida Ricarda Johnu Wheatleymu ze dne 18. září 1821, *The Works of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1952), sv. 9, s. 73. Ludwig von Mises s ohledem na tyto dva historické případy uvádí:

(b) Druhý druh deflace, který je nutné od prvního druhu jasně odlišit, se objevuje tehdy, když se ekonomické subjekty rozhodnou spořit; když se tedy zdrží spotřeby významné části svého důchodu a věnují veškeré nebo část uspořené peněžních prostředků na navýšení svých peněžních zůstatků (tj. *hromadění*).⁴⁷ V tomto případě nárůst poptávky po penězích zvýší

Návraty Velké Británie k předválečné zlaté paritě šterlinku, a to jak po válečné inflaci během napoleonských válek, tak také po inflaci během první světové války, představují skvělé příklady. V každém z případů přijaly parlament a vláda deflační politiku, aniž by uvážily pro a proti obou metod, které se pro návrat ke zlatému standardu nabízely. V druhé dekádě devatenáctého století mohlo být jejich jednání ospravedlněno, neboť tehdejší měnová teorie nebyla schopná příslušnou problematiku vysvětlit. O více než sto let později se však nejednalo o nic jiného než o projev neomluvitelné neznalosti ekonomie a měnové historie. (Mises, *Human Action*, s. 567–568 a rovněž s. 784; v čes. vydání s. 494–495 a rovněž s. 703)

F. A. Hayek poukazuje na hluboký omyl návratu na paritu mezi zlatem a librou, která existovala před první světovou válkou, a rovněž zmiňuje, že byla tato politika realizována pomalu a postupně namísto toho, aby měla podobu náhlého šoku, jako tomu bylo ve Spojených státech v letech 1920 až 1921. Hayek uzavírá:

Zatímco jasné rozhodnutí vlády obnovit zlatý standard umožnilo tento krok realizovat už v roce 1925, vnitřní ceny a mzdy byly stále daleko od toho, aby byly přizpůsobeny mezinárodní úrovni. Aby byla tato parita udržena, byl spuštěn pomalý a značně bolestivý proces deflace, který přinesl trvalou a rozsáhlou nezaměstnanost. K jeho zrušení došlo až tehdy, když začal být nesnesitelný, tedy v okamžiku zesílení světové krize v roce 1931 — stále však věřím, že to bylo v době, kdy byl cíl tohoto bolestivého boje téměř dosažen. (F. A. Hayek, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, 2. vydání. [Londýn: Institute of Economic Affairs, 1984], s. 15. Viz rovněž poznámka pod čarou 43 v kapitole 8.)

⁴⁷ V teorii i praxi je možné, že ekonomické subjekty rozšiřují své hotovostní zůstatky (poptávku po penězích), aniž by nějak změnilly svůj rozsah peněžní spotřeby. Toho dosáhnou tak, že sníží své investice do výrobních zdrojů a prodají kapitálové statky. To vede k narovnání výrobní struktury a způsobuje všeobecné zchudnutí společnosti v důsledku procesu, který je přesným opakem procesu analyzovaného

kupní sílu peněžní jednotky (jinými slovy sníží „všeobecnou cenovou hladinu“). Tento druh deflace se však od předchozího druhu radikálně liší v tom, že nic nepřináší, protože má základ v nárůstu úspor ekonomických subjektů, které tak uvolňují zdroje v podobě neprodaných spotřebních statků a služeb. To podněcuje důsledky, kterými jsme se zabývali v kapitole 5, kde jsme uvažovali nárůst dobrovolných úspor. Konkrétně jde o to, že se dostaví „Ricardův efekt“, neboť klesnou relativní ceny spotřebních statků, což naopak za jinak stejných podmínek vede k nárůstu reálných mezd pracovníků a důchodu dalších původních výrobních faktorů. Jsou tak spuštěny procesy, které znamenají prodloužení výrobní struktury. Výrobní struktura se stává díky realizaci nových investičních projektů kapitálově náročnější. Tyto projekty přitom podnikatelé budou schopni dokončit, protože došlo k uvolnění výrobních zdrojů ze stadií, která jsou nejbližší spotřebě. Jediný rozdíl mezi touto situací a nárůstem dobrovolných úspor, které jsou okamžitě a přímo investovány v rámci výrobní struktury nebo na kapitálových trzích, je tento: když se úspory projeví jako nárůst hotovostních zůstatků, dojde k nutnému poklesu ceny spotřebních statků a služeb a ceny výrobků ze stadií produkujících mezistatky a také k nevyhnutelnému snížení nominálního důchodu původních výrobních faktorů a mezd. Ve všech těchto případech jde o přizpůsobení se vyšší kupní síle peněžní jednotky. Na rozdíl od prvního druhu deflace však tento druh nemá za následek bolestivý proces nepřinášející vůbec nic. Je naopak založen na skutečných úsporách, které vedou k nárůstu produktivity ve společnosti. Prodloužení výrobní struktury a realokace výrobních faktorů probíhají do té míry, do jaké se změní relativní ceny výrobků ze stadií vyrábějících mezistatky a z finálních stadií vyrábějících pro spotřebu. To již bylo vysvětleno v kapitole 5. Taková změna nezávisí na tom, zda musí všechny ceny v *absolutním, nominálním vyjádření* ná-

v kapitole 5 v souvislosti s prodloužením (financovaným růstem dobrovolných úspor) výrobní struktury.

sledkem vyšší kupní síly peněžní jednotky klesnout (v různé míře).⁴⁸

(c) Třetí druh deflace, který budeme zkoumat, vyplývá z *omezení úvěru*, k němuž běžně dochází během fáze krize a recese, které následují po všech úvěrových expanzích. Tento proces byl zmíněn již v kapitolách 4 a 5, kde jsme analyzovali toto: právě tak jako úvěrová expanze zvyšuje množství peněz v oběhu, spouští masivní splácení úvěrů a pokles hodnoty na straně aktiv bankovních bilancí, které byly vyvolány krizí, nevyhnutelný kumulativní proces snižování úvěrů, což vede k poklesu množství peněz v oběhu, a tak vzniká deflace. Tento třetí druh deflace vzniká tehdy, když při objevování krize dochází nejen k zastavení nárůstu úvěrové expanze, ale přímo k poklesu poskytovaných úvěrů, a tedy k deflaci, poklesu nabídky peněz nebo množství peněz v oběhu. Tento druh deflace se však radikálně liší od druhu, který jsme analyzovali v části (a) výše, neboť vytváří různé *pozitivní důsledky*, které zasluhují naši pozornost. Deflace vyvolaná omezením úvěrů nezpůsobí neúčelné chybné přizpůsobení, jako tomu bylo v části (a); namísto toho usnadní a urychlí likvidaci investičních projektů, které vznikly během fáze expanze na základě omylu. Jde tak o přirozenou reakci trhu, která je nutná pro rychlou likvi-

⁴⁸ Kdykoli se někdo rozhodne část peněz uspořit namísto toho, aby je vydal na spotřebu, je tento proces tvorby úspor v plném souladu s procesem kapitálové akumulace a tvorbou investic. Nezáleží na tom, zda jednotlivý střadatel zvýší své hotovostní zůstatky. Samotný akt spoření má vždy svůj protipól v podobě vyrobených a nespotřebovaných statků, které jsou tak dostupné pro další výrobní činnost. Úspory jsou vždy vyjádřeny v podobě konkrétních kapitálových statků. ... Důsledek úspor našeho střadatele, tedy přebytek vyprodukovaných statků nad spotřebovanými statky, na základě jeho hromadění nezmizí. Ceny kapitálových statků nevzrostou na úroveň, které by dosáhly v případě absence takového hromadění. Ale skutečnost, že je k dispozici více kapitálových statků, není úsilím mnoha lidí o zvýšení svých hotovostních zůstatků ovlivněna. ... Tyto dva procesy, zvýšení hotovostních zůstatků některých lidí a rostoucí akumulace kapitálu, probíhají vedle sebe. (Mises, *Human Action*, s. 521–522; v čes. vydání s. 467–468)

daci investičních projektů, které vznikly během fáze expanze na základě omylu. Druhým pozitivním důsledkem úvěrové deflace je to, že v jistém smyslu otáčí redistribuci důchodů, k níž došlo během expanzivní fáze inflačního boomeru. Inflační expanze ve skutečnosti způsobila pokles kupní síly peněžní jednotky, což zase snížilo reálné důchody subjektů s pevnými příjmy (spořitelé, vdovy, sirotci, důchodci). Prospěch naopak zaznamenali ti, kteří jako první obdrželi půjčky bankovního systému a jimž jako prvním také vzrostl peněžní příjem. Ve fázi snižování úvěrů se tato vynucená redistribuce důchodů mění ve prospěch těch, kteří byly ve fázi expanze poškozeni nejvíce. Lidé s pevnými příjmy (vdovy, sirotci a důchodci) tak získávají výhodu oproti těm, kteří v dřívějším stadiu nejvíce využili situace. Za třetí, úvěrová deflace také způsobuje, že se obchodní podnikání jeví méně ziskovým, protože historické náklady jsou zaznamenány v měnových jednotkách s nižší kupní silou, zatímco pozdější účetní příjem je uváděn v měnových jednotkách s vyšší kupní silou. V důsledku jsou tak podnikatelské zisky v účetních knihách uměle sníženy, což vede podnikatele k vyšší tvorbě úspor a nižším výplatám dividend (což je přesný opak toho, co dělali v expanzivní fázi). Tato tendence k úsporám je nesmírně důležitá pro zahájení ekonomického zotavování.⁴⁹ Pokles množství peněz v oběhu vyvolaný omezením úvěru nepochybně zvýší kupní sílu peněžní jednotky. Následuje nevyhnutelný pokles mezd a dů-

⁴⁹ Analýzu pozitivních důsledků tohoto třetího druhu deflace (způsobeného omezením úvěrů ve fázi recese hospodářského cyklu) je možné najít v Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 863–871; v čes. vydání s. 610–615. Viz také Mises, *Human Action*, s. 566–570. Mises navíc ukazuje, že deflační tlak není navzdory svým negativním důsledkům nikdy tak škodlivý jako úvěrová expanze, protože

kontrakce nevytváří ani chybné investice, ani nadměrnou spotřebu. Dočasné omezení podnikatelské aktivity, kterou to vyvolá, může být dost dobře nahrazeno poklesem spotřeby propuštěných námezdních pracovníků a vlastníků hmotných výrobních faktorů, jejichž prodeje klesnou. Nejsou zanechány žádné hluboké šrámy. Když kontrakce skončí, proces opětovného přizpůsobení nemusí uspět v nápravě ztrát způsobených spotřebou kapitálu. (Mises, *Human Action*, s. 567; v čes. vydání s. 507)

chodu původních výrobních faktorů, ačkoli tento pokles bude nejprve rychlejší než snížení cen spotřebních statků a služeb, jestliže k němu vůbec dojde. Mzdy a důchody původních výrobních faktorů v relativním vyjádření v důsledku poklesnou, což povede k vyššímu najímání pracovníků ve srovnání se stroji a k masivnímu přesunu pracovníků do stadií, která jsou spotřebě nejbližší. Omezení úvěru povede jinými slovy k zesílení a urychlení nutného „zploštění“ výrobní struktury, tedy k procesu, který recesi doprovází. Je podstatné, aby byly trhy práce v každém ohledu pružné a aby tak usnadnily masivní přesuny výrobních zdrojů a práce. Čím dříve skončí opětovné přizpůsobení a čím dříve budou eliminovány důsledky úvěrů poskytnutých na chybné investiční projekty, tím dříve budou položeny základy pro následné zotavení. Zotavení se bude vyznačovat obnovou relativních cen původních výrobních faktorů, tedy poklesem cen spotřebních statků a služeb. Tento pokles cen spotřebních statků a služeb bude v relativním vyjádření větší než pokles mezd, protože ve společnosti dojde k všeobecnému nárůstu úspor, které opět podníčí růst stadií kapitálových statků. Pokud bude tento růst založen na nárůstu dobrovolných úspor, bude možné ho dosáhnout. Jak správně vyvozuje Wilhelm Röpke, je tento třetí druh deflace (důsledek omezení úvěrů, které doprovází krizi)

nevyhnutelnou reakcí na inflaci vytvořenou během boomu a nesmí jí být bráněno, protože jinak dojde k prodloužení a zhoršení krize, jak nám ukázala zkušenost Spojených států ze 30. let minulého století.⁵⁰

Intervence státu a odborů může za určitých okolností spolu s institucionální rigiditou trhů zabránit nutným přizpůsobením, která předcházejí každému zotavení ekonomické aktivity. Jestliže jsou mzdy nepružné, podmínky pro najímání pracovníků velmi rigidní, odbory mocné a jestliže vlády podléhají protekcionistickému pokušení, bude extrémně vysoká

⁵⁰ Wilhelm Röpke, *Crises and Cycles* (Londýn: William Hodge, 1936), s. 120.

nezaměstnanost ve skutečnosti přetrvávat nekonečně dlouho a původní výrobní faktory se vůbec nepřizpůsobí novým ekonomickým podmínkám. Za těchto okolností může být rovněž spuštěn kumulativní proces kontrakce. Tímto procesem by dal masivní nárůst nezaměstnanosti vzniknout všeobecnému poklesu poptávky, což by na druhou stranu podnítilo další nárůst nezaměstnanosti atd. Někteří teoretici používají v souvislosti s tímto procesem, který nemá svůj původ ve spontánních tržních silách, nýbrž v intervenci státu do trhů práce, výrobků a mezinárodního obchodu, termín *sekundární deprese*. V určitých případech pokládali autoři „sekundární deprese“ pouhou možnost takové situace za *prima facie* argument pro ospravedlnění státních intervencí, čímž podnítili další úvěrovou expanzi a nárůst veřejných výdajů. Avšak jedinou politikou, která může „sekundární depresi“ zabránit nebo ji učinit méně bolestivou, je všeobecná liberalizace trhů a odolání pokušení aplikovat politiky úvěrové expanze. Je nutné zrušit jakoukoli politiku, která se snaží držet mzdy na vysoké úrovni a která na trzích vytváří rigidní podmínky. Tyto politiky by pouze proces opětovného přizpůsobení prodloužily a znepríjemnily, a to do té míry, až by to bylo politicky neúnosné.⁵¹

Co je nutné udělat, jestliže bude za jistých okolností zřejmé, že je politicky „nemožné“ přijmout opatření, která by na trzích práce vytvořila flexibilní podmínky, zrušila protekcionismus a podnítila opětovné přizpůsobení, které je předpokladem každého zotavení? Jde o značně zajímavý problém hospodářské politiky, jehož řešení se musí odvíjet od správného posouzení vážnosti konkrétních podmínek. Ačkoli nám teorie napovídá, že je každá politika, která spočívá v umělém

⁵¹ Wilhelm Röpke, hlavní teoretik „sekundární deprese“, ve své nerozhodné a často protichůdné analýze tohoto problému přiznává, že spontánní tržní síly v případě absence vnějších intervencí nebo rigidity brání tomu, aby „sekundární deprese“ udeřila a rozvinula se. I v případě, že rigidita na trzích práce a implementace protekcionistických politik tuto depresi vyvolají a ta se rozvine, trh nakonec vždy a spontánně kumulativnímu procesu deprese vystaví jakousi „spodní hranici“. Viz Röpke, *Crises and Cycles*, s. 128–129.

nárůstu spotřeby, veřejných výdajů a úvěrové expanze, kontraproduktivní, nikdo nepochybuje o tom, že je v krátkodobém horizontu možné pouhým zvýšením veřejných výdajů nebo úvěrovou expanzí vstřebat jakýkoli objem nezaměstnanosti, i když to bude na úkor přerušování procesu přizpůsobení a zhoršení výsledné recese. Samotný Hayek nicméně přiznal, že by mohla za jistých podmínek vzniknout tak zoufalá situace, že by politikům nezbylo nic jiného než znovu intervenovat, což je jako podat člověku s opicí další alkohol. V roce 1939 napsal Hayek tyto související komentáře:

Nikdy pochopitelně nebylo zpochybňováno, že je pomocí měnové expanze možné jak rychle zvýšit zaměstnanost, tak v nejkratším možném čase dosáhnout stavu „plné zaměstnanosti“. ... Zpochybňováno bylo pouze to, že je plná zaměstnanost, která bude tímto způsobem vytvořena, z podstaty nestabilní a že vytváření zaměstnanosti těmito prostředky znamená pokračování hospodářských fluktuací. Mohou se objevit zoufalé situace, ve kterých může být skutečně nutné zvýšit zaměstnanost bez ohledu na náklady, a to i tehdy, když by to bylo pouze na krátkou dobu. Situaci, ve které se nacházel dr. Brüning v Německu v roce 1932 možná byla právě tou situací, ve které by bylo možné ospravedlnit zoufalá opatření. Ekonom by ale neměl zatajit skutečnost, že je úsilí o dosažení krátkodobé maximální nezaměstnanosti pomocí měnové politiky nutně politikou zoufalce, který nemá co ztratit a krátkou přestávkou k nadechnutí může naopak jen získat.⁵²

⁵² Hayek, *Profits, Interest and Investment*, poznámka pod čarou 1 na s. 63–64. Hayek později své úvahy o tomto problému ještě rozvedl a ukázal, že ve třicátých letech byl proti německé expanzivní politice a dokonce tehdy napsal článek, který nebyl nikdy publikován. Tento článek poslal profesoru Röpckemu a doplnil ho o osobní poznámku, ve které uvedl toto:

Nehledě na politické úvahy se domnívám, že byste neměl, alespoň ne nyní, začít s úvěrovou expanzí. Jestliže je však politická situace natolik vážná, že by pokračující nezaměstnanost vedla k politické revoluci, nepublikujte prosím můj článek. Jde o politickou úvahu, jejíž podstatu nemohou mimo Německou posoudit. Vy ji však posoudit můžete.

Předpokládejme nyní, že politici doporučení ekonomů nedbají a okolnosti neumožňují ekonomiku liberalizovat. Nezaměstnanost se tak stane všeobecným jevem, přizpůsobení nebude dokončeno a ekonomika vstoupí do fáze kumulativní kontrakce. Předpokládejme dále, že je politický nemožné provést jakékoli vhodné opatření a dokonce hrozí, že celá situace skončí revolucí. Jaký typ měnové expanze by byl z ekonomického pohledu nejméně škodlivý? V tomto případě by bylo politikou s nejmenšími škodlivými důsledky, ačkoli i tak by k určitým značně škodlivým důsledkům na ekonomický systém došlo, přijetí programu veřejných prací, které by nezaměstnaným zajistily práci za relativně nižší mzdy. Pracovníci by se později mohli rychle přesunout do jiných, ziskovějších a příjemnějších oblastí činnosti, jakmile by se okolnosti zlepšily. V každém případě by bylo důležité vyvarovat se přímého poskytování půjček firmám z výrobních stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce. Za extrémních podmínek popsaných výše by byla politika státní pomoci nezaměstnaným výměnou za dokončení prací společenské hodnoty za nízké náklady nejméně ničující (aby tak byla potlačena motivace pracovníků zůstat chronicky nezaměstnanými).⁵³

Hayek uzavírá:

Röpke se rozhodl článek nepublikovat, protože byl přesvědčen o tom, že bylo nebezpečí nárůstu nezaměstnanosti z politického hlediska v té době tak velké, že raději riskoval nebezpečí další chybné alokace plynoucí z vyšší inflace v naději, že tak odsune příchod krize; v ten moment mu to přišlo jako politicky nutné, načež jsem svůj článek sám stáhl. (F. A. Hayek, „The Campaign Against Keynesian Inflation“, kapitola 13 v *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 211)

Zoufalá opatření, jako je tato, však mohou v každém případě znamenat pouze krátkou pauzu a naopak odložení řešení problémů, které se v čase jen zhorší. Navzdory Röpkeho konečnému rozhodnutí se situace v Německu nadále zhoršovala a Hitlerovu příchodu k moci v roce 1933 nebylo možné zabránit.

⁵³ Sám F. A. Hayek zmiňuje, že za těchto podmínek by byla nejméně škodlivá ta politika, která by v rámci veřejných prací:

13

„MANIODEPRESIVNÍ“ EKONOMIKA:
UTLUMENÍ PODNIKATELSKÉHO DUCHA
A DALŠÍ NEGATIVNÍ DŮSLEDKY
OPAKUJÍCÍCH SE HOSPODÁŘSKÝCH
CYKLŮ NA TRŽNÍ EKONOMIKU

Ekonomické krize, které úvěrová expanze opakovaně vyvolává, vedou k dalším důsledkům, které jsou méně viditelné. Harmonickou kooperaci mezi lidmi a ekonomický a společenský vývoj však nepoškozují o nic méně.⁵⁴ Je obzvláště nutné zdůraznit, jakým způsobem současný měnový systém založený na úvěrové expanzi vytváří opakující se fáze konjunktur

nabídla zaměstnání za relativně nízké mzdy. Jakmile by to bylo možné, mohli by se pracovníci přesunout na jiná a lépe placená místa. Nevhodná je naopak přímá podpora těch investic nebo veřejných výdajů, které by přesunuly pracovní sílu do těch pracovních míst, o nichž se pracovníci domnívají, že jsou trvalá, a která však nutně přestanou existovat, jakmile zdroje těchto výdajů vyschnou. (Hayek, „The Campaign against Keynesian Inflation“, s. 212)

Riziko tohoto ústupku spočívá v tom, že za současných demokratických režimů ho budou politici téměř jistě v každé recesi nedůsledně používat k ospravedlnění svých intervencionistických opatření. Možným řešením by bylo do ústavy zahrnout v podobě článku princip vyrovnaného rozpočtu, který podporují klasičtí odborníci na veřejné finance. Protože by byl ke změně tohoto článku nutný souhlas všech politických sil, k čemuž by došlo v případě, kdyby byli všichni přesvědčeni o tom, že si to situace vyžaduje, mohlo by být sníženo riziko neoprávněného využívání umělých expanzivních opatření v obdobích krize.

⁵⁴ Skutečnost, že se nové krize objevují vždy po několika letech, ukazuje na to, že mají původ v procesu úvěrové expanze, která nutně spouští spontánní přizpůsobení, která jsme již zkoumali. Kdyby k úvěrovým expanzím nedocházelo, byly by ekonomické krize specifickými a ojedinělými událostmi, které by plynuly pouze z neobvyklých jevů fyzické povahy (špatné úrody, zemětřesení atd.) nebo společenské povahy (vátky, revoluce atd.). Pravidelně by se neopakovaly a ani by nebyly geograficky tak rozšířené, jako běžně jsou.

a krizí, které poškozují ekonomický vývoj. Jinými slovy řečeno, zdá se, jako by se po tržní ekonomice vyžadovalo „manio-depresivní“ chování.

Podnikatelé, novináři, politici, odboráři a ekonomické subjekty berou umělou fázi expanze, která je pro boom příznačná, jako běžné stadium prosperity, o nějž bychom měli usilovat a podporovat ho jakýmkoli možným způsobem. Jinými slovy řečeno, nevyhnutelné důsledky expanze, tedy krize a recese, jsou považovány za zcela negativní stadium, kterého bychom se měli vyvarovat za každou cenu.⁵⁵ Ekonomické subjekty recesi nevnímají jako nevyhnutelný důsledek umělé expanze a neuvědomují si, že se během ní odhalí chyby, k nimž došlo, a že usnadní zotavení a přizpůsobení výrobní struktury.

Úvěrová expanze navíc nadměrně a neoprávněně tlačí na schopnosti reakce a pracovní tempo ekonomických subjektů. Během expanze se pracovní kapacita lidí dostává ke svému maximu a dochází k narušení podnikatelského ducha. Psychologický tlak a únava, které následují, znamenají vysoké lidské a osobní náklady. Nové peníze, které jsou vytvořeny pomocí rostoucího poskytování půjček, jsou navíc používány k financování všemožných spekulativních činností, firemních akvizic a finančních a obchodních válek, v nichž převažuje tendence ke krátkozraké spekulaci. Jinými slovy řečeno, dochází k šíření mylné představy, že je možné a žádoucí neuvěřitelně snadné a rychlé hromadění astronomických zisků. To do ústraní

⁵⁵ Boom je nazýván dobrou událostí, prosperitou a rozmachem. Jeho nevyhnutelné následky ... jsou nazývány krizí, propadem, špatnou událostí, depresí. Lidé se bouří proti pochopení toho, že rušivý prvek má být spatřován v mylných investicích a nadměrné spotřebě v době konjunktury a že je takový uměle vyvolaný boom odsouzen k neúspěchu. (Mises, *Human Action*, s. 575; v čes. vydání s. 514)

Je hlubokým omylem se domnívat, že skutečné bohatství je zničeno krachem na trhu s cennými papíry, který ohlašuje příchod krize. K ekonomické zkáze dojde naopak mnohem dříve, a to v podobě všeobecných mylných investic během předchozího stadia úvěrového boomu. Úpadek trhu s cennými papíry pouze ukazuje, že ekonomické subjekty konečně tento jev zaznamenaly. Více také v části 14.

odsouvá tradičního podnikatelského ducha a dobře odvedenou práci, které mají základ v prozíravém vedení podniku s důrazem na stálost a v dosahování dlouhodobých cílů. To je to, co máme na mysli, když mluvíme o všeobecném úpadku mravů, který je způsoben umělou úvěrovou expanzí. Toto odrazování ničí obzvláště nejmladší, nejdynamičtější generace.⁵⁶

Jak ukázali teoretikové, kteří cyklus analyzují z politického pohledu, problém se zhorší tehdy, když⁵⁷ se politici rozhodují na základě krátkodobého hlediska a s vidinou získání okamžité podpory, která jim zaručí vítězství v dalších volbách. Nikdy proto neváhají obhajovat a iniciovat politiku úvěrové expanze, která jim v krátkodobém horizontu pomůže nejlépe dosáhnout volebního úspěchu. Protože je každá odchylka od umělé expanze a od nadměrného optimismu, který vytváří, hodnocena nepříznivě, okamžitě kritizována médii a používána opozicí, odbory a hospodářskými sdruženími jako nástroj politického boje, nikdo se nebezpečí úvěrové politiky neodvažuje odsoudit. To vytváří prostředí měnové nezodpovědnosti, která problémy zhoršuje a díky níž je značně nepravděpodobné, že se tyto problémy vyřeší účelným přizpůsobením a likvidací, které vytvoří základy trvalého zotavení nezávislého na úvěrové expanzi.

Opakující se ekonomické krize, které úvěrová expanze způsobuje, mají na tržní ekonomiky a principy svobodného

⁵⁶ Důsledek úvěrové expanze je tím škodlivější, čím více jsou ekonomické subjekty zvyklé na tvrdou ekonomiku, jejíž udržitelný růst závisí výhradně na dobrovolných úsporách. Právě za těchto podmínek je úvěrová expanze nejničivější. Za běžných podmínek, při kterých se fáze umělého boomu střídají s recesemi, se však ekonomické subjekty začínají učit ze zkušeností a expanzivní důsledky poskytování půjček jsou čím dál více omezovány nebo se dostávají výhradně na úkor rostoucího tempa poskytování stále vyšších objemů úvěru.

⁵⁷ William D. Nordhaus, „The Political Business Cycle“, *Review of Economic Studies* 42, č. 130 (duben 1975): 169–190. Viz také Edward R. Tufte, *Political Control of the Economy* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1978); a C. Duncan MacRae, „A Political Model of the Business Cycle“, *Journal of Political Economy* 85 (1977): 239–263. Viz též poznámku 56 kapitoly 9.

podnikání ještě další značně škodlivý vliv. Každý proces expanze je vždy následován bolestivým stadiem přizpůsobení, což je ideální živnou půdou pro ospravedlnění následných státních intervencí do ekonomiky a pro populární argumenty, že právě ekonomická recese odhaluje nedostatky tržní ekonomiky a „dokazuje“, že stát musí do ekonomiky intervenovat ve všech oblastech ještě více, aby tak zmírnil důsledky recese a zabránil dalším krizím. Recese je tak vhodným okamžikem pro oživení návrhů obchodního ochránářství, intervencí do tržní ekonomiky, nárůstu deficitu státního rozpočtu a regulace ekonomiky. Tyto intervencionistické politiky, jak víme, slouží pouze k prodloužení a zhoršení recese a také k bránění nutnému zotavení. Nesmělé počátky zotavení jsou bohužel doprovázeny takovými politickými tlaky ve prospěch nové úvěrové expanze, že expanze znovu začne a celý proces se opakuje. Misesův závěr mluví za vše: „Nejhorsí je to, že lidé jsou nenapravitelní. Za pár let se znovu pustí do nové úvěrové expanze a starý příběh se opakuje.“⁵⁸

14

V LIV EKONOMICKÝCH FLUKTUACÍ NA TRHY CENNÝCH PAPÍRŮ

Trh cenných papírů (rovněž nazýván „kapitálový trh“) je důležitou součástí tržních vztahů. Jsou na něm obchodovány cenné papíry, které představují půjčky společnostem. Cenné papíry jsou právním dokladem o investicích, které střadatelé nebo kapitalisté vytvářejí následujícím druhem transakce: Kapitalisté postupují současné statky těm, kteří o ně mají zájem a kteří jsou výměnou za možnost využít současné statky ve výrobních procesech připraveni střadatelům nebo věřitelům v budoucnu předat větší množství budoucích statků. Tyto cenné papíry mohou nabývat nejrůznějších právních podob; může jít o akcie, dluhopisy atd. Významnou předností trhu s cennými

⁵⁸ Mises, *Human Action*, s. 578; v čes. vydání s. 517.

papíry je to, že usnadňuje směnu vlastnictví těchto cenných papírů, a tím také podíl na příslušných kapitálových statcích, který cenné papíry představují. Další důležitou výhodou trhu cenných papírů je to, že držitelům cenných papírů umožňuje rychle získat likviditu, pokud se chtějí svých cenných papírů zbavit.⁵⁹ Kromě toho ekonomickým subjektům umožňuje, aby dočasně investovali svou nadbytečnou hotovost, kterou mohou použít na nákup cenných papírů. Ačkoli mohou tyto cenné papíry představovat dlouhodobé investice, mohou být drženy po kratší období a kdykoli prodány.⁶⁰

⁵⁹ Další důležitou funkcí trhu cenných papírů a derivátového trhu nám ve shodě s nejréspektovanější tradicí rakouské školy ukázal Ludwig M. Lachmann:

Trh s cennými papíry usnadňuje směnu znalostí a díky tomu jsou očekávání velkého počtu lidí navzájem v souladu, přinejmenším ve větším, než by jinak byly; pomocí neustálého přehodnocování výnosových toků podporuje *konzistentní změnu kapitálu*, a tím také ekonomický pokrok. (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 71; kurzíva přidána)

⁶⁰ Je důležité poukázat na to, že si tuto významnou úlohu trhu cenných papírů do značné míry přivlastnil bankovní sektor. Protože bankovní sektor může rozšiřovat úvěr, vytvářet vklady a splácet je, stal se populárním nástrojem pro investování dočasně nevyužité hotovosti. To je velmi škodlivé, protože to umožňuje ještě větší nárůst úvěrové expanze a všechny další negativní důsledky, které důvěrně známe. Pokud by však byla nevyužitá hotovost umístěna na trh s cennými papíry, došlo by k faktickému nárůstu dobrovolných úspor, což by umožnilo prodloužení investičních procesů, a žádná následná nevyhnutelná krize by podnikatele nenutila tyto procesy přerušit (střadatelé by však neměli záruku, že za své cenné papíry v případě prodeje obdrží tu peněžní sumu, za kterou je nakoupili). Běžnou kritikou trhu s cennými papíry je to, že je kvůli jeho malé velikosti a omezenému rozvoji rozšiřování bankovních vkladů pro financování výrobních projektů nutné. Nyní jsme s to pochopit, proč je tato kritika neoprávněná. Skutečnost je totiž přesně opačná: schopnost bank financovat investiční projekty úvěrovou expanzí, která není podložena skutečnými úsporami, je přesně tím, co banky staví v případě mnoha investičních projektů do prominentní pozice. Je to ke škodě trhů s cennými papíry, které v investičním procesu ztrácejí význam a v mnoha případech se stávají druhotnými trhy, které během cyklu následují vývoj bankovního sektoru.

V ekonomice, která vykazuje zdravý a udržitelný růst, proudí dobrovolné úspory do výrobní struktury dvěma cestami: buď v podobě firemního samofinancování, nebo přes trh s cennými papíry. Přísun úspor přes trh cenných papírů je však pomalý a postupný a nezahrnuje bubliny nebo euforie na trzích cenných papírů.⁶¹

Pouze když bankovní sektor zahájí politiku úvěrové expanze, která není podložena předchozím nárůstem dobrovolných úspor, zaznamenají indexy trhů cenných papírů dramatický a trvalý celkový nárůst. Nově vytvořené peníze v podobě bankovních půjček se na trh cenných papírů dostanou ve skutečnosti najednou, čímž odstartují čistě spekulativní růstový trend tržních cen, který se obecně dotkne do určité míry většiny cenných papírů. Ceny mohou nadále růst, pokud dochází ke zrychlování úvěrové expanze. Úvěrová expanze vede nejen k ostrému a umělému relativnímu poklesu úrokových sazeb a vzestupu tržních cen, který bude nevyhnutelně následovat. Umožňuje také, aby byly u nových úvěrů použity jako zástava cenné papíry s neustále rostoucími cenami, což vytváří *bludný kruh*, který stojí na pokračujících spekulativních boomech trhů s cennými papíry a který neskončí, dokud bude úvěrová expanze přetrvávat. Vysvětluje to Fritz Machlup:

Kdyby nebylo elasticity bankovního úvěru, která je často jako taková považována za dobrou věc, nemohl by boom cen cenných papírů pokračovat tak dlouhou dobu. V případě

⁶¹ Pouze náhlý a nepravděpodobný propad společenské míry časové preference by umožnil indexům trhů cenných papírů v případě absence úvěrové expanze poskočit na novou konsolidovanou úroveň, z které by mohl začít pomalý a postupný, nárůst trhů cenných papírů. Trvale prodlužované boomy a euforie trhů cenných papírů jsou vždy umělé a jsou živeny úvěrovou expanzí. Tyto epizody euforií navíc vždy veřejnost podporují v odkládání krátkodobé spotřeby a v investování hotovosti na trhu cenných papírů. A tak protože očekávání pokračování boomu na trzích cenných papírů živěných úvěrovou expanzí přetrvávají, krize a recese mohou být dočasně odloženy. To se přesně stalo na konci 90. let minulého století, než došlo v letech 2000 až 2001 k bolestivému přizpůsobení.

absence inflačního úvěru by byly prostředky půjčované veřejnosti na nákupy cenných papírů brzy vyčerpány.⁶²

Neustálý nárůst trhu s cennými papíry proto nikdy neznáčí příznivé ekonomické podmínky (a to je pravděpodobně jeden z nejdůležitějších závěrů, k nimž můžeme v tomto okamžiku dospět). Je tomu přesně naopak: takový růst je naopak neomylným znakem úvěrové expanze, která není založena na skutečných úsporách. Jde o expanzi, která živí umělý boom, který vždy vyvrcholí vážnou krizí trhu s cennými papíry.

Jinými slovy řečeno, jak ukazuje Hayek, významné kapitálové zisky, kterých je na trhu cenných papírů dosaženo během expanzivní fáze, představují v rozsahu, v jakém je ekonomické subjekty považují za rozšíření svého bohatství a kupují za ně spotřební statky a služby, výraznou spotřebu kapitálu. Jde tak o proces, na jehož konci bude společnost chudší.⁶³

I když je, analyticky řečeno, velmi snadné rozpoznat procesy, které způsobí neúspěch investičních projektů realizovaných na základě omylu vyplývajícího z úvěrové expanze, je nemožné předem přesně říci, kdy a za jakých konkrétních podmínek bude na trhu cenných papírů umělá podstata expanze odhalena, čehož důsledkem bude zahájení krize. Trh cenných papírů však rozhodně přinese první znak toho, že je expanze umělá a že má „nohy z jílu“. Poté pravděpodobně postačí ke spuštění krachu trhu cenných papírů sebemenší

⁶² Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 92. Tato Machlupova kniha je důležitá pro pochopení vlivu cyklu na trh cenných papírů.

⁶³ Zisky, kterých je na trhu cenných papírů dosaženo během takovéhoto období peněžního zhodnocení kapitálu, kterému neodpovídá proporcionální nárůst kapitálu nad sumu nutnou k reprodukci ekvivalentu současného důchodu, nejsou důchodem a jejich použití pro spotřební účely musí vést k destrukci kapitálu. (F. A. Hayek, „The Maintenance of Capital“, *Economica* 2 [srpen 1934])

Tento článek je jako kapitola 3 součástí *Profits, Interest and Investment*, s. 83–134. Výše uvedený citát naleznete na s. 133.

spouštěcí impuls.⁶⁴ Ke krachu dojde v okamžiku, kdy ekonomické subjekty začnou pochybovat o pokračování procesu expanze, vidí zpomalování nebo zastavení úvěrové expanze. Jsou zkrátka přesvědčeni o tom, že se v budoucnu objeví krize a recese. V tomto bodě je osud trhu cenných papírů zpečetěn.

První příznaky krize trhu s cennými papíry výrazně vystraší politiky, hospodářské úřady a všeobecně veřejnost. Slyšet bude pravděpodobně všeobecné dožadování se další úvěrové expanze, která by konsolidovala a udržela indexy trhů cenných papírů na vysoké úrovni. Vysoké ceny cenných papírů jsou chybně vnímány jako znak dobré ekonomické „kondice“ a tak všeobecně převažuje pocit, že je zhroucení trhu cenných papírů nutné zabránit všemi možnými prostředky.⁶⁵

Veřejnost ani většina odborníků si nechce přiznat, že pokles trhu cenných papírů je prvním varováním nevyhnutelné recese a že indexy trhů cenných papírů nemohou zůstat v pří-

⁶⁴ Krize na trhu cenných papírů propukne bez ohledu na konkrétní spouštěcí impuls po zpomalení úvěrové expanze, protože, jak uvádí Fritz Machlup,

Nejpravděpodobnějším výsledkem je v tomto případě rychlá recese cen cenných papírů. Vyšší ceny cenných papírů budou znamenat zvýšení nabídky cenných papírů a společnosti, které chtějí vyšších cen využít k tomu, aby na trzích cenných papírů získaly finanční prostředky a využily je k reálným investicím, zjistí, že k dispozici již žádné další finanční prostředky nejsou. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 90)

⁶⁵ Vůbec se nezmiňujeme o nepopiratelném faktu, že za „veřejným požadavkem“ institucionální podpory trhu cenných papírů stojí z velké části zájmy mnoha držitelů spekulativních cenných papírů. Podobně je velmi důležité to, že v okamžiku vypuknutí krize na trhu cenných papírů média hromadně přinášejí „uklidňující“ zprávy, v nichž je tento jev líčen jako přechodný a „neopodstatněný“ a veřejnost je nabádána k tomu, aby se nejenže svých cenných papírů nezbavovala, ale aby využila situace a nakoupila za dobrou cenu více cenných papírů. Nesouhlasné hlasy těch, kteří situaci vidí odlišně a domnívají se, že je nejmoudřejší prodávat (hlasy, které v krizových situacích představují většinu těch, kteří na trhu obchodují), jsou vždy nenápadně a příhodným způsobem umlčeny.

padě absence dalších úvěrových injekcí tam, kde jsou.⁶⁶ Takový úvěr by pouze odložil příchod krize a výsledná recese by tak byla mnohem bolestivější.

Když krize vypukne, funguje trh cenných papírů jako ukazatel jejího průběhu. Za jinak stejných podmínek platí, že indexy odpovídající cenným papírům společností, které se pohybují ve stadiích, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce, odrážejí dramatičtější pokles tržních cen než indexy, které reprezentují společnosti produkující spotřební statky a služby. Trh cenných papírů tím potvrzuje skutečnost, že největší podnikatelské omyly byly vytvořeny ve stadiích kapitálových statků, nutnost likvidace těchto omylů, zachránit to, co zachránit lze, a přesunout příslušné zdroje a původní výrobní faktory do společností, které jsou bližší spotřebě.

Jakmile období recese začne, bude stagnace trhu po dobu procesu přizpůsobování pokračovat, což je signálem nejen toho, že tento bolestivý proces stále probíhá, ale že tržní úrokové míry vzrostly na svou úroveň před úvěrovou expanzí (nebo dokonce ještě výše, jestliže, jak je běžně zvykem, zahrnují dodatečnou prémii za riziko a inflaci).⁶⁷ Stagnace trhu po-

⁶⁶ Proto například těsně před krachem na trhu cenných papírů 24. října 1929 Irving Fisher 17. října roku 1929 sebevědomě prohlásil: „Dosáhli jsme vyšší úrovně burzovních cen.“, tedy že bylo dosaženo plně konsolidované úrovně, která nemůže nikdy klesnout. Viz jeho postřehy, kterými přispěl do *Commercial & Financial Chronicle*, postřehy, které byly publikovány 26. října 1929, s. 2618–2619. Citováno Benjaminem M. Andersonem, *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914–1946* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979), s. 210. Wesley C. Mitchell, R. G. Hawtrey a dokonce John Maynard Keynes se dopustili stejného omylu jako Fisher. Viz Skousen, „Who Predicted the 1929 Crash?“, s. 254–257 (viz rovněž níže poznámka pod čarou č. 100).

⁶⁷ Toto je dobře vidět na akciovém trhu, který na základě současných úrokových míry diskontuje budoucí toky výnosů. Citlivý a dobře informovaný trh, který je svědkem silného boomu, v každém případě dříve nebo později vyjádří své pochybnosti o budoucích výnosech a nákladech současných projektů. Nemusíme však pochybovat, že tam, kde k tomu nedojde, rostoucí úroky

trvá v každém případě stejně dlouho jako proces přizpůsobení a může trvat nekonečně dlouho, pokud přizpůsobení nebude ukončeno z toho důvodu, že nové úvěry budou prodlužovat chybné investice a pracovní a všechny další trhy budou silně kontrolovány a budou rigidní.⁶⁸

Po ukončení procesu přizpůsobení může začít obnova, pokud ovšem ekonomické subjekty získají důvěru a znovu zvýší svou míru dobrovolných úspor. V tomto případě bude mít cena spotřebních statků a služeb tendenci v poměru ke mzdám a důchodu původních výrobních faktorů relativně klesat. To spustí Ricardův efekt a podnikatelé se začnou znovu zajímat o spuštění nových investičních projektů, které prodlouží a rozšíří stadia výrobní struktury produkující kapitálové statky. Tento nárůst úspor podpoří růst cen cenných papírů, což bude signálem toho, že obnova začala, a podnikatelé se znovu pouští do nových procesů investic do kapitálových statků. Nebude-li zahájena úvěrová expanze, nebude nárůst akciových indexů tak velkolepý.⁶⁹

výrazně zesílí diskontující faktor, a tím utlumí nadměrný optimismus. (Lachmann, *Capital and its Structure*, s. 124–125)

Lachmann vysvětluje, jak velký význam mají při šíření rozptýlených znalostí a informací různých ekonomických subjektů akciové trhy a trhy s futures kontrakty, které tak pomáhají intertemporální a intratemporální koordinaci těchto subjektů. *Nejsou-li narušeny inflačním dopadem úvěrové expanze*, usnadňují akciový trh a trh s futures kontrakty ekonomickou koordinaci a stabilitu. Trhy s futures kontrakty jsou v každém případě prvními, které předvídají následující fáze hospodářského cyklu. I kdyby tomu tak nebylo, události samotné (nárůst úrokových měr, účetní ztráty v odvětví kapitálových statků atd.) nakonec ukončí boom na akciovém trhu a urychlí příchod ekonomické krize.

⁶⁸ To je případ aktuální (2001) japonské recese.

⁶⁹ Nemělo by nás proto překvapit, že stadium obnovy spojuje relativní pokles cen spotřebních statků a služeb, a tedy i cen kotovaných cenných papírů společností, které jsou nejbližší poslednímu stadiu výrobní struktury, s nárůstem cen cenných papírů společností, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. Jak ukazuje Fritz Machlup:

Ačkoli bychom mohli předložit mnoho dalších úvah na téma vývoje akciového trhu během hospodářského cyklu, nejdůležitější je tato myšlenka: zlepšením výrobních podmínek ani nárůstem dobrovolných úspor nelze všeobecně vysvětlit žádný výrazný a trvalý nárůst cen cenných papírů; takovýto nárůst může být donekonečna prodlužován pouze pomocí inflačního růstu způsobeného úvěrovou expanzí. Trvalý růst ekonomiky a nárůst dobrovolných úspor vytvářejí větší přísun peněz na akciový trh, avšak tento přísun je pomalejší a postupnější a je rychle absorbován novými cennými papíry, které společnosti vydávají za účelem financování svých nových investičních projektů. Pouze trvalý a nepřiměřený růst nabídky peněz v podobě úvěrové expanze může živit spekulativní mánii (nebo „iracionální fantazii“), která charakterizuje všechny boomy na akciových trzích.⁷⁰

15

Vlivy hospodářského cyklu na bankovní sektor

V této fázi naší analýzy bychom měli snadno identifikovat vlivy a souvislosti, které navzájem spojují hospodářský cyklus a bankovní sektor. Hned na začátku si musíme uvědomit, že

Posun poptávky od spotřebních statků k cenným papírům je „spořením“. Obvykle se předpokládá, že k významnému cenovému posunu dojde nejen mezi spotřebními statky a cennými papíry, ale také mezi spotřebními a výrobními statky. Může se zdát zvláštní, že by měl pokles cen spotřebních statků na druhé straně současně odpovídat nárůstu cen dvou kategorií věcí. Nejde však o nic složitého, protože nárůst ceny *nároku* na kapitálové statky může ve skutečnosti zahrnovat nárůst cen samotných *kapitálových statků*. (Machlup, *The Stock Market, Credit and Capital Formation*, s. 70–71)

⁷⁰ Trvalý nárůst cen akcií nemůže být vysvětlen zlepšenými podmínkami výroby nebo nárůstem dobrovolných úspor, pouze inflačním přísunem úvěrů. Trvalý boom může být důsledkem pouze inflačního přísunu úvěrů. (Ibid., s. 99 a 290)

hospodářský cyklus vychází z úvěrové expanze, kterou vytváří bankovní sektor na základě svého zákonného privilegia uzavírat smlouvy o vkladech na požádání na bázi částečných rezerv. V kapitole 4 jsme viděli, že toto privilegium vysvětluje trend k fúzím v bankovníctví, protože čím větší je relativní velikost banky na trhu, tím větší jsou její možnosti vytvářet úvěrovou expanzi, která není omezena příslušným centrem pro mezibankovní zúčtování. Bankovní konsolidace dále umožňuje lépe řídit částečné hotovostní rezervy, což bankám umožňuje uspokojit běžné výběry nižšími centrálními hotovostními zůstatky.

V kapitole 5 jsme nicméně viděli, jak proces úvěrové expanze nevyhnutelně vyvolává krizi s opětovným přizpůsobením, během které zmizí velká část účetní hodnoty bankovních aktiv a navíc dojde k všeobecnému nárůstu poptávky po penězích a výběrům vkladů (alespoň u marginálně méně solventních bank). Toto tedy vysvětluje, že bankéři prosadili vznik veřejné instituce nazývané se centrální bankou, jejímž cílem je v zásadě působit v těch fázích hospodářské recese, které jsou pro banky tak nebezpečné jako věřitel poslední instance. Rovněž obtíže a převládající obavy, které bankéře v důsledku neplnění závazků a výběrů vkladů během stadia opětovného přizpůsobení a ekonomiky recese trápí, ještě posilují trend k bankovním fúzím. Tímto způsobem jsou banky schopny rovnoměrněji rozložit dlužníky, dosáhnout významných úspor z rozsahu při správě nedoplatků a vyhnout se marginálně nesolventnější situaci, do níž by se dostaly, kdyby nebylo plněno větší procento jejich úvěrů nebo kdyby jim veřejnost důvěřovala méně.

Můžeme proto říci, že inherentní trend *privilegovaného* výkonu bankovníctví částečných rezerv vede ke *konsolidaci* bank a podněcuje bankéře k tomu, aby vyvíjeli a zachovávali úzké vazby na centrální banku jako jedinou instituci, která je schopna zaručit přežití bank v dobách krize, což jsou situace, které si banky samy pravidelně vytvářejí. Centrální banka dále usměrňuje, řídí a organizuje úvěrovou expanzi, čím zajišťuje více či méně jednotnou expanzi bank a to, že nikdo neztratí zavedené tempo.

16

MARX, HAYEK A NÁZOR,
ŽE HOSPODÁŘSKÉ KRIZE JSOU NEDÍLNOU
SOUČÁSTÍ TRŽNÍCH EKONOMIK

Je zajímavé poznamenat, že Marx se ve své analýze kapitalistického ekonomického systému v zásadě soustředí na studium nerovnováh a chybných přizpůsobení, ke kterým na trhu dochází. To vysvětluje skutečnost, že je marxistická teorie primárně teorií tržní nerovnováhy a že se občas pozoruhodně shoduje s dynamickou analýzou tržních procesů, kterou rozvinuli ekonomové rakouské školy, zejména pak samotní Mises a Hayek. Jeden z nejzvláštnějších bodů, o němž panuje jistá shoda, se týká přesně teorie krizí a recesí, které systematicky pustoší kapitalistický systém. Je proto zajímavé si všimnout, že některé autoři marxistické tradice, jako je Ukrajinec Michail Ivanovič Tugan-Baranovskij (1865–1919), dospěli k závěru, že ekonomické krize pramení z tendence k *nedostatečnému poměru* mezi různými odvětvími výroby, o němž si Tugan-Baranovskij myslel, že je nedílnou součástí kapitalistického systému.⁷¹ Podle Baranovského ke krizím dochází

proto, že rozdělení výroby přestane být proporcionální: stroje, nástroje, dlaždice a dřevo používané ve stavebnictví jsou při menším počtu nových společností požadovány méně než dříve. Výrobci výrobních zdrojů nicméně nemohou svůj kapitál ze svých společností vyjmout a důležitost kapitálu vázaného ve stavbách, strojích atd. výrobce zavazuje k tomu, aby pokračovali ve výrobě (pokud by nepokračovali, nevyužitý kapitál by nepřinášel úrok). *Existuje nadměrná výroba výrobních faktorů.*⁷²

⁷¹ Tugan-Baranovskij, *Industrial Crises in England*. Španělský překlad, který je součástí *Lecturas de economía política*, Francisco Cabrillo, ed. (Madrid: Minerva Ediciones, 1991), s. 190–210. Viz také kapitolu 7, poznámku pod čarou 87.

⁷² Citát přeložený ze španělského vydání. *Ibid.*, s. 205; kurzíva přidána.

Část výchozího ekonomického uvažování, které stojí v pozadí této analýzy, silně připomíná uvažování, na němž je postavena rakouská teorie hospodářského cyklu. Samotný Hayek zmiňuje Tugana-Baranovského jako jednoho z předchůdců teorie cyklu, o nichž mluví v *Prices and Production*.⁷³

Dále je zajímavé poznamenat, že samotný Hayek se po určité dobu podobně jako Marx domníval, že *ekonomické krize byly inherentní kapitalistickému ekonomickému systému*, ačkoliv Hayek je považoval za nutný náklad zachování elastického měnového a úvěrového systému, jejichž expanze by vždy „zaručila“ ekonomický rozvoj. Hayek se konkrétně domníval, že ekonomické krize

vznikly ze samotné podstaty moderní organizace úvěru. Pokud budeme bankovní úvěr využívat jako prostředek dalšího ekonomického rozvoje, budeme se muset smířit s vyplývajícími hospodářskými cykly. V jistém smyslu představují cenu, kterou platíme za rychlost rozvoje, který převyšuje rozvoj, který by byl umožněn dobrovolnými úsporami lidí, a musel by proto být na nich založen. A ačkoli je chybou předpoklá-

⁷³ V německé literatuře jsou podobné myšlenky obsaženy zejména v dílech Karla Marxe. Dílo M. V. Tugana-Baranovského je založeno na Marxovi a to se zase stalo východiskem pro pozdější dílo profesorů Spiethoffa a Cassela. Míru, v jaké tato teorie rozvinutá v těchto dílech odpovídá teoriím posledních dvou jmenovaných autorů, zejména práci profesora Spiethoffa, není třeba zdůrazňovat. (Hayek, *Prices and Production*, s. 103)

Viz také Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 426. O Tuganu-Baranovském a obsahu jeho dizertační práce *The Industrial Crises in England* viz biografický článek o tomto autorovi od Aleca Noveho, který byl publikován v *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate a P. Newman, ed. (Londýn: Macmillan, 1987), sv. 4, s. 705–706. Omyl těchto doktrín nedostatečného poměru spočívá ve skutečnosti, že nezohledňují měnovou a intervencionistickou podstatu (v podobě privilegované činnosti bankovního systému) takového nedostatku, neuvědomují si podnikatelskou tendenci zjistit a opravit chybná přizpůsobení (v případě absence státních intervencí) a naivně předpokládají, že státní hospodářské úřady disponují hlubší znalostí těchto důsledků než struktura podnikatelů, kteří svobodně jednají na trhu. Viz Mises, *Human Action*, s. 582–583; v čes. vydání s. 521–522.

dat, jak by ukázalo opakování krizí, že můžeme překonat všechny překážky stojící v cestě pokroku, je přinejmenším představitelné, že neekonomické faktory pokroku, jako jsou technické a obchodní znalosti, jsou tímto podpořeny takovým způsobem, kterého bychom se zdráhali zříct.⁷⁴

⁷⁴ Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle*, s. 189–190. V roce 1929 mladý Hayek dodal, že podle jeho názoru by rigidní systém bankovníctví zabránil krizím, avšak „stability ekonomického systému by bylo dosaženo na úkor omezení hospodářského rozvoje“. Hayek se domníval:

Nebudeme přehánět, když řekneme, že by bylo nejen nemožné takový plán při současné úrovni ekonomických znalostí veřejnosti realizovat, avšak pochybné je i jeho teoretické ospravedlnění. (Ibid., s. 191)

Samotný Hayek poznal, že jeho závěr spočíval více na intuici a neekonomických faktorech než na rigorózní teoretické analýze a proto není překvapující, že o pouhých pár let později změnil ve svých dílech *Prices and Production a Monetary Nationalism and International Stability* svůj názor, navrhl konstantní nabídku peněz a obhajoval požadavek na držbu stoprocentních rezerv v bankovníctví. V „Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process“, *The Review of Austrian Economics* 9, č. 1 (1996): 77–94, se Walter Block a Kenneth M. Garschina pouštějí do pronikavé kritiky těchto tvrzení, která mladý Hayek učinil v roce 1929. Po určité úvaze by však mohly být Hayekovy poznámky chápány v jiném světle. Už v roce 1925 navrhl radikální řešení hospodářských cyklů v podobě návratu k nařízením zákona Bank Charter Act z roku 1844 a ustavení požadavku na stoprocentní rezervy u vkladů na požádání, které musí banky držet. Výroky, které Hayek pronesl v roce 1929 (v díle *Monetary Theory and the Trade Cycle*), by bylo možná moudřejší interpretovat v kontextu přednášky, kterou přednesl před spolkem *Verein für Sozialpolitik* v Curychu v roce 1928, a nikoli v kontextu jeho jiných výzkumných prací. (Tato přednáška byla základem jeho knihy z roku 1929.) Hayekův projev byl podroben rigoróznímu zkoumání profesory, kteří nebyli příliš nakloněni tomu, aby uznali závěry, které považovali za příliš originální nebo revoluční. První Hayekova podpora požadavku na stoprocentní rezervy se objevila v poznámce č. 12 jeho článku *The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis*, s. 29 (viz také následná poznámka pod čarou 94). Hayekův chybný a krátce trvající ústupek týkající se domněle přínosného důsledku úvěrové expanze na technickou inovaci opakuje naivní inflacionismus vycházející z knihy Josepha Schumpetera *Theory of Economic Development*. Skvělým kritickým zhodnocením

Tato raná Hayekova teze, která se částečně shoduje s Marxovou tezí, by byla platná pouze tehdy, kdyby rakouská teorie hospodářských cyklů neodhalila, že ekonomické krize způsobují výrobní strukturu velké škody a všeobecnou spotřebu akumulovaného kapitálu. Tyto důsledky významně brání harmonickému ekonomickému rozvoji každé společnosti. Teoretická, právní a ekonomická analýza, kterou zde předkládáme, má navíc (což je ještě důležitější) za cíl ukázat, že hospodářské krize nejsou nevyhnutelným vedlejším produktem tržních ekonomik, nýbrž důsledkem *privilegia*, které vlády udělili bankám a které jim v oblasti vkladů na požádání umožňuje působit mimo tradiční právní zásady soukromého vlastnictví, které jsou pro tržní ekonomiky zásadní. Úvěrová expanze a hospodářské cykly tedy vznikají z důvodu institucionálně vynuceného narušení vlastnických práv, které je obsaženo ve smlouvách o bankovních vkladech. *Krize proto v žádném případě nejsou nedílnou součástí kapitalistického systému, ani se nevyhnutelně neobjevují v tržní ekonomice, v níž jsou uplatňovány všeobecné právní zásady, které tvoří její podstatný právní rámec, tedy v ekonomice, kde nejsou udělována žádná privilegia.*

Marxismus a rakouskou teorii hospodářských cyklů spojuje ještě další věc. Jestli nějaká ideologie ospravedlnila a živila třídní boj a posílila populární myšlenku, že je nutné striktně regulovat a řídit trhy práce, aby byly pracovníci „ochráněni“ před podnikateli a jejich schopností vykořisťovat, byla to právě marxistická ideologie. Marxismus proto hrál klíčovou a snad nezamýšlenou⁷⁵ úlohu při obhajobě a prosazení rigidity

neortodoxní Schumpeterovy povahy nabízí z pohledu rakouské teorie kapitálu a hospodářských cyklů José Antonio Aguirre ve svém úvodu *Introducción* ke španělskému vydání Böhm-Bawerkovy knihy *Capital and Interest*, sv. 2: *Positive Theory of Capital (Teoría positiva del capital)* (Madrid: Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1998), s. 19–22.

⁷⁵ Sám Marx považoval intervencionistické a syndikalistické verze socialismu za „utopické“ a dokonce tvrdil, že sociální a pracovní legislativa, která měla být pro pracovníky přínosem, je vždy neúčinná. V tomto smyslu plně akceptoval argumenty klasické školy proti státní regulaci tržní ekonomiky. Marxův postoj k této otázce nijak nesnižuje

na trzích práce, a tedy i při prodloužení a prohloubení opětovných přizpůsobovacích procesů, které nevyhnutelně následují každé stadium bankovní úvěrové expanze. Kdyby byly pracovní trhy mnohem flexibilnější (což je situace, která bude politicky možná pouze tehdy, když si široká veřejnost uvědomí, jak škodlivá pracovní regulace je), byly by nutné procesy opětovného přizpůsobení, které následují úvěrovou expanzi, kratší a méně bolestivé.

Mezi rakouskou teorií hospodářských cyklů a marxismem existuje ještě třetí možné spojení: absence ekonomických krizí v systémech „reálného socialismu“, což je absence, kterou mnozí autoři v minulosti vysoce chválili. Argumentace, že ekonomické krize nevznikají v systémech, v nichž prostředky výroby nejsou soukromě vlastněny a v nichž jsou všechny ekonomické procesy „koordinovány“ shora donucovacím plánem, který libovolně aplikují veřejné úřady, nemá žádnou pointu. Nesmíme zapomenout, že deprese se v tržní ekonomice objevuje právě proto, že úvěrová expanze pokrývá výrobní strukturu, která tak přestane odpovídat výrobní struktuře, kterou by dobrovolně umožnili spotřebitelé. Když spotřebitelé nemají svobodu volby a výrobní struktura je jim vnucena shora, tak nejde o to, že by nemohlo dojít k po sobě jdoucím stadiím boomu a recese, ale o to, že se na základě teoretických poznatků můžeme domnívat, že jsou takové ekonomiky nepřetržitě a trvale v krizi a recesi. Důvodem je to, že výrobní struktura je vytvářena shora a neshoduje se s přáními občanů a pro systém je teoreticky nemožné, aby svá chybná přizpůsobení a diskoordinace opravil.⁷⁶ Tvrdit, že se ekonomika reálného socialismu vyznačuje eliminací ekonomických krizí, znamená být přesvědčen o tom, že předností nebožtíka je imunita

skutečnost, že byl Marx celkem bezděčně hlavní ideologickou silou „reformistických“ hnutí, která ospravedlňovala zásahy do trhu práce.

⁷⁶ Knihu *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* jsme celou věnovali tomu, abychom ukázali, proč systém reálného socialismu nemůže ani za těch nejpříznivějších podmínek svými politikami šířit koordinační vliv.

vůči nemoci.⁷⁷ Po pádu socialistických režimů východní Evropy, kdy byla spotřebitelům opět dána možnost vytvořit svobodně výrobní strukturu tak, aby co nejvíce odpovídala jejich přáním, vyšlo okamžitě najevo, že v důsledku míry a objemu dřívějších investičních omylů bude proces opětovného přizpůsobení mnohem hlubší, delší a bolestivější, než je běžné u stadií recese, které postihují tržní ekonomiky. Bylo zřejmé, že většina struktury kapitálových statků, která existovala v socialistických ekonomikách, byla s ohledem na potřeby a cíle, které jsou charakteristické pro moderní ekonomiku, zcela nepoužitelná. Socialismus zkrátka vyvolává všeobecné, intenzivní a chronické chybné investice výrobních faktorů a kapitálových statků společnosti, které jsou mnohem vážnější než chybné investice vytvořené úvěrovou expanzí. Můžeme proto uzavřít, že „reálný socialismus“ se nachází v hluboké „chronické depresi“, tedy v situaci konstantního chybného investování výrobních zdrojů, což je jev, který byl dokonce doprovázen cyklickými nepříznivými změnami a který byl do určité míry studován různými teoretiky z dřívějších východních ekonomik.⁷⁸

⁷⁷ Diktátor se nezajímá o to, zda masy souhlasí s jeho rozhodnutím ohledně toho, kolik vynaložit na současnou spotřebu a kolik na dodatečné investice. Jestliže diktátor investuje více, a tím omezuje prostředky dostupné pro současnou spotřebu, musí lidé jíst méně a držet jazyk za zuby. Krize nevznikají proto, že subjekty nemají možnost vyjádřit svou nespokojenost. Tam, kde není žádné podnikání, nemůže být podnikání ani dobré, ani špatné. Může existovat hladovění nebo hladomor, avšak nikoli deprese v tom smyslu, v jakém se tento termín používá při analýze problémů tržní ekonomiky. Když si jednotlivé subjekty nemohou vybírat, nemohou protestovat proti metodám používaným těmi, kteří řídí průběh výroby. (Mises, *Human Action*, s. 565–566; v čes. vydání s. 505–506)

⁷⁸ Za všechny jmenujme Tomaska Stankiewiczze a jeho článek „Investment under Socialism“, *Communist Economies* 1, č. 2 (1989): 123–130. Viz také knihu Jana Winieckiho *The Distorted World of Soviet-Type Economies* (Londýn: Routledge, 1988 a 1991).

Obrovské ekonomické problémy, kterým dnes ekonomiky dřívějšího východního bloku čelí, vycházejí z mnoha desetiletí systematických ekonomických omylů. Tyto omyly byly mnohem vážnější (a byly vytvářeny mnohem rychlejším tempem) než chyby, které se běžně objevovaly na Západě v důsledku úvěrové expanze prováděné bankovním systémem a měnové politiky veřejných orgánů.

17

DVĚ DALŠÍ ÚVAHY

V různých historických případech byla úvěrová expanze použita jako nástroj, který pomáhal financovat národní rozpočtový deficit. To může být provedeno dvěma způsoby: banky mohou buď dostat pokyn k tomu, aby část úvěrové expanze vynaložily na nákup veřejných dluhopisů, nebo si vláda může peníze vypůjčit přímo od bank. Ačkoli technicky jde o příklady úvěrové expanze, zde nedochází k přímému vlivu na úvěrový trh, úvěrová expanze zde dokonale nahrazuje tvorbu peněz. V tomto případě se úvěrová expanze ve skutečnosti rovná prosté kreaci peněz za účelem financování veřejného deficitu a vede k tradičním důsledkům inflačního procesu: počáteční redistribuci důchodu, která se podobá redistribuci následující každý inflační proces; a pokřivení výrobní struktury v rozsahu, v jakém stát financuje výdaje a veřejné práce, které dočasně modifikují výrobní strukturu a které později nemohou být současnými výdaji ekonomických subjektů na spotřební statky a služby zachovány. V každém případě je nutné rozlišovat skutečnou úvěrovou expanzi, která vyvolává umělý boom a hospodářský cyklus, od pouhé tvorby nových peněz a jejich přesun do rukou státu, což je proces, který způsobuje důsledky typické pro inflační daň.⁷⁹

⁷⁹ Masivní nárůst rozpočtových deficitů byl společnou charakteristikou 80. let 20. století (zejména ve Španělsku) a sloužil k prodloužení expanzivních fází a odložení a zhoršení následných recesí. Negativní

Další finální úvaha se týká *mezinárodní podstaty* hospodářských cyklů. Mezinárodně integrované ekonomiky, což je obvykle případ moderních ekonomik, zahajují procesy úvěrové expanze zároveň a důsledky se rychle šíří na všechny světové trhy. Dokud existoval zlatý standard, byla schopnost každé země provádět domácí úvěrovou expanzi automaticky omezena a toto omezení bylo určeno neměnným odlivem zlata z ekonomik s relativně vyšší inflací. Se zrušením zlatého standardu, příchodem pružných měnových kurzů a vítězstvím měnového nacionalismu byla každá země schopna bez omezení přijmout politiky úvěrové expanze, což spustilo *inflační závod*, který postavil všechny země proti sobě. Pouze velmi velká a integrovaná ekonomická oblast zahrnující různé národy, která se vzdala úvěrové expanze a zachovávala mezi sebou pevné měnové kurzy, se bude schopna osvobodit, relativně řečeno (nikoli zcela), od škodlivých důsledků všeobecné expanze úvěru zahájené mimo její hranice. Není-li však mezi touto oblastí a zeměmi mimo ní, které jsou postiženy procesem úvěrové expanze, ustaven pružný měnový kurz, mohou být důsledky inflace pocíťovány i uvnitř této oblasti. Je pravdou, že pevné měnové kurzy fungují jako (nedokonalý) substitut omezení, která na schopnost každé země nezávisle rozšířit svou nabídku peněz v podobě úvěrů uvaloval zlatý standard. Toto je však v souladu se skutečností, že negativní důsledek vnější expanze na národy s rozumnějšími měnovými politikami může být zmírněn pouze ustavením pružných měnových kurzů.

Definitivní eliminace hospodářských krizí si v každém případě vyžádá *celosvětovou* reformu měnového systému. Taková reforma je naznačena v deváté a poslední kapitole této knihy.

důsledky těchto nepřímo monetizovaných deficitů se spojily se škodlivými důsledky úvěrové expanze a výsledkem bylo ještě větší chybné přizpůsobení alokace zdrojů a odsunutí začátku nutného opětovného přizpůsobení.

18

EMPIRICKÝ DŮKAZ PRO TEORII CYKLŮ

V této části se budeme zabývat tím, jak se teorie hospodářského cyklu představená v předchozích částech shoduje s historií ekonomických jevů. Jinými slovy budeme uvažovat o tom, zda naše teoretická analýza poskytuje či neposkytuje vysvětlení, které by bylo použitelné při interpretaci jevů konjunktury a recese, které se udály v historii a dějí se až dodnes. Budeme zvažovat, jak historické události, a to jak ty, které se udály v hluboké minulosti, tak ty, které proběhly nedávno, ilustrují teorii, kterou jsme rozvinuli, nebo jak do ní zapadají.

Nejprve však musíme začít varováním, které se týká historické interpretace hospodářských cyklů. Oproti předpokladům „pozitivistické“ školy nebudeme samotný empirický důkaz považovat za dostatečný pro potvrzení nebo zamítnutí vědecké teorie v oblasti ekonomie. Vědomě jsme prohlásili, že budeme studovat, jak historické události „ilustrují“ teoretické závěry, k nimž jsme dospěli v naší analýze, nebo jak do nich zapadají, a nikoli provádět empirický test, který by nám umožnil falzifikovat, potvrdit nebo demonstrovat platnost naší analýzy. Ačkoli toto nemusí být příhodný prostor pro opakování celé kritické analýzy logických nedostatků „pozitivistické metodologie“,⁸⁰ je zjevné, že zkušenost ve společenské

⁸⁰ Shrnutí kritické analýzy pozitivistické metodologie je spolu se stručnou bibliografií nejdůležitějších prací na toto téma uvedeno v našem článku *Método y crisis en la ciencia económica, Hacienda pública española* 74 (1982): 33–48, který byl přetištěn v Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), kap. 3, s. 59–82. Viz také náš článek *The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School*, s. 75–113. Metodologické myšlenky rakouské školy rozvinuté souběžně s debatou o socialistické ekonomické kalkulaci a kritika pozitivistické metodologie je jedním z nejdůležitějších vedlejších produktů této debaty. Faktory, kvůli kterým je socialismus intelektuálním omylem (například nemožnost získat centralizovanou cestou nutné praktické informace), ve skutečnosti vysvětlují, proč v ekonomii nelze přímo pozorovat empirické události, ani empiricky testovat žádnou teorii, ani zkrátka vytvářet specifické predikce týkající se času

oblasti je vždy „historická“, tzn. skládá se z extrémně komplexních událostí obsahujících bezpočet „proměnných“. Tyto proměnné nelze přímo pozorovat; můžeme je pouze interpretovat ve světle apriorní teorie. Obě události (se svou nekonečnou komplikovaností) a jejich specifická struktura se navíc liší situace od situace, takže ačkoli můžeme typické výchozí nejvýznamnější faktory považovat za ty samé, jejich *specifická historická podstata* se podstatně liší případ od případu.

Každá teorie cyklu stanoví různý výběr a interpretaci historických událostí a tato skutečnost poskytuje velký význam předchozímu vytvoření, metodologickými a nikoli pozitivistickými postupy, platných teorií, které umožňují odpovídající interpretaci reality. Proto neexistuje žádný nevyvratitelný historický důkaz, natož důkaz, který by umožnil potvrzení toho, zda je teorie platná nebo neplatná. V naší víře v empirickou podporu teorie bychom proto měli být velmi opatrní a pokorní. Nanejvýš musíme být spokojeni s vytvořením logicky koherentní teorie, která v příslušném řetězci analytických argu-

a místa budoucích událostí. Důvodem je to, že předmětem výzkumu v ekonomii jsou myšlenky a znalosti, které lidské bytosti vlastní a vytvářejí v souvislosti se svým jednáním. Tyto informace se přitom neustále mění, jsou vysoce komplexní, nelze je měřit či pozorovat, ani nemohou být uchopeny vědcem (ani centrálním plánovacím úřadem). Kdyby bylo možné měřit společenské události a empiricky testovat ekonomické teorie, socialismus by byl možný. Faktory, kvůli kterým je socialismus nemožný, ukazují, že pozitivistická metodologie je nepoužitelná. „Události“ ve společenské sféře mohou být vzhledem ke své „duchovní“ podstatě interpretovány z historické perspektivy, což vždy vyžaduje apriorní teorii. Další informace o těchto kontroverzních a přemýšlení vyvolávajících otázkách viz 33 bibliografických zdrojů zmíněných v našem článku *Método y crisis en la ciencia económica* a zejména v Misesově knize *Theory and History* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957) a Hayekově článku *The Facts of the Social Sciences* v knize *Individualism and Economic Order*, s. 57–76, a knize *The Counter-Revolution of Science* (Glencoe, Ill.: Free Press, 1952; Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979; česky *Kontrarevoluce vědy*, Praha: Liberální institut, 1995). Příhodné a nezaujaté vysvětlení rakouského metodologického paradigmatu je uvedeno v Bruce Caldwell, *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century* (Londýn: George Allen and Unwin, 1982; 2nd ed., Londýn: Routledge, 1994), zejm. s. 117–138.

mentů obsahuje co možná nejméně logických vad a je založena na základních principech lidského jednání („subjektivismus“). Máme-li takovou teorii k dispozici, je dalším krokem ověření toho, jak dobře odpovídá historickým událostem a jak dobře nám umožňuje všeobecněji, vyváženěji a příhodněji než jiné, alternativní teorie interpretovat aktuální dění.

Tyto úvahy jsou obzvláště důležité pro teorii hospodářského cyklu. Jak ukázal F. A. Hayek, „vědecký“ přístup, který dosud v ekonomii dominoval, určil, že za povšimnutí stojí pouze ty ekonomické teorie, které jsou formulované v empirických termínech a které lze aplikovat na měřitelné veličiny. Hayekovými slovy:

Můžeme stěží popírat, že taková poptávka poměrně svévolně vymezuje skutečnosti, o nichž má být uvažováno jako o možných příčinách událostí, které se dějí ve skutečném světě. Tento pohled, který je často poměrně naivně přijímán proto, že si ho vyžaduje vědecký přístup, má určité paradoxní důsledky. Pokud jde o tržní a podobné společenské struktury, víme samozřejmě o mnoha skutečnostech, které nelze měřit a o nichž máme pouze určité velmi nepřesné a všeobecné informace. A protože důsledky těchto skutečností nelze v žádném konkrétním případě potvrdit kvantitativním důkazem, jsou jednoduše těmi, kteří zapřísáhle uznávají pouze to, co považují za vědecký důkaz, odmítnuty: tito lidé poté postupují na základě fikce, že důležité jsou jediné ty faktory, které lze měřit. Korelace mezi agregátní poptávkou a celkovou zaměstnaností může být, například, pouze přibližná, avšak protože jde o *jedinou* korelaci, k níž máme k dispozici kvantitativní údaje, je přijímána jako jediné kauzální spojení, které platí. V případě tohoto přístupu může dost dobře existovat lepší „vědecký“ důkaz pro chybnou teorii, která bude přijata proto, že je „vědecktější“, než pro platné vysvětlení, které je odmítnuto z toho důvodu, že pro něj neexistuje dostatečný kvantitativní důkaz.⁸¹

⁸¹ Hayek dospěl ve své řeči přednesené 11. prosince 1974 u příležitosti převzetí Nobelovy ceny k významným postřehům, které se týkaly obtížnosti empirického testování ekonomických teorií, zejména pak teorie

Zohledníme-li výše uvedená varování a úvahy, pak v této části uvidíme, že dostupná historická data týkající se proběhnutších cyklů konjunktury a recese dokonale zapadají do naší teorie cyklu. Na konci této části navíc zhodnotíme studie provedené za účelem empirického testování rakouské teorie hospodářského cyklu.

HOSPODÁŘSKÉ CYKLY PŘED PRŮMYSLOVOU REVOLUCÍ

(a) Pokrýt na tomto prostoru (byť ve zhuštěné podobě) všechny cykly konjunktury a recese, které postihly světové ekonomiky před průmyslovou revolucí, by bylo nemožné. Naštěstí však máme k dispozici rostoucí počet prací o ekonomické historii, které výrazně usnadňují aplikaci teorie hospodářského cyklu na konkrétní ekonomické události minulosti. Mohli bychom začít tím, že zmíníme práce Carla M. Cipolly o krizích, které postihly ekonomiku Florencie v polovině čtrnáctého století a v šestnáctém století, tedy krize, kterým jsme se věnovali v kapitole 2.⁸² Viděli jsme, že Cipolla, následuje Muellerovy studie,⁸³ zdokumentoval výraznou úvěrovou expanzi, kterou na začátku čtrnáctého století způsobily banky ve Florencii.⁸⁴

cyklu. Viz jeho článek *The Pretence of Knowledge*, *The American Economic Review* (prosinec 1989): 3. Hayek dochází na stejném místě k závěru:

To, co je pravděpodobně skutečnou příčinou rozsáhlé nezaměstnanosti, bylo vědecky uvažující většinou ekonomů odmítnuto, protože její působení nelze potvrdit přímo pozorovatelnými vztahy mezi měřitelnými veličinami, a toto téměř výhradní soustředění na kvantitativně měřitelné povrchové jevy vedlo k vytvoření politiky, která události ještě zhoršila. (s. 5)

⁸² Carlo M. Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982); a *Money in Sixteenth – Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1989).

⁸³ R. C. Mueller, *The Role of Bank Money in Venice: 1300–1500*, s. 47–96. Později ještě *The Venetian Money Market: Bank, Panics, and the Public Debt, 1200–1500*.

⁸⁴ Jak doslova uvádí Carlo Cipolla: „Banky té doby se již rozvinuly do bodu, kdy vytvářely peníze a navíc zvyšovaly jejich rychlost oběhu.“

Výsledkem byl významný ekonomický boom, který z Florencie učinil finanční a obchodní centrum Středomoří. Řada událostí, například bankrot v Anglii, výběr prostředků v Neapoli nebo krach florentských pokladničních poukázek, stála na počátku nevyhnutelné krize, která se projevila ve všeobecném úpadku bank a radikálním omezením úvěru na trhu (nebo jak to bylo tehdy nazýváno *mancomento della credenza*). Cipolla poukazuje na to, že krize vyústila v zánik velké zásoby bohatství a ceny nemovitostí, které předtím prudce vzrostly, klesly na polovinu své dřívější hodnoty a dokonce ani takový pokles cen nepřilákal dostatečný počet kupujících. Podle Cipolly trvalo třicet let (od roku 1349 do roku 1379), než byla zahájena obnova. Podle jeho názoru hrál při obnově zásadní úlohu katastrofální mor,

kteřý přerušil začarovanou spirálu deflace. Protože počet obyvatel byl náhle a dramaticky snížen, průměrné dostupné množství obživa na hlavu vzrostlo. Během následujících tří let po moru byl navíc zachován vysoký výstup ražby mincí. Hotovostní zůstatky tak byly neobvykle vysoké a nebyly hromaděny: mezi těmi, kdo přežili, převažovala chuť utrácet. Ceny a mzdy proto vzrostly.⁸⁵

V kapitole 2 jsme kriticky analyzovali Cipollovo použití monetaristické teorie, která je základem jeho interpretace florentských měnových procesů.

(b) Druhou ekonomickou krizi, kterou se Cipolla podrobně zabýval, je rovněž možné zcela vysvětlit na základě rakouské teorie hospodářského cyklu. Týká se úvěrové expanze, která se udála během druhé poloviny šestnáctého století ve Florencii. Cipolla výslovně vysvětluje, že

manažeři banky Ricci použili veřejné prostředky jako měnovou bázi pro politiku úvěrové expanze. Výjimečné postavení

Cipolla, *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence*, s. 13.

⁸⁵ Ibid., s. 48.

banky Ricci na florentském trhu vedlo ostatní banky k tomu, že následovaly její politiku úvěrové expanze.⁸⁶

Podle Cipolly byla florentská ekonomika během šedesátých let 16. století relativně aktivní a byla povzbuzena úvěrovou euforií. Na začátku sedmdesátých let 16. století však situace vyvrcholila výrazným omezením likvidity, které postihlo celý bankovní systém. Jak barvitě vylíčili kronikáři, bankéři „platili pouze inkoustem“. Krize se postupně prohloubila a poté naplno propukla v polovině sedmdesátých let 16. století, kdy město pociťovalo „výrazný nedostatek peněz“ (deflaci) a omezení úvěru. Cipolla uvádí,

Působení úvěrového multiplikátoru se náhle zvrhlo a florentský trh byl přiškrcen krizí likvidity vyvolané omezením úvěru, které bylo výjimečně vážné, a to jak svou intenzitou, tak délkou. Na stránkách kronik, v dopisech obchodníků a současných zákazech můžeme vidět neustálé zaujaté zmínky o měnové a úvěrové „tísni“, bankách, které se „nepočítaly“ (to znamená, nevyplácely hotovost), a nedostatku hotovosti k zaplacení pracovníků v sobotu.⁸⁷

Po úvěrové expanzi a konjunktúře tedy následovala deprese, kvůli níž došlo k rychlému omezení obchodu a častému výskytu bankrotů. V tomto okamžiku upadla florentská ekonomika do dlouhého období úpadku.

(c) V kapitole 2 jsme rovněž zmínili jiné procesy úvěrové expanze, které nevyhnutelně vedly k následným ekonomickým krizím. Například jsme se zabývali případem benátské banky Medici, která prováděla úvěrovou expanzi a v roce 1492 zbankrotovala. Ve stopách Ramóna Carandeho jsme také studovali procesy expanze a úpadku bank, které postihly všechny bankéře Karla V. v Seville. Podobně jsme uvažovali o zásadní depresi, která vznikla na začátku osmnáctého století ve Francii po spekulativní a finanční expanzi Johna Lawa, kterou

⁸⁶ Cipolla, *Money in Sixteenth-Century Florence*, s. 106.

⁸⁷ *Ibid.*, s. 111.

podrobně analyzovalo několik autorů, a to včetně samotného Hayeka.⁸⁸

HOSPODÁŘSKÉ CYKLY OD PRŮMYSLOVÉ REVOLUCE

S napoleonskými válkami, zahájením průmyslové revoluce a rozšířením systému bankovníctví částečných rezerv se znovu začaly velmi pravidelně objevovat hospodářské cykly vyznačující se nejvýznamnějšími typickými rysy identifikovanými teorií, kterou prezentujeme v této knize. Uveďme nyní stručně data a rysy nejzávažnějších cyklů, které proběhly od začátku devatenáctého století.

1. *Panika roku 1819.* Tato panika postihla zejména Spojené státy a byla studována především Murrayem N. Rothbardem v jeho nyní již klasické knize o tomto tématu. Panice předcházela expanze úvěru a peněžní nabídky v podobě bankovek a úvěrů nekrytých reálnými úsporami. Ústřední roli v tomto procesu hrála nově vytvořená Bank of the United States. Výsledkem byla výrazná umělá ekonomická expanze, která byla náhle přerušena v roce 1819, kdy banky přestaly rozšiřovat úvěry a požadovaly splacení bankovek ostatních bank, které vlastnily. Následovalo typické omezení úvěru spolu s hlubokou a všeobecnou ekonomickou depresí, která zastavila investiční projekty zahájené během konjunktury a zvýšila nezaměstnanost.⁸⁹

⁸⁸ Viz Hayekův článek *First Paper Money in Eighteenth Century France*, publikovaný jako kapitola 10 knihy *The Collected Works of F. A. Hayek*, sv. 3: *The Trend of Economic Thinking*, s. 155–176. Viz také Kindleberger, *A Financial History of Western Europe*, s. 98 a násl.

⁸⁹ Viz Rothbard, *The Panic of 1819: Reactions and Policies*. Rothbard dosáhl touto knihou ještě dalšího významného přínosu: v této knize odhalil, že krize vyvolala vysoce intelektuální diskusi o bankovních směnkách. Rothbard zdůrazňuje vznik velké skupiny politiků, novinářů a ekonomů, kteří byli schopni správně rozpoznat příčiny krize a navrhnout vhodná opatření k tomu, aby se v budoucnosti znovu neobjevila. Toto vše se událo mnoho let před tím, než Torrens a další v Anglii definovali zásadní principy bankovní školy. Následuje výčet nejvýznamnějších postav, které označily úvěrovou expanzi za příčinu

2. *Krize roku 1825.* Toto byla v podstatě anglická krize. Byla charakteristická výraznou úvěrovou expanzí, která byla využita k financování prodloužení výrobní struktury, tzn. přidání stadií, které jsou od spotřeby vzdáleny nejvíce. Takové financování se v podstatě skládalo z investic do prvních železničních spojů a rozvoje textilního průmyslu. Krize vypukla v roce 1825 a spustila depresi trvající až do roku 1832.

3. *Krize roku 1836.* Banky znovu začaly s úvěrovou expanzí, což vedlo ke konjunktuře, během níž se zvýšil počet bankovních společností a korporací. Nové půjčky financovaly železnice, železárny, ocelárny a uhelný průmysl, parní stroj se stal novým zdrojem pohonu. Na začátku roku 1836 začaly růst ceny. Krize se zastavila v okamžiku, kdy se banky vzhledem k tomu, že ztrácely stále více zlatých rezerv, které opouštěly zemi a směřovaly zejména do Spojených států, rozhodly přestat s rozšiřováním úvěrů. Pokles cen začal v roce 1836 a banky zbankrotovaly nebo odkládaly platby. Výsledkem byla hluboká deprese trvající do roku 1840.

4. *Krize roku 1847.* Úvěrová expanze byla ve Velké Británii obnovena v roce 1840 a rozšířila se po Francii a Spojených státech. Byly postaveny tisíce kilometrů železničních tratí a akciový trh vstoupil do období vytrvalého růstu, který se nejvýrazněji projevil v akciích železničních společností. Tak začal spekulativní trend trvající do roku 1846, kdy Velkou Británii zasáhla ekonomická krize.

Není bez zajímavosti poznamenat, že 19. července 1844 přijala Anglie Peelův zákon o bankovním privilegiu, který znamenal vítězství Ricardovy bankovní školy, neboť zakázal vydávání bankovek nekrytých stoprocentně zlatem. Toto ustanovení se však netýkalo vkladů a půjček, jejichž objem vzrostl za pouhé dva roky pětkrát, což vysvětluje rozšíření spekulace

ekonomických potíží: Thomas Jefferson, Thomas Randolph, Daniel Raymond, senátor Condý Raguét, John Adams a Peter Paul de Grand, který dokonce obhajoval požadavek, aby se banky držely modelu Bank of Amsterdam a neustále udržovaly stoprocentní rezervní poměr (s. 151).

a závažnost krize, která vypukla v roce 1846. Deprese se rozšířila do Francie a ceny akcií železničních firem se na různých akciových trzích zhroutily. Všeobecně klesly zisky, zejména v odvětvích kapitálových statků. Nezaměstnanost vzrostla, zejména v odvětví výstavby železnic. Na revoluci (zjevně dělnickou a socialistickou), která vypukla ve Francii v roce 1848, bychom měli nahlížet právě v tomto historickém kontextu.

5. *Panika roku 1857.* Její struktura připomínala předchozí krizi. Panika měla původ v předchozí konjunktúře, která trvala pět let od roku 1852 do roku 1857 a která byla založena na všeobecné úvěrové expanzi s celosvětovými důsledky. Ceny, zisky a nominální mzdy vzrostly a akciový trh zažíval boom. Boom se týkal zejména těžebních společností a společností zabývajících se výstavbou železnic (nejdůležitější stadia kapitálových statků). Spekulace se stala všeobecným jevem. První známky konce konjunktury se objevily se začátkem poklesu zisků těžebních a železničních firem (stadia, která byla od spotřeby vzdálena nejvíce); nárůst výrobních nákladů pak dále oslabil zisky. Zpomalení potom ovlivnilo železářský, ocelářský a uhelný průmysl a udeřila krize. Šířila se rychle a odstartovala celosvětovou depresi. Dnem skutečné paniky se stal v New Yorku 22. srpen 1857, kdy mnoho bank pozastavilo svou činnost.

6. *Krize roku 1866.* Fáze expanze začala v roce 1861. Klíčovou roli hrál rozvoj bankovníctví v Anglii a úvěrová expanze, kterou ve Francii zahájila Credit Foncier. Expanze vyhnala do výše ceny mezistatků, stavebnictví a odvětvích napojených na bavlnu a pokračovala rychlým tempem, než v roce 1866 vypukla panika v důsledku rozsáhlých bankrotů, z nichž byl nejznámější bankrot Overend Guerney v Londýně. V tuto dobu byl, stejně jako v letech 1847 a 1857, za účelem dodání likvidity do ekonomiky a ochrany zlatých rezerv Bank of England dočasně zrušen Peelův zákon o bankovním privilegiu. Zbankrotovala první investiční banka ve Francii Crédit Mobiliaire. Výše uvedená skutečnost způsobila depresi, která jako vždy postihla zejména odvětví výstavby železnic a nezaměstnanost postihla nejvíce odvětví produkující kapitálové statky. V letech

1859 až 1864 proběhla ve Španělsku rozsáhlá úvěrová expanze, která financovala všeobecné chybné investice, zejména v odvětví železnic. Na počátku roku 1864 ho postihla recese, která vyvrcholila v roce 1866. Celý tento proces analyzoval Gabriel Tortella Casares, a ačkoli by měly být některé jeho interpretační závěry ve světle naší teorie pozměněny, jsou s ní události, které ve svých spisech popsal, v dokonalém souladu.⁹⁰

7. *Krize roku 1873.* Struktura této krize rovněž připomínala předchozí krizi. Expanze byla ve Spojených státech zahájena v důsledku vysokých nákladů, které s sebou nesla občanská válka. Síť železnic byla výrazně rozšířena a železářský a ocelářský průmysl prošly intenzivním rozvojem. Expanze se rozšířila do zbývajících světa a Evropa zažila obrovskou spekulativní vlnu na akciových trzích, při níž vzrostly cenné papíry průmyslového sektoru. Krize nejprve udeřila v Evropě v květnu roku 1873 a do Spojených států se rozšířila v létě, kdy začínala být recese zřejmá a zkrachovala jedna z největších amerických bank Jay Cook & Co. Pozoruhodné je to, že této panice a následné vážné depresi unikla Francie, která se zdržela předchozí úvěrové expanze.

8. *Krize roku 1882.* Úvěrová expanze byla ve Spojených státech a Francii obnovena v roce 1878. Ve Francii výrazně vzrostly emise průmyslových akcií a byl spuštěn ambiciózní program veřejných prací. Banky hrály velmi aktivní roli při získávání rodinných úspor a masivním poskytování půjček průmyslu. Krize vypukla v roce 1882, když zbankrotovala Union Générale. Masivní výběr vkladů (zhruba polovinu) zažila Crédit Lyonnais, která se ocitla na pokraji bankrotu. Ve Spojených státech zbankrotovalo 400 bank (z celkového počtu 3 271)

⁹⁰ Tortella cituje Vicente a poukazuje na to, že španělská krize z roku 1866 „stojí na počátku pověstné nedůvěry katalánských podnikatelů v banky a velké korporace“. Viz Gabriel Tortella-Casares, *Banking, Railroads, and Industry in Spain 1829–1874* (New York: Arno Press, 1977), s. 585. Další informace o španělské ekonomice v tomto období viz Juan Sardá, *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX* (Barcelona: Ariel, 1970; první vydání, Madrid: C. S. I. C., 1948), zejm. s. 131–151.

a nezaměstnanost a krize postihly nejvíce odvětví, která byla od spotřeby vzdálena nejvíce.

9. *Krize let 1890–1892.* Úvěrová expanze se světem šířila v podobě půjček, které směřovaly zejména do Jižní Ameriky. Rychlý rozvoj zaznamenaly loďařství a těžký průmysl. Krize propukla v roce 1890 a deprese pokračovala do roku 1896. Jak je pro všechna léta deprese po krizi typické, objevily se v široké míře takové jevy jako obvyklé bankroty železničních společností, kolaps akciového trhu, krize železářského a ocelářského průmyslu a nezaměstnanost.

10. *Krize roku 1907.* V roce 1896 byla znovu zahájena úvěrová expanze, která trvala do roku 1907. V tomto případě byly nové půjčky (vytvořené *ex nihilo*) investovány do výroby elektrické energie, telekomunikací a výstavby metra a lodí. Elektřina převzala od železnic jejich dřívější vůdčí úlohu. Poprvé navíc využil výhod bankovních půjček chemický průmysl a objevily se první automobily. V roce 1907 udeřila krize. Obzvláště vážná byla ve Spojených státech, kde zbankrotovalo mnoho bank.

Po krizi z roku 1907 začal nový boom, který vrcholil v roce 1913 novou krizí, která se podobala té předchozí. Tato nová krize byla přerušena první světovou válkou, která změnila výrobní strukturu téměř všech zemí na světě.⁹¹

BOUŘLIVÁ DVACÁTÁ LÉTA A VELKÁ DEPRESE 1929

Léta po první světové válce se vyznačovala rozsáhlou úvěrovou expanzí zahájenou ve Spojených státech. Toto kolo úvěrové expanze, které se točilo kolem programů na stabilizaci hodnoty peněžní jednotky, řídil nově vytvořený Federální

⁹¹ Podrobnější historický přehled krizí a hospodářských cyklů od začátku průmyslové revoluce do první světové války viz například Maurice Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, španělský překlad Antonio Bosch Doménech (Barcelona: Editorial Ariel, 1971), s. 143–160.

rezervní systém (založený v roce 1913). Teoretici jako Irving Fisher a další monetaristé tyto programy, které si v daném okamžiku získaly rozsáhlou a trvalou popularitu, podporovali. Protože se dvacátá léta 20. století vyznačovala značným nárůstem produktivity, při němž bylo využito mnoho nových technologií a akumulováno velké množství kapitálu, došlo by v případě nepřítomnosti tehdejší expanze nabídky peněz v podobě půjček k výraznému poklesu cen spotřebního zboží a služeb, a tedy výraznému nárůstu reálných mezd. Úvěrová expanze však udržela ceny spotřebních statků během celého období v podstatě konstantní. Benjamin M. Anderson ve své pozoruhodné finanční a ekonomické historii tohoto období Spojených států podrobně popisuje objem úvěrové expanze, který americký bankovní systém vytvořil. Za o něco málo více než pět let vzrostl objem půjček vytvořených bankovním systémem *ex nihilo* z 33 miliard na 47 miliard dolarů. Anderson výslovně uvádí, že:

Mezi polovinou roku 1922 a dubnem 1928 jsme bankovní úvěry bez nutnosti, ospravedlnění, s lehkým srdcem a nezodpovědně více než zdvojnásobili a v letech, které následovaly, jsme za to zaplatili strašlivou cenu.⁹²

Murray N. Rothbard spočítal, že nabídka peněz ve Spojených státech vzrostla z 37 miliard dolarů v roce 1921 na více než 55 miliard v lednu 1929.⁹³ Tato čísla se velmi blíží odhadům

⁹² Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 145–157. Výše uvedený citát je ze s. 146.

⁹³ Rothbard, *America's Great Depression*, s. 88, sloupec 4. Rothbard prozkoumal všechny charakteristické rysy inflačního procesu, zejména jejich shodu se záměrnou politikou Federálního rezervního systému, kterou kromě jiných podporoval ministr financí William G. McAdoo, podle něhož:

Primárním cílem zákona o Federálním rezervním systému bylo změnit a posílit náš bankovní systém tak, aby větší úvěrové zdroje, které si vyžadují potřeby obchodních a zemědělských společností, vznikaly téměř automaticky a byly k dispozici za úrokové míry, které budou dostatečně nízké, aby stimulovaly

Milтона Friedmana a Anny J. Schwartz, podle nichž vzrostla nabídka peněz z více než 39 miliard v lednu 1921 na 57 miliard v říjnu 1929.⁹⁴

Sám F. A. Hayek byl kvalifikovaným přímým svědkem expanzivní úvěrové politiky Federálního rezervního systému probíhající ve dvacátých letech 20. století. V letech 1923 až 1924 totiž patnáct měsíců studoval přímo na místě měnovou politiku amerického Federálního rezervního systému. Jedním z výsledků tohoto pobytu byl článek o americké měnové politice po krizi z roku 1920.⁹⁵ Hayek v tomto článku kriticky analyzuje politiku Federální rezervní banky, podle níž

ly, chránily a podpořily všechny druhy zákonného podnikání.
(s. 113)

Viz také George A. Selgin, The ‚Relative‘ Inflation of the 1920’s v *Less Than Zero*, s. 55–59.

⁹⁴ Milton Friedman a Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1963), s. 710–712 (tabulka A-1, sloupec 8). V kapitole věnované dvacátým létům 20. století Friedman s Annou Schwartz ukazují, že jednou z principiálních změn tohoto období bylo rozhodnutí využít poprvé v historii

nástrojů centrální banky k podpoře vnitřní ekonomické stability a zachování rovnováhy mezinárodních plateb a zabránění a zmírnění přísně finančních krizí. Zpětně můžeme vidět, že to byl zásadní krok k tomu, aby si stát přisvojil jednoznačnou a trvalou odpovědnost za ekonomickou stabilitu. (s. 240)

Ačkoli se Friedman s Annou Schwartz tímto zjištěním dotýkají jádra problému, nedostatečnost měnové analýzy, pomocí níž interpretují svá data, je vedle k domněnce, že příčinou Velké deprese z roku 1929 byly chyby v měnové politice Federálního rezervního systému z té doby, a nikoli úvěrová expanze dvacátých let 20. století, jak odhalila teorie rakouské školy. Friedman s Annou Schwartz zcela přehlížejí a neuvědomují si vliv takovéto expanze na výrobní strukturu.

⁹⁵ F. A. Hayek, The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis, kapitola 1 knihy *Money, Capital and Fluctuations*, s. 5–32. Tento článek je částí mnohem rozsáhlejší německé verze, která se v roce 1925 objevila v *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Sozialpolitik* (č. 5, 1925, sv. 1–3, s. 25–63, a sv. 4–6, s. 254–317). Je důležité poukázat na to, že v poznámce č. 4 tohoto článku (s. 27–28) Hayek poprvé

má být každý nárůst indexu o určité procento okamžitě vyrovnán nárůstem diskontní míry nebo jiným omezením úvěru a každý pokles všeobecné cenové hladiny má být vyrovnán snížením diskontní míry.⁹⁶

Hayek ukazuje, že návrh stabilizace všeobecné cenové hladiny pochází od Irvinga Fishera ve Spojených státech a J. M. Keynesa a Ralpha Hawtreyho v Anglii a že různí ekonomové v čele s Benjaminem M. Andersonem ho nelítostně kritizovali. Hayekova zásadní teoretická výtka vůči projektu stabilizace je ta, že když všeobecná cenová hladina klesá, mají pokusy o stabilizaci vždy podobu úvěrové expanze, která vyvolává boom, chybnou alokaci zdrojů do výrobní struktury a v důsledku hlubokou depresi. Přesně to se skutečně stalo.

Cíl stability všeobecné cenové hladiny spotřebního zboží byl během dvacátých let za cenu rozsáhlé úvěrové expanze v podstatě dosažen. To způsobilo boom, který v souladu s našimi teoretickými predikcemi ovlivnil zejména odvětví výroby kapitálových statků. Cena cenných papírů na akciovém trhu tak vzrostla čtyřikrát a zatímco výroba statků pro běžnou spotřebu vzrostla v tomto období o 60 procent, výroba dlouhodobých spotřebních statků, železa, ocele a dalších fixních kapitálových statků se zvýšila o 160 procent.⁹⁷

předkládá zásadní argument, který později podrobně rozvinul v díle *Prices and Production* a který opírá o Misesovu práci. Poznámka č. 12 tohoto článku navíc obsahuje Hayekovo první výslovné prohlášení ve prospěch opětovného ustavení stoprocentního rezervního požadavku pro banky. Hayek soudí:

Problém zamezení krizi by měl být radikálně vyřešen důsledným rozvinutím koncepce Peelova zákona v nařízení stoprocentního zlatého krytí bankovních vkladů a bankovek. (s. 29)

⁹⁶ Hayek, *Money, Capital and Fluctuations*, s. 17.

⁹⁷ Jinými slovy řečeno, vysoká „inflace“ byla během tohoto období rozhodně skutečností, i když se projevila v odvětví finančních aktiv a kapitálových statků, nikoli v odvětví spotřebního zboží (Rothbard, *America's Great Depression*, s. 154). Murray Rothbard nám ve svém článku *The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913–1930*, kapitola 4 v knize *Money in Crisis*, Barry N. Siegel, ed., s. 89–136, nabízí

Rakouskou teorii cyklu dále ilustruje tato skutečnost: během dvacátých let vzrostly mzdy zejména v odvětví produkce kapitálových statků. Během osmi let vzrostly v reálném vyjádření v tomto odvětví o zhruba 12 procent, zatímco v odvětvích výroby spotřebních statků byl vykázán průměrný reálný růst o 5 procent. V některých odvětvích výroby kapitálových statků vzrostly mzdy ještě více. Například v chemickém průmyslu vzrostly o 22 procent, v železářském a ocelářském průmyslu o 25 procent.

Kromě Johna Maynarda Keynesa a Irvinga Fishera byl dalším obzvláště vlivným ekonomem, který ospravedlňoval úvěrovou expanzi domněle pozitivním cílem v podobě zachování konstantní všeobecné cenové hladiny, šéf finančních studií britského ministerstva financí Ralph Hawtrey. Hawtrey uvádí:

Americký experiment stabilizace z let 1922 až 1928 ukázal, že včasná léčba by mohla během několika měsíců ještě před způsobením jakýchkoli vážných škod otřást tendencí buď k inflaci, nebo k depresi. Americký experiment byl po praxi z 19. století velkým pokrokem.⁹⁸

fascinující popis vývoje politiky Federálního rezervního systému v letech 1913 až 1930 a analýzu úzké spolupráce guvernéra Federálního rezervního systému Stronga s guvernérem Bank of England Montagem Normanem, která se týkala expanze. Výsledkem byly rozsáhlé operace na volném trhu ve dvacátých letech 20. století. Jejich cílem bylo provést inflaci americké nabídky peněz, která měla pomoci vyřešit problém deflace ve Velké Británii, který si Británie sama způsobila.

⁹⁸ Ralph G. Hawtrey, *The Art of Central Banking* (Londýn: Longman, 1932), s. 300. Rothbard popisuje Hawtreyho jako „jednoho z negativních géníů dvacátých let 20. století“. Rothbard, *America's Great Depression*, s. 159. Nejvážnějším omylem, kterého se Fisher, Hawtrey a zbytek „stabilizačních“ teoretiků dopustili, bylo jejich nepochopení toho, že hlavní funkcí peněz je sloužit jako prostředek pro kreativní podnikatelskou činnost a ponechat veškeré kreativní příležitosti lidského jednání z hlediska budoucnosti otevřené. Poptávka po penězích a kupní síla peněz se proto nesmí nikdy přestat měnit. Jak uvádí Mises:

Se skutečným světem jednání a neustálé změny, ekonomickým systémem, který nemůže být rigidní, není kompatibilní ani ne-

Politika úvěrové expanze, která byla vědomě přijata za účelem zachování stabilní všeobecné cenové hladiny, nejprve odstartovala konjunkturu. Tato konjunktura vedla spolu s nedostatkem analytických nástrojů nutných pro pochopení toho, že tento plán ve skutečnosti způsobí hlubokou depresi, úřady k tomu, že pokračovaly s politikou, která, jak víme, byla odsouzena k neúspěchu.⁹⁹

Příchod krize překvapil monetaristy (Fisher, Hawtrey, atd.), kteří na základě mechanistického pojetí kvantitativní teorie peněz věřili, že jakmile se nabídka peněz zvýší, bude její vliv na ceny stabilní a nevratný. Tito teoretici si neuvědomovali, že expanzivní růst půjček měl na výrobní strukturu a relativní ceny vysoce nerovnoměrný vliv. Profesor Irving Fisher byl pravděpodobně nejslavnějším americkým ekonomem té doby a jeho komentáře byly mezi těmi, které vyčnívaly nejvíce. Fisher tvrdohlavě obhajoval teorii, že akciový trh dosáhl úrovně (vysoké hladiny), pod níž už nikdy neklesne. Krize z roku 1929 ho překvapila a téměř ho zruinovala.¹⁰⁰

utralita peněz, ani stabilita její kupní síly. Takový svět, který předpokládá jako nutné podmínky neutrální a stabilní peníze, by byl světem bez jednání. (Mises, *Human Action*, s. 419; v čes. vydání s. 379)

⁹⁹ Podle Phillipse, McManuse a Nelsona „Konečný výsledek toho, co bylo pravděpodobně největším experimentem stabilizace cenové hladiny v historii, se ukázal být zkrátka největší depresí“. Phillips, McManus a Nelson, *Banking and the Business Cycle*, s. 176.

¹⁰⁰ Fisher 17. října 1929 prohlásil: „Akcie dosáhly úrovně, která vypadá jako trvale vysoká úroveň.“ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 210. Ohledně bohatství, které Fisher získal vyvinutím kalkulátoru, a jeho neschopnosti teoreticky vysvětlit události, které ho potkaly, a predikovat krach na akciovém trhu, při němž přišel prakticky o všechno, viz poutavou biografii od Roberta Loringa Allena *Irving Fisher: A Biography* (Oxford: Blackwell, 1993). Zásadní chyby Fishera v předpovědích stojí za ztrátou jeho akademické a všeobecné reputace a za skutečností, že jeho následná teorie o příčinách Velké deprese nebyla přijata příliš vážně. Viz Robert W. Dimand „Irving Fisher and Modern Macroeconomics“, *American Economic Review* 87, č. 2 (květen 1997): 444.

Pohroma Newyorské burzy cenných papírů proběhla ve stadiích. Index akcií se mezi léty 1926 a 1929 více než zdvojnásobil, když vzrostl ze 100 na 216 bodů. První varování se objevilo ve čtvrtek 24. října 1929, kdy se nabídka třinácti milionů akcií nesečkala s téměř žádnou poptávkou a ceny se zhroutily. Banky intervenovaly a byly schopny v daném okamžiku pád pozastavit, takže ceny klesly o dvanáct až dvacet pět bodů. Ačkoli se očekávalo, že panika během víkendu opadne, pondělní ráno 28. října přineslo novou nezadržitelnou pohromu. Na prodej bylo nabídnuto více než devět milionů akcií a trh klesl o čtyřicet devět bodů. Nejničivějším dnem se stalo úterý 29. října, kdy bylo k prodeji nabídnuto třicet tři milionů akcií a trh se zřítíl o dalších čtyřicet devět bodů.

V tom okamžiku přišla deprese se svými typickými rysy. Od roku 1929 do roku 1932 zkrachovalo nebo pozastavilo platby více než 5 tisíc bank (z celkového počtu 24 tisíc).¹⁰¹ Následovalo drastické omezení úvěru a hrubé soukromé investice klesly z více než 15 miliard dolarů v roce 1929 na necelou 1 miliardu dolarů v roce 1932. Nezaměstnanost navíc dosáhla v roce 1933 svého vrcholu kolem 27 procent aktivní populace.

Trvání a zejména závažnost Velké deprese, která trvala celé desetiletí, lze chápat pouze na základě chyb v hospodářské a měnové politice, kterých se dopustila hlavně Hooverova administrativa (prezident Hoover byl znovu zvolen v roce 1928), ale také intervencionistický demokrat Roosevelt. Byla přijata v podstatě všechna možná nejkontraproduktivnější opatření, která zhoršila problémy a bránila příchodu obnovy. Politika podpory vynucených a umělých mezd zvýšila nezaměstnanost a zabránila přesunu produktivních zdrojů a práce mezi odvětvími. Obrovský nárůst veřejných výdajů v roce 1931 představoval další vážnou chybu hospodářské politiky. V tomto roce vzrostly výdaje z 16,4 procenta hrubého domácího produktu na 21,5 procenta a výsledkem byl deficit přesahující 2 miliardy dolarů. Úřady se mylně rozhodly vyrovnat

¹⁰¹ Elmus Wicker, *The Banking Panics of the Great Depression* [Cambridge: Cambridge University Press (1996) 2000].

rozpočet tím, že zvýší daně: daně z příjmu vzrostly z 1,5 až 5 procent na 4 až 8 procent, došlo ke zrušení mnoha odpočtů a skokově vzrostla mezní daňová sazba pro nejvyšší příjmové skupiny. Podobně vzrostly korporátní daně z 12 na téměř 14 procent a dědická a darovací daň se zdvojnásobily, když dosáhly maximální sazby 33,3 procenta.

Rozsáhlou emisí vládních cenných papírů, která v konečném důsledku pohltila omezenou nabídku dostupného kapitálu a tím ochromila soukromý sektor, byly financovány veřejné práce považované za nutné pro zmírnění problémů s nezaměstnaností. Franklin D. Roosevelt, který se stal ve volebním roce 1932 nástupcem Hoovera, v těchto škodlivých politikách pokračoval a jejich katastrofální důsledky ještě prohloubil.¹⁰²

HOSPODÁŘSKÉ RECESE KONCE SEDMDESÁTÝCH A ZAČÁTKU DEVADESÁTÝCH LET 20. STOLETÍ

Nejpříznačnějším rysem hospodářských cyklů, které následovaly po druhé světové válce, je to, že měly původ ve vědomě

¹⁰² Murray N. Rothbard končí svou analýzu Velké deprese takto:

Ekonomická teorie ukazuje, že cyklus konjunktury a úpadku může způsobit pouze státní inflace a že deprese bude inflačními a intervencionistickými opatřeními prodloužena a zhoršena. Ve srovnání s mýtem *laissez-faire* jsme ukázali, jak státní intervence vytvořila ve dvacátých letech 20. století nezdravý boom a jak opětovné zvolení Hoovera, který přijal masivní intervencionistická opatření, Velkou depresi zhoršilo. Vina za Velkou depresi musí být konečně z beder svobodné tržní ekonomiky sejmuta a přemístěna tam, kam správně patří: ke dvěřím politiků, byrokratů a mase „osvícených“ ekonomů. V případě každé další deprese, minulé nebo budoucí, bude průběh stejný. (Rothbard, *America's Great Depression*, s. 295)

Dosud jsme nezmínili evropskou podobu Velké deprese, jejíž analýzu je možné nalézt v knize Lionela Robbinse *The Great Depression* (1934). Aurel Schubert podává ve svém nedávném díle *The Credit-Anstalt Crisis of 1931* (Cambridge: Cambridge University Press, 1991) jasné vysvětlení krize rakouského bankovního systému (ačkoli teorie, z níž vychází, není místy zdaleka uspokojující).

inflačních politikách řízených a koordinovaných centrálními bankami. Během poválečných desetiletí až v podstatě do konce šedesátých let vedla keynesiánská teorie k domněnce, že „expanzivní“ fiskální a měnová politika může odvrátit každou krizi. S příchodem vážné recese sedmdesátých let přišla ponurá realita, když stagflace podkopala a zdiskreditovala keynesiánské hypotézy. Sedmdesátá léta a příchod stagflace ve skutečnosti znamenaly opětovné obnovení zájmu o rakouskou ekonomii a Hayek v roce 1974 obdržel Nobelovu cenu za ekonomii právě za svou práci na teorii hospodářského cyklu. Krize a stagflace sedmdesátých let byly ve skutečnosti „zkouškou ohněm“, kterou keynesiánci nepřežili a která přinesla velké uznání teoretikům rakouské školy, kteří ji už nějakou dobu předpovídali. Jejich jediným omylem, jak přiznává Hayek, bylo počáteční chybné posouzení délky inflačního procesu, který nebyl omezen předchozími omezeními zlatého standardu a byl prodloužen dodatečnými koly úvěrové expanze a překlenul dvě desetiletí. Výsledkem byl nebývalý jev: akutní deprese doprovázená vysokými mírami inflace a nezaměstnanosti.¹⁰³

¹⁰³ V článku, v němž zkoumal data z krizí mezi léty 1961 a 1987, Milton Friedman uvádí, že nevidí žádnou korelaci mezi rozsahem expanze a následnou kontrakcí a jeho závěrem bylo, že tyto výsledky „by na teoretiky, kteří vidí jako příčinu hluboké deprese excesy předchozí expanze (zřejmým příkladem je Misesova teorie cyklu), uvalily vážné pochybnosti“. Viz Milton Friedman, *The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited*, *Economic Inquiry* 31 (duben 1993): 171–177 (výše uvedený citát pochází ze stránky 172). Friedmanova interpretace skutečností a jejich vztah k rakouské teorii je z následujících důvodů chybný: (a) Friedman používá jako indikátor průběhu cyklu veličiny HDP, které, jak víme, neobsahují téměř polovinu celkového hrubého národního výstupu, který obsahuje hodnotu mezistatků, což je hodnota, která v průběhu cyklu kolísá nejvíce; (b) rakouská teorie cyklu stanovuje korelaci mezi úvěrovou expanzí, mikroekonomické chybné investice a recesi, *nikoli* mezi ekonomickou expanzí a recesi, které jsou měřeny agregátem (HDP), jenž zastírá to, co se skutečně děje; (c) Friedman uvažuje pouze velmi krátké časové období (1961–1987), během něhož se na všechny známky recese reagovalo aktivními expanzivními politikami, díky nimž byly následné recese krátké, vyjma dvou případů zmíněných v tomto textu (krize

Krize konce sedmdesátých let náleží k nedávné ekonomické historii a my ji nebudeme podrobně analyzovat. Postačí říci, že nutné celosvětové přizpůsobení bylo poměrně nákladné. Po této hořké zkušenosti snad mohlo být při probíhající obnově po západních finančních a hospodářských orgánech požadováno přijetí preventivních opatření nutných pro zamezení budoucí všeobecné expanze úvěru, a tedy i budoucí recese. Naštěstí se to nestalo a navzdory veškerému úsilí a nákladům vynaloženým během obnovy západních ekonomik po krizi z konce sedmdesátých let byla ve druhé polovině osmdesátých let zahájena další výrazná úvěrová expanze, která odstartovala ve Spojených státech a rozšířila se do Japonska, Anglie a zbyvajících částí světa. Navzdory „varováním“ akciového trhu, zejména po kolapsu Newyorské burzy cenných papírů 19. října 1987 označovaném jako „Černé pondělí“ (když index newyorské burzy klesl o 22,6 procenta) reagovaly orgány měnové politiky tak, že do ekonomiky nervózně dodaly masivní dávky úvěrů, aby podpořily indexy akciového trhu.

V empirické studii o recesi ze začátku devadesátých let¹⁰⁴ W. N. Butos zjistil, že v letech 1983 až 1987 se průměrná míra každoročního růstu rezerv poskytovaných Federálním re-

z konce sedmdesátých a počátku devadesátých let), kdy se ekonomika dostala do pasti stagflace. Chtěl bych poděkovat Marku Skousenovi za poskytnutí jeho zajímavé soukromé korespondence s Miltonem Friedmanem o tomto tématu. Viz také demonstraci dokonalé kompatibility mezi Friedmanovými agregátními daty a rakouskou teorií hospodářských cyklů v Garrisonově knize *Time and Money*, s. 222–235.

¹⁰⁴ William N. Butos, The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective, v *Critical Review* 7, č. 2–3 (jaro a léto 1993). Butos soudí, že rakouská teorie hospodářského cyklu podává platné analytické vysvětlení expanze osmdesátých let a následné krize z počátku let devadesátých. Dalším zajímavým článkem, který aplikuje rakouskou teorii na poslední hospodářský cyklus, článek Rogera W. Garrisona The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust, *Critical Review* 7, č. 2–3 (jaro a léto 1993): 259–276. Nabídka peněz dramaticky narostla během druhé poloviny 80. let 20. století i ve Španělsku, kde od roku 1986 do roku 1992, když Španělsko postihla prudká krize, vzrostla

zervním systémem americkému bankovníctví zvyšovala každý rok o 14,5 procenta (tzn. z 25 miliard dolarů v roce 1985 na více než 40 miliard dolarů o tři roky později). To vedlo k rozsáhlé úvěrové a měnové expanzi, která živila výrazný boom na akciovém trhu a všechny druhy spekulativních finančních operací. Ekonomika navíc vstoupila do fáze zjevné expanze, která znamenala výrazné prodloužení stadií kapitálových statků a obrovský nárůst výroby dlouhodobých spotřebních statků. Toto stadium je nazýváno „Zlatým věkem“ reaganovsko-thatcherovských let a bylo založeno zejména na vratkých základech úvěrové expanze.¹⁰⁵ Empirická studie od Arthura Middletona Hughese rovněž tyto skutečnosti potvrzuje. Hughes dále zkoumá dopad úvěrové expanze a recese na různé sektory různých stadií výrobní struktury (některé jsou ke spotřebě blíže, jiné jsou od ní vzdáleny více). Jeho empirické studium časových řad potvrzuje nejdůležitější závěry naší teorie cyklu.¹⁰⁶ Tato recese byla mimo jiné doprovázena vážnou bankovní krizí, která ve Spojených státech vyšla najevo v důsledku kolapsu několika významných bank a zejména úpadku sektoru úspor a půjček, jehož analýza se objevila v mnoha publikacích.¹⁰⁷

z třiceti bilionů peset na téměř šedesát bilionů („Banco de España“, *Boletín estadístico* [srpen 1994]: 17).

¹⁰⁵ Sama Margaret Thatcher nakonec ve své autobiografii přiznala, že všechny ekonomické problémy její administrativy se objevily v okamžiku, kdy byly peníze a úvěry zvýšeny příliš rychle a ceny spotřebních zboží vylétly nahoru. Thatcher, *The Downing Street Years*.

¹⁰⁶ Hughes, „The Recession of 1990: An Austrian Explanation“, s. 107–123.

¹⁰⁷ Například Lawrence H. White, „What has been Breaking U. S. Banks?“, s. 321–334, a Catherine England, „The Savings and Loan Debacle“, v *Critical Review* 7, č. 2–3 (jaro a léto 1993): 307–320. Ve Španělsku vyčnívá tato práce Antonia Torrera Mañase: *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993).

Tato poslední recese znovu překvapila monetaristy, kteří nemohou pochopit, jak k takové věci mohlo dojít.¹⁰⁸ Typické rysy expanze, příchod krize a následná recese však odpovídají predikcím rakouské teorie cyklu. Jedním z pravděpodobně nejzajímavějších charakteristických rysů posledního cyklu byla klíčová úloha, jakou v ní sehrála japonská ekonomika. Zejména v období od roku 1987 do roku 1991 prošla japonská ekonomika enormní měnovou a úvěrovou expanzí, která postihla v souladu s teorií zejména odvětví, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce. Ačkoli ceny spotřebního zboží rostly během tohoto období každý rok v rozmezí od 0 do 3 procent, cena fixních aktiv, zejména půdy, nemovitostí, akcií, uměleckých prací a šperků se dramaticky zvýšila. Jejich hodnota vzrostla na mnohonásobek původní hodnoty a příslušné trhy zažily spekulativní boom. Krize udeřila ve druhém čtvrtletí roku 1991 a následná recese trvala více než deset let. Evidentní byly všeobecné chybné investice výrobních zdrojů, což byl problém, který Japonsko do té doby neznalo a který japonskou ekonomiku přinutil k zahájení bolestivého komplexního procesu opětovného přizpůsobení, v němž v okamžiku psaní této knihy (2001) ještě pokračuje.¹⁰⁹

¹⁰⁸ U tohoto tématu dochází Robert E. Hall k maximálně možnému vysvětlení:

Zavedené modely nepomáhají pochopit nejen tuto recesi, ale pravděpodobně většinu předchozích recesí. Nevyskytly se žádné vnější faktory, které by působily během několika měsíců pozdního léta a podzimu roku 1990, ani se nevyskytl souběh faktorů koncentrovaný do tohoto období. Zdá se, že během tohoto období došlo k řadě negativních reakcí, pravděpodobně vyvolaných invazí Iráku do Kuvajtu a výsledným zvýšením cen ropy v srpnu 1990. (Hall, *Macrotheory and the Recession of 1990–1991*, *American Economic Review* (květen 1993): 275–279; výše uvedený citát se nachází na s. 278–279.)

Je odstrašující vidět, jak tak prestižní autor není schopen pochopit vznik a vývoj krize v 90. letech 20. století. Situace ukazuje hodně o aktuálním ubohém stavu makroekonomické teorie.

¹⁰⁹ Index Nikkei 225 Tokijské burzy cenných papírů klesl po bankrotu řady bank a makléřských firem (například Hokkaido Takushoku, Sanyo a Yamaichi Securities a další) z více než 30 000 jenů na začátku

Pokud jde o důsledek této celosvětové ekonomické krize ve Španělsku, je nutné poznamenat, že zemi těžce postihla v roce 1992 a recese trvala téměř pět let. Všechny typické rysy expanze, krize a recese byly v přímém ekonomickém prostředí Španělska přítomny. Jedinou možnou výjimkou bylo, že umělá expanze byla v důsledku vstupu Španělska do Evropského hospodářského společenství ještě mnohem intenzivnější. Recese navíc udeřila v kontextu nadhodnocené pesety, která musela být během dvanácti měsíců postupně celkem třikrát devalvována. Vážně postižen byl akciový trh a v prostředí spekulací a scénářů rychlého nabývání bohatství se objevila krize známých finančních a bankovních institucí. Obnova Španělska po těchto událostech trvala několik let. Španělské státní orgány dokonce teprve musejí přijmout veškerá nutná opatření ke zvýšení pružnosti ekonomiky, zejména pracovního trhu. Společně s přísnou měnovou politikou a poklesem veřejných výdajů a státního deficitu jsou taková opatření zásadní pro rychlou konsolidaci stabilního, udržitelného procesu obnovy ve Španělsku.¹¹⁰ Po významné asijské ekonomické krizi z roku

roku 1990 na méně než 12 000 jenů v roce 2001. Tyto bankroty vážně poškodily důvěryhodnost finančního systému země, jejíž obnova potrvá dlouhou dobu. Krize japonských bank a akciového trhu se v plné míře rozšířily na další asijské trhy (mezi jinými připomeňme bankrot Peregrine Bank of Hong Kong, Bangkok Bank of Commerce nebo Bank Korea First) a v roce 1997 dokonce hrozilo, že se rozšíří do celého světa. Aplikaci rakouské teorie na japonskou recesi nabízí zajímavý článek, který Yoshio Suzuki prezentoval na regionálním zasedání Mont Pèlerin Society, které se konalo od 25. do 30. září 1994 ve francouzském Cannes. Viz také trefné komentáře Hiroyukiho Okona v *Austrian Economics Newsletter* (zima 1997): 6–7.

¹¹⁰ Nebudeme se zabývat ničivým důsledkem ekonomické a bankovní krize v rozvíjejících se zemích (např. Venezuela) a ekonomikách dřívějšího východního bloku (Rusko, Albánie, Lotyšsko, Litva, Česká republika, Rumunsko atd.), které se s obrovskou naivitou a nadšením vydaly na cestu nevyzkoušené úvěrové expanze. Například v Litvě vypukla bankovní krize na konci roku 1995 po období euforie a vedla k zavření šestnácti z dvaceti osmi existujících bank, náhlému omezení úvěrů, poklesu investic a nezaměstnanosti a všeobecnému neklidu. To samé lze říci i o zbytku zmíněných případů (v mnoha zemích byla krize ještě mnohem hlubší).

1997 řídil Federální rezervní systém ve Spojených státech (i na světě) úvěrovou expanzi, která byla příčinou prudkého boomu a bubliny na akciovém trhu. V tuto chvíli (konec roku 2001) se zdá, že tato situace velmi pravděpodobně skončí krizí akciového trhu (která je již v případě akcií společností z tzv. „Nové ekonomiky“ elektronického podnikání, nových technologií a komunikací zřejmá) a novou, hlubokou, celosvětovou ekonomickou recesí.¹¹¹

EMPIRICKÉ TESTOVÁNÍ RAKOUSKÉ TEORIE HOSPODÁŘSKÉHO CYKLU

Rakouské teorii hospodářského cyklu se dostalo silné empirické podpory několika fascinujících studií. K tomu došlo navzdory problematickosti testování teorie založené na dopadu úvěrové expanze na výrobní strukturu a nestejněměrného vlivu takové expanze na relativní ceny výrobků z různých výrobních stadií. Je obtížné empiricky testovat tyto ekonomické procesy, zejména tehdy, když takové testování probíhá na základě statistiky národního účetnictví, která, jak víme, vylučuje většinu hrubé hodnoty vytvořené v těch stadiích výrobního procesu, která produkují mezistatky. Jednu z takových výjimečných empirických studií realizoval Charles E. Wainhouse.¹¹² Wainhouse předkládá devět výroků, které vyvozuje z rakouské teorie cyklu, a empiricky je jeden po druhém testuje.¹¹³

¹¹¹ Jak je vysvětleno v předmluvě, když bylo připravováno anglické vydání této knihy (2002–2003), postihla celosvětová ekonomická recese ve stejnou chvíli Japonsko, Německo a (velmi pravděpodobně) Spojené státy.

¹¹² Wainhouse, „Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations“, s. 37–71. Viz také jeho článek „Hayek’s Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series“ (doktorská disertace, New York University, 1982).

¹¹³ Wainhouse uvádí:

V rámci struktury dostupných testů kauzality se zdá, že nejlepší předpoklady pro praktickou implementaci nabízí Grangerovo

Tyto testy poskytují několik hlavních závěrů. Wainhouse nejprve empiricky testuje tvrzení, že změny nabídky dobrovolných úspor jsou nezávislé na změně bankovních úvěrů. Používá statistické řady v rozmezí od ledna 1959 do června 1981 a zjišťuje, že ve všech případech kromě jediného je toto první tvrzení empiricky potvrzeno. Wainhousovým druhým tvrzením je to, že změny nabídky úvěrů jsou příčinou změn úrokové míry a že mezi těmito dvěma jevy existuje inverzní vztah. Toto druhé tvrzení rovněž podporuje velký počet empirických důkazů. Wainhousovým třetím tvrzením je to, že změny míry, v jaké jsou půjčky poskytovány, vedou k nárůstu výstupu mezistatků, což je podle jeho názoru myšlenka, která je rovněž podpořena důkazem, který analyzuje. Poslední tři tvrzení, která Wainhouse empiricky testuje, jsou tato: poměr ceny mezistatků k ceně spotřebních statků po zahájení úvěrové expanze roste; cena statků, které jsou konečné spotřebě nejbližší, má vzhledem k ceně mezistatků během procesu expanze tendenci k poklesu; a nakonec, v posledním stadiu expanze roste cena spotřebních statků rychleji než cena mezistatků, což je opakem původního trendu. Wainhouse se domnívá, že i tato poslední tři tvrzení jsou všeobecně v souladu s empirickými údaji a proto soudí, že data podporují teoretické výroky rakouské ekonomické školy. Tři tvrzení Wainhouse netestoval a ponechal tedy ekonometřům důležitou oblast možného budoucího zkoumání.¹¹⁴

pojetí kauzality, neboť nevyžaduje ani „pravdivý“ model, ani kontrolovatelnost. (Wainhouse, „Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations“, s. 55)

Wainhouse zmiňuje tyto Grangerovy články a zakládá na nich své empirické testování rakouské teorie: Clive W. J. Granger, „Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross – Spectral Methods“, *Econometrica* 37, č. 3 (1969): s. 428 a násl.; a „Testing for Causality: A Personal Viewpoint“, *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, č. 4 (listopad 1980): s. 330 a násl.

¹¹⁴ Frederick C. Mills překládá ve své knize *Prices in Recession and Recovery* (New York: National Bureau of Economic Research, 1936) další relevantní empirickou studii, která se soustředí na léta Velké deprese z roku 1929. Mills zde empiricky dokládá, že vývoj relativních cen

Další empirickou studií týkající se rakouské teorie cyklu je studie z pera Valerie Ramey z University of California v San Diegu.¹¹⁵ Ramey rozvinul intertemporální model, který do různých stadií rozděluje zásoby odpovídající spotřebnímu zboží, velkoobchodnímu zboží, vyrobenému zařízení a vyrobeným mezistatkům. Ramey dochází k závěru, že cena zásob kolísá tím více, čím dále jsou od konečného stadia spotřeby. Zásoby, které jsou spotřebě nejbližší, jsou nejstabilnější a během cyklu kolísají nejméně.

Mark Skousen dospěl ve své analýze cenových trendů výrobků ze třech různých stadií (konečné spotřební statky, mezistatky a materiální výrobní faktory) k podobnému závěru. Skousen ukazuje, jak je uvedeno v poznámce pod čarou č. 21, že během let 1976 a 1992 ceny výrobků ze stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce, kolísaly v rozmezí od + 30 do - 10 procent, ceny mezistatků kolísaly pouze v rozmezí od - 1 do + 14 procent a ceny konečných spotřebních statků oscilovaly v rozmezí od - 2 do + 12 procent.¹¹⁶ Mark Skousen navíc odhaduje, že při krizi z počátku 90. let klesl hrubý národní výstup Spojených států, tedy veličina obsahující všechny statky ze stadií produkujících mezistatky, o 10 až 15 procent, a niko-

během krize, recese a obnovy, které následovaly po krachu v roce 1929, připomínaly scénář obsažený v rakouské teorii hospodářského cyklu. Mills konkrétně uvádí, že během deprese „strmě klesly ceny surovin; ceny průmyslového zboží, které obvykle reagují na tlaky na pokles hodnoty pomalu, zaostávaly“. Co se cen spotřebního zboží týká, Mills soudí, že „klesly méně, než činil průměr všech cen komodit“. Pokud jde o obnovu v letech 1934 až 1936, Mills ukazuje, že „ceny průmyslových surovin spolu s relativně vysokými cenami konečných statků uvedly výrobce ohledně provozní stránky do výhodné pozice“ (s. 25–26, viz také s. 96–97, 151, 157–158 a 222).

Užitečné zhodnocení Millových prací je možné nalézt ve Skousenově knize *The Structure of Production*, s. 58–60.

¹¹⁵ Valerie A. Ramey, „Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations“, *American Economic Review* (červenec 1989): 338–354.

¹¹⁶ Mark Skousen, „I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool“, prezentováno na setkání Mont Pèlerin Society, která se konala ve dnech 25. až 30. září 1994 v Cannes ve Francii, s. 10–11.

li o výrazně méně procent (mezi 1 a 2 procenty), jak ukazují veličiny tradičního národního účetnictví, např. hrubý národní produkt, které nezahrnují žádné mezistatky, a tedy výrazně nadhodnocují relativní význam konečné spotřeby na celkové národní produktivní činnosti.¹¹⁷

Doufejme, že se v budoucnu dočkáme častějšího a obsažnějšího historicko-empirického výzkumu o rakouské teorii hospodářského cyklu. Budeme-li mít štěstí, bude takový výzkum vycházet z dat ze vstupně výstupních tabulek a umožní využít rakouskou teorii k reformě metodologie národních účtů, což umožní shromažďovat statistické údaje o změnách relativních cen, které tvoří mikroekonomický základ hospodářského cyklu. Tabulka VI-1 je vytvořena za účelem zjednodušení a usnadnění tohoto typu empirického výzkumu v budoucnosti. Shrnuje a srovnává různé fáze tržního procesu vyvolané nárůstem dobrovolných úspor ve společnosti s fázemi vyvolanými expanzí bankovního úvěru, která není založena na předchozím nárůstu dobrovolných úspor.

¹¹⁷ I další empirické studie ukazují, že měnový růst není neutrální a že má relativně větší dopad na kapitálově nejnáročnější odvětví, tedy na ta, která produkují statky s nejdelsí životností. Viz například Peter E. Kretzmer, „The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model“, *Journal of Monetary Economics* 23, č. 2 (březen 1989): 275–396; a Willem Thorbecke, „The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy“, Jerome Levy Economics Institute Working Paper, č. 144 (Fairfax, Va.: George Mason University, 1995). Tyler Cowen v komentářích k těmto a dalším studiím soudí:

Práce o rozdílnosti odvětvových šoků v čase představují jednu z nejslibnějších důkazů ve prospěch rakouského přístupu k hospodářským cyklům. Empirický důkaz toho, že měnová neutralita napříč sektory neplatí, je relativně silný a máme k dispozici důkaz, že měnové šoky mají větší reálné důsledky pro odvětví, která produkují zboží s dlouhodobou životností. (Tyler Cowen, *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives* [Londýn: Routledge, 1997], kap. 5, s. 134)

ZÁVĚR

Ve světle teoretické analýzy, kterou jsme provedli, a nashromážděných historických údajů je překvapující, že na začátku jednadvacátého století stále existují pochybnosti ohledně recesivní podstaty úvěrové expanze. Viděli jsme, že stadia konjunktury, krize a recese se s železnou pravidelností opakují, a identifikovali jsme klíčovou úlohu, jakou v těchto stádiích hraje bankovní úvěrová expanze. Navzdory těmto skutečnostem velký počet teoretiků i nadále popírá, že mají ekonomické krize původ v uvedené teoretické příčině. Tito teoretici si neuvědomují, že jejich vlastní analýza (ať už jde o keynesiánce, monetaristu, nebo jiného teoretika) spočívá na implicitním předpokladu, že měnové faktory související s úvěrem hrají zásadní úlohu. Tyto faktory jsou zásadní pro pochopení expanze a nadměrné počáteční konjunktury, neustálého nárůstu na akciovém trhu, k němuž vždy dojde, a nevyhnutelného omezení úvěrů a recesi postihující zejména odvětví produkující kapitálové statky, které přicházejí s krizí.

Dále by mělo být zřejmé, že takové cykly se z institucionálního důvodu, který umožňuje toto inherentní chování (řízených) tržních ekonomik vysvětlit, stále znovu a znovu vrací. Jak tvrdíme již od začátku první kapitoly, je příčinou privilegium poskytnuté bankéřům, které jim umožňuje půjčovat v rozporu s tradičními právními zásadami peníze, které jsou jim svěřeny jako vklady na požádání, a tedy fungovat na principu částečných rezerv. Státy rovněž využily tohoto privilegia k tomu, aby v případě potíží získaly levně finance, a později prostřednictvím centrálních bank ke garanci uvolněných úvěrových podmínek a inflační likvidity, což je dodnes považováno za nutný a příznivý stimul ekonomického vývoje.

„Roubík“, který byl všeobecně rakouské teorii hospodářského cyklu nasazován, má stejně vysoký význam jako všeobecná veřejná neznalost fungování finančního systému. Je to, jako by se tyto dvě skutečnosti držely stejné nevyřčené strategie zamezení změně, která může mít původ v touze mnohých teoretiků i nadále obhajovat státní intervence do finančních

a bankovních trhů, společně se strachem a bázní, které mnozí lidé vůči myšlence konfrontace bank pociťují. Docházíme proto ke stejnému závěru jako Mises:

Pro neměnová vysvětlení hospodářského cyklu je primární záležitostí poznatek, že existují opakující se deprese. Jejich zastánci zaprvé v jejich schématu sledu ekonomických událostí nevidí žádný záchytný bod, který by mohl poskytnout uspokojivou interpretaci těchto tajemných poruch. Zoufale hledají nouzové [vysvětlení], aby je prezentovali jako domnělou teorii cyklu a nalepili ji na své učení. S měnovou teorií či teorií oběžného úvěru se to má trochu jinak. Moderní měnová teorie konečně odstranila všechny teorie o domnělé neutralitě peněz. Ukázalo se jako nevyvratitelné, že v tržní ekonomice působí faktory, k nimž nemá teorie, která nepracuje s hybnou silou peněz, co říct... Již jsme zmínili, že každé neměnové vysvětlení cyklu musí připustit, že nezbytnou podmínkou výskytu konjunktury je nárůst množství peněz nebo nekrytých peněz... Fanatismus, s nímž zastánci všech těchto neměnových doktrín odmítají přiznat své chyby, je pochopitelně ukázkou politické zaujatosti... Intervencionisté mají strach... ukázat, že tržní ekonomika se nemůže návratu depresí vyhnout. Měnovou teorii napadají stále horlivěji, protože manipulace s oběživem a úvěrem je dnes hlavním nástrojem, kterým se antikapitalistické vlády snaží vytvořit všemocný stát.¹¹⁸

¹¹⁸ Mises, „Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle“, v *Human Action*, s. 580–582; v čes. vydání s. 519–524.

Tabulka VI-1

SHRNUTÍ FÁZÍ

(1) <i>Nárůst dobrovolných úspor</i>	(2) <i>Úvěřová expanze (bez nárůstu úspor)</i>
F1 Zpomaluje se míra spotřeby. Klesá cena spotřebních statků.	F1 Spotřeba neklesá.
F2 Ve spotřebním sektoru klesá míra zisku.	F1 Banky masivně poskytují nové půjčky a klesá úroková míra.
F2 Reálné mzdy rostou (konstantní nominální výše; nižší cena spotřebních statků).	F2 Roste cena kapitálových statků.
F2 Ricardův efekt: pracovníci jsou nahrazováni kapitálovým vybavením.	F2 Rostou ceny na akciových trzích.
F2 Klesá úroková míra (díky růstu úspor). Projevuje se mírný růst akciového trhu.	F2 Dochází k umělému prodloužení struktury výroby.
F2 Roste cena kapitálových statků (díky růstu poptávky po nich, Ricardově efektu a poklesu úrokové míry).	F2 V sektoru kapitálových statků se objevují vysoké zisky.
F3 Roste výroba kapitálových statků.	F3 Sektor kapitálových statků poptává více pracovníků.
F3 Pracovníci jsou propouštěni ve spotřebním sektoru a nájímání v odvětvích kapitálových statků.	F3 Rostou mzdy.
F4 Struktura výroba se trvale prodlužuje.	F3 Rozšiřuje se expanzivní boom akciového trhu. Překotná spekulace.
F5 Výroba spotřebních statků a služeb prudce roste, zatímco jejich ceny klesají (roste nabídka a klesá peněžní poptávka). Mzdy a národní důchod trvale reálně rostou.	F4 Peněžní poptávka po spotřebních statcích začíná růst (spotřebě je věnováno více vydělaného podnikatelského zisku).
	F4 V určitý okamžik přestane růst tempo růstu úvěřové expanze: úroková míra roste. Hrouť se akciový trh.
	F4 Ve spotřebitelském sektoru se objevují účetní zisky (roste poptávka).
	F4 Ceny spotřebních statků relativně ke mzdám začínají růst.

Deprese

- F4 Klesají reálné mzdy. Ricardův efekt: kapitálové vybavení je nahrazováno pracovníky.
- F5 Na sektor kapitálových statků dopadají těžké účetní ztráty. (Poptávka snižuje Ricardův efekt a náklady rostou. Roste úroková sazba a mzdy.)
- F5 V odvětvích kapitálových statků jsou propouštěni zaměstnanci.
- F5 Podnikatelé likvidují chybné investiční projekty: bankroty a pozastavení plateb. Všudyprítomný pesimismus.
- F5 Rostou úpadky bank: relativně méně solventní banky jsou vystaveny vážným problémům. Omezení úvěru.
- F5 Zaměstnanci jsou opět najímáni ve fázích blíže spotřebě.
- F5 Zpomaluje se výroba spotřebních statků a služeb.
- F5 Relativní ceny spotřebních statků rostou i nadále (klesá nabídka a roste peněžní poptávka).
- F5 Národní důchod a mzdy reálně klesnou.

Obnova

- F6 Jakmile dojde k přizpůsobení, může obnovu přinést nárůst dobrovolných úspor. Viz sloupec (1). Nebo může znovu začít úvěrové expanze. Viz sloupec (2).

POZNÁMKY K TABULCE VI-1

1. Všechny reference na „nárůst“ či „pokles“ cen se týkají cí relevantních cel, nikoliv nominálních cen či absolutních veličin. Proto například „nárůst cen“ spotřebních statků znamená, že tyto ceny relativně rostou vůči cenám mezistatků.
2. Je snadné zavést do teoretického procesu popsaného v tabulce nutné úpravy fází, aby zahrnoval historické zvláštnosti každého cyklu. Pokud je tedy růst dobrovolných úspor doprovázen růstem držby peněz nebo poptávky po penězích, fáze zůstanou stejné, avšak dojde k většímu nominálnímu poklesu cen spotřebních statků a menšímu růstu nominální ceny výrobních faktorů. Veškeré vztahy mezi relativními cenami nicméně zůstanou takové, jak je vykresleno v tabulce. Pokud v případě úvěrové expanze existuje při jejím zahájení „nevyužitá kapacita“, nevzroste nominální cena výrobních faktorů a kapitálových statků tak významně na počátku, přestože ostatní fáze budou pokračovat, jak je popsáno, a bláznivé investice se také budou hromadit.
3. Přestože číslo uvedené za písmenem „F“ značí pořadí fází, v některých případech je toto číslování relativně arbitrární v závislosti na každé konkrétní historické situaci a tom, zda fáze probíhají více či méně simultánně.
4. V reálném životě se může proces trvale zastavit v libovolné z uvedených fází, pokud vládní regulace učiní trhy vysoce rigidními, zejména pokud dochází k úspěšné manipulaci cenami mezistatků, práce nebo pracovním právem. Zrychlující nárůst úvěrové expanze může odložit vypuknutí krize (a/nebo likvidaci špatných investic), ta však bude po nezbytném příchodu hlubší a bolestnější.

VII

KRITIKA MONETARISTICKÝCH A KEYNESIÁNSKÝCH TEORIÍ

Vtéto kapitole se budeme věnovat kritice alternativních teoretických výzkumů zaměřených na vysvětlení hospodářských cyklů. Přesněji řečeno, budeme se zabývat teoriemi dvou nejvýznamnějších makroekonomických škol: monetaristické a keynesiánské školy. Všeobecně se má za to, že tyto přístupy nabízejí alternativní, konkurenční vysvětlení ekonomických jevů. Na základě analýzy uvedené na těchto stránkách však trpí stejnými nedostatky, a k jejich kritice je tak možné použít stejné argumenty. Po úvodu, ve kterém ukážeme na to, co je podle nás jednotícím prvkem makroekonomických přístupů, prostudujeme monetaristický postoj (včetně některých odkazů na novou klasickou ekonomii a školu racionálních očekávání) a keynesiánská a neoricardiánská stanoviska. Touto kapitolou zakončíme nejvýznamnější analytickou část této knihy. V dodatku na konci kapitoly uvádíme teoretickou studii některých okrajových finančních institucí, které nepatří do bankovníctví. Nyní jsme zcela připraveni pochopit různé důsledky, jaké má jejich existence na ekonomický systém.

1 ÚVOD

Ačkoli většina učebnic ekonomie a historie ekonomického myšlení obsahuje tvrzení, že subjektivistická revoluce, kterou Carl Menger započal v roce 1871, se zcela stala součástí moderní ekonomické teorie, je tento výrok do značné míry pouhou rétorikou. „Objektivismus“ klasické školy, který ekonomii dominoval až do zahájení marginalistické revoluce, má i nadále silný vliv. Různé významné oblasti ekonomické teorie zůstaly až dosud značně neproduktivní z důvodu nedokonalého přijetí a vstřebání „subjektivistického pohledu“.¹

Peníze a „makroekonomie“ (termín s proměnlivou přesností) představují jednu z nejdůležitějších oblastí ekonomie, ve které vliv marginalistické revoluce a subjektivismu není patrný dosud. Kromě teoretiků rakouské školy nejsou makroekonomové obecně schopni své teorie a argumenty vyvodit z jejich skutečného základu: jednání jednotlivců. Přesněji řečeno, makroekonomové do svých modelů nezahrnují zásadní Mengerovu myšlenku: každé jednání zahrnuje řadu po sobě jdoucích stadií, které musí jednající člověk před dosažením svého cíle v budoucnosti dokončit (což také určitou dobu

¹ Když například Oskar Lange a další teoretici vyvinuli neoklasickou teorii socialismu, byla cílem aplikace Walrasova modelu všeobecné rovnováhy pro vyřešení problému socialistické ekonomické kalkulace. Většina ekonomů se mnoho let domnívala, že byl tento problém úspěšně vyřešen, avšak v poslední době je zřejmé, že bylo jejich přesvědčení neoprávněné. Tento omyl by byl zřejmý tehdy, kdyby většina ekonomů od začátku chápala skutečný význam a rozsah subjektivistické revoluce a plně se s tím ztotožnila. Jestliže jsou veškerá přání, informace a znalosti vytvořeny lidmi v průběhu jejich svobodné interakce s jinými jednajícími subjekty na trhu, mělo by být zřejmé, že možnosti jednajících lidí v oblasti tvorby, objevování nových informací a koordinace společnosti mizí úměrně tomu, jak je jejich schopnost svobodně jednat systematicky omezována (v tomto institucionálním nátlaku je obsažena podstata socialistického systému), a jednající lidé tak nejsou schopni objevovat praktické informace, které jsou nutné ke koordinaci společnosti a ekonomické kalkulaci. K tomuto tématu viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, kapitoly 4–7, s. 157–411.

trvá). Nejvýznamnějším Mengerovým konceptuálním příspěvkem ekonomii byla jeho teorie ekonomických statků různých řádů (spotřební statky neboli ekonomické statky „prvního řádu“ a ekonomické statky „vyšších řádů“). Podle této teorie jsou ekonomické statky vyšších řádů součástí několika po sobě jdoucích stadií. Každé další stadium je od konečné spotřeby vzdálenější než předchozí stadium a vše končí u prvotního stadia, v němž jednájící člověk plánuje celý svůj proces jednání. Celá teorie kapitálu a cyklů, kterou zde uvádíme, vychází z tohoto Mengerova konceptu. Jde o základní myšlenku, kterou lze snadno pochopit, jestliže všichni lidé z prostého důvodu, že jsou lidé, chápou tento koncept lidského jednání jako koncept, který realizují každý den ve všech souvislostech, za nichž jednájí. Teoretici rakouské školy zkrátka vyvinuli ucelenou teorii kapitálu, peněz a cyklů vycházející ze subjektivismu, který v roce 1871 způsobil v ekonomii revoluci.

V ekonomii jsme však byli svědky velmi mocného odporu proti subjektivismu, který má svůj počátek u zastaralých vzorců myšlení. Tento odpor je patrný ještě dnes. Není proto překvapivé, že Frank H. Knight, jeden z nejvýznamnějších autorů jedné ze dvou „objektivistických“ škol, kterého podrobíme kritickému zkoumání v této kapitole, uvádí:

Snad nejzávažnějším omylem v Mengerově ekonomickém systému... je jeho pohled na produkci jako na proces přeměny statků vyšších řádů ve statky nižších řádů.²

Nyní se budeme zabývat tím, jak myšlenky klasické školy i nadále převládají v monetaristických a keynesiánských školách, jejichž stoupenci si dosud subjektivistické revoluce z roku 1871 nevšímali. Naše analýza začne vysvětlením omylů v konceptu kapitálu, jehož autory jsou J. B. Clark a F. H. Knight. Poté kriticky prozkoumáme mechanistickou verzi kvantitativní teorie peněz prosazovanou monetaristy. Po krátké odbočce ke škole racionálních očekávání prostudujeme, jak

² Frank H. Knight to uvádí ve svém úvodu k prvnímu anglickému vydání knihy Carla Mengera *Principles of Economics*, s. 25.

keynesiánská ekonomie procházející krizí, sdílí mnohé teoretické omyly monetaristické makroekonomie.³

2

KRITIKA MONETARISMU

MÝTICKÝ KONCEPT KAPITÁLU

Neoklasická škola obecně následuje tradici, která časově předcházela subjektivistické revoluci a pojednávala o výrobním systému, v němž různé výrobní faktory produkují homogenním

³ Následující slova Johna Hickse nabízejí přesvědčivý důkaz, že subjektivistická revoluce odstartovaná rakouskou školou byla až do propuknutí neoklasicko-keynesiánské „kontrarevoluce“ jádrem ekonomického vývoje:

Přiznávám spříznění svých myšlenek s rakouskou školou; pocta Böhm-Bawerkovi a jeho následovníkům je poctou, kterou hrdě skládám. Píši v jejich tradici; v průběhu své práce jsem si navíc uvědomil, že jde o širší a větší tradici, než se na první pohled zdálo. „Rakušané“ nebyli svébytnou sektou mimo hlavní proud; byli součástí hlavního proudu; byli to ostatní, kdo stáli mimo něj. (Hicks, *Capital and Time*, s. 12)

Je zajímavé sledovat osobní vědecký vývoj sira Johna Hickse. První vydání jeho knihy *The Theory of Wages* (Londýn: Macmillan, 1932) odráží silný vliv rakouské školy na jeho časné dílo. Kapitoly 9 až 11 byly inspirovány převážně Hayekem, Böhm-Bawerkem, Robbinsem a dalšími Rakušany, které často cituje (viz např. citace na s. 190, 201, 215, 217 a 231). Hicks se stal později jedním z hlavních architektů dogmatické syntézy neoklasické walrasiánské školy a keynesiánské školy. V poslední fázi své kariéry ekonom se s určitou dávkou výčitek vrátil ke svým subjektivistickým začátkům, kdy byl hluboce ovlivněn rakouskou školou. Výsledkem byla jeho poslední práce o teorii kapitálu, z níž pochází citát na začátku této poznámky. Následující výrok Johna Hickse z roku 1978 je ještě jasnější, je-li to vůbec možné: „Walrasi a Pareta, kteří byli mými prvními oblíbenci, si nyní cením mnohem méně než Mengera“. John Hicks, „Is Interest the Price of a Factor of Production?“, součást *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo, ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979), s. 63.

a horizontálním způsobem spotřební statky a služby, aniž by se zabývala časovým a prostorovým rozměrem těchto faktorů v rámci časové struktury výrobních stadií. Toto byl víceméně základní rámec pro výzkum klasických ekonomů, od Adama Smithe, Ricarda, Malthuse a Johna Stuarta Milla až po Marshalla.⁴ A poskytl také strukturu pro práci Johna Batese Clarka

⁴ Za neschopnost teoretiků jak monetaristické, tak keynesiánské školy pochopit procesy, jakými úvěrová a měnová expanze ovlivňuje výrobní strukturu, nese bezpochyby největší odpovědnost Alfred Marshall, jejich intelektuální vzor. Marshall nebyl schopen do anglosaské ekonomie začlenit subjektivistickou revoluci (zahájenou Carlem Mengerem v roce 1871) a dovést ji k jejímu logickému závěru. Namísto toho trval na vytvoření „nemastné neslané“ syntézy nových marginalistických přínosů s teoriemi anglosaské klasické školy, což neoklasickou ekonomii sužuje do dnešních dnů. Je tak zajímavé poznamenat, že pro Marshalla i pro Knighta je subjektivistické rozlišování mezi ekonomickými statky prvního řádu neboli spotřebními statky a ekonomickými statky vyšších řádů „vágní, které navíc nemá příliš velké praktické využití“ (Alfred Marshall, *Principles of Economics*, 8. vyd. [Londýn: Macmillan, 1920], s. 54). Marshall nebyl schopen ani odstranit způsoby myšlení tradiční pro dobu před subjektivistickou revolucí, podle kterých jsou ceny určovány podle nákladů a nikoli naopak. Marshall se ve skutečnosti domníval, že zatímco mezní užitek je určující pro poptávku po statcích, nabídka v konečném důsledku závisí na „reálných“ faktorech. Opomenul vzít v úvahu to, že náklady nejsou ničím jiným než subjektivním hodnocením cílů, kterých se jednající člověk vzdává v důsledku jednání. Obě ostří slavných Marshallových nůžek tak mají na základě užítu stejnou subjektivistickou podstatu (Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 301–308; v čes. vydání s. 213–220). Marshallovy doktríny významně podpořily také jazykové problémy (práce teoretiků rakouské školy byly do angličtiny přeloženy se zpožděním a tehdy navíc jen zčásti) a zřejmý intelektuální šovinismus mnoha britských ekonomů. To vysvětluje nejen to, proč je většina ekonomů anglosaské tradice tak nedůvěřivá vůči Rakušanům, ale také jejich lpění na tom, aby myšlenky Marshalla, a tedy i Ricarda a dalších klasických ekonomů, zůstaly součástí jejich modelů. (Viz např. dopis H. O. Mereditha Johnu Maynardu Keynesovi z 8. prosince 1931, který byl publikován na s. 267–268 13. svazku knihy *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After, Part I, Preparation*, Donald Moggridge, ed. [Londýn: Macmillan, 1973]. Viz také kritiku Schumpetera namířenou proti Marshallovi v díle Josepha A. Schumpetera *History of Economic Analysis* [Oxford and New York: Oxford University Press, 1954], s. 920–924.)

(1847–1938). Clark byl profesorem ekonomie na Kolumbijské univerzitě v New Yorku a jeho silně antisubjektivistický postoj v oblasti teorie kapitálu a úroku trvá dodnes a tvoří základ celé neoklasicko-monetaristické konstrukce.⁵ Clark skutečně považoval výrobu a spotřebu za *simultánní* procesy. Podle Clarka se výrobní procesy neskládají ze stadií a výsledky výrobních procesů nevyžadují čekání po určitý časový úsek. Clark považuje kapitál za *permanentní fond*, který „automaticky“ generuje produktivitu v podobě úroku. Podle Clarka platí, že čím větší je společenský fond kapitálu, tím nižší je úrok. Jev časové preference v jeho modelu úrok nijak neovlivňuje.

Je zřejmé, že Clarkův koncept výrobního procesu spočívá v pouhém přesunu Walrasova pojetí všeobecné rovnováhy do oblasti kapitálové teorie. Walras vytvořil ekonomický model všeobecné rovnováhy, který vyjádřil pomocí systému *simultánních* rovnic, jejichž cílem bylo vysvětlení toho, jak jsou stanoveny tržní ceny různých statků a služeb. Hlavní chybou Walrasova modelu je to, že v rámci systému *simultánních* rovnic obsahuje interakci veličin (proměnných a parametrů), které nejsou *simultánní*, ale naopak se objevují *postupně* v čase podle toho, jak jednání jednotlivců, kteří jsou součástí ekonomického systému, řídí výrobní proces. Walrasův model všeobecné rovnováhy je zkrátka přísně statickým modelem, který není schopen vysvětlit plynutí času a který popisuje interakci domněle souběžných proměnných a parametrů, které se ve skutečném životě *simultánně* nevyskytují.

Pomocí ekonomického modelu, který opomíjí otázku a ve kterém zcela chybí studium postupného vytváření procesů, logicky není možné reálné ekonomické procesy vysvětlit.⁶

⁵ Toto jsou nejvýznamnější spisy J. B. Clarka: „The Genesis of Capital“, s. 302–315; „The Origin of Interest“, *Quarterly Journal of Economics* 9 (duben 1895): 257–278; *The Distribution of Wealth* (New York: Macmillan, 1899, dotisk Augustus M. Kelley, New York 1965); a „Concerning the Nature of Capital: A Reply“.

⁶ Teoretikem, který různé pokusy o funkční vysvětlení teorie ceny pomocí statických modelů rovnováhy (všeobecných nebo dílčích) kritizoval snad nejjasněji, byl Hans Mayer, a to ve svém článku „Der

Je překvapující, že teorie, jakou např. obhajuje Clark, je v ekonomii dodnes nejvíce přijímanou teorií a objevuje se ve většině úvodních učebnic ekonomie. Všechny tyto knihy skutečně začínají vysvětlením „koloběhu důchodu“,⁷ který popisuje vzájemnou závislost výroby, spotřeby a směn mezi různými ekonomickými subjekty (domácnostmi, firmami atd.). Taková vysvětlení zcela přehlížejí úlohu, jakou ve vývoji ekonomických událostí hraje čas. Tento model je jinými slovy postaven na předpokladu, že všechna jednání probíhají *najednou*, což je chybný a zcela nepodložený předpoklad, který nejenže neřeší důležité skutečné ekonomické problémy, ale také vytváří téměř nepřekonatelnou překážku tomu, aby je vědci objevili

Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien“, publikovaném v *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart* (Vienna: Verlag von Julius Springer, 1932), sv. 2, s. 147–239b. Tento článek byl na žádost Israela M. Kriznera přeložen do angličtiny a publikován jako „The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations Concerning the Price Problem“, 16. kapitola knihy *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, sv. 2: *The InterWar Period* (Londýn: William Pickering, 1994), s. 55–168. Hans Mayer soudí:

V jádru matematických teorií rovnováhy je v podstatě obsažena imanentní, více či méně skrytá fikce: totiž, že tyto teorie spojují v simultánních rovnicích nesimultánní veličiny, které se objevují v geneticko-kauzálním sledu, tak, jako by společně existovaly ve stejném čase. Ve „statickém“ přístupu je situace synchronizována, zatímco v realitě máme co dočinění s procesem. „Staticky“ však zkrátka nelze generativní proces považovat za stav klidu, aniž by přitom došlo k vyloučení právě toho, díky čemu je tím, čím je. (Mayer, s. 92 anglického vydání; kurzíva je původní)

Na žádost Gustava del Vecchia Mayer později svou práci přepracoval a rozšířil: Hans Mayer, „Il concetto di equilibrio nella teoria economica“, v *Economía Pura*, Gustavo del Vecchio, ed., *Nuova Collana di Economisti Stranieri e Italiani* (Turin: Unione Tipografico-Editrice Torinese, 1937), s. 645–799.

⁷ Standardní prezentaci modelu „koloběhu důchodu“ a jeho tradiční schéma postupu obsahuje např. kniha *Economics* od Paula A. Samuelsona a Williama D. Nordhouse. Podle Marka Skousena byl vynálezcem diagramu kruhového toku (pod názvem „koloběh bohatství“) právě Frank H. Knight. Viz Skousen, *Vienna and Chicago: Friends or Foes* (Washington D. C.: Capitol Press, 2005), s. 65.

a analyzovali. Na základě této myšlenky se také Clark a jeho následovníci domnívali, že je úrok určen „mezní produktivitou“ onoho záhadného, homogenního fondu, který považovali za kapitál. To vysvětluje jejich úsudek, že úroková míra bude mít s růstem tohoto fondu kapitálu tendenci klesnout.⁸

⁸ Pro naše účely, tedy analýzu důsledků úvěrové expanze na výrobní strukturu, není nutné na tomto místě zaujmout postoj ohledně toho, jaká teorie úroku je nejoprávněnější. Stojí však za to poznamenat, že Böhm-Bawerk odmítl teorie, které úrok zakládaly na produktivitě kapitálu. Podle Böhm-Bawerka totiž teoretici, podle nichž je úrok určen mezní produktivitou kapitálu, nejsou schopni mimo jiné vysvětlit, proč konkurence mezi jednotlivými podnikateli nesměruje k vyrovnání hodnoty kapitálových statků s hodnotou jejich příslušných výstupů, a tedy odstranění jakéhokoli hodnotového rozdílu mezi náklady a výstupem v rámci celé výrobní periody. Böhm-Bawerk ukazuje, že teorie vycházející z produktivity jsou pozůstatkem objektivistického konceptu hodnoty, podle něhož je hodnota určena náklady, které byly v minulosti vynaloženy ve výrobním procesu různých statků a služeb. Ceny však určují náklady, a nikoli naopak. Ekonomické subjekty jinými slovy vynakládají náklady proto, že se domnívají, že hodnota, kterou budou schopni získat z vyprodukovaných spotřebních statků, tyto náklady převyší. Tentýž princip platí pro mezní produktivitu každého kapitálového statku, která je v konečném důsledku určena budoucí hodnotou spotřebních statků a služeb, které pomáhá vytvořit, jenž procesem diskontování poskytuje *současnou* tržní hodnotu dotyčných kapitálových statků. Původ a existence úroku musejí být na kapitálových statcích nezávislé a musejí spočívat na subjektivních časových preferencích lidí. Je snadné pochopit, proč se teoretici Clark-Knightovy školy mylně domnívali, že je úroková míra stanovena mezní produktivitou kapitálu. Postačí si povšimnout toho, že se úrok a mezní produktivita kapitálu v případě následujících podmínek rovnají: (1) prostředí dokonalé rovnováhy, v němž nedochází k žádné změně; (2) koncept kapitálu v podobě mýtického fondu, který se reprodukuje a nevyžaduje žádné specifické rozhodování ohledně svého opotřebení; a (3) představa výroby jako „okamžitého“ procesu, který nevyžaduje žádný čas. Za přítomnosti těchto tří podmínek, které jsou stejně tak absurdní, jako jsou vzdálené realitě, se nájemné z kapitálového statku vždy rovná úrokové míře. Ve světle této skutečnosti je zcela pochopitelné, že se teoretici se synchronní a momentální představou kapitálu nechali oklamat matematickou rovností důchodu a úroku za hypotetické situace, jakou je tato, a že na tomto základě došli k teoreticky neospravedlnitelnému závěru, že produktivita určuje úrokovou míru (a nikoli naopak, jak tvrdí Rakušané). K tomuto tématu viz Eugen von Böhm-Bawerk,

Tezi, že je kapitál „fondem“ ve stejném smyslu, v jakém je příjem „tokem“, obhajoval po Johnu Batesu Clarkovi největší propagátor mechanistické verze kvantitativní teorie peněz, kterým byl jiný americký ekonom Irving Fisher. Učinil tak ve své knize *The Nature of Capital and Income* a jeho obhajoba této teze poskytla podporu Clarkovu výrazně „makroekonomickému“ pohledu, který zahrnoval všeobecnou rovnováhu.⁹

Clarkův objektivistický statický koncept kapitálu obhajoval rovněž Frank H. Knight (1885–1962), zakladatel moderní chicagské školy. Knight následoval Clarka a pohlížel na kapitál jako na permanentní fond, který automaticky a synchronně produkuje důchod, a domníval se, že se výrobní proces neskládá z různých časových stadií, nýbrž je okamžitý.¹⁰

Capital and Interest, sv. 1, s. 73–122. Viz také článek Israela M. Kirznera „The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification“, který tvoří 4. kapitolu knihy, *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, Jeffrey M. Herbener, ed. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), s. 166–192; publikováno také jako 4. esej v knize Israela M. Kirznera *Essays on Capital and Interest*, s. 134–153. Viz také Fetterova kniha *Capital, Interest and Rent*, s. 172–316.

⁹ Irving Fisher, *The Nature of Capital and Income* (New York: Macmillan, 1906); viz také jeho článek „What Is Capital?“ publikovaný v *Economic Journal* (prosinec 1896): 509–534.

¹⁰ George J. Stigler je další představitelem chicagské školy, který výrazným způsobem podporoval Clarkův a Knightův mýtický koncept kapitálu. Stigler ve své dizertační práci (kterou, což je zajímavé, napsal v roce 1938 pod vedením Frank H. Knighta) důrazně zaútočil na subjektivistický koncept kapitálu, který rozvinuli Menger, Jevons a Böhm-Bawerk. Stigler se ohledně Mengerova revolučního příspěvku konceptu statků různých řádů domnívá, že „samotné rozdělení statků do řádů je samo o sobě pochybné hodnoty“.

Kritizuje tak Mengera za to, že neformuloval koncept výrobního „procesu“ jako koncept, v němž kapitálové statky vytvářejí „trvalý tok služeb (důchodu)“. George J. Stigler, *Production and Distribution Theories* (Londýn: Transaction Publishers, 1994), s. 138 a 157. Stigler logicky soudí, že „dle autorova názoru je Clarkova teorie kapitálu fundamentálně platná“ (s. 314). Stigler si neuvědomuje, že mýtický abstraktní fond, který se sám reprodukuje, nenechává podnikatelům žádný prostor, protože veškeré ekonomické události se beze změny

RAKOUSKÁ KRITIKA CLARKA A KNIGHTA

Rakouští ekonomové účinně reagovali na Clarkovu a Knightovu chybnou objektivistickou představu výrobního procesu. Böhm-Bawerk např. popisuje Clarkův koncept kapitálu jako *mystický a mytologický*. Poukazuje přitom na to, že výrobní procesy nikdy nezávisí na mystickém homogenním fondu, nýbrž se vždy odvíjejí od společné činnosti specifických kapitálových statků, které musí podnikatelé nejprve vždy vymyslet, vytvořit, vybrat a zkombinovat v rámci ekonomického procesu. Podle Böhm-Bawerka Clark pojímá kapitál jako určitý druh „hodnotového rosolu“ či jako fiktivní představu. Böhm-Bawerk s pozoruhodnou předvídavostí varoval, že přijetí takové myšlenky nutně povede při budoucím vývoji ekonomické teorie k vážným omylům.¹¹

stále znovu a znovu opakují. Ve skutečném životě si však kapitál udržuje svou produktivitu díky konkrétním jednáním lidí, které se týkají všech aspektů investování, opotřebení a spotřeby specifických kapitálových statků. Taková podnikatelská jednání mohou být úspěšná, jsou však zároveň vystavena omylu.

- ¹¹ Eugen von Böhm-Bawerk, „Professor Clark’s Views on the Genesis of Capital“, *Quarterly Journal of Economics* IX (1895): 113–131, přetištěno na s. 131–143 knihy *Classics in Austrian Economics*, Kirzner, ed., sv. 1. Böhm-Bawerk zejména s velkou mírou prozíravosti předpověděl, že pokud převládne Clarkův statický model, dojde k oživení dávno zdiskreditovaných doktrín nedostatečné spotřeby. Dobrým příkladem je keynesiánství, které v určitém smyslu vycházelo z Marshallových neoklasických teorií:

Pokud budeme souhlasit s vysvětlením tohoto problému, které poskytl profesor Clark, je tvrzení, že kapitál není spotřebován, další nepřesnou řečnickou figurou, kterou v žádném případě nelze brát doslova. Kdybychom toto tvrzení interpretovali doslova, dopustili bychom se naprostého omylu, kterého se však ekonomie již v minulosti dopustila. Mám na mysli dobře známou a po určitou dobu široce rozšířenou doktrínu, podle které jsou úspory společenským zlem a třída marnotratníků užitečným faktorem společenské ekonomiky, protože co je uspořeno, není utraceno, a výrobci v takovém případě nemohou nalézt poptávku. (Böhm-Bawerk citován v *Classics in Austrian Economics*, Kirzner, ed., sv. 1, s. 137)

Mnoho let po Böhm-Bawerkovi prezentoval svou silnou kritiku Clark-Knightovy teorie kapitálu jiný Rakušan, Fritz Machlup, který dospěl k názoru, že

mezi zachováním, zvyšováním nebo spotřebou kapitálu vždy existovala a stále existuje volba. Minulá a „současná“ zkušenost nám říká, že rozhodnutí ve prospěch spotřeby kapitálu není rozhodně nemožné nebo nepravděpodobné. Kapitál není nutně věčný.¹²

Mises dospěl ke stejnému závěru, když Knighta káral za

nerealistické představy jako např. „samoobnovující se charakter“ užitečných věcí. Cílem jejich teorií je v každém případě poskytnutí ospravedlnění pro doktrínu, která obviňuje nadměrné úspory a nedostatečnou spotřebu za vše, co není uspokojivé, a jako všelék doporučuje výdaje. (*Human Action*, s. 848; v čes. vydání s. 760)

Böhm-Bawerkova kritika Clarka se objevuje zejména v jeho esejích: „Capital and Interest Once More“, která vyšla v *Quarterly Journal of Economics* (listopad 1906 a únor 1907), zejm. s. 269, 277 a 280–282; „The Nature of Capital: A Rejoinder“, *Quarterly Journal of Economics* (listopad 1907); a ve výše citované *Capital and Interest*. Skutečnost, že byla Böhm-Bawerkova myšlenka „průměrné výrobní periody“ pochopena chybně, jak si všimli Menger, Mises, Hayek a jiní, v žádném případě neospravedlňuje mýtický koncept kapitálu předkládaný Clarkem a Knightem. Stoupenci rakouské školy svorně připustili, že Böhm-Bawerk poněkud „uklouzl“, když do své analýzy zahrnul (neexistující) „průměrnou výrobní periodu“, protože celou teorii kapitálu lze vybudovat z perspektivního hlediska, tedy z hlediska subjektivních odhadů jednajících lidí týkajících se časových období, ve kterých budou probíhat jejich budoucí jednání. Hayek k tomu uvádí:

Profesor Knight se zřejmě domnívá, že odhalení nejasností a nesrovnalostí obsažených v představě průměrné investiční periody poslouží k úplnému vyloučení času z teorie kapitálu. Tak tomu však není. Obecně postačí říci, že investiční perioda některých faktorů se prodloužila, zatímco v případě ostatních faktorů zůstala nezměněna. (F. A. Hayek, „The Mythology of Capital“, *Quarterly Journal of Economics* [únor 1936]: 206)

¹² Fritz Machlup, „Professor Knight and the ‚Period of Production‘“, s. 580, přetištěno v Israel M. Kirzner, ed., *Classics in Austrian Economics*, sv. 2, kap. 20, s. 275–315.

Hayek si uvědomoval, že debata mezi těmito dvěma stranami není nesmyslná, protože představuje střet dvou zcela neslučitelných pojetí ekonomie (a to subjektivismu a objektivismu vycházejícího ze všeobecné rovnováhy), a proto rovněž kritizoval Clarkův a Knightův postoj, který byl dle jeho názoru založen na zásadním omylu:

Tímto zásadním omylem – je-li vůbec možné nahrazení řešení problému bezvýznamným tvrzením nazvat omylem – je myšlenka kapitálu jako fondu, který se automaticky sám udržuje, a následná představa, že jakmile jednou dojde k vytvoření kapitálu, tak nutnost jeho reprodukce nepředstavuje žádný ekonomický problém.¹³

Hayek trvá na tom, že debata o podstatě kapitálu není pouze terminologická. Naopak zdůrazňuje, že mýtický koncept kapitálu jako samostatně se udržujícího fondu ve výrobním „procesu“, který neobsahuje čas, brání jeho vlastním zastáncům identifikovat významné ekonomické problémy skutečného života. Brání jim zejména vidět změny ve výrobní struktuře, které jsou důsledkem změn v úrovni dobrovolných úspor, a mechanismy, jakými úvěrová expanze ovlivňuje strukturu výroby. Mýtický koncept kapitálu jinými slovy jeho zastáncům znemožňuje pochopit úzký vztah mezi *mikroekonomickými* a *makroekonomickými* aspekty, protože spojení mezi těmito dvěma oblastmi se skládá právě z časových plánů kreativních podnikatelů, kteří jsou z definice vyloučeni z walrasiánského modelu ekonomického systému, který Clark a Knight začlenili do své teorie kapitálu.¹⁴

¹³ F. A. Hayek, „The Mythology of Capital“, *Quarterly Journal of Economics* (únor 1936): 203. O několik let později k tomu Hayek dodal:

Se vším patřičným respektem k profesoru Knightovi se obávám, že nemohu tento pohled brát vážně, protože nemohu tomuto mystickému „fondu“ přisoudit žádný význam a nebudu tuto představu pokládat za vážného soupeře představě, kterou jsem zde přijal. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 94)

¹⁴ Negativní důsledky opomenutí časového faktoru a stadií, které jsou součástí každého procesu jednání, Hayek zdůraznil už v roce 1928, když poukázal na to, že

Do debaty se později zapojil i Ludwig von Mises, když projevils svůj nesouhlas s „novými nerealistickými představami jako např. ‚samoobnovujícím se charakterem‘ užitečných věcí“.¹⁵ Mises opakuje Böhm-Bawerkovy¹⁶ názory, když poukazuje na to, že takové představy jsou v důsledku předkládány pro ospravedlnění doktrín založených na mýtu „nedostatečné spotřeby“ a domnělém „paradoxu spořivosti“, a poskytují tak teoretický základ hospodářským politikám, které podporují vyšší spotřebu na úkor úspor. Mises vysvětluje, že je celá aktuální struktura kapitálových statků výsledkem konkrétních podnikatelských rozhodnutí, která byla v minulosti učiněna skutečnými lidmi, kteří se v určitých případech rozhodli pro investici do určitých kapitálových statků, v jiných případech zase pro jejich nahrazení či odlišné seskupení nebo jindy dokonce pro opuštění či spotřebování již vytvořených kapitálových statků. Proto „jsme na tom lépe než předchozí generace, protože disponujeme kapitálovými statky, které pro nás byly nahromaděny“.¹⁷ Je to neuvěřitelné, ale zdá se, že tento teoretický princip a jiné stejně samozřejmé principy musejí být teprve vstřebány.

Israel M. Kirzner ve své novější knize *An Essay on Capital* zdůrazňuje, že Clarkův a Knightův koncept kapitálu vylučuje rozhodování lidí, podnikatelů v rámci výrobního procesu. Různé *plány* jednotlivých lidí týkající se specifických kapitálových statků, pro jejichž vytvoření a použití ve svých výrobních procesech se mohou rozhodnout, nejsou vůbec uvažovány. Clark a Knight zkrátka předpokládají, že se události dějí

se ukazuje, že obvyklé abstrahování od času do určité míry pokřivuje skutečný stav věcí, což na užitečnost takto dosažených výsledků vrhá vážné pochybnosti. (F. A. Hayek, „Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money“, původně publikováno v němčině v roce 1928, kapitola 4 *Money, Capital and Fluctuations*, s. 72)

¹⁵ Mises, *Human Action*, s. 848; v čes. vydání s. 760.

¹⁶ Viz poznámka pod čarou 11 uvedená výše.

¹⁷ Mises, *Human Action*, s. 492; v čes. vydání s. 443.

„samy od sebe“ a že je budoucnost objektivně daným faktem, který se drží stanoveného vzoru a není ovlivněn mikroekonomickým jednáním a rozhodnutími jednotlivých subjektů, které považují za zcela předurčené. Kirzner soudí, že pohled Clarka a Knighta opomíjí „plánovaný charakter údržby kapitálových statků“, a dodává, že jejich model vyžaduje přijetí představy, podle které

se o sebe budoucnost postará sama, pokud budou současné „zdroje“ budoucích toků výstupu náležitě udržovány. ... Knightovský přístup dokonale odráží způsob, jakým se tato zavádějící a nenápomocná představa „automaticnosti“ rozvinula do plně vyjádřené a samostatné teorie kapitálu.¹⁸

KRITIKA MECHANISTICKÉ MONETARISTICKÉ VERZE KVANTITATIVNÍ TEORIE PENĚŽ

Monetaristé nejenže přehlížejí úlohu, jakou ve výrobní struktuře ekonomiky hrají čas a stadia. Přijímají rovněž *mechanistickou* verzi kvantitativní teorie peněz, verzi, kterou staví na rovnici, jež domněle ukazuje existenci *přímého* kauzálního spojení mezi celkovým množstvím peněz v oběhu, „všeobecnou hladinou“ cen a celkovou produkcí. Rovnice má tuto podobu:

$$MV = PT,$$

kde M je zásoba peněz, V „rychlost oběhu“ (kolikrát za určité časové období peněžní jednotka v průměru změny svého majitele), P všeobecná cenová hladina a T „úhrn“ veškerého množství statků a služeb směněných za jeden rok.¹⁹

¹⁸ Kirzner, *An Essay on Capital*, s. 63; kurzíva odstraněna.

¹⁹ Jde o transakční verzi rovnice směny. Podle Irvinga Fishera (*The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises* [New York: Macmillan, 1911 a 1925], s. 48 ve vydání z roku 1925) je možné levou stranu rovnice rovněž rozdělit do dvou částí, MV a $M'V'$, kde M' a V' označují nabídku, respektive rychlost peněz vzhledem k bankovním depositům:

Protože monetaristé předpokládají, že „rychlost oběhu“ peněz zůstává v čase relativně konstantní a hrubý národní produkt se blíží produktu při „plné zaměstnanosti“, docházejí k závěru, že jsou peníze v dlouhém období *neutrální*, a že tedy expanze peněžní nabídky (M) vede k *proporcionálnímu* nárůstu odpovídající všeobecné cenové hladiny. Ačkoli tedy důchody různých faktorů a výrobní a spotřební ceny v nominálním vyjádření vzrostou procentuálně stejně jako peněžní nabídka, v reálném vyjádření zůstávají v čase konstantní. Proto se monetaristé domnívají, že inflace je peněžním jevem, který ovlivňuje sektory hospodářství *jednotně a proporcionálně*, a že tedy nenarušuje ani nezpůsobuje diskoordinaci struktury výrobních stadií. Je zřejmé, že monetaristický pohled je čistě „makroekonomický“ a přehlíží mikroekonomické důsledky měnového růstu na výrobní strukturu. Jak jsme viděli v poslední části, tento přístup vyplývá z absence kapitálové teorie, která by zohledňovala faktor času.

Anglický ekonom R. G. Hawtrey, který byl na počátku dvacátého století hlavním představitelem monetaristické školy, je ekonomem, jehož postoj ukazuje na teoretické obtíže monetarismu. Ve své recenzi Hayekovy knihy *Prices and Production*,

$$MV + M'V = PT$$

Navržena byla také důchodová verze rovnice směny. V tom případě představuje T „reálný“ ukazatel národního důchodu (například „reálný“ hrubý národní produkt), který, jak víme, zahrnuje pouze spotřební statky a služby a *finální* kapitálové statky (viz například *Economics* od Samuelsona a Nordhause). Tato verze je obzvláště chybná, protože vylučuje veškeré produkty, které jsou v rámci výrobní struktury vyprodukovány jako mezistatky, tedy produkty, *kteřé se rovněž směňují v jednotkách peněžní zásoby, M* . Rovnice tedy zobrazuje ani ne polovinu opravdové, skutečné hodnoty T , kterou domněle ovlivňuje MV . A nakonec je tu cambridgeská verze hotovostních zůstatků, která vypadá takto:

$$M = kPT,$$

kde M představuje peněžní zásobu (ačkoli může být interpretováno také jako *požadované* hotovostní zůstatky) a PT měří národní důchod. Viz Milton Friedman, „Quantity Theory of Money“, v *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, sv. 4, zejm. s. 4–7.

kteřá vyšla v roce 1931, Hawtrey prezentoval svou neschopnost tuto knihu pochopit. Abychom toto tvrzení pochopili, musíme vzít v úvahu to, že Hayekův přístup předpokládá kapitálovou teorii, zatímco monetaristé takovou teorii postrádají, a proto nechápou, jak úvěrová expanze ovlivňuje výrobní strukturu.²⁰ Hawtrey dále v rozporu s veškerými empirickými důkazy tvrdí, že prvním příznakem všech depresí je pokles prodeje v sektoru finálních spotřebních statků, čímž přehlíží skutečnost, že jako první vždy přichází ostřejší pokles cen kapitálových statků. Ve srovnání s cenami kapitálových statků vyrobených ve stadiích, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce, kolísají ceny spotřebních statků v průběhu cyklu relativně málo. Hawtrey se navíc na základě svého monetaristického postoje domnívá, že úvěrová expanze je zdrojem nadměrné peněžní poptávky, která se *jednotně* rozdělí mezi všechny statky a služby ve společnosti.²¹

²⁰ Abychom byli přesní, Hawtrey uvádí, že je Hayekova kniha „tak obtížná a nejasná, že ji není možné pochopit“. Viz R. G. Hawtrey, „Review of Hayek's *Prices and Production*“, *Economica* 12 (1932): 119–125. Hawtrey byl úředníkem britského ministerstva financí a monetaristou, který ve 30. letech 20. století soutěžil s Keynesem o význačnost a vliv na hospodářskou politiku vlády. Rakouská teorie cyklů mate monetaristy dokonce ještě dnes. Moderní monetaristé stále opakuji Hawtreyho *nelogickou představu*. Allan Meltzer například ohledně Hayekovy knihy *Prices and Production* uvádí:

Kniha je nejasná a nesrozumitelná. Naštěstí pro nás všechny a politickou ekonomii a společenskou vědu Hayek nestrávil svůj život snahou o vysvětlení toho, co se snažila vysvětlit *Prices and Production*. (Allan Meltzer, „Comments on Centi and O'Driscoll“, rukopis přednesený na valném shromáždění společnosti Mont Pelerin v Cannes ve Francii, 25.–30. září 1994, s. 1)

²¹ R. G. Hawtrey, *Capital and Employment* (Londýn: Longmans Green, 1937), s. 250. Hayek si vzal Hawtreyho na mušku ve své recenzi jeho knihy *Great Depression and the Way Out*, v *Economica* 12 (1932): 126–127, v níž ho podrobil trefné kritice. Ve stejném roce Hayek napsal článek [„Das Schicksal der Goldwährung“ otištěný v *Deutsche Volkswirt* 20 (únor 1932): 642–645, a číslo 21, s. 677–681; anglický překlad s názvem „The Fate of the Gold Standard“, kapitola 5 *Money, Capital and Fluctuations*, s. 118–135], ve kterém Hawtreyho důrazně kritizuje za to, že byl spolu s Keynesem jedním z klíčových architektů a obhájců programu

I další monetaristé v nedávné době odhalili skutečnost, že postrádají odpovídající kapitálovou teorii, neboť se ohledně studií důsledků měnové expanze na výrobní strukturu vyjádřili stejně zmatečně jako Hawtrey. Milton Friedman a Anna J. Schwartz ohledně možných důsledků peněz na výrobní strukturu soudí:

Máme malou důvěru v naši znalost transmisního mechanismu, kromě takových všeobecných a vágních frází, jako je schopnost vytvořit pouze něco o málo lepšího, než je impresionistický obraz spíše než projektový výkres.²²

Tito autoři také překvapivě zastávají názor, že neexistuje žádný empirický důkaz, který by mohl podpořit tezi, podle které má úvěrová expanze na výrobní strukturu nerovnoměrný dopad. Přehlížejí tak nejen teoretickou analýzu, kterou zde podrobně předkládáme, ale také různé empirické studie posuzované v poslední kapitole. Tyto studie identifikují *typické* empirické faktory, které se převážně shodují s těmi, které lze pozorovat ve všech cyklech od začátku jejich existence.

stabilizace peněžní jednotky. Podle Hayeka program, který je založen na úvěrové expanzi a proveden v prostředí rostoucí produktivity, nevyhnutelně způsobí hlubokou diskoordinaci výrobní struktury a vážnou recesi. Hayek soudí, že:

Hawtrey se zdá být jedním z teoretiků stabilizace uváděných výše, jejichž vlivu je možné přisoudit ochotu managementů centrálních bank odchylovat se více než kdy předtím od pravidel měnové politiky, kterých se tyto banky tradičně držely. (Hayek, *Money, Capital and Fluctations*, s. 120)

²² Viz Milton Friedman, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (Chicago: Aldine, 1979), s. 222, a kniha Milтона Friedmana a Anny J. Schwartz, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867–1975* (Chicago: University of Chicago Press, 1982), zejm. s. 26–27 a 30–31. Zmíněné termíny „projektový“ a „transmisní mechanismus“ prozrazují silný scientistický sklon těchto dvou autorů.

Friedrich A. Hayek uvádí, že jeho

hlavní námitka vůči [monetaristické] teorii je, že jako „makroekonomická teorie“ věnuje pozornost pouze důsledkům změn množství peněz na všeobecnou cenovou hladinu a nikoli důsledkům na strukturu relativních cen. V důsledku tak má tendenci přehlížet to, co považují za nejškodlivější důsledky inflace: chybnou alokaci zdrojů, kterou způsobuje, a nezaměstnanost, která je jejím konečným důsledkem.²³

Je snadné pochopit, proč teorie, která je konstruována striktně makroekonomicky bez analýzy výchozích mikroekonomických faktorů, jako například právě teorie monetaristů, nutně přehlíží nejen důsledky úvěrové expanze na výrobní strukturu, ale také mechanismy, jakými fluktuace „všeobecné cenové hladiny“ ovlivňují strukturu *relativních* cen.²⁴ Fluktuace v úvěru nevedou jednoduše k nárůstu nebo poklesu všeobecné cenové hladiny, nýbrž představují „revoluci“, která ovlivňuje všechny relativní ceny a nakonec vyvolává krizi chybných investic a ekonomickou recesi. Neschopnost pochopit tento

²³ Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 215. Ke stejnému tématu se téměř na konci svého života vyjádřil i Fritz Machlup:

Nechápu, proč tak inteligentní člověk, jakým Milton Friedman je, nevěnuje více pozornosti relativním cenám, relativním nákladům, a to ani v inflačním období. (Joseph T. Salerno a Richard M. Ebeling, „An Interview with Professor Fritz Machlup“, *Austrian Economics Newsletter* 3, č. 1 [léto 1980]: 12)

²⁴ Hlavním omylem staré kvantitativní teorie, ale i rovnice směny zkonstruované matematickými ekonomy je to, že přehlízejí tuto fundamentální otázku. Změny nabídky peněz musejí způsobit i změny ostatních veličin. Tržní systém před zvýšením nebo snížením množství peněz a po něm se nezměnil pouze z hlediska toho, že peněžní zůstatky jednotlivců a ceny vzrostly nebo klesly. Došlo rovněž ke změnám recipročních směnných poměrů mezi růstnými komoditami a službami. Chceme-li použít metafory, lze celý proces přirovnat spíše k cenové revoluci než zavádějícímu obrazu stoupající a klesající „cenové hladiny“. (Mises, *Human Action*, s. 413; v čes. vydání s. 374)

fakt vedla amerického ekonoma Benjamin M. Andersona k prohlášení, že fundamentálním omylem kvantitativní teorie peněz je pouze to, že před výzkumníky skrývá výchozí mikroekonomické jevy, které jsou ovlivněny změnami všeobecné cenové hladiny. Monetaristé se zkrátka spokojují s rovnicí směny kvantitativní teorie a domnívají se, že odpovídajícím způsobem pokrývá všechny důležité problémy a že následné mikroekonomické analýzy nejsou nutné.²⁵

Text výše osvětluje, proč monetaristé postrádají uspokojivou teorii hospodářských cyklů a věří, že krize a deprese jsou způsobeny pouze „měnovou kontrakcí“. Jde o naivní a povrchní diagnózu, která zaměňuje příčinu a důsledek. Hospodářské krize, jak víme, vznikají proto, že úvěrová expanze a inflace nejprve složitým procesem pokříví výrobní strukturu, což se *později* projeví krizí, měnovou kontrakcí a recesí. Kdybychom krizi vysvětlovali monetární kontrakcí, bylo by to stejné, jako kdybychom spalničky vysvětlovali horečkou nebo vyrážkou, které je doprovázejí. Toto vysvětlení cyklů může být podporováno pouze scientistickou, ultraempirickou metodologií monetaristické makroekonomie, tedy přístupem, který postrádá teorii kapitálu s elementem času.²⁶

²⁵ Rovnice kvantitativních teoretiků je monotónní „hrou v piškvorky“ – peníze, úvěr a ceny. Toto vysvětlení daný problém vyřešilo a další výzkum a následná zkoumání nebyly nutné, až nakonec ustaly, alespoň pro ty, kdo této teorii věřili. Jedním z největších nedostatků kvantitativní teorie peněz je to, že se snaží bránit zkoumání podkladových faktorů v ekonomické situaci.

Anderson soudí:

Kvantitativní teorie peněz není platná. ... Převážně monetární všeobecnou teorii nemůžeme přijmout ani v případě hladiny komoditních cen, ani v případě průběhu hospodářského cyklu. (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 70–71)

²⁶ Španělský monetarista Pedro Schwartz kdysi prohlásil:

Neexistuje osvědčená teorie cyklů: jde o jev, kterému zkrátka nerozumíme. Vzhledem k tomu, že se peníze staly elastickými a že k expanzím a recesím nemáme co říci, je snadné pochopit, jak jsme se my makroekonomové stali nepopulárními. (Pedro Schwartz, „Macro y Micro“, *Cinco Días* [April 12, 1993], s. 3)

Monetaristé nejen nejsou schopni vysvětlit ekonomické recese, aniž by se uchýlili k důsledkům měnové kontrakce;²⁷ nejsou rovněž schopni proti rakouské teorii ekonomických cyklů předložit jakékoli platné teoretické argumenty: jednoduše ji přehlížejí nebo, jak to činil Friedman, ji zmiňují jen tak mimochodem a nepravdivě uvádějí, že postrádá „empirický“ základ. David Laidler tak ve své poslední kritice rakouské teorie cyklu neměl jinou možnost než se uchýlit ke starým otřepaným keynesiánským argumentům, které se soustředí na domněle zdravý vliv efektivní poptávky na reálný důchod. Základní myšlenka je následující: nárůst efektivní poptávky by v důsledku vedl k růstu důchodu a tedy, jak se předpokládá, i úspor. Umělé prodlužování způsobené úvěrovou expanzí by tak mohlo být prováděno donekonečna a proces chybné alokace zdrojů by se nutně nezvrátil do podoby recese.²⁸ Základní omyl Laidlerova argumentu již v roce 1941 jasně odhalil Hayek, když vysvětlil, že *jediným* možným způsobem, jakým by bylo možné výrobní procesy financované úvěrovou expanzí zachovat bez příchodu recese, by byla situace, kdy by ekonomické subjekty dobrovolně spořili *veškerý* nový měno-

Je politováníhodné, že důsledky úvěrové „elasticity“ na skutečnou ekonomiku monetaristy i nadále matou a že stále tvrdošijně přehlížejí rakouskou teorii hospodářských cyklů, která nejenže plně *integruje* „mikroekonomické“ a „makroekonomické“ pohledy, ale také vysvětluje, jak úvěrová expanze, která je produktem bankovníctví částečných rezerv, vždy v mikroekonomické sféře vyvolá všeobecně chybnou alokaci zdrojů, což nevyhnutelně vede k makroekonomické recesi.

²⁷ Viz například Leland Yeager, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, George Selgin, ed. (Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, 1997).

²⁸ Dnes se považuje za samozřejmé, že pokud úspory závisejí na reálném důchodu a pokud se reálný důchod může volně měnit, pak změny míry investice vyvolané, kromě jiných faktorů, úvěrovou kreací povedou ke změnám úrovně reálného důchodu, a tedy i míry dobrovolných úspor, neboť jde o nedílnou část mechanismu, který obnoví rovnováhu mezičasových preferencí. (Viz David Laidler, „Hayek on Neutral Money and the Cycle“, vydáno v *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna a H. Hagemann, ed., sv. 1, s. 19.)

vý důchod vytvořený bankami a použili ho na financování takových procesů. Rakouská teorie cyklu ukazuje, že cykly se vyskytují tehdy, když je *jakákoli část* nového měnového důchodu (který banky vytvoří v podobě úvěrů a které se dostanou do výrobní struktury) vlastníky kapitálových statků a původních výrobních faktorů vynaložena na nákup spotřebních statků a služeb. Vynaložení části důchodu na spotřebu, k čemuž samozřejmě vždy dojde, postačuje ke spuštění známých mikroekonomických procesů, které nezvratně vedou ke krizi a recesi. Slovy samotného Hayeka:

Vše, co je nutné pro aplikovatelnost naší analýzy, je to, že když v důsledku investic dojde k nárůstu důchodů, měl by být podíl dodatečného důchodu vydaného během jakéhokoli časového období na spotřební statky větší než míra, kterou nové investice ve stejném časovém období zvyšují výstup spotřebních statků. Neexistuje samozřejmě žádný důvod, proč bychom měli očekávat, že bude uspořeno více než jen zlomek nového důchodu a určitě ne tolik, kolik činí nové investice, protože to by znamenalo, že by se musel uspořit prakticky veškerý důchod plynoucí z nových investic.²⁹

Je zajímavé, že jeden z dnešních nejvýznamnějších monetaristů David Laidler je při své marné snaze o kritiku ra-

²⁹ Jinými slovy by musely ekonomické subjekty spořit *veškerý* měnový důchod odpovídající stínované oblasti v grafu V-6, která odráží míru prodloužení a rozšíření výrobní struktury v důsledku úvěrové expanze. Je pochopitelné, že výskyt takové události je v reálném životě téměř nemožný. Výše uvedený citát se nachází na s. 394 knihy *The Pure Theory of Capital*. Úvěrová expanze zkrátka vyvolává *chybné přizpůsobení* chování různých produktivních subjektů a jediným lékem je nárůst dobrovolných úspor a pokles uměle prodloužených investic, dokud nebudou tyto dvě veličiny znovu koordinovány. Výmluvné je Lachmannovo vyjádření:

Rakouská léčba, tedy nárůst dobrovolných úspor, se nerovná ničemu jinému než *změně informací*, která původně čistě imaginární informace – zisková očekávání podnikatelů vyvolaná nízkou úrokovou mírou – znovu převede na reálné informace. (Lachmann, „On Crisis and Adjustment“, *Review of Economics and Statistics* [květen 1939]: 67)

kouské teorie hospodářských cyklů nucen uchýlit se ke keynesiánským argumentům. Samotný autor si nicméně správně uvědomuje, že z hlediska rakouské teorie jsou rozdíly mezi monetaristy a keynesiánci pouze triviální a většinou zřejmé, protože obě skupiny používají ve svých analýzách velmi podobné „makroekonomické“ metody.³⁰

Výše uvedené úvahy o monetarismu (absence teorie kapitálu a přijetí makroekonomického pohledu, který zatemňuje skutečně důležité otázky) by nebyly kompletní bez kritiky rovnice směny $MV = PT$, na niž se monetaristé spoléhají od té doby, co ji Irving Fisher předložil ve své knize *The Purchasing Power of Money*.³¹ Tato „rovnice směny“ je zjevně pouhým *ideogramem*, kte-

³⁰ David Laidler, *The Golden Age of the Quantity Theory* (New York: Philip Allan, 1991). Laidler výslovně soudí:

Obecně podotýkám, že mezi neoklasickým a keynesiánským postojem k politickým intervencím, zejména v měnové oblasti, je mnohem menší rozdíl, než se obecně soudí. Ekonomové, jejichž příspěvky jsem analyzoval, nepovažovali žádný určitý soubor měnových opatření za posvátný. Pro většinu z nich je rozhodující zkouškou každého systému jeho schopnost zajistit stabilitu cenové hladiny, a tedy, jak se domnívali, i výstupu a zaměstnanosti.

Laidler k tomu dodává:

Následující přijetí doktrín keynesiánské politiky bylo rovněž přirozeným produktem toho, že se volba ekonomických institucí pokládala za politickou volbu, kterou je nutné učinit na pragmatických základech. (s. 198)

Laidlerova kniha je důležitá pro pochopení současných monetaristických doktrín a jejich evoluce.

³¹ Irving Fisher, *The Purchasing Power of Money*, zejm. od s. 25 ve vydání z roku 1925. Mises se svým obvyklým proniknutím do podstaty věci poukazuje na to, že zastánci kvantitativní teorie peněz ji poškodili více než její odpůrci. Důvodem je to, že velká většina zastánců této teorie přijímá mechanistickou rovnici směny, která přinejlepším zachycuje tautologii: že se musí rovnat příjmy a výdaje, které jsou součástí všech transakcí. Pokoušejí se dále poskytnout komplexní vysvětlení ekonomických jevů tak, že sčítají ceny statků a služeb směňovaných v různých časových obdobích a předpokládají, že hodnota peněžní jednotky je kromě jiných faktorů určena „rychlostí“ oběhu peněz. Neuvědomují si, že hodnota peněz má svůj původ v subjektivní touze

rý poněkud nešikovně znázorňuje vztah mezi růstem nabídky peněz a poklesem kupní síly peněz. Základem této „rovnice“ je jednoduchá *tautologie*, která vyjadřuje, že celkové množství peněz *vydané* na transakce provedené v ekonomickém systému během určitého časového období se musí shodovat s množstvím peněz *přijatým* ve stejných transakcích ve stejném časovém období ($MV = \Sigma pt$). Monetaristé však poté podnikají skok do tmy, když předpokládají, že druhou část rovnice může tvořit PT, kde T je absurdní „agregát“, který je postaven na součtu *heterogenních* množství statků a služeb, která byla v určitém časovém období směněna. Tento součet je kvůli absenci homogenity nemožný.³² Mises rovněž poukazuje na absurditu konceptu „rychlosti peněz“, který je jednoduše definován jako

lidí po zachování určitých hotovostních zůstatků a jejich výhradní koncentrace na agregované koncepty a průměry, jako je rychlost peněz, vytváří dojem, že peníze plní svou funkci pouze v případě provádění transakcí, a nikoli tehdy, když zůstávají „nevyužity“ v podobě hotovostních zůstatků držených ekonomickými subjekty. Poptávka ekonomických subjektů po penězích nicméně zahrnuje jak hotovostní zůstatky, kterými tyto subjekty v každém okamžiku disponují, tak dodatečná množství, která poptávají při uzavírání transakce. Peníze tak plní svou funkci v obou případech a vždy mají svého vlastníka; jinými slovy jsou součástí hotovostního zůstatku ekonomického subjektu bez ohledu na to, zda má tento subjekt *v plánu* zvýšení nebo pokles zůstatku v určitém okamžiku v budoucnosti. Podle Misesa je dalším klíčovým omylem rovnice směny to, že zakrývá důsledky změn množství peněz na relativní ceny, a také skutečnost, že nové peníze se do ekonomického systému dostávají velmi specifickými cestami, což deformuje výrobní strukturu a prospívá určitým ekonomickým subjektům na úkor ostatních. Ludwig von Mises, „The Position of Money Among Economic Goods“, poprvé vydáno v *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, Hans Mayer, ed. (Víděň: Julius Springer, 1932), sv. 2. Tento článek byl do angličtiny přeložen Albertem H. Zlabingerem a vydán v knize *Money, Method, and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, Richard M. Ebeling, ed. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1990), s. 55 a násl.

³² Murray N. Rothbard argumentuje, že „všeobecná cenová hladina“, P, je váženým průměrem cen statků, které se v čase a prostoru liší množstvím a kvalitou, přičemž jmenovatel má odrážet součet *heterogenních* množství, která jsou vyjádřena v různých jednotkách (celková roční produkce v reálném vyjádření). Rothbardovo brilantní a bystré kritické

proměnná závisící na ostatních veličinách, která je nutná pro zachování rovnováhy rovnice směny. Koncept nedává žádný ekonomický smysl, protože jednotlivé ekonomické subjekty absolutně nemohou jednat tak, jak uvádí rovnice.³³

Skutečnost, že monetaristická rovnice směny nedává žádný matematický ani ekonomický smysl, jí snižuje maximálně na pouhý ideogram neboli definici *Stručného oxfordského slovníku angličtiny* na „znak nebo obrázek symbolizující představu věci, aniž by byl vyjádřen její název, jako jsou čínské znaky, atd.“³⁴ Tento ideogram obsahuje nepopiratelný prvek pravdy, poněvadž odráží představu, že změny nabídky peněz v důsledku ovlivňují kupní sílu peněz (tedy cenu peněžní jednotky v jednotkách každého statku a služby). Jak se však ukázalo, její použití jako předpokládané pomoci pro vysvětlení ekonomických procesů bylo pro vývoj ekonomického myšlení vysoce škodlivé, protože brání analýze výchozích mikroekonomických faktorů, prosazuje mechanistickou interpretaci vztahu mezi nabídkou peněz a všeobecnou cenovou hladinou a zkrátka zakrývá mikroekonomické důsledky měnových změn na skutečnou výrobní strukturu. Výsledkem je zhoubná

ké zhodnocení monetaristické rovnice směny se objevilo v jeho knize *Man, Economy, and State*, s. 727–737; v čes. vydání s. 515–525.

³³ „Pro jednotlivé ekonomické subjekty je nemožné, aby využili rovnici: celkový objem transakcí vydělený rychlostí oběhu.“ Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 154. Koncept rychlosti peněz má smysl pouze tehdy, pokud máme v úmyslu měřit všeobecnou cenovou hladinu za určité časové období, což je evidentně absurdní. Je bezpředmětné uvažovat ceny statků a služeb za určité časové období, např. jeden rok, během kterého se množství a kvalita vyprodukovaných statků a služeb mění, stejně jako kupní síla peněžní jednotky. Jde o to, že z pohledu jednotlivce se ceny stanovují v každé transakci, vždy určitá částka peněz změní svého majitele, takže „průměrná rychlost oběhu“ je nemyslitelná. Ze „společenského“ hlediska bychom navíc mohli uvažovat nanejvýše „všeobecnou cenovou hladinu“ v určitém časovém okamžiku (nikoli období), takže koncept „rychlosti oběhu peněz“ je zcela nesmyslný i v tomto případě.

³⁴ *The Shorter Oxford English Dictionary*, 3. vydání (Oxford: Oxford University Press, 1973), sv. 1, s. 1016.

a falešná představa, že peníze jsou neutrální. Ludwig von Mises nicméně už v roce 1912 ukázal, že veškeré nárůsty nabídky peněz vždy mění strukturu relativních cen statků a služeb. Kromě čistě imaginárního případu, ve kterém jsou nové peníze distribuovány rovnoměrně mezi všechny ekonomické subjekty, se peníze do ekonomiky dostávají vždy postupně a různými specifickými cestami (prostřednictvím veřejných výdajů, úvěrové expanze nebo objevem nových zlatých rezerv na určitých místech). V rozsahu, v jakém se toto děje, budou prvními příjemci nových peněžních jednotek jen určití lidé, kteří budou mít šanci nakoupit nové statky a služby za ceny, které ještě nebyly ovlivněny měnovým nárůstem. Takto začíná proces *redistribuce důchodů*, v němž ti, kteří získají peněžní jednotky jako první, těží z dané situace na úkor všech ostatních ekonomických subjektů, které zjišťují, že statky a služby nakupují za rostoucí ceny ještě předtím, než do jejich kapes dorazí nově vytvořené peněžní jednotky. Tento proces redistribuce důchodů nejenže nevyhnutelně mění „strukturu“ hodnotových škál ekonomických subjektů, ale rovněž jejich význam na trhu, což může vést pouze ke změnám celkové struktury relativních cen ve společnosti. Specifickými charakteristikami těchto změn v případech, kdy se měnový růst odvíjí od úvěrové expanze, jsme se podrobně zabývali v předchozích kapitolách.³⁵

Jakou politiku monetaristé obhajují, aby zabránili a zvrátili krize a ekonomické recese? Obecně se omezují na to, že doporučují politiky, které léčí pouze symptomy, nikoli konečné příčiny krizí. V boji proti měnové kontrakci jinými slovy doporučují nárůst množství peněz v oběhu, a tedy reinflaci eko-

³⁵ Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 162 a násl. Mises soudí:

Ceny komodit nebudou mít po nárůstu cen stejný vzájemný vztah jako před jeho zahájením; pokles kupní síly peněz se nedotkne různých ekonomických statků stejně. (s. 163)

Stejnou myšlenku vyslovili před Misesem kromě jiných také Cantillon, Hume nebo Thornton. Viz například „Of Money“, jedna z Humeových esejí obsažených v díle *Essays*, s. 286 a násl. Hume přebírá myšlenku od Cantillonu, který ji jako první vyjádřil ve svém *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, kap. VII, část II, s. 232–239.

nomiky, což se ve větší či menší míře po krizi vždy děje. Neuvědomují si, že tato makroekonomická politika brání likvidaci zahájených chybných projektů, prodlužuje recesi a může nakonec vést ke stagflaci, což je fáze, kterou jsme již analyzovali.³⁶ V dlouhém období, jak víme, může expanze nových půjček během krize nanejvýše odložit nevyhnutelný příchod recese, čímž bude následné přizpůsobení mnohem bolestivější. To naprosto přesně vyjádřil Hayek:

Každý pokus o boj s krizí úvěrovou expanzí tedy bude nejen léčit symptomy jako příčiny, ale odkladem nevyhnutelných reálných přizpůsobení může také prodloužit depresi.³⁷

Někteří monetaristé nakonec navrhnou zakotvit do ústavy pravidlo, který by předurčilo růst nabídky peněz a „zaručilo“ měnovou stabilitu a ekonomický růst. Tento plán by však byl v boji proti ekonomickým krizím neúčinný, kdyby se do systému úvěrovou expanzí i nadále dostávaly v jakékoli míře nové dávky peněz. Kdykoli si navíc nárůst všeobecné produktivity „vyžádá“ zvýšení úvěrové expanze za účelem stabilizace kupní síly peněz, spustí se a zesílí se tím všechny procesy, které neúprosně vedou k investičním chybám a krizím a které monetaristé nejsou schopni kvůli zřejmým nedostatkům v jejich makroekonomických analytických nástrojích, jež používají, pochopit.³⁸

³⁶ Hans F. Sennholz, *Money and Freedom* (Spring Mills, Penn.: Libertarian Press, 1985), s. 38–39. Sennholz vysvětluje absenci správné teorie cyklů u Friedmana a jeho pokus o zakrytí této mezery v podobě konstrukce politiky, jejímž cílem je vyhnout se recesi měnovými prostředky, aniž by přitom vysvětlil její příčiny.

³⁷ F. A. Hayek, „A Rejoinder to Mr. Keynes“, *Economica* 11, č. 34 (listopad 1931): 398–404. Přetištěno jako kapitola 5 v *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods, eds. (Londýn a New York: Routledge, 1991), sv. 1, s. 82–83; viz také *Contra Keynes and Cambridge*, s. 159–164.

³⁸ Viz část 9 kapitoly 6 (s. 424–431), která se zabývá negativními důsledky politik určených ke stabilizaci kupní síly peněz.

STRUČNÁ POZNÁMKA K TEORII RACIONÁLNÍCH OČEKÁVÁNÍ

Zde provedené analýza může být rovněž použita k okomentování jak hypotézy racionálních očekávání, tak dalších příspěvků nové klasické ekonomie. Podle hypotézy racionálních očekávání mají ekonomické subjekty tendenci vytvářet na základě vhodného použití všech relevantních informací a vědeckých znalostí, které poskytuje ekonomická teorie, správné predikce. Ti, kdo tuto hypotézu přijímají, argumentují, že pokusy státu o ovlivnění výroby a zaměstnanosti pomocí měnové a fiskální politiky jsou marné. Zastánci této hypotézy tak tvrdí, že tyto politiky jsou při ovlivňování skutečné produkce nebo zaměstnanosti neúčinné v tom rozsahu, v jakém ekonomické subjekty předvídají důsledky tradičních politik.³⁹

V ekonomické logice těchto analytických vývojových trendů nové klasické ekonomie se však vyskytují vážné omyly. Na jedné straně musíme vzít v úvahu to, že ekonomické subjekty nemohou nikdy veškeré relevantní informace získat, a to jak ohledně charakteristických okolností aktuálního cyklu (praktické znalosti), tak ohledně toho, jaká ekonomická teorie nejlépe vysvětluje průběh událostí (vědecké znalosti). Důvodem je mezi jinými faktory absence shody ohledně toho, která teorie cyklů je nejplatnější: ačkoli zde předložené argumenty ukazují, že správné vysvětlení je to, která předkládá rakouská teorie hospodářského cyklu, pokud to vědecká obec jako celek nepřijme, nelze očekávat, že to budou všechny další ekonomické subjekty považovat za přijatelné vysvětlení.⁴⁰ Pro eko-

³⁹ Viz vysvětlení evoluce školy racionálních očekávání v Garrisonově knize *Time and Money*, kapitola 2, s. 15–30.

⁴⁰ Jak výmluvně uvádí Leijonhufvud:

Když si teoretici nejsou jisti, že rozumějí, nebo když nemohou souhlasit, lze pochybovat o tom, že mají nárok na předpoklad, že jednající lidé ze soukromého sektoru rozumějí a souhlasí. (Axel Leijonhufvud, „What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?“, diskusní paper UCLA Department of Economics, č. 299 [Los Angeles: University of California, Los Angeles, 1983], s. 5)

nomický subjekt je nemožné získat veškeré praktické informace týkající se jeho spoluobčanů a veškeré vědecké znalosti, které jsou k dispozici v daném časovém okamžiku, z přesně stejných důvodů, z jakých je pro hypotetického dobrotivého diktátora-vědce nemožné získat veškeré *praktické* informace týkající se příslušných jedinců, jak již dokázala ekonomická teorie socialismu.⁴¹

I když na druhé straně z argumentačních důvodů připustíme, že ekonomické subjekty mohou získat relevantní informace a trefit se ohledně teoretického vysvětlení cyklu do černého (jednomyslné pochopení zásadních prvků naší teorie oběžného úvěru), teoretici „racionálních očekávání“ budou stále na omylu, když soudí, že fiskální a monetární politika státu nebudou mít žádné skutečné důsledky. Toto je nejsilnější argument proti teorii racionálních očekávání. I kdyby podnikatelé disponovali „dokonalými“ znalostmi událostí, které přijdou, nemohou se vyhnout důsledkům expanze úvěru, protože jejich absolutní ziskové pohnutky je nevyhnutelně povedou k tomu, aby využili nově vytvořených peněz. Ačkoli si ve skutečnosti uvědomují nebezpečí prodloužení výrobní struktury, které není podloženo skutečnými úsporami, mohou přijetím nově vytvořených úvěrů a investováním fondů do nových projektů snadno zvýšit své zisky, *pokud jsou schopni z procesu včas vystoupit a prodat nové kapitálové statky za vysoké ceny ještě předtím, než*

⁴¹ Tento argument je obdobou argumentu, který v *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* používáme pro vysvětlení teoretické nemožnosti socialismu. Toto uvažování je založeno na radikální odlišnosti mezi praktickými (subjektivními) informacemi nebo znalostmi a vědeckými (objektivními) informacemi nebo znalostmi. Teoretici racionálního očekávání se proto dopouštějí stejného typu omylu jako neoklasičtí teoretici, kteří se pokoušeli dokázat, že socialismus je možný. Je zde pouze jedna odlišnost: noví klasičtí ekonomové nepředpokládají, že může vědec nebo diktátor získat veškeré praktické informace týkající se příslušných jedinců; začínají u premisy, že příslušní jedinci samotní jsou schopni získat veškeré relevantní informace, a to jak *praktické* (týkající se zbývajících ekonomických subjektů), tak *vědecké* (týkající se platných teorií evoluce cyklu). Viz Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 52–54 a 87–110.

jejich tržní hodnota klesne, což je signál oznamující příchod krize.⁴² Podnikatelské zisky samozřejmě vznikají na základě znalosti specifických podmínek týkajících se času a místa. Podnikatelé mohou objevit významné ziskové příležitosti i v každém his-

⁴² Ve světle výše uvedených úvah se zdá být následující poznámka Ludwiga von Misesa poněkud přehnaná (viz jeho článek „Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle“ publikovaný v *Economica* [srpen 1943]: 251–252):

Doktríny měnové teorie hospodářského cyklu jsou dnes tak dobře známé, a to i mimo ekonomické kruhy, že naivní optimismus, který v obdobích boomů povzbuzoval podnikatele, ustoupil většímu skepticismu. Podnikatelé mohou v budoucnu reagovat na úvěrovou expanzi jinak, než reagovali v minulosti. Je možné, že k rozšíření svých aktivit nepoužijí dostupné levné úvěry, protože si budou pamatovat, jaký má hospodářský boom nevyhnutelný důsledek. Některé znaky takovou změnu předznamenávají. Je však příliš brzy na to, abychom činili jasné soudy.

Ačkoli je zřejmé, že „správná“ očekávání vývoje událostí urychlí jejich příchod a povedou k tomu, že bude úvěrová expanze méně „účinná“, než by za jiných podmínek byla, tak i kdyby podnikatelé disponovali „dokonalými“ znalostmi typických vlastností cyklů, nemohou se vzdát zisků, které jim v krátkodobém horizontu úvěrová expanze poskytuje, zejména v tom případě, kdy se domnívají, že jsou schopni predikovat vhodný okamžik prodeje svých kapitálových statků, a vyvarovat se tak příslušných ztrát. Samotný Mises v *Human Action* (s. 871; v čes. vydání s. 781) poskytuje toto vysvětlení:

Aby se jednotlivý podnikatel dokázal vyhnout ztrátě, potřebuje vědět, kdy ke zlomu dojde, tedy okamžik, kdy ostatní podnikatelé stále věří, že hospodářský propad je dále, než tomu ve skutečnosti je. V takové situaci by mu jeho lepší znalost umožnila přizpůsobit své podnikání takovým způsobem, aby jej tento propad negativně nezasáhl. Kdyby ale konec boomu bylo možné spočítat podle nějakého vzorce, všichni podnikatelé by se výsledek dozvěděli ve stejný okamžik. Jejich snaha přizpůsobit své podnikání této informaci by okamžitě vedla ke vzniku vškerých projevů hospodářské deprese. Pro všechny by už bylo příliš pozdě na to, aby se dokázali problémům vyhnout. *Kdyby bylo možné vypočítat budoucí podobu trhu, budoucnost by přestala být nejistá. Neexistovala by ani podnikatelská ztráta, ani zisk.* Dovednosti, které lidé od ekonomů očekávají, přesahují schopnosti jakéhokoli smrtelníka. (kurzíva přidána)

torickém procesu úvěrové expanze, a to navzdory svému teoretickému poznání těchto procesů, které nevyhnutelně skončí depresí, což je stadium, o kterém se mohou poměrně oprávněně domnívat, že ho včas opustí na základě kvalitnějších znalostí toho, kdy se objeví první symptomy recese. Gerald P. O'Driscoll a Mario J. Rizzo dospěli k podobnému zjištění:

Ačkoli podnikatelé tomuto [teorii] na abstraktní (nebo makroekonomické) úrovni rozumějí, nejsou schopni predikovat přesné charakteristiky další cyklické expanze a kontrakce. Jde o to, že neví, jak se budou jedinečné aspekty jedné cyklické epizody lišit od té předchozí či od „průměrného“ cyklu. Nejsou schopni činit mikroekonomické predikce, ... ačkoli mohou predikovat všeobecný sled událostí, k nimž dojde. Tito podnikatelé nemají důvod zřít se dočasných zisků, kterých je možné dosáhnout v inflační epizodě. V důsledku jsou samozřejmě všechny zisky pouze dočasné. A každá jednotlivá investiční příležitost s sebou nese riziko. Jiní podnikatelé mohou být rychlejší. Anebo jich tolik zpozorovalo příležitost, že v určitém budoucím okamžiku dojde k dočasně nadbytečné nabídce.⁴³

⁴³ Gerald P. O'Driscoll a Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, s. 222. Další kritika teorie racionálních očekávání se objevuje v článku Geralda P. O'Driscolla „Rational Expectations, Politics and Stagflation“, v kapitole 7 knihy *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, Mario J. Rizzo, ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979), s. 153–176. Podobně poznamenává i Roger Garrison:

Smyčky zpětných vazeb, více alternativ pro vstupy a rozmanité využití výstupů ... jsou složitostmi, [které] brání zajistit se na dostatečně široké bázi proti krizi a poklesu tak, aby skutečně došlo k anulování procesu, který by vedl ke krizi. Myšlenka, že podnikatelé dostatečně rozumí tomu, jak se mohou zajistit proti centrální bance, prostě není přijatelná. Tato myšlenka je vším, jen ne popřením existence ekonomického problému, který pro své vyřešení vyžaduje tržní proces. (Roger W. Garrison: „What About Expectations?: A Challenge to Austrian Theory“ – článek prezentovaný na druhém ročníku konference Austrian Scholars Conference [Mises Institute, Auburn, Alabama, 4.–5. dubna

Teoretici racionálních očekávání navíc nechápou rakouskou teorii cyklů a podobně jako monetaristé postrádají adekvátní teorii kapitálu. Obzvláště nejsou schopni pochopit, jak úvěrová expanze ovlivňuje výrobní strukturu a proč je recese nevyhnutelným důsledkem, a to i tehdy, když jsou očekávání týkající se *všeobecného* průběhu událostí správná. I kdyby se podnikatelé přece jen domnívali, že mají více (subjektivních) informací než ostatní ekonomické subjekty, a měli za to, že expanzivní proces opustí ještě předtím, než utrpí nějaké ztráty, bylo by jim proti srsti vzdát se možnosti dosáhnout krátkodobých zisků na trhu, kde tento proces již začal. Jinými slovy nikdo vytvořené peníze neodmítne pouze z toho důvodu, že jsou předzvěstí následné recese. Darovanému koni se na zuby nehledí, obzvláště tehdy, když se chce někdo takového koně zbavit ještě před příchodem katastrofy.

Úloha očekávání je v cyklu mnohem důvtipnější, než tvrdí noví klasičtí ekonomové, jak ve svém pojetí rakouské teorie cyklů, která je předmětem šesté kapitoly, ukázali Mises a Hayek. Mises vysvětluje, že mezi začátkem úvěrové expanze a objevením se očekávání ohledně jejích důsledků je často určité časové zpoždění. Vytvoření realistických očekávání v každém případě pouze urychlí procesy, které spustí krizi, a nutí k tomu, aby byly nové úvěry poskytovány stále rostoucím tempem, má-li politika úvěrové kreace i nadále produkovat svůj expanzivní účinek. Proto za jinak stejných podmínek

1997; rukopis ještě nebyl publikován], s. 21; viz také *Time and Money*, s. 15–30.)

Náš postoj k teorii racionálních očekávání je však ještě radikálnější, než je postoj O'Driscolla a Rizza. Jak jsme již uvedli, i kdyby ekonomické subjekty znaly nejen typický průběh cyklu, ale také specifické okamžiky a hodnoty, za nichž dochází k nejvýznamnějším změnám, stále budou mít sklon přijímat nově vytvořené peníze a investovat je do mnoha ziskových příležitostí, které se v rámci struktury kapitálových statků objevují spolu s tím, jak tržní proces postupuje různými stadii cyklu.

Viz ilustraci této strategie v Peter Temin a Hans-Joachim Voth, „Riding the South Sea Bubble“, *American Economic Review*, 94, č. 5, prosinec 2004, s. 1654–1668 (zvláště s. 1666).

platí, že čím více si ekonomické subjekty zvyknou na stabilní institucionální prostředí, tím škodlivější úvěrová expanze bude a tím více chybných přizpůsobení ve stadiích výrobního procesu způsobí. (To se obzvláště týká expanze ve 20. letech 20. století, která vedla k Velké depresi). Navíc *ceteris paribus* platí to, že s tím, jak si ekonomické subjekty čím dál tím více zvykají na úvěrovou expanzi, tím větší porce úvěrů se musejí dostat do ekonomického systému, aby vyvolaly boom a odvrátily reverzní účinky, které již známe. To je v hypotéze racionálních očekávání jediný pravdivý prvek. (Dobře zvolenými slovy Rogera W. Garrisona jde o „jádro pravdivosti v hypotéze racionálních očekávání“.⁴⁴) Předpoklady, na nichž teorie spočívá, jsou však na hony vzdáleny tomu, aby se ukázaly jako správné, a podnikatelé se nikdy nezdrží možnosti využití okamžitých ziskových příležitostí, které se objevují na základě nově vytvořených peněz, které přijímají. Úvěrová expanze vždy pokříví výrobní strukturu, a to i v případě „dokonalých“ očekávání.⁴⁵

Výchozí tezí teorie racionálních očekávání je zkrátka to, že peníze jsou *neutrální* tehdy, když mají subjekty tendenci přesně předpovědět průběh událostí.⁴⁶ Obhájci této hypotézy si ne-

⁴⁴ Garrison, „What About Expectations?“, s. 1.

⁴⁵ Klíčová otázka se objevuje v souvislosti se zdrojem omylů v cyklických epizodách. V Hayekově analýze k chybné alokaci a omylům dochází proto, že ekonomické subjekty reagují na ryzí cenové signály... Podnikatelům je nabídnuta větší kontrola nad skutečnými zdroji ve společnosti; průvodní změny relativních cen znamenají, že je investování do těchto skutečných zdrojů opravdu ziskové. Na tom, že podnikatelé využívají skutečných ziskových příležitostí, není zajisté nic „iracionálního“. (O'Driscoll: „Rational Expectations, Politics and Stagflation“ v *Time, Uncertainty and Disequilibrium*, s. 166)

⁴⁶ Viz zdokonalený a zhuštěný výklad Roberta E. Lucase v jeho přednášce u příležitosti udělení Nobelovy ceny: „Nobel Lecture: Monetary Neutrality“, *Journal of Political Economy* 104, č. 4 (srpen 1996): 661–682. Lucas cykly popsal jako reálné důsledky měnových šoků, které nebyly ekonomickými subjekty očekávány. Různí autoři následně poukázali na domnělé podobnosti mezi teoretiky rakouské školy

uvědomují, že koncept neutrálních peněz je vnitřně rozporný, jak již správně vysvětlil Mises:

Představa neutrálních peněz není o nic méně rozporná než představa peněz se stabilní kupní silou. Peníze bez své vlastní hybné síly by nebyly, jak lidé předpokládají, dokonalými penězi; nebyly by vůbec penězi.⁴⁷

Za těchto okolností není překvapující, že noví klasičtí ekonomové stejně jako jejich monetarističtí předchůdci postrádají uspokojivou teorii cyklu, že jejich jediné vysvětlení cyklu je založeno na tajemných, nepredikovatelných, reálných šocích,⁴⁸ a že v důsledku nejsou schopni vysvětlit, proč se takové šoky

a nové klasické ekonomie. S ohledem na skutečnost, že ekonomové nové klasické ekonomie postrádají teorii kapitálu a chybných investic a že Rakušané považují rovnovážný model reprezentativního agenta maximalizujícího užitek a agregáty, které využívají jejich kolegové hájící novou klasickou ekonomii, za nerealistické a (nebo) bezvýznamné koncepty, můžeme oprávněně usoudit, že „podobnosti“ jsou více zdánlivé než skutečné. Viz Richard Arena, „Hayek and Modern Business Cycle Theory“, v *Money and Business Cycles: The Economics of F. A. Hayek*, M. Colonna a H. Hagemann, ed., sv. 1, kap. 10, s. 203–217; viz také Carlos Usabiaga Ibáñez a José María O’Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica* (Madrid: Ediciones Pirámide, 1994), s. 140–144. Podrobná analýza výrazných rozdílů mezi přístupem rakouské školy a neoklasickým pohledem, který představuje mikroekonomické východisko Lucasových názorů, se objevuje v díle Huerty de Sota, „The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School“; viz také Garrison, *Time and Money*, zejm. kapitoly 10–12.

⁴⁷ Mises, *Human Action*, s. 418; v čes. vydání s. 378. Musíme zdůraznit, že Rakušané nepovažují peníze za neutrální ani v dlouhém období, protože výrobní struktura existující po všech přízpusobeních vyvolaných úvěrovou expanzí se vůbec nepochobá výrobní struktuře, která by se vytvořila při absenci inflace.

⁴⁸ Viz Finn E. Kydland a Edward C. Prescott, „Time to Build and Aggregate Fluctuations“, *Econometrica* 50 (listopad 1982): 1345–1370; a rovněž „Business Cycles: Real Facts and Monetary Myth“, *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 14 (1990): 3–18. Autoři těchto a dalších vysvětlení ekonomického cyklu, která nejsou založena na důsledcích úvěrové expanze, musejí přinejmenším implicitně přiznat, že úvěrová expanze je vždy faktorem a nutným elementem jakéhokoli vysvětlení

pravidelně opakují a proč konzistentně obsahují stejné typické vlastnosti.⁴⁹

3

KRITIKA KEYNESIÁNSKÉ EKONOMIE

Po našem prozkoumání monetarismu se zdá být na místě pustit se do kritické analýzy keynesiánské teorie. Tento přístup jsme zvolili ze dvou důvodů. Za prvé, „keynesiánská revoluce“ se objevila *poté*, co pevnou půdu pod nohama získal starý neoklasický monetarismus (mechanistické pojetí kvantitativní teorie peněz, absence teorie kapitálu atd.). Za druhé, novodobá keynesiánská ekonomie byla bezpochyby oproti monetaristické škole odsunuta do pozadí. Navzdory těmto skutečnostem musíme zdůraznit, že z analytického hlediska, které přijímáme v této knize, tedy hlediska rakouské školy, používají monetaristé i keynesiánci velmi podobné přístupy a metody. Keynes podobně jako monetaristé nedisponoval žádnou teorií kapitálu, která by mu umožnila pochopit rozdělení ekonomických procesů do výrobních stadií a úlohu, kterou v těchto procesech hraje čas. Jeho makroekonomická teorie cen navíc spočívá na takových konceptech, jako jsou všeobecná cenová hladina, celkové množství peněz a dokonce rychlost oběhu peněz.⁵⁰ Určité významné charakteristické rysy keynesiánského myšlení však zaslouží diskusi.

souvislého růstu expanzivního boomu. Viz Mises, „The Fallacies of the Nonmonetary Explanations of the Trade Cycle“, v *Human Action*.

⁴⁹ Jestliže se teoretici racionálních očekávání nemylí a každé hospodářské opatření vlády je „neúčinné“, jaký má potom smysl přijímat stále znovu expanzivní politiky? Odpověď spočívá v (domněle přínosných) krátkodobých účincích, které se vždy obrátí a ve střednědobém a dlouhodobém horizontu ekonomiku potopí.

⁵⁰ John Maynard Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (Londýn: Macmillan, 1936 and 1970), kap. 21, s. 292–309. V Keynesově knize *The General Theory* je zřejmé, že jeho makroekonomická

Než však začneme, nezapomeňme na to, že Keynes měl obecně jen velmi omezené znalosti ekonomie a obzvláště pak tržních procesů podnikatelské koordinace. Podle F. A. Hayeka bylo Keynesovo teoretické zázemí omezeno téměř výhradně na práci Alfreda Marshalla, přičemž Keynes nerozuměl ekonomickým knihám psaným v cizích jazycích (s pravděpodobnou výjimkou knih ve francouzštině). Hayek napsal:

Keynes nebyl dobře vyškoleným nebo velmi sofistikovaným ekonomickým teoretikem. Vycházel ze základní Marshallovské ekonomie a to, co dokázali Walras s Paretem, Rakušané nebo Švédové, pro něj bylo zcela uzavřenou knihou. Mám důvod pochybovat o tom, zda si vůbec kdy osvojil teorii mezinárodního obchodu; nedomnívám se, že někdy systematicky přemýšlel o teorii kapitálu, a dokonce i v teorii hodnoty

teorie cen je zkrátka variantou monetaristického pojetí. Keynes ve své knize explicitně říká:

Teorie cen, tedy *analýza vztahu mezi změnami množství peněz a změnami cenové hladiny* za účelem stanovení elasticity cen na změny množství peněz musí proto sama směřovat k pěti výše uvedeným komplikujícím faktorům. (Keynes, *The General Theory*, s. 296–297; kurzíva přidána)

Nejlepším moderním vysvětlením Keynesova teoretického rámce je to, které podal Roger Garrison (*Time and Money*, kap. 7–9), jenž ukazuje, že Keynes byl skutečně socialistou, který v oblasti investic svobodnému trhu nevěřil. Samotný Keynes tuto skutečnost přiznal, když napsal, že jeho teorie je možné „snadněji přizpůsobit podmínkám totalitního státu“ (*Collected Writings* [Londýn: Macmillan, 1973], sv. 7, s. Xxvi). Toto tvrzení se objevuje v úvodu (který Keynes napsal 7. září 1936) k německému vydání *The General Theory*. Zde jsou přesná slova:

Trotzdem kann die Theorie der Produktion als Ganzes, die den Zweck des folgenden Buches bildet, viel leichter den Verhältnissen eines totalen Staates angepasst werden als die Theorie der Erzeugung und Verteilung einer gegebenen, unter Bedingungen des freien Wettbewerbes und eines grossen Masses von *Laissez-faire* erstellten Produktion. (Viz John Maynard Keynes, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes* [Berlín: Dunker and Humblot, 1936 a 1994], s. ix.)

Poznámka 76 této kapitoly obsahuje Keynesovo výslovné přiznání toho, že postrádá adekvátní teorii kapitálu.

peněz se zdá být jeho počáteční bod – a později cíl jeho kritiky – velmi jednoduchou kvantitativní teorií vycházející z rovnice směny, a nikoli sofistikovaným přístupem Alfreda Marshalla v podobě hotovostních zůstatků.⁵¹

Samotný Keynes přiznal, že v jeho vzdělání byly meze-ry, obzvláště se to týkalo jeho chabé schopnosti číst v němčině. Když Keynes ve své knize *A Treatise on Money* odkazoval na Misesova díla, neměl jinou možnost než přiznat, že mu jeho chabá znalost němčiny zabránila pochopit jejich obsah v takové míře, v jaké by si přál. Dále uvedl:

V němčině jsem schopen jasně pochopit jen to, co již znám!
– nové myšlenky mi tak zůstanou kvůli jazykovým obtížím zastřeny.⁵²

SAYŮV ZÁKON TRHŮ

John Maynard Keynes začíná svou knihu *The General Theory* odmítnutím Sayova zákona jako jednoho z fundamentálních principů, na kterých spočívá analýza klasické ekonomie. Keynes nicméně přehlédl skutečnost, že analýza v podání teoretiků rakouské školy (Mises a Hayek) již odhalila, že procesy úvěrové a měnové expanze skutečně pokrývují výrobní strukturu a vytvářejí situaci, ve které nabídka kapitálových statků

⁵¹ F. A. Hayek, *A Tiger by the Tail: A 40-Years' Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, sestavila a editovala Sudha R. Shenoy (Londýn: Institute of Economic Affairs, 1972), s. 101.

⁵² John Maynard Keynes, *A Treatise on Money*, sv. 1: *The Pure Theory of Money*, v *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Londýn: Macmillan, 1971), sv. 5, s. 178, poznámka 2. Haberler se v posledním díle, které publikoval před svou smrtí, ironicky vyjádřil k chatrnosti kritických poznámek, které Keynes směřoval proti Misesovi ve své recenzi knihy *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* otištěné v *The Economic Journal* (září 1914) a znovu publikované na s. 400–403 11. svazku *The Collected Writings*. Viz Gottfried Haberler, „Reviewing a Book Without Reading It“, *Austrian Economics Newsletter* 8 (zima 1995); také *Journal of Economic Perspectives* 10, č. 3 (léto 1996): 188.

a spotřebních statků a služeb neodpovídá poptávce ekonomických subjektů po nich. Jinými slovy řečeno, je výsledkem *dočasně* chybné přizpůsobení v ekonomickém systému.⁵³ Celá rakouská teorie hospodářského cyklu ve skutečnosti vysvětluje, proč za určitých podmínek a jako následek úvěrové expanze Sayův zákon opakovaně neplatí. Teorie rovněž vysvětluje spontánní reverzní důsledky, které mají v podobě krize a nutné recese nebo opětovného přizpůsobení výrobního systému tendenci vést systém k opětovné koordinaci. Hayek Keynesovi po obdržení kopie jeho knihy *The General Theory* odpověděl:

Plně souhlasím s významem problému, který naznačujete na začátku, avšak nemohu souhlasit s tím, že byl dosud vždy opomíjen, jak tvrdíte.⁵⁴

Když příslušníci rakouské školy vyvinuli teorii kapitálu, tak poprvé vysvětlili proces chybného přizpůsobení, kterým výrobní struktura často prochází. Rakušané tedy byli těmi, kdo jako první identifikovali mikroekonomické procesy, kterými se nárůst úspor projeví v podobě prodloužení a rozšíření výrobní struktury kapitálových statků. Není proto překvapující, že absence propracované teorie kapitálu v marshallovské ekonomii a Keynesova neznalost rakouských příspěvků vedla Keynesa k tomu, že kritizoval všechny klasické ekonomy za tvrzení, že „nabídka si musí vždy *automaticky* vytvářet svou

⁵³ Sayův zákon je v krátkém období pokřiven inflací nekrytého úvěru. Samozřejmě určitou dobu trvá, než se krátké období vytvoří! Větší nabídka vytvořená nekrytými penězi samozřejmě rovněž vytvoří svou vlastní nadměrnou poptávku, avšak v případě expanze podnikových úvěrů se jedná o *chybný* druh poptávky, o prchavou poptávku, která nemůže přetrvat. (Skousen, *The Structure of Production*, s. 325)

⁵⁴ Dopis F. A. Hayeka Johnu Maynardu Keynesovi z 2. února 1936 otištěný na s. 207 sv. 29 knihy *The Collected Writings of John Maynard Keynes: The General Theory and After: A Supplement* (Londýn: Macmillan, 1979), s. 207.

vlastní poptávku“. Podle Keynesa se skutečně klasičtí ekonomové

mylně domnívají, že existuje spojitost mezi rozhodnutími zdržet se současné spotřeby a rozhodnutími ve prospěch budoucí spotřeby;... zatímco motivy, které stojí za druhým typem rozhodnutí, žádným jasným způsobem nesouvisí s motivy, které stojí za prvním typem rozhodnutí.⁵⁵

Ačkoli může být toto tvrzení s ohledem na neoklasickou ekonomii Keynesovy doby ospravedlnitelné, netýká se v žádném případě rakouské ekonomie, uvážíme-li úroveň vývoje teorie kapitálu a cyklů, které Rakušané dosáhli v době, kdy bylo publikováno dílo *The General Theory*. Keynes se tak mýlil, když Hayeka označil za neoklasického autora.⁵⁶ Hayek vycházel ze subjektivistické tradice, která se radikálně odlišovala od neoklasického zázemí Marshalla. Dále s pomocí Misesovy subjektivní teorie peněz, kapitálu a cyklů (teorie typicky rakouské) již podrobně analyzoval rozsah, v jakém Sayův zákon přestává dočasně platit, a studoval negativní důsledek pravidelných útoků souvisejících s úvěrem na ekonomický systém.

TŘI KEYNESOVY ARGUMENTY OHLEDNĚ ÚVĚROVÉ EXPANZE

Keynes se evidentně pokusil popírat, že bankovní úvěr hraje v narušení vztahu mezi úsporami a investicemi nějakou úlohu. Keynes ještě před publikováním *The General Theory* důkladně debatoval s Hayekem, aby rozpoznal jeho hlavní argument: tedy, že úvěrová expanze je zdrojem dočasně *neudržitelného* oddělení mezi podnikatelskými investicemi

⁵⁵ Keynes, *The General Theory*, s. 21.

⁵⁶ John Maynard Keynes, *The General Theory and After*, část 2: *Defence and Development*, v *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, sv. 14 (Londýn: Macmillan, 1973), s. 24 a 486. Zde se Keynes odvolává na „současné osobnosti, jako je Hayek, které bych měl nazývat ‚neoklasiky‘“ (s. 24) a na „neoklasickou školu profesora Hayeka a jeho následovníků“ (s. 486).

a společenskými reálnými dobrovolnými úsporami. Jestliže je Hayekovo tvrzení správné, představuje pro Keynesovu teorii osudový úder. Pro Keynesa proto bylo rozhodující, aby Hayekův argument zneplatnil. Keynesovy úvahy týkající se problematiky bankovního úvěru však byly příliš zmatené a chybné na to, aby mohly Hayekovu teorii vyvrátit. Zhodnotme nyní jeho argumenty jeden po druhém.

Za prvé, Keynes tvrdí, že bankovní úvěr nemá žádný expanzivní účinek na celkové investice. Své tvrzení zakládá na absurdním účetním argumentu, podle kterého se odpovídající věřitelské a dlužnické pozice navzájem ruší:

Musíme skutečně učinit přizpůsobení o tvorbu a splácení dluhů (včetně změn množství úvěru nebo peněz); protože však pro společnost jako celek je nárůst nebo pokles celkové věřitelské pozice vždy přesně roven nárůstu nebo poklesu celkové dlužnické pozice, je tato komplikace v případě, že se zabýváme celkovými investicemi, rovněž zrušena.⁵⁷

Tvrzení, jako je toto, nicméně nemůže zatemnit silný deformující vliv úvěrové expanze na investice. Je vskutku pravdou, že člověk, který si u banky bere půjčku, je dlužníkem banky v rozsahu této půjčky a věřitelem v rozsahu vkladu. Jak však poukazuje B. M. Anderson, dluh vypůjčovatele u banky není penězi, zatímco jeho úvěr je vkladem na požádání, který *zjevně penězi je* (nebo abychom byli přesnější, je dokonalým peněžním substitutem, jak uvádí Mises). Jakmile se vypůjčovatel rozhodne vypůjčené prostředky investovat do kapitálových statků a do služeb nabízených výrobními faktory, použije peníze (vytvořené bankou *ex nihilo*) ke zvýšení investic, přičemž nedojde k odpovídajícímu nárůstu dobrovolných úspor. Činí tak, aniž by zároveň došlo ke změně stability jeho dluhu u banky.⁵⁸

Za druhé, Keynes předkládá s vědomím značné chatrnosti svého „účetního argumentu“ ještě nesmyslnější argument.

⁵⁷ Keynes, *The General Theory*, s. 75; kurzíva přidána.

⁵⁸ Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 391.

Domnívá se, že nové úvěrové prostředky, které banka vytvoří a poskytne je zákazníkům, nejsou využity k financování nových investic mimo rámec dobrovolných úspor, protože nově vytvořené peníze, které vypůjčovatelé získají, by byly jinak využity k nákupu spotřebního zboží. Keynes zdůvodňuje, že v rozsahu, v jakém nové peníze nejsou využity k nákupu spotřebního zboží a služeb, jsou implicitně „uspořeny“, takže když jsou investovány, jejich výše přesně odpovídá „skutečným předchozím“ úsporám. Keynes tento argument vysvětluje svými slovy takto:

Úspory, které jsou výsledkem tohoto rozhodnutí, jsou stejně opravdovými úsporami jako všechny jiné úspory. Nikoho nelze nutit k tomu, aby vlastnil dodatečné peníze rovnající se novému bankovnímu úvěru, pokud vědomě neupřednostňuje držbu peněz před jinou formou bohatství.⁵⁹

Keynes zjevně spoléhá na *ex post facto* ekvivalenci úspor a investic, aby argumentoval proti škodlivým důsledkům úvěrové expanze na investice a výrobní strukturu.⁶⁰ Všechny úspory však vyžadují disciplínu a obětování *dřívějších* spotřebních statků a služeb, nikoli jen vzdání se potenciální spotřeby, kterou umožňují nové peněžní jednotky vytvořené *ex nihilo*. Jinak by se každý nárůst peněžní zásoby úvěrovou expanzí

⁵⁹ Keynes, *The General Theory*, s. 83.

⁶⁰ Benjamin Anderson ohledně Keynesovy teorie, podle které úvěrová expanze nevede k disproporci mezi investicemi a dobrovolnými úsporami, protože investované nové peníze mohly být namísto toho vydány na spotřební statky a zboží, a proto musejí být nejprve „uspořeny“, soudí:

Zde musíme protestovat proti nebezpečnému ztotožňování bankovní expanze s úsporami, které je součástí keynesiánské doktríny. ... Tato doktrína je obzvláště nebezpečná dnes, kdy jsme svědky ohromného nárůstu peněz a bankovních úvěrů vycházejícího z válečných financí popisovaných jako „úspory“, a to jen proto, že je někdo náhodou v určitém časovém okamžiku drží. Podle této doktríny platí, že čím větší bude inflace, tím větší budou úspory! (Anderson, *Economics and the Public Welfare*, s. 391–392)

rovnal „nárůstu úspor“, což je naprostý nesmysl.⁶¹ I kdybychom z argumentačních důvodů připustili, že jsou všechny investice financované novým úvěrem okamžitě a současně „uspořeny“, problém tím nemizí. Jakmile se nové peníze dostanou ke konečným držitelům (pracovníkům a vlastníkům kapitálových statků a původních výrobních faktorů) a tito lidé se rozhodnou, že je všechny nebo jejich část utratí za spotřební statky a služby, vyjde najevo, že je výrobní struktura příliš kapitálově náročná a udeří recese. Přes všechnu svou sofistiku Keynes nemůže popřít zřejmou skutečnost, že umělá úvěrová expanze nezaručí, že budou ekonomické subjekty nuceny více spořit a investovat, než by tak činily normálně.⁶² Dále je paradoxní, že by Keynes měl trvat na tom, že dobrovolné úspory nezaručí více investic, a zároveň tvrdit, že veškeré investice předpokládají předchozí úspory. Jestliže přiznáme, že subjekty, které spoří, a subjekty, které investují, nejsou ty samé, a že nedostatek koordinace jejich rozhodnutí může zabránit vytvoření rovnováhy, pak musíme připustit, že taková diskoordinace může existovat nejen na straně dobrovolných

⁶¹ George Selgin v zásadě zakládá svou doktrínu monetární rovnováhy na tomto druhém Keynesově argumentu (aniž by ho výslovně citoval). Selginovu doktrínu kriticky zhodnotíme v další kapitole. Je paradoxní, že by měl být Selgin, tedy ekonom vycházející z rakouské tradice, při pokusu prokázat, že by byla úvěrová expanze v kontextu systému svobodného bankovníctví pro ekonomický systém neškodná, lapen do keynesiánské pasti. Tato skutečnost možná představuje nejjasnější důkaz reinkarnace staré bankovní školy do teoretiků jako Selgin, kteří obhajují svobodné bankovníctví částečných rezerv. Viz George A. Selgin, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N. J.: Rowman and Littlefield, 1988), zejm. s. 54–55.

⁶² Jinými slovy řečeno, ačkoli jsou všechny investované zdroje *ex post facto* uspořeny ($I = S$), Keynes přehlíží skutečnost, že lze, mikroekonomicky řečeno, uspořené zdroje investovat buď moudře, nebo pošetile. Úvěrová expanze ve skutečnosti podnikatele uvádí v omyl, co se skutečné míry dobrovolných úspor týká. Skrovné úspory společnosti jsou tak pošetile investovány do procesů, které jsou příliš kapitálově náročné a nemohou být dokončeny nebo zachovány, čehož důsledkem je zchudnutí společnosti (viz s. 375–384 kapitoly 5).

úspor (více dobrovolných úspor bez nárůstu investic), ale také na straně investic (více investic bez dřívějších úspor). V prvním případě dojde k nárůstu poptávky po penězích. Jak jsme viděli v předchozí kapitole, vyvolá takový nárůst několik překrývajících se důsledků: jak ty, které jsou charakteristické pro všechny dobrovolné úspory (změny ve struktuře relativních cen, které povedou k prodloužení investičních procesů), tak ty vzniklé v důsledku růstu kupní síly peněz.⁶³ V druhém případě (více investic bez dřívějších úspor) dojde k vytvoření uměle prodloužené struktury výroby. Jde o strukturu, kterou nelze trvale udržet, protože ekonomické subjekty nejsou ochotny dostatečně spořit. Odpovídá také za počátek krize a recesí, které následují po obdobích úvěrové expanze.

Keynes ve svém pokusu o vyvrácení rakouské hypotézy o škodlivých důsledcích úvěrové expanze předkládá *třetí a poslední* argument. Prohlašuje, že úvěrová expanze může být ve skutečnosti použita k financování nárůstu investic, což by vedlo k nárůstu důchodu, a tedy i následnému zvýšení úspor.

⁶³ Jacques Rueff poukázal na to, že v ekonomice s čistým zlatým standardem nárůst poptávky po penězích (neboli „hromadění peněz“) vůbec nezvýší nezaměstnanost. V souladu s cenovým systémem ve skutečnosti nasměruje větší část výrobních zdrojů společnosti (práci, kapitálové vybavení a původní výrobní faktory) do těžby, výroby a distribuce většího počtu měnových jednotek (zlata). Jedná se o přirozenou spontánní reakci trhu na novou touhu ekonomických subjektů po vyšších peněžních zůstatcích. Není proto nutné zahájit program veřejných prací (ani kdyby spočívaly pouze ve vykopávání příkopů a jejich následném zahazování, jak ironicky poznamenal Keynes), protože společnost spontánně využije své výrobní zdroje k vykopání hlubších dolů a těžbě zlata, čímž účinněji uspokojí touhu spotřebitelů a ekonomických subjektů po vyšších peněžních zůstatcích. Vyšší „preferance likvidity“ tedy nemůže ani náhodou vést k situaci permanentní rovnováhy spojené s nezaměstnaností. Rovnováha spojená s nezaměstnaností může vzniknout pouze na základě rigidního trhu práce, na němž donucovací moc státu, odborů či obou těchto institucí brání flexibilitě mezd a dalších podmínek zaměstnaneckých smluv a trhu práce. Viz článek Jacquese Rueffa „The Fallacies of Lord Keynes' General Theory“, který byl otištěn v *The Critics of Keynesian Economics*, Henry Hazlitt, ed. (New York: Arlington House, 1977), s. 239–263, zejm. s. 244.

Keynes se tedy domnívá, že podnikatelé *nemohou v žádném případě* investovat vypůjčené prostředky v míře, která přesahuje míru nárůstu úspor, pro kterou se rozhodne společnost. Keynesovými vlastními slovy:

Představa, že úvěrová kreaace bankovního systému umožní realizovat investice, kterým neodpovídají „žádné skutečné úspory“, může být pouze výsledkem izolace jednoho z důsledků vyššího bankovního úvěru a vyloučení těch zbývajících. Jestliže je podnikateli ke stávajícím úvěrům poskytnut dodatečný bankovní úvěr, který mu umožní provést rozšíření stávajících investic, k němuž by jinak nedošlo, dojde nutně k nárůstu důchodů v takové míře, která normálně *převyšuje* míru nárůstu investic. Navíc dojde, vyjma podmínek plné zaměstnanosti, k nárůstu reálného i peněžního důchodu. Společnost se „svobodně rozhodne“, pokud jde o proporci, ve které rozděluje nárůst důchodu mezi úspory a výdaje; *a není možné, aby se záměr podnikatele, který si za účelem zvýšení investic vypůjčil prostředky, realizoval ... v míře, která převyšuje míru nárůstu úspor společnosti.*⁶⁴

Keynes zjevně říká, že není možné, aby míra investic přesáhla míru úspor. Jeho tvrzení je podmíněno jeho tautologickou domněnkou, že se investice a úspory vždy rovnají, což je koncept, který mu zabraňuje uvědomit si ničivý důsledek investic financovaných nově vytvořenými půjčkami na výrobní strukturu. Pokud však hypoteticky vede nárůst investic k nárůstu reálného důchodu, můžeme stále přemýšlet o tom, zda by takový nárůst důchodu dostatečně stimuloval nárůst úspor, aby tak mohly být nové investice původně financované úvěrovou expanzí trvale zachovány.

Nesmíme zapomínat, že Hayek ukázal, že je prakticky nemožné, aby nárůst důchodu v důsledku investic financovaných novou úvěrovou expanzí vyvolal dostatečné dobrovolné úspory pro zachování počátečních investic. Mají-li být takové investice podpořeny následným nárůstem dobrovolných

⁶⁴ Keynes, *The General Theory*, s. 82–83; kurzíva přidána.

úspor, musejí ekonomické subjekty uspořít absolutně veškerý měnový důchod plynoucí z nových investic. Jinými slovy řečeno, když se část hrubého důchodu vyšrafovaná v grafu V-6 dostane do kapes spotřebitelů, musejí ji celou uspořít. (Šrafovaná část odráží umělé prodloužení a rozšíření výrobní struktury, tedy změny umožněné novými půjčkami, které banky vytváří z ničeho.) Spotřebitelé pochopitelně nikdy neuspořít veškerý svůj důchod, protože alespoň část (a zpravidla větší část) nového peněžního důchodu vytvořeného bankami vydají na spotřební statky a služby. V souladu s teorií, která byla představena v předchozích dvou kapitolách, tyto výdaje nutně zvrátí procesy nových investic, které mají měnový původ, a udeří krize a recese. Hayekovými vlastními slovy:

Pokud je jakákoli část takto vytvořeného dodatečného důchodu vydána na spotřební statky (*tzn.*, když není veškerý uspořen), ceny spotřebních statků musí ve vztahu k cenám různých druhů vstupů trvale vzrůst. A toto, jak již nyní bude zřejmé, nemůže trvale pokračovat bez důsledku na relativní ceny různých druhů vstupů a na způsoby výroby, které se jeví jako ziskové.

Na jiném místě stejného díla Hayek soudí:

Vše, co je nutné pro aplikovatelnost naší analýzy, je to, že když v důsledku investic dojde k nárůstu důchodů, měl by být podíl dodatečného důchodu vydaného během jakéhokoli časového období na spotřební statky větší než míra, kterou nové investice ve stejném časovém období zvyšují výstup spotřebních statků. Neexistuje samozřejmě žádný důvod, proč bychom měli očekávat, že bude uspořen více než jen zlomek nového důchodu [vytvořený úvěrovou expanzí] a určitě ne tolik, kolik činí nové investice, protože to by znamenalo, že by se musel uspořít prakticky veškerý důchod plynoucí z nových investic.⁶⁵

⁶⁵ Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 378 a 394. V poznámce pod čarou na straně 395 původního anglického vydání *The Pure Theory of Capital* Hayek tuto tezi zdůrazňuje ještě více, když uvádí:

KEYNESIÁNSKÁ ANALÝZA JAKO SPECIÁLNÍ TEORIE

Jak již v roce 1928 ukázali rakouští ekonomové a obzvláště Mises, ve specifickém případě rozsáhlého nevyužití zdrojů a nezaměstnanosti mohou podnikatelé spoléhat na nové půjčky a pokračovat v prodlužování výrobní struktury, aniž by tím vyvolali reverzní důsledky, a to až do okamžiku, kdy se jeden komplementární faktor výrobního procesu stane vzácným.⁶⁶ Tento fakt přinejmenším ukazuje, že Keynesova tzv. *všeobecná* teorie je v tom nejlepším případě *speciální* teorií aplikovatelnou pouze tehdy, když je ekonomika v nejhlubších stadiích deprese při celkové nevyužití kapacitě *všech* sektorů.⁶⁷ Jak jsme však viděli v poslední kapitole, úvěrová expanze podnítl rozsáhlé chybné investování zdrojů i za těchto podmínek. Tyto chybné investice se přidávají k předchozím omylům, které ještě nebyly kvůli institucionální rigiditě trhu práce a dalších výrobních zdrojů vyřešeny. Jestliže pracovníci, kteří obsadí nová pracovní místa vytvořená v těchto stadiích akutní deprese, začnou vydávat své příjmy na spotřební statky a služby v míře, která převyšuje míru, kterou se konečné spotřební statky dostávají na trh (v důsledku relativního nedostatku některého faktoru nebo strnulostí týkajících se některého z komplementárních faktorů nebo zdrojů výroby), začnou působit známé mikroekonomické procesy, které mají tendence zvrátit původní expanzivní důsledky nového bankovního úvěru. Za těchto podmínek bude možné vytvořit nová pracovní místa pouze tehdy,

Podstatnou věcí ... je to, že musíme vždy porovnávat výsledek investic vázaných v určitých výrobcích s peněžními výdaji na tyto statky. Nikdy to nejsou investice, které probíhají současně s úsporami, ale výsledek *minulých* investic, který určuje nabídku kapitálových statků, které měnová poptávka může nebo nemusí odpovídat.

⁶⁶ Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 125 (s. 49 německého vydání knihy *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*).

⁶⁷ Pro Rogera Garrisona je skutečnou všeobecnou teorií teorie Rakušanů, zatímco „keynesiánská teorie [my bychom rovněž řekli monetaristická teorie] je speciálním případem rakouské teorie“. Viz Garrison, *Time and Money*, s. 250.

když klesnou reálné mzdy, což je jev, který pozorujeme tehdy, když začne cena spotřebních statků a služeb růst rychleji než mzdy.⁶⁸

⁶⁸ Není bez zajímavosti si připomenout, jak Keynes definuje „nedobrovolnou“ nezaměstnanost:

Lidé jsou nedobrovolně nezaměstnaní tehdy, když by byla v případě malého nárůstu ceny zboží denní spotřeby vzhledem k peněžní mzdě agregátní nabídka práce pracovníků ochotných pracovat za běžnou peněžní cenu a agregátní poptávka po této práci za tuto mzdu větší než stávající objem zaměstnanosti. (Keynes, *The General Theory*, s. 15; kurzíva odstraněna)

Touto složitou definicí Keynes zkrátka myslí to, že „nedobrovolná“ nezaměstnanost existuje vždy, když by pokles relativních mezd vedl k nárůstu zaměstnanosti. Relativního snížení mezd je však možné dosáhnout dvěma způsoby: buď může pracovník přijmout nižší nominální mzdu, nebo může souhlasit s tím, že bude pracovat v prostředí, ve kterém se nominální mzda nemění, avšak ceny spotřebního zboží rostou. Druhá možnost představuje oklikovější cestu. Ani v jednom případě není nezaměstnanost nedobrovolná: v obou případech je čistě dobrovolná. V prvním případě zůstává pracovník nezaměstnan proto, že se dobrovolně rozhodne za nižší nominální mzdu nepracovat. V druhém případě bude s prací souhlasit pouze tehdy, když sám sebe podvede, protože jeho reálná mzda navzdory konstantní nominální mzdě klesne. (Jinými slovy řečeno, ve druhém případě souhlasí s tím, že bude pracovat v prostředí, ve kterém ceny spotřebních statků a služeb rostou rychleji než mzdy). Většina z Keynesových politických doporučení představuje pokus snížit nezaměstnanost snížením reálných mezd zvýšením inflace oklikovou cestou, tedy zvýšením cen spotřebních statků, při zachování konstantních nominálních mezd. Tato léčba selhala nejen proto, že se pracovníci již nenechají oklamat peněžní iluzí a požadují takový nárůst nominálních mezd, který alespoň vyrovná pokles kupní síly peněz, ale také proto, že navrhovaný lék, nehledě na jeho neúčinnost, s sebou nese enormní společenské náklady ekonomických krizí a recesí, které úvěrová expanze vyvolává. Dále si musíme uvědomit, že jsou Keynesova vlastní doporučení, která spočívají v povzbuzení efektivní poptávky fiskálními a monetárními opatřeními, do velké míry hlavními viníky stojícími za rigiditou trhů práce, a dokonce za jejím postupným prohlubováním, protože ekonomické subjekty, zejména pracovníci a odbory, dospějí k názoru, že přizpůsobení reálných mezd musejí mít vždy podobu nárůstu všeobecné cenové hladiny. Keynesiánská doktrína tedy není „lékem“ na tuto nemoc, nýbrž škodlivým faktorem, který ji zhoršuje. Bude trvat dlouho a stát hodně úsilí, než si ekonomické subjekty

TAKZVANÁ MEZNÍ EFEKTIVNOST KAPITÁLU

V Keynesově definici „mezní efektivity kapitálu“ lze nalézt další známku toho, že je Keynesova teorie speciálním případem, a nikoli všeobecnou teorií. Mezní efektivity kapitálu definuje jako

takovou diskontní míru, která by přesně vyrovnala současnou hodnotu posloupnosti anuit daných očekávanými výnosy z kapitálového aktiva během jeho životnosti s jeho nabídkovou cenou.⁶⁹

Nejvýznamnější Keynesovou chybou je to, že se domnívá, že jsou investice určeny „mezní efektivity kapitálu“, která je definována výše, *neboť nabídkovou cenu kapitálového statku považuje za danou, neměnnou, konstantní sumu*, a to i tehdy, když se liší výhled zisků podnikatelů. Keynes se vskutku v duchu klasické „objektivistické“ tradice šířené Marshalllem domnívá, že se nabídková cena kapitálových statků nemění, když se výhled podnikatelských zisků zlepší nebo zhorší. Tato domněnka je založena na implicitní představě, že jsou takové ceny v konečném důsledku určeny minulými náklady na výrobu kapitálového statku. Keynes se kloní k pozůstatku staré objektivní teorie

zнову звычайно на жыт у стабільным прастэды, у ктэрэм будзе ценны сыстэм знову фунговат без стрнулості, ктэрэ яго фунговані днес брані. Тохто тэмату се тька чланек Хансе Германа Хоппега „Theory of Employment, Money, Interest and the Capitalist Process: The Misesian Case Against Keynes“, капітала 5 кнігі *The Economics of Ethics and Private Property* (Лондэн: Kluwer Academic Publishers, 1993), с. 111–138, зейм. с. 124–126.

Podobně v bankovním sektoru, jak píše Jörg Guido Hülsmann, veřejnost již hospodářské cykly a úpadek celého bankovního systému nevnímá jako projev důsledků principu částečných rezerv posvěcený zákonem, ale jako „makroekonomický“ problém vyžadující zásah manažerů centrální banky.

Viz jeho článek „Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?“, s. 416.

⁶⁹ Keynes, *The General Theory*, s. 135.

hodnoty, podle které je hodnota určena náklady. Tato doktrína, která se ve srovnání s rakouskou subjektivistickou koncepcí nacházela evidentně v úpadku, byla částečně vzkříšena Marshalllem, alespoň co se nabídkové strany určení ceny týká.⁷⁰

Hayek přesvědčivě ukázal, že celá keynesiánská doktrína postavená na tom, že je „mezní efektivnost kapitálu“ určujícím faktorem investic, je akceptovatelná pouze tehdy, když budeme předpokládat absolutně žádný nedostatek kapitálových statků, a že tedy jakékoli jejich množství je možné získat za konstantní, stanovenou cenu. To by však bylo myslitelné pouze v bájně ekonomice, v níž se nikdy nevyskytuje nedostatek, nebo v hypotetické ekonomice nacházející se v nejhlubších stádiích neobyčejně hluboké deprese čili ekonomice s obrovským procentem nevyužitých kapacit. Ve skutečném životě budou některé komplementární statky nutné k výrobě kapitálových statků vždy v určitém okamžiku relativně vzácné a podnikatelé v souladu se svými ziskovými očekáváním budou zvyšovat částku, kterou jsou ochotni vynaložit na nákup příslušného statku, dokud se mezní efektivnost nebo produktivita kapitálu nevyrovná s úrokovou mírou. Hayek jinými slovy ukazuje, že konkurence mezi podnikateli povede v konečném důsledku k tomu, že budou zvyšovat náklady nebo nabídkovou cenu kapitálových statků do té doby, dokud se nebude rovnat současné hodnotě (hodnota diskontovaná úrokovou mírou) mezní produktivity příslušného zařízení. Proto bude „mezní efektivnost kapitálu“ vždy směřovat k rovnosti s úrokovou mírou.⁷¹ Toto je přesně podstatou rakouské teorie

⁷⁰ Pan Keynes ... je pravděpodobně ... pod vlivem doktríny „reálných nákladů“, která dodnes hraje v tradici cambridgeské školy velkou roli, neboť se domnívá, že jsou ceny všech statků, kromě těch nejtrvanlivějších, určeny dokonce i v krátkém období náklady. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 375, poznámka 3)

⁷¹ Podnikatelé budou mít vždy tendenci nabízet za různé vstupy ceny, které převyšují diskontovanou hodnotu jejich příslušných mezních produktů, a pokud zůstane sazba, za kterou si mohou vypůjčit peníze, nezměněna, bude možné tuto rovnost mezi cenou vstupu a diskontovanou hodnotou jeho mezního produktu

vlivu úrokové míry na výrobní strukturu, teorie, kterou jsme se zabývali v kapitole 5. Ve skutečnosti víme, že úroková míra je cenou současných statků vyjádřenou budoucími statky a že má tendenci se projevat v celé výrobní struktuře v podobě rozdílu účetních zisků, který vzniká mezi různými stadii výrobního procesu. Úroková míra, řečeno jinými slovy, se projevuje v rozdílu mezi důchodem a náklady v každém stadiu a zisky v každém stadiu mají neúprosnou tendenci vyrovnat se úrokové míře (tedy tendence výrobních nákladů v každém stadiu k vyrovnání se současnou hodnotou mezní produktivity v daném stadiu).

KEYNESOVA KRITIKA MISESE A HAYEKA

Ve světle výše uvedených skutečností je explicitní kritika, ve které si Keynes bere na stranách 192 a 193 své knihy *The General Theory* na mušku Misesa a Hayeka, absurdní. Keynes obviňuje Misesa a Hayeka z toho, že si pletou úrokovou míru s mezní efektivností kapitálu. Rakušané se domnívají, jak víme, že je úroková míra nezávisle určena hodnotovými škálami časové preference (nabídka a poptávka po současných statcích výměnou za statky budoucí) a že mezní produktivita nebo efektivnost kapitálu pouze ovlivňuje současnou hodnotu kapitálových statků. Na trhu má cena (náklady) kapitálového statku *tendenci* k vyrovnání s hodnotou (diskontovanou úrokovou mírou) jeho budoucího toku rent neboli s řadou hodnot odpovídající mezní produktivitě kapitálového zařízení. Rakušané se proto domnívají, že má mezní produktivita kapitálu tendenci následovat úrokovou míru, nikoli naopak, a že se tyto dvě veličiny rovnají pouze v rovnováze (které není ve skutečném životě nikdy dosaženo). Zásadní Keynesův omyl spočívá v jeho neschopnosti uvědomit si, že se kupní cena kapitálových statků liší, když dojde ke zvýšení očekávání zisku nebo produktivity s nimi spojené. Takto probíhají události

obnovit evidentně pouze snížením tohoto mezního produktu.
(Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 383)

v reálném životě a rakouští ekonomové tuto skutečnost vždy zahrnovali do svých analýz. Proto když Keynes odvážně tvrdí, že si Rakouští ekonomové „pletou“ úrokovou míru s mezní produktivitou kapitálu, hanebně tím překrucuje fakta.⁷²

KRITIKA KEYNESIÁNSKÉHO MULTIPLIKÁTORU

Keynes se takových chyb dopouští proto, že postrádá teorii kapitálu, která by mu pomohla pochopit, jak se úspory řadou

⁷² S tím, mezi jinými, souhlasí Denis H. Robertson. Ve své kritické analýze knihy *The General Theory* Robertson Keynesovi adresoval tato slova:

Domnívám se, že tyto strany (192–193) nepředkládají poctivé vysvětlení Hayekova vlastního výkladu. Svým vlastním výstředním jazykem říká, že pokles úrokové míry vyvolá tak velký nárůst poptávkové ceny strojů (navzdory poklesu ceny jejich výrobků), aby bylo ziskové vyrobit více strojů. (Viz dopis Denise H. Robertsona Johnu Maynardu Keynesovi ze dne 3. února 1935, který byl přetištěn od s. 496 13. svazku díla *The Collected Writings of John Maynard Keynes*. Výše uvedený citát je uveden na s. 504.)

Ve své korespondenci s Robertsonem (20. února 1935) Keynes skutečně přiznává, že ve výše zmíněných odstavcích *The General Theory* Hayekova slova dezinterpretoval:

Děkuji za odkaz na Hayeka, prostuduji ho. Nepochybuji o tom, že Hayek někde říká opak toho, co mu zde přisuzuji. (ibid., s. 519)

Keynes nicméně postrádal dostatek intelektuální poctivosti, aby svůj rukopis opravil ještě před jeho konečným publikováním v roce 1936. Ludwig M. Lachmann se rovněž vyjadřuje ke Keynesově kritice Misesa a Hayeka na stranách 192 a 193 díla *The General Theory*, kde Keynes soudí, že „profesor von Mises a jeho stoupenci mají své závěry postavené zcela naruby“. Lachmann odpovídá:

Když Rakušané vysvětlovali rozdíl mezi „přirozenou úrokovou mírou“ a peněžní mírou, tak tím ve skutečnosti pouze následovali Wickeslla, a vlastní Keynesovo odlišování mezní efektivnosti kapitálu a peněžní úrokové míry je obdobné. Obvinění z prosté záměny termínů je bezdůvodné. (Ludwig M. Lachmann, John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window, *South African Journal of Economics* 51, č. 3 [1983]: 368–379, zejm. s. 370–371)

mikroekonomických procesů, které zcela přehlídí, přeměňují v investice. Není proto překvapující, že Keynes zkrátka není schopen pochopit hayekovský argument a že při zmínce o školách ekonomického myšlení, které podobně jako rakouská škola analyzují důsledky úvěrové expanze *na výrobní strukturu, soudí*: „Tyto školy myšlení nejsem schopen absolutně pochopit.“⁷³ Absence odpovídající teorie kapitálu u Keynese rovněž vysvětluje jeho rozvinutí mechanistického konceptu investičního multiplikátoru, který definuje jako jedna lomeno jedna minus mezní sklon ke spotřebě. Podle Keynese tedy platí, že čím větší je mezní sklon ke spotřebě, tím více zvýší přírůstek investic národní důchod. Investiční multiplikátor nicméně závisí na čistě matematickém argumentu, který je v rozporu s nejzákladnější ekonomickou logikou teorie kapitálu. Multiplikátor totiž ukazuje, že každé prohloubení úvěrové expanze povede k nárůstu reálného národního důchodu, který bude odpovídat převrácené hodnotě mezního sklonu k úsporám (jedna minus mezní sklon ke spotřebě). Podle keynesiánské logiky tedy platí, že čím méně lidé spoří, tím více vzroste reálný důchod. My však víme, že matematický automatismus, který stojí u základů konceptu multiplikátoru, nemá žádný vztah k reálným procesům probíhajícím ve výrobní struktuře. Úvěrová expanze podpoří investice, které zvýší cenu výrobních faktorů, a vyvolá následný více než proporcionální nárůst ceny spotřebních statků a služeb. I když hrubý důchod v peněžních jednotkách v důsledku injekce nových peněz vytvořených bankovním systémem vzroste, multiplikátor *není kvůli své mechanické a makroekonomické podstatě adekvátní pro popis ničivých mikroekonomických důsledků, které úvěrová expanze do výrobní struktury vždy přinese*. Multiplikátor v důsledku skrývá dalekosáhlé chybné investice zdrojů, které dlouhodobě vedou ke zchudnutí společnosti jako celku (nikoli k jejímu obohacení, jak se domnívá Keynes). Souhlasíme se závěrem Gottfrieda Haberlera, podle kterého se multiplikátor neukazuje být

⁷³ Keynes, *The General Theory*, s. 329. Monetaristé jako Hawtrey, Friedman nebo Meltzer učinili stejné jednoznačné přiznání.

empirickým výrokem, který nám říká něco o skutečném světě, ale čistě analytickým výrokem o konzistentním použití arbitrárně zvolené terminologie, výrokem, který nám realitu nijak nevysvětluje.... Ústřední teoretická myšlenka pana Keynesa týkající se vztahu mezi sklonem ke spotřebě a multiplifikátorem, která je určena k formování a posílení těchto postřehů, se neukazuje být empirickým výrokem, který nám říká něco zajímavého o reálném světě, nýbrž sterilním algebraickým vztahem, který nelze ani ověřit, ani vyvrátit žádným odkazem na fakta.⁷⁴

Hayek ve své podrobné kritice obou dílů Keynesova *A Treatise on Money* (1930) autora obviňuje z toho, že zcela přehlíží teorii kapitálu a úroku, zejména pak práci Böhm-Bawerka a dalších teoretiků rakouské školy na tomto poli.⁷⁵ Podle Hayeka je to Keynesova nedostatečná znalost v této oblasti, která vysvět-

⁷⁴ Gottfried Haberler, Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism, původně publikováno v *Zeitschrift für Nationalökonomie* 7 (1936): 299–305 a přetištěno v angličtině jako kapitola 23 knihy *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo, ed. (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1985), s. 553–560 a zejm. s. 558–559. Není bez zajímavosti poznamenat, že monetarista Hawtrey byl Keynesovým předchůdcem, co se vývoje teorie multiplikátoru týká. Viz vysvětlení Roberta B. Dimanda v „Hawtrey and the Multiplier“, *History of Political Economy* 29, č. 3 (podzim 1997): 549–556.

⁷⁵ Hayek napsal tři články, ve kterých kritizuje měnové teorie, které Keynes zahrnul do své knihy *A Treatise on Money*. Články jsou: Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (1), publikovaný v časopise *Economica* 11, č. 33 (srpen 1931): 270–295; A Rejoinder to Mr. Keynes, s. 398–403; a Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J. M. Keynes (continued) (2), rovněž publikovaný v *Economica* 12, č. 35 (únor 1932): 22–44. Tyto články a Keynesovy odpovědi na ně jsou uvedeny v *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, John Cunningham Wood and Ronald N. Woods, eds. (Londýn: Routledge, 1991), s. 1–86 a také v *The Collected Works of F. A. Hayek*, sv. 9: *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence* (Londýn: Routledge, 1995). V prvním z těchto článků (Wood and Woods, eds., s. 7) Hayek soudí, že Keynesův hlavní problém se týká metodologie a vyplývá ze skutečnosti, že makroekonomické agregáty, které tvoří základ jeho analýzy, ho odvádějí od mikroekonomických procesů, které jsou zásadní pro pochopení změn ve výrobní struktuře.

luje skutečnost, že přehlíží existenci různých stadií výrobní struktury (jako činil Clark a později Knight) a že si v konečném důsledku neuvědomuje, že podstatným rozhodnutím, kterému podnikatelé čelí, není to, zda investovat do spotřebních nebo kapitálových statků, ale to, *zda investovat do výrobních procesů, které poskytnou spotřební statky v blízké budoucnosti, nebo do těch procesů, které je poskytnou ve vzdálenější budoucnosti*. Keynesovo pojetí výrobní struktury se tak skládá pouze ze dvou stadií (jednoho se spotřebními statky a druhého s kapitálovými statky) a jeho neschopnost připustit v případě druhého stadia jeho časový aspekt, ani to, že ho tvoří po sobě jdoucí stadia, ho vede do pasti „paradoxu spořivosti“, mylného teoretického principu, který jsme vysvětlili v kapitole 5.⁷⁶

Keynesiánci tak nemají žádnou teorii, která by vysvětlovala, proč se krize v narušené tržní ekonomice, která je postižena úvěrovou expanzí (tedy ekonomice, ve které jsou narušeny tradiční právní zásady), opakují. Keynesiánci krize jednoduše přisuzují náhlému zastavení poptávky po investicích, přerušením, která jsou způsobena iracionálním chováním podnikatelů nebo neočekávanou ztrátou důvěry, a optimismu ekonomických subjektů. Keynesiánci navíc ve svých analýzách nepřipouštějí, že jsou krize *endogenním* důsledkem procesu úvěrové expanze, který zpočátku živí boom. Na rozdíl od svých kolegů makroekonomů, monetaristů, se keynesiánci domnívají, že jsou výsledky politik měnové expanze relativně

⁷⁶ Je důležité nezapomenout na to, že John Maynard Keynes sám výslovně a veřejně Hayekovi přiznal, že postrádá adekvátní teorii kapitálu. Keynesovými vlastními slovy řečeno:

Dr. Hayek si stěžuje na to, že sám nepředkládám žádnou uspokojivou teorii kapitálu a úroku a že nestavím na žádné stávající teorii. Myslím tím, jak chápu, teorii akumulace kapitálu v porovnání k míře spotřeby a faktorům, které určují přirozenou úrokovou míru. To je naprostá pravda; a já souhlasím s dr. Hayekem, že rozvinutí této teorie by bylo pro mé pojetí měnových otázek velmi případné a pravděpodobně by to osvětlilo nejasné oblasti. (John Maynard Keynes, „The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek“, *Economica* 11, č. 34 [listopad 1931]: 394; s. 56 ve vydání Wood and Woods)

méně účinné a významné než výsledky fiskální politiky, a jako nástroj pro přímé zvýšení efektivní poptávky obhajují veřejné výdaje. Nechápu, že taková politika nadále komplikuje proces, kterým dochází k opětovnému přizpůsobení výrobní struktury, a zhoršuje výhled stadií, která jsou od spotřeby vzdálena nejvíce. V důsledku keynesiánských „léků“ se budou muset podnikatelé zajisté vypořádat s ještě většími obtížemi, co se konzistentního financování těchto stadií pomocí dobrovolných úspor týká. Pokud jde o možnost, že by keynesiánské politiky mohly léčit „sekulární“ nezaměstnanost pomocí úplné socializace investic, je možné zcela aplikovat rakouský teorem nemožnosti ekonomické kalkulace za socialismu, což je doloženo masivními chybnými investicemi v průmyslu, které se nahromadily v průběhu desetiletí vládou řízených investic v dřívějších socialistických ekonomikách východní Evropy.

Krátkodobou nezaměstnanost lze „aktivními“ politikami eliminovat pouze tehdy, jestliže se pracovníci a odbory nechají oklamat peněžní iluzí a zachovají v inflační atmosféře rostoucích spotřebních cen nominální platy konstantní. Zkušenost ukázala, že keynesiánská léčba nezaměstnanosti (snížení reálných mezd nárůstem všeobecné cenové hladiny) selhává: pracovníci se naučili požadovat takové zvýšení, které jim minimálně vynahradí pokles kupní síly jejich peněz. Expanze úvěru a efektivní poptávky, kterou keynesiánci podporovali, postupně přestala být užitečným nástrojem tvorby zaměstnanosti. Přinášela s sebou také náklady: *prohlubující se vážné distorze výrobní struktury*. Stádium hluboké deprese v kombinaci s vysokou inflací (stagflace) následovalo krizi z konce sedmdesátých let a představuje empirickou epizodu, která nejvíce přispěla ke zrušení platnosti všech keynesiánských teorií.⁷⁷

⁷⁷ Toto není příhodné místo pro provedení vyčerpávající analýzy zbytku keynesiánského teoretického rámce, například jeho konceptu úrokové míry jako striktně měnového jevu určeného nabídkou peněz a „preferencí likvidity“. Na druhou stranu víme, že nabídka a poptávka po penězích určují jejich cenu či kupní sílu a nikoli úrokovou míru, jak se domnívá Keynes, který se soustředí pouze na důsledky úvěrové expanze na úvěrový trh v bezprostřední budoucnosti. (Kromě toho se

Musíme tudíž souhlasit s Hayekovým výrokem, že doktrína Johna Maynarda Keynesa nás vrací

zpět do předvědeckého stadia ekonomie, kdy kompletní fungování cenového mechanismu ještě nebylo pochopeno a jediným předmětem zájmu byl problém dopadu měnicího se toku peněz na nabídku statků a služeb s danými cenami.⁷⁸

Keynes svou teorií preference likvidity uchyluje ke kruhovému uvažování, které je charakteristické pro funkční analýzu ekonomů matematiků. Nejprve totiž tvrdí, že je úroková míra určena poptávkou po penězích nebo preferencí likvidity, a poté prohlašuje, že preference likvidity závisí na poptávce po penězích.) Dalším důležitým nedostatkem keynesiánské doktríny je předpoklad, že ekonomické subjekty nejprve rozhodnou o velikosti spotřeby a poté na základě částky, kterou se rozhodly ušetřit, určí, jakou část použijí ke zvýšení svých hotovostních zůstatků a jakou část investují. Ekonomické subjekty se však rozhodují zároveň o tom, jakou částku vyhradí pro každou ze tří možností: spotřebu, investice a nárůst hotovostních zůstatků. Jestliže dojde k nárůstu množství peněz, které každý ekonomický subjekt drží, mohlo by mít dodatečné množství jakékoli z těchto vysvětlení: (a) prostředky dříve alokované na spotřebu; (b) prostředky dříve alokované na investice; nebo (c) jakákoli kombinace výše uvedených bodů. Je zřejmé, že v případě (a) úroková míra klesne; v případě (b) vzroste; a v případě (c) může zůstat konstantní. Mezi preferencí likvidity nebo poptávkou po penězích a úrokovou sazbou proto neexistuje žádný přímý vztah. Nárůst poptávky po penězích nemusí ovlivnit úrokovou míru, jestliže se vztah mezi hodnotou přisuzovanou současným statkům a hodnotou přisuzovanou budoucím statkům (časová preference) nemění. Viz Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 690; v čes. vydání s. 491. Seznam relevantních kritických odkazů na keynesiánskou teorii, včetně různých článků o jejích různých aspektech, je uveden v *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, Mark Skousen, ed. (New York a Londýn: Praeger, 1992). Viz také již citované kapitoly 7–9 Garrisonovy knihy *Time and Money*.

⁷⁸ Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 409–410. Hayek soudí:

Není překvapující, že pan Keynes poznal, že jeho názory předvídali merkantilističtí autoři a nadaní amatéři: zájem o povrchové jevy vždy signalizoval první stadium vědeckého přístupu k našemu předmětu. Je však znepokojující zjistit, že poté, co jsme již prošli procesem vývoje systematického vysvětlení těch sil, které v dlouhém období určují ceny a výrobu, jsme nyní vyzýváni k tomu, abychom se ho zbavili a nahradili ho krátkozrakou

Keynesiánská léčba spočívající ve zvýšení efektivní poptávky a v úvěrové expanzi ve skutečnosti nezačne snižovat nezaměstnanost. Namísto toho ji nevyhnutelně zhorší, protože způsobí chybnou alokaci pracovních míst a výrobních faktorů v rámci řady výrobních stadií, které si spotřebitelé nepřejí v dlouhodobém horizontu zachovat.⁷⁹

filozofií podnikatele, jež byla pozvednuta na úroveň vědy. Cožpak nám není řečeno, že „protože jsme v dlouhém období všichni mrtvi“, měla by se politika řídit výhradně krátkodobými úvahami? Obávám se, že lidé, kteří věří v zásadu *après nous le déluge* (Po mně potopa – pozn. překl.), mohou dostat to, s čím počítají, dříve, než si přejí. (s. 410)

⁷⁹ Hlavní Hayekovou výtkou vůči makroekonomii (jak v keynesiánském, tak monetaristickém pojetí) je to, že makroekonomové pracují s makroagregáty, a tudíž neberou v úvahu škodlivé mikroekonomické důsledky úvěrové expanze, které, jak jsme viděli, vedou k chybnému investování zdrojů a v konečném důsledku ke krizi a nezaměstnanosti. Protože navíc keynesiánci předpokládají nadměrnou dostupnost všech faktorů (kvůli nevyužitým kapacitám a nezaměstnaným zdrojům), mají tendenci ignorovat cenový systém, jehož činnost považují za nedůležitou. Cenový systém je tak považován za vágní, nesrozumitelnou nadbytečnost. Pokud je vše určeno funkcemi makroagregátů, ztrácí tradiční mikroekonomické teorie určení relativních cen a teorie kapitálu, úroku a rozdělení, které představují základ ekonomické teorie, na srozumitelnosti. Celá generace ekonomů, jak poukazuje Hayek, se však naneštěstí neučila nic jiného než keynesiánskou [a monetaristickou] makroekonomii („Obávám se, že nám tato teorie přinese ještě spoustu problémů: zanechala nám ztracenou generaci ekonomů, kteří nic jiného nestudovali.“ F. A. Hayek, „The Campaign against Keynesian Inflation“, v *New Studies*, s. 221). Hayek se domnívá, že si Keynes uvědomoval, že vyvinul slabý teoretický systém. Hayek uvádí, že když Keynes viděl před jeho smrtí naposledy, zeptal se ho, zda není zneklidněn tím, jak bídně většina jeho stoupenců s jeho teoriemi nakládá:

Jeho odpověď byla, že tyto teorie byly velmi potřebné ve 30. letech 20. století; pokud by se však tyto teorie měly někdy stát škodlivými, mohu si být jist, že by rychle zajistil změnu veřejného názoru. (Hayek, „Personal Recollections of Keynes and the Keynesian Revolution“, s. 287)

Hayek říká, že Keynes zemřel o dva týdny později, aniž by měl šanci průběh událostí změnit. Hayek ho kritizuje za to, že „všeobecnou teorii“ nazval chybný konceptuální systém, který, jak jeho autor nakonec

KRITIKA PRINCIPU „AKCELERÁTORU“

Naše teorie o dopadu úvěrové expanze na strukturu výroby je založena na teorii kapitálu, kterou jsme podrobně prozkoumali v kapitole 5. Podle této teorie je zdravé, stále „prodlužování“ výrobní struktury podmíněno předchozím nárůstem úspor. Musíme proto kritizovat takzvaný „princip akcelérátoru“ vyvinutý keynesiánskou školou. Ti, kteří tento princip přijímají, tvrdí, že každý nárůst spotřeby povede k *více než proporcionálnímu* nárůstu investic, což je v rozporu s tím, co říká naše teorie.

Podle principu akcelérátoru vyvolá nárůst poptávky po spotřebních statcích a službách nadměrný vzestup poptávky po kapitálových statcích. Argument se soustřeďuje kolem myšlenky, že mezi výstupem spotřebních statků a počtem strojů nutných k jejich produkci existuje fixní vztah. Každý nárůst poptávky po spotřebních statcích a službách tudíž způsobí *proporcionální* nárůst počtu strojů nutných k jejich výrobě. Když toto nové číslo srovnáme s číslem, které je normálně požadováno pro nahrazení běžného opotřebení strojů, vidíme u poptávky po kapitálových statcích vzestup, který je mnohem více než *proporcionální* k nárůstu poptávky po spotřebních statcích a službách.⁸⁰

uznal, byl *ad hoc* vnímán tak, že vycházel ze specifických okolností 30. let 20. století. Takzvaní „noví keynesiánští makroekonomové“ (Stiglitz, Shapiro, Summers, Romer atd.) se dnes soustřeďují na analýzu reálných a měnových rigidit, které pozorují na trhu. Přesto však stále nechápou, že se takové rigidity a jejich hlavní důsledky objevují a zhoršují právě v důsledku úvěrové expanze a vládní intervence. Nepřipouštějí také, že na trhu existují jisté spontánní mikroekonomické síly, které mají při absenci vládní intervence tendenci procesem krize, recese a zotavení zvrátit, koordinovat a vyřešit chybná přizpůsobení. Další informace o nových keynesiáncích naleznete v následné poznámce pod čarou č. 94.

⁸⁰ Samuelson ilustruje princip akcelérátoru na následujícím příkladu:

Představte si běžnou textilní firmu, jejíž zásoba kapitálového zařízení je vždy udržována tak, aby se rovnala zhruba dvojnásobku hodnoty jejich ročních prodejů látek. Když se tedy její

Víme, že podle principu akcelérátoru způsobí nárůst poptávky po spotřebních statcích a službách výrazně vyšší nárůst poptávky po kapitálových statcích. Princip však také předpokládá, že pokud poptávka po kapitálových statcích zůstane konstantní, bude muset poptávka po spotřebních statcích a službách růst i nadále postupně rostoucím tempem. Důvodem je to, že stálá poptávka po spotřebních statcích a službách, tedy poptávka, která neroste, vyvolá značné zmenšení poptávky po kapitálových statcích. Poptávka po těchto statcích se vrátí na úroveň, která je nutná pro pouhou reprodukci. Princip akcelérátoru jasně a dokonale zapadá do keynesiánských receptů v podobě neomezené expanze spotřeby a agregátní poptávky: doktrína akcelérátoru vskutku ukazuje, že každý nárůst spotřeby vyvolá obrovský nárůst investic a že úspory nemají žádný význam! Princip akcelérátoru tak plní roli falešné náhrady teorie kapitálu, kterou keynesiánský model postrádá; uklidňuje teoretické svědomí keynesiánců a posiluje jejich víru, že dobrovolné úspory jsou pro ekonomický rozvoj kontraproduktivní a zbytečné („paradox spořivosti“).

prodeje rovnají po určitou dobu 30 milionům dolarů ročně, její bilance bude ukazovat hodnotu kapitálového zařízení rovnající se 60 milionům dolarů, přičemž kapitálové zařízení se skládá z 20 strojů různého věku a každý rok dojde k opotřebení a nahrazení 1 stroje. Protože nahrazení přesně vyrovná opotřebení, nejsou vykázány žádné *čisté* investice nebo úspory vytvořené touto firmou. *Hrubé* investice dosahují každý rok výše 3 milionů dolarů, což představuje každoroční nahrazení 1 stroje. ... Nyní předpokládejme, že prodeje ve čtvrtém roce vzrostou o 50 procent, z 30 na 45 milionů dolarů. Počet strojů tedy musí také vzrůst o 50 procent neboli musí dojít k nárůstu z 20 na 30 strojů. V tomto čtvrtém roce musí být namísto 1 stroje nakoupeno 11 strojů, kromě jednoho nového, který nahradí opotřebovaný stroj, ještě dalších 10 nových strojů. Prodeje vzrostou o 50 procent. O kolik vzrostla produkce strojů? Z jednoho na 11 neboli o 1 000 procent! (Samuelson, *Economics*, 11. vydání [New York: McGraw-Hill, 1980], s. 246–247)

(Zajímavé je, že analýza principu akcelérátoru byla z 15. vydání knihy publikovaného v roce 1992 vyřazena.)

Je proto obzvláště důležité, že důkladně odhalujeme chyby a omyly, které tvoří základ tohoto principu.⁸¹

Teorie založená na akcelérátoru nejenom opomíjí nejzákladnější principy teorie kapitálu; byla rovněž vyvinuta na základě *mechanistického*, automatického a mylného pojetí ekonomie. Analyzujeme nyní všechny důvody, které stojí za tímto tvrzením.

Za prvé, teorie akcelérátoru nezahrnuje skutečné fungování podnikatelského tržního procesu a tvrdí, že podnikatelské činnosti nejsou ničím víc než slepou, automatickou odpovědí na momentální podněty v poptávce po spotřebních statcích a službách. Podnikatelé však nejsou roboti a jejich jednání nejsou mechanická. Je tomu naopak, protože podnikatelé předvídají průběh událostí a s cílem dosáhnout zisku jednájí ve světle toho, o čem se domnívají, že se může stát. *Žádný transmisní mechanismus tudíž automaticky a okamžitě nestanovuje, že růst poptávky po spotřebních statcích a službách vyvolá okamžitý proporcionální nárůst poptávky po kapitálových statcích.* Naprostý opak je pravdou. Se zřetelem k možným změnám poptávky po spotřebních statcích a službách si podnikatelé obvykle ponechávají určité procento kapacity v podobě kapitálového zařízení nevyužito. Tato nevyužitá kapacita jim umožňuje uspokojit náhlý nárůst poptávky v okamžiku, kdy k němu dojde. Princip akcelérátoru se ukazuje mnohem méně platným tehdy, když si společnosti, tak jako v reálném životě, určitou část kapitálových statků ponechávají v záloze.

Je proto zřejmé, že by byl princip akcelérátoru platný pouze tehdy, když by byly kapitálové statky zcela využity a produkci spotřebních statků by tak nebylo možné bez zvýšení počtu strojů zvýšit. Nicméně, a *za druhé*, velkým omylem principu akcelérátoru je to, že závisí na existenci fixních,

⁸¹ Myšlenky předcházející „principu akcelérátoru“ se objevují v dílech Karla Marxe, Alberta Aftaliona, J. M. Clarka, A. C. Pigoua a Roye F. Harroda. Viz P. N. Junankar, „Acceleration Principle“, v *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, Eatwell, Milgate and Newman, eds., sv. 1, s. 10–11.

neměnných poměrů mezi kapitálovými statky, prací a výstupem spotřebních statků a služeb. Princip akcelérátoru *nebere v úvahu, že stejných výsledků produkce spotřebních statků a služeb je možné dosáhnout mnoha různými kombinacemi fixního kapitálu, variabilního kapitálu a zejména práce*. Specifická kombinace, pro kterou se podnikatel může v jakémkoli případě rozhodnout, se odvíjí od struktury relativních cen. To znamená, že předpoklad existence fixních poměrů mezi produkcí spotřebních statků a služeb a množstvím kapitálových statků nutných pro jejich výrobu je mylný a popírá základní principy teorie cen na trhu výrobních faktorů. Jak jsme již viděli, když jsme analyzovali „Ricardův efekt“, pokles relativní ceny práce povede společnosti k tomu, aby spotřební statky a služby vyráběly pracovní intenzivnějším způsobem, aby tedy použili relativně méně kapitálových statků. Opačný vývoj je rovněž platný: růst relativních nákladů na práci vyvolá relativní nárůst použití kapitálových statků. Protože princip akcelérátoru spočívá na předpokladu, že mezi výrobními faktory existují fixní poměry, vyřazuje tím zcela úlohu, kterou v tržních procesech hraje podnikání, cenový systém a technologická změna.

Dále, a za *třetí*, i když z argumentačních důvodů připustíme, že mezi spotřebou a kapitálovým zařízením existují fixní poměry a dokonce že v oblasti kapitálových statků neexistují žádné nevyužité kapacity, musíme si položit následující otázku: *Jak může dojít k nárůstu výroby kapitálových statků, jestliže neexistují úspory nutné pro financování takové investice?* Jestliže je v případě neexistence nadměrné kapacity výroba kapitálových statků podmíněna nárůstem dobrovolných úspor, pak je domněnka, že nárůst poptávky po spotřebních statcích a službách automaticky a okamžitě vyvolá více než proporcionální nárůst produkce kapitálových statků, neřešitelnou logickou kontradikcí. Takový nárůst úspor navíc nevyhnutelně znamená okamžitý pokles poptávky po spotřebních statcích (což je zjevně v rozporu s předpokladem, na němž je založena teorie akcelérátoru). Teorie akcelérátoru tedy popírá ty nejzákladnější principy teorie kapitálu.

Za čtvrté, je důležité si uvědomit, že investice do kapitálových statků, které jsou oproti nárůstu poptávky po spotřebních statcích mnohem více než proporcionální, lze financovat pouze tehdy, když je zahájena a udržována výrazná úvěrová expanze. Princip akcelératoru, jinými slovy řečeno, v konečném důsledku předpokládá, že dojde k nárůstu úvěrové expanze, který je nutný pro stimulaci enormně přehnaných investic do kapitálových statků. Jsme již seznámeni s důsledky úvěrové expanze na výrobní strukturu a se způsobem, jakým systém relativních cen vždy omezuje expanzi a vytváří tlak na zvrát, který se projevuje v podobě krize a recese.⁸²

Za páté, je absurdní očekávat, že nárůst poptávky po spotřebních statcích a službách způsobí okamžitý vzestup produkce kapitálových statků. Víme, že během boomu, který je financován úvěrovou expanzí, využívají společnosti a průmyslové sektory věnující se produkci zařízení a kapitálových statků *svou maximální kapacitu*. Objednávky se hromadí a společnosti nejsou schopny uspokojit vyšší poptávku, leda s velmi dlouhými časovými zpožděními a dramatickým nárůstem cen investičních statků. Je proto nemožné si představit, že by k nárůstu produkce kapitálových statků mohlo dojít tak brzy, jak předpokládá princip akcelératoru.

Za šesté, teorie akcelératoru je založena na nezvyklém mechanistickém uvažování, které se pokouší propojit nárůst poptávky po spotřebních statcích a službách *vyjádřený v peněžních jednotkách* s nárůstem poptávky po zařízení a kapitálových statcích *ve fyzických jednotkách*. Podnikatelé se nikdy nerozhodují na základě srovnání peněžních a fyzických veličin; naopak vždy porovnávají odhadované příjmy a náklady vyjádřené

⁸² I kdybychom pro potřeby naší diskuse byli ochotni připustit, že se kapitalisté a podnikatelé chovají takovým způsobem, jaký popisují doktríny disproporcionality, stále zbývá vysvětlit, jak by v tom mohli pokračovat bez úvěrové expanze. Usilování o tyto dodatečné investice zvyšuje ceny komplementárních výrobních faktorů a úrokovou míru na úvěrovém trhu. Pokud by nedocházelo k úvěrové expanzi, tyto jevy by expanzionistické sklony brzy zastavily. (Mises, *Human Action*, s. 586; v čes. vydání s. 524)

striktně v peněžních jednotkách. Porovnání heterogenních veličin je absurdní a činí podnikatelskou ekonomickou kalkulaci zcela nemožnou. Jestliže cena kapitálových statků začne růst, pak se rozhodnutí podnikatelů pochopitelně mechanicky neprojeví ve „fixních poměrech“ vstupů. Podnikatelé budou naopak pečlivě sledovat vývoj nákladů, aby mohli určit rozsah, v jakém bude výroba pokračovat při starých poměrech, anebo začnou používat vyšší podíl alternativních faktorů, zejména práce.⁸³

Za sedmé, William Hutt ukázal, že celá teorie akcelérátoru je založena na volbě zcela arbitrárního časového období analýzy.⁸⁴ Proč by se měl počítat relativní nárůst poptávky po kapitálových statcích na bázi období jednoho roku? Čím kratší zvolené období bude, tím „větší“ bude domnělý automatický nárůst poptávky po strojích, vzestup, který je důsledkem jakéhokoli fixního poměru mezi produkcí spotřebních statků a služeb a produkcí kapitálových statků. Pokud však budeme uvažovat delší časové období, např. předpokládanou životnost stroje, výrazné oscilace, které zdánlivě vyplývají z principu akcelérátoru, zcela zmizí. Kromě toho je dlouhodobý pohled vždy tím pohledem, který uvažují podnikatelé. Aby mohli okamžitě zvýšit výstup, bude-li to v budoucnosti nutné, zvyšují obvykle svou poptávku po kapitálových statcích více, než by bylo k výrobě určitého objemu spotřebních statků vyloženě nutné. Když tedy vezmeme v úvahu společnost jako celek a podnikatelská očekávání, jsou nárůsty poptávky po zařízení a strojích ve stadiích, která jsou spotřebě nejbližší, skromnější, než ukazuje doktrína principu akcelérátoru.

Princip akcelérátoru je zkrátka založen na chybném mechanistickém uvažování, které vylučuje základní principy tržního procesu, zejména podstatu podnikání. Doktrína ignoru-

⁸³ Viz např. zajímavý článek Jeffreyho M. Herbenera „The Myths of the Multiplier and the Accelerator“, kapitola 4 v *Dissent on Keynes*, s. 63–88, zejm. s. 84–85.

⁸⁴ William H. Hutt, *The Keynesian Episode: A Reassessment* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979), s. 404–408.

je činnost a důsledek cenového systému, možnost nahrazení určitých vstupů jinými vstupy, nejzásadnější aspekty teorie kapitálu a analýzy výrobní struktury a nakonec také mikroekonomické principy, které určují vztah mezi spořením a prodloužením výrobní struktury.⁸⁵

4

MARXISTICKÁ TRADICE A RAKOUSKÁ TEORIE HOSPODÁŘSKÝCH CYKLŮ. NEORICARDIÁNSKÁ REVOLUCE A SPOR O ZPĚTNÝ PŘECHOD

Karel Marx ve své kritické analýze kapitalismu přijímá objektivistickou představu klasické školy o dvou základních výrobních faktorech (kapitál a práce) a výrobním procesu skládajícím se pouze ze dvou stadií (spotřeba a výroba). V předmluvě ke třetímu svazku *Kapitálu* Karla Marxe se nicméně Friedrich Engels výslovně zmiňuje o různých stadiích výrobního procesu. Vykresluje je podobně jako rakouská škola, i když tento argument používá za účelem lepší ilustrace domnělé nespravedlnosti kapitalistického ekonomického systému. Engels píše:

Kapitalističtí prodejci, např. producent surovin, výrobce, velkoobchodník, maloobchodník, vytvářejí ze svých obchodů zisk. Každý svůj výrobek prodává za cenu, která je vyšší než nákupní cena, protože si k zaplacené ceně přirazí určité procento. Samotný dělník není schopen zvýšit cenu své komodity. Je v důsledku tíživých okolností nucen prodávat svou práci kapitalistovi za cenu, která odpovídá jeho nákladům na výrobu, tedy za prostředky pro svou obživu.⁸⁶

⁸⁵ Rothbard, *Man, Economy, and State*, s. 759–764; v čes. vydání s. 544–549.

⁸⁶ Friedrich Engels, předmluva k anglickému vydání knihy Karla Marxe *Capital: A Critique of Political Economy*, sv. 3: *The Process of Capitalist Production as a Whole*, Frederick Engels, ed., Ernest Untermann, překl. (Chicago: Charles H. Kerr and Company, 1909), s. 19–20.

Marxistický teoretik Michail Ivanovič Tugan-Baranovskij později Engelsovy komentáře rozšířil a přepracoval, když na bázi jevu „nadprodukce“ v investičních stádiích vyvinul teorii hospodářských cyklů. Tato teorie má velmi úzký vztah ke zde prezentované rakouské teorii hospodářských cyklů, jak jsme již ukázali. Ačkoli Tugan-Baranovskij není schopen identifikovat měnovou příčinu (úvěrovou expanzi) nadměrných investic a nerovnováhy mezi různými stadii výrobního procesu, je jeho interpretace, co se teorie kapitálu týká, v zásadě správná a samotný Hayek ji považuje za předchůdce rakouské teorie hospodářských cyklů.⁸⁷

Není proto překvapující, že se takový zastánce marxistického učení jako Howard J. Sherman domníval, že Hayekova teorie různých stadií výrobního procesu dokonale zapadá do marxistického teoretického systému. Tento systém tradičně zdůrazňoval tendenci k významnému nepochybnému mezi různými průmyslovými stadii kapitalistického systému. Jak bychom mohli očekávat, cílem nebylo ukázat škodlivé důsledky úvěrové expanze a měnové politiky vlády a centrální banky na výrobní strukturu, ale pouze ilustrovat domnělou vnitřní nestabilitu kapitalistického systému.⁸⁸ Podle rakouské školy nespočívá omyl marxistů v jejich diagnóze příznaků nemoci (v zásadě přesné), nýbrž v jejich analýze jejich příčin, které Rakušané vidí v úvěrové expanzi vyplývající z porušení právních zásad ve smlouvě o peněžním bankovním vkladu (částech hotovostních rezerv).

Neoricardiánský a neoklasický spor týkající se možnosti zpětného přechodu technik má navíc také příznivé důsledky pro rakouskou teorii hospodářských cyklů. Debata o zpětném přechodu zdůrazňovala heterogenní, komplementární povahu různých kapitálových statků (v nejčistší rakouské tradici)

⁸⁷ Výslovný Hayekův odkaz na Tugana-Baranovského je uveden v *Prices and Production*, s. 103, a také v *The Pure Theory of Capital*, s. 426. Viz také poznámka pod čarou 71 v kapitole 6.

⁸⁸ Viz kniha Howarda J. Shermana, *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation* (New York: Appleton, 1964), zejm. s. 95.

oproti neoklasickému pojetí kapitálu jako homogenního fondu. Rakušané, a obzvláště Hayek, navíc už na začátku ukázali, že prodloužení výrobní struktury může často vyvolat zdánlivě paradoxní případy zpětného přechodu, které jsou však v případě interpretace budoucího vývoje pouze dalším projevem normálního procesu prodloužení.⁸⁹

Skok mezi dvěma alternativními výrobními postupy, což je jev, který může doprovázet neustálé změny úrokové míry a který zcela děsí neoklasické teoretiky, nepředstavuje pro rakouskou teorii kapitálu vůbec žádné obtíže. Nárůst úspor, a tedy pokles úrokové míry, se ve skutečnosti projeví ve změně časového pohledu spotřebitelů, kteří začnou na svá jednání nahlížet z hlediska vzdálenější budoucnosti. Výrobní struktura je tudíž prodloužena *bez ohledu* na to, zda dojde ke změnám nebo dokonce zpětnému přechodu, pokud jde o různé specifické výrobní postupy. Jinými slovy řečeno, pokud v rámci modelu rakouské školy dojde při poklesu úrokové míry v souvislosti s novým investičním projektem ke vzkříšení dřívějšího postupu, je tato událost v kontextu určitého výrobního procesu pouze konkrétním signálem toho, že se tento proces v důsledku nárůstu úspor a poklesu úrokové míry prodloužil.⁹⁰

⁸⁹ Je zřejmé a obvykle se považuje za samozřejmé, že metody výroby, které začaly přinášet zisk v důsledku poklesu úrokové míry ze 7 na 5 procent, se mohou stát při dalším poklesu z 5 na 3 procenta neziskovými, protože dřívější metoda již nebude schopna konkurovat metodě, která se nyní stala levnější. ... Proč by se měla metoda výroby, která byla zisková při 5 procentech, stát při jejím poklesu na 3 procenta neziskovou, můžeme vysvětlit pouze pomocí cenových změn. Podobně lze pouze změnami cen odpovídajícím způsobem vysvětlit, proč změna úrokové míry učiní ziskovými ty metody výroby, které byly předtím neziskové. (Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 388–389 [rovněž s. 76–77, 140 a násl., 191 a násl. a 200])

Podle Augusta Grazianiho Hayek „ukázal možnost zpětného přechodu“. Viz Grazianiho recenze knihy *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue* v *The European Journal of the History of Economic Thought* 2, č. 1 (jaro 1995): 232.

⁹⁰ O'Driscoll and Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*, s. 183.

Nesmíme tak být oklamáni „komparativní analýzou statické rovnováhy“ z pera neoklasických teoretiků, kteří se stejně jako Mark Blaug domnívají, že spor o zpětný přechod z nějajících důvodů vyvrací rakouskou teorii kapitálu.⁹¹ My naopak víme, že skutečný svět, který rakouští teoretici studují, je světem neustálé změny a že růst dobrovolných úspor vždy v budoucnu způsobí „prodloužení“ výrobní struktury, a to bez ohledu na to, zda postupy, které byly ziskové pouze při vyšších úrokových mírách, jsou u určitých nových investičních procesů znovu aplikovány.⁹² Z hlediska jednotlivého jednajícího

⁹¹ Mark Blaug chybně nazývá teorém zpětného přechodu „posledním hřebíčkem do rakve rakouské teorie kapitálu“. Blaug, *Economic Theory in Retrospect*, s. 552. Blaug si neuvědomuje, že jakmile jsou eliminovány objektivistické pozůstatky, které do rakouské teorie přinesl Böhm-Bawerk (koncept měřitelného průměrného výrobního období) a výrobní proces je nahlížen v přísně budoucích podmínkách, je rakouská teorie kapitálu vůči útoku teoretiků zpětného přechodu nejen imunní, ale je jím dokonce posílena. K tomuto tématu viz Ludwig M. Lachmann, *On Austrian Capital Theory*, publikováno v *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan, ed. (Kansas City: Sheed and Ward, 1976), s. 150; viz také Israel M. Kirzner, *Subjectivism, Reswitching Paradoxes and All That*, v *Essays on Capital and Interest*, s. 7–10. Kirzner soudí, že

bychom měli chápat, že porovnání složitých vícerozměrných požadavků různých metod na čekání nám zkrátka nedovoľuje prohlásit, že jedna metoda obnáší jednoznačně kratší čekání než metoda druhá. (s. 10)

⁹² Hlavním nedostatkem neoricardiánské teorie zpětného přechodu není jen to, že vychází z komparativní analýzy statické rovnováhy, která nepracuje s prospektivním přístupem k dynamickým tržním procesům, ale také to, že neidentifikuje konečné příčiny změn úrokové míry, které u nejziskovějších metod vyvolávají domnělý zpětný přechod. Nárůst úspor (a tedy pokles úrokové míry, za jinak stejných podmínek) může vyústit v nahrazení určité metody (například římského pluhu) kapitálově náročnější metodou (traktorem). Stejně tak může následný pokles úrokové míry umožnit opětovné použití římského pluhu v nových výrobních procesech, které dříve nebyly kvůli nedostatku úspor možné (jinými slovy řečeno, zavedené procesy nejsou ovlivněny a stále využívají traktory). Nové prodloužení výrobních procesů může založit nová stadia v zemědělství nebo zahradničení, která využívají metody, které se mohou jevit, i v případě

subjektu nebo podnikatele platí, že jakmile je učiněno rozhodnutí prodloužit do budoucna výrobní plány (z důvodu nárůstu úspor), jsou všechny výchozí faktory (půda, práce a *stávající kapitálové statky*) subjektivně považovány za „původní výrobní faktory“, které toliko určují počáteční bod výrobního procesu. *Je proto irelevantní, zda nový investiční projekt zahrnuje či nezahrnuje postupy, které, kdyby se zvažovaly jednotlivě, mohly být při vyšších úrokových mírách ziskové.*⁹³

předpokladu, že výrobní procesy jsou účinně prodlouženy, jako méně kapitálově náročné, jsou-li v komparativní analýze statické rovnováhy uvažovány odděleně.

⁹³ Nesmíme zapomenout na to, že ačkoliv mohli být neoricardiánci příležitostnými spojenci Rakušanů při jejich kritice neoklasického směru, stanoveným cílem neoricardiánců bylo neutralizovat vliv, který na ekonomii měla subjektivistická revoluce, kterou v roce 1871 spustil Menger. Ricardiánskou kontrarevoluci zahájil Piero Sraffa svou recenzí Hayekovy knihy *Prices and Production* (viz „Doctor Hayek on Money and Capital“, *Economic Journal* 42 [1932]: 42–53), jak uvádí Ludwig M. Lachmann ve svém článku „Austrian Economics under Fire: The Hayek – Sraffa Duel in Retrospect“, otištěném v *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, Wolfgang Grassl and B. Smith, eds. (Londýn a Sydney: Croom Helm, 1986), s. 225–242. Měli bychom rovněž zmínit práci Joan Robinsonové vydanou v roce 1953, která byla věnována kritice neoklasické produkční funkce (viz Joan Robinson, *Collected Economic Papers* [Londýn: Blackwell, 1960], sv. 2, s. 114–131). Zvláštní význam má 12. kapitola knihy Piera Sraffy, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory* (Cambridge: Cambridge University Press, 1960). Celá kapitola pojednává o „změně metod výroby“. Na neoklasické straně viz slavný článek Paula A. Samuelsona, který před cambridgeským teorémem přechodu bezpodmínečně kapituloval. Tento článek byl publikován v *Quarterly Journal of Economics* 80 (1966): 568–583 pod názvem „Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up“. K tomu se váže jiný zajímavý zdroj, kterým je kniha Geoffreya C. Harcourta, *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital* (Cambridge: Cambridge University Press, 1972). Konečně viz také Ludwig M. Lachmann, *Macroeconomic Thinking and the Market Economy* (Londýn: Institute of Economic Affairs, 1973).

5
ZÁVĚR

Z pohledu naší analýzy je zřejmé, že mezi monetaristy a keynesiánci najdeme mnohem více podobností než možných odlišností. Samotný Milton Friedman přiznal: „Všichni používáme keynesiánský jazyk a keynesiánské nástroje. Nikdo z nás již nepřijímá původní keynesiánské závěry.“⁹⁴ Peter F. Drucker

⁹⁴ Milton Friedman, *Dollars and Deficits* (Englewood Cliffs, N. J.: Prentice Hall, 1968), s. 15. Noví keynesiánci se zase opírají o základy neoklasické mikroekonomie, aby ospravedlnili existenci mzdových rigidit na trhu. Výslovně formulovali hypotézu efektivní mzdy, podle které mají mzdy sklon určovat produktivitu pracovníka a nikoli naopak. Viz např. Robert Gordon, *What is New-Keynesian Economics?* *Journal of Economic Literature* 28 (září 1990); a Lawrence Summers, *Understanding Unemployment* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990). Naše kritika nových keynesiánců (jimž by mnohem více slušelo označení „noví monetaristé“, jak v *Time and Money* na s. 232 uvádí Garrison) se soustřeďuje na skutečnost, že jsou jejich modely, podobně jako modely monetaristů, do značné míry založeny na konceptu rovnováhy a maximalizace a že jejich hypotézy jsou téměř tak nereálné (zkušenost nás učí, že mzdy pracovníků, po kterých je největší poptávka, mají velmi často, ne-li vždy, tendenci růst) jako hypotézy nových klasických ekonomů, kteří zastávají teorii racionálních očekávání. Peter Boettke s ohledem na obě školy soudí:

Noví keynesiánci začínají podobně jako teoretici racionálních očekávání, kteří vyvinuli propracované „důkazy“ toho, že (neo) keynesiánský pohled *nemůže být* pravdivý, předpokladem, že jejich pohled musí být pravdivý a poté se pokouší vysvětlit, jak by se tato „realita“ mohla uskutečnit. Noví keynesiánci jsou v důsledku stejně ideologičtí jako chicagská škola. V pojetí obou táborů se ekonomie omezuje na hru, ve které jsou předjímané myšlenky o správnosti nebo špatnosti trhů nazdobeny jako velkolepá teorie. (Viz Peter Boettke, *Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight From Reality*, *Critical Review* 1 [zima 1997]: 42–43.)

Dobrý přehled trendů v nesourodé moderní makroekonomii je obsažen v knize Oliviera J. Blancharda a Stanley Fischera, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990); viz také David Romer, *Advanced Macroeconomics* (New York: McGraw-Hill, 1996).

zase ukazuje, že Milton Friedman je v zásadě a epistemologicky keynesiánem:

Jeho ekonomie je ryzí makroekonomií s národní vládou jako jednou jednotkou, dynamickou silou, která ekonomiku kontroluje pomocí peněžní nabídky. Friedmanova ekonomie je zcela zaměřena na poptávku. Peníze a úvěr pronikají vším a ve skutečnosti jsou jedinou ekonomickou realitou. Skutečnost, že Friedman vidí peněžní nabídku jako počáteční faktor a úrokové míry jako odvozený faktor, není ničím větším než lehkou variací keynesiánských teorií.⁹⁵

Mimoto, dokonce ještě před vydáním Keynesovy *The General Theory* již hlavní monetarističtí teoretici Chicagské ško-

⁹⁵ Peter F. Drucker, *Toward the Next Economics*, publikováno v *The Crisis in Economic Theory*, Daniel Bell a Irving Kristol, eds. (New York: Basic Books, 1981), s. 9. Proto není překvapující, jak poukazuje Mark Skousen, že se jeden z nejvýznamnějších monetaristů 30. let 20. století Ralph G. Hawtrey spojil s Keynesem proti Hayekovi, když hájil postoj proti spojení a přijal názory, které se velice podobaly názorům keynesiánů na teorii kapitálu a makroekonomii (kromě jiných zdrojů viz Hawtreyho dílo *Capital and Employment*, s. 270–286, a Skousenova kniha *Capital and its Structure*, s. 263). Celá diskuse o „spotřební funkci“ znovu odhaluje zřejmý keynesiánský a makroekonomický vliv na monetaristy. Zatímco Milton Friedman zachoval veškeré keynesiánské analytické a teoretické nástroje, pokusil se ve skutečnosti svou „hypotézou permanentního důchodu“ zavést empirickou variantu, která by umožnila modifikovat závěry plynoucí z makroekonomické analýzy. Jestliže ekonomické subjekty skutečně plánují svou spotřebu na základě dlouhodobého permanentního důchodu, potom podle keynesiánské logiky růst důchodu nebude doprovázen více než proporcionálním nárůstem úspor a problémy podspotřeby, které Keynes analyzoval, zmizí. Použití tohoto typu „empirického argumentu“ nicméně naznačuje implicitní přiznání platnosti keynesiánských hypotéz týkajících se škodlivých důsledků spoření a tendence kapitalismu k podspotřebě. Analytické omyly tohoto pohledu jsme však již odhalili a naši argumentaci jsme založili na mikroekonomických argumentech, které vysvětlují, že jisté tržní síly vedou k investování uspořené prostředků bez ohledu na zdánlivou historickou podobu údajné spotřební funkce. Viz Milton Friedman, *A Theory of the Consumption Function* (Princeton, N. J.: Princeton University Press, 1957).

ly ordinovali typické keynesiánské léky na depresi a bojovali za velké rozpočtové deficity.⁹⁶

Tabulka VII-1 rekapituluje rozdíly mezi rakouským pohledem a hlavními makroekonomickými školami. Obsahuje dvanáct srovnání odhalujících radikální odlišnosti mezi oběma přístupy.⁹⁷

⁹⁶ Frank H. Knight, Henry Simons, Jacob Viner a jejich chicagští kolegové na začátku 30. let 20. století obhajovali v boji proti tehdejší masové nezaměstnanosti a deflaci použití velkých a pokračujících deficitních rozpočtů. (J. Ronnie Davies, *Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930's*, *American Economic Review* 58 [červen 1968]: 476)

Dokonce i Milton Friedman připouští:

Co se politiky týká, neměl Keynes nic, co by mohl nabídnout těm z nás, kteří jsme šli ve stopách Simonse, Mintse, Knighta a Vinera. (Milton Friedman, *Comment on the Critics*, v Robert J. Gordon, ed., *Milton Friedman's Monetary Framework* [Chicago: Chicago University Press, 1974], s. 163)

Skousen v komentáři k oběma pohledům uvádí:

Jedním z důvodů, proč chicagská škola dosáhla většího přijetí, bylo bezpochyby to, že měli určité věci s keynesiánci společné: oba tábory používaly agregátní koncepty; oba tábory opíraly své modely o empirické studie a oba tábory se klonily k určité formě státních zásahů na makroekonomické úrovni. Je pravdou, že stoupenci chicagské školy podporovali měnovou politiku, zatímco keynesiánci upřednostňovali fiskální politiku, *avšak obě školy pracovaly s formami státního intervencionismu*. (Mark Skousen, *The Free Market Response to Keynesian Economics*, v *Dissent on Keynes*, s. 26; kurzíva přidána)

K tomuto tématu viz také článek Rogera W. Garrisona, *Is Milton Friedman a Keynesian?*, který byl publikován jako kapitola 8 knihy *Dissent on Keynes*, s. 131–147. Robert Skidelsky rovněž potvrdil, že keynesiánské „léky“ na recesi nebyly pro teoretiky chicagské školy ve 30. letech 20. století ničím novým. Viz Robert Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920–1937* (Londýn: Macmillan, 1992), s. 579. Nakonec je tu také pozdější, náležitě zdokumentovaný článek George S. Tavlase, *Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics*, *Journal of Political Economy* 105, č. 1 (únor 1997): 153–177.

⁹⁷ Tato tabulka se objevila v mé předmluvě ke španělskému vydání knihy F. A. Hayeka *Contra Keynes and Cambridge* [*Contra Keynes y Cambridge*, s. Xii].

Tabulka VII-1 spojuje monetaristy a keynesiánce do jedné skupiny, protože jejich podobnosti výrazně převažují jejich odlišnosti. Musíme nicméně přiznat, že některé důležité odlišnosti tyto školy rozdělují. Je pravdou, že obě školy postrádají teorii kapitálu⁹⁸ a v ekonomii používají stejnou „makro“ metodologii,⁹⁹ avšak monetaristé se soustředují na dlouhé období a vidí přímé, bezprostřední a faktické spojení mezi penězi a re-

Jde o osobní úpravu tabulek obsažených v Hayekově knize *The Pure Theory of Capital*, s. 47–49 a Skousenově knize *The Structure of Production*, s. 370. Huerta de Soto, *The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School*, s. 96, rovněž začleňuje tabulku, která kontrastuje s rakouským a neoklasickým pohledem, přičemž informace, které obsahuje, jsou zde v podstatě také zopakovány.

⁹⁸ Kromě rakouské školy a některých částí švédské a rané neoklasické školy spojuje protichůdné makroekonomické teorie společné opominutí. Žádným zřetelným a uspokojujícím způsobem se nevěnují kapitálu či, přesněji řečeno, intertemporální kapitálové struktuře ekonomiky. Teorie kapitálu přitom nabízí nejbohatší a nejslibnější fórum pro to, jak v makroekonomii uchopit kritický časový prvek. (Roger W. Garrison, *The Limits of Macroeconomics*, v *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 12, č. 1 [1993]: 166)

⁹⁹ Luis Ángel Rojo soudí:

Celkem vzato je aktuální makroekonomický pohled charakteristický vysokou mírou zmatení. Keynesiánská ekonomie je v zajetí hluboké krize, neboť není schopná adekvátně vysvětlit, a ještě mnohem méně ovlivnit, průběh událostí. Nové myšlenky zároveň ještě nestihly zakořenit a jsou ve světle empirických důkazů stále snadným terčem.

Ačkoli se domnívám, že je Rojova diagnóza týkající se teoretických neúspěchů keynesiánců i monetaristů správná, je nešťastné, že nezmiňuje nutnost založení makroekonomie na adekvátní teorii kapitálu, která umožní správnou integraci „mikro“ a „makro“ aspektů ekonomie. Viz Luis Ángel Rojo, *Keynes: su tiempo y el nuestro* (Madrid: Alianza Editorial, 1984), s. 365 a násl. Ve stejné knize se Rojo stručně a velmi nedostatečně zmiňuje o rakouské teorii hospodářského cyklu (viz s. 324–325). Ramón Febrero předkládá užitečné shrnutí aktuálního stavu makroekonomie a do jejího chaotického a nesourodého stavu se pokouší vnést trochu řádu článkem „El mundo de la macroeconomía: perspectiva general y concepciones originarias“ v *Qué es la economía*, Ramón Febrero, ed. (Madrid: Ediciones Pirámide, 1997),

álnými jevy. Keynesiánci naproti tomu zakládají svou analýzu na krátkém období a jsou velmi skeptičtí ohledně možného spojení peněz a reálných jevů, tedy spojení, které je schopno nějak zajistit dosažení a udržení rovnováhy. Zde prezentovaná rakouská analýza a propracovaná teorie kapitálu, na níž tato analýza spočívá, naopak představují *zdravou střední cestu* mezi monetaristickými a keynesiánskými extrémy. Měnové útoky (úvěrová expanze) představují pro Rakušany vysvětlení endogenní tendence systému vzdalovat se od „rovnováhy“ k neudržitelnému vývoji. Jinými slovy vysvětlují, proč má struktura nabídky kapitálu tendenci k nekompatibilitě s poptávkou ekonomických subjektů po spotřebních statcích a službách (a proč tedy Sayův zákon dočasně přestává platit). Jisté neúprosné mikroekonomické síly poháněné podnikáním, touhou po zisku a změnami relativních cen však mají tendenci nerovnovážné důsledky expanzivních procesů zvrátit a vrátit do ekonomiky koordinaci. Rakušané proto vidí jisté spojení – Hayekovou terminologií *volný kloub*¹⁰⁰ – mezi měnovými a skutečnými jevy. Toto spojení není ani absolutní, jak tvrdí monetaristé, avšak ani zcela neexistující, jak tvrdí keynesiánci.¹⁰¹

kap. 13, s. 383–424. Febrero naneštěstí neprokazuje službu alternativnímu rakouskému přístupu, který téměř vůbec nezmiňuje.

¹⁰⁰ Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 408.

¹⁰¹ Pojetí peněz jako volného kloubu naznačuje, že existují dva extrémní teoretické konstrukty, kterých je nutné se vyvarovat. Považovat peníze za „pevný spoj“ by znamenalo popření zvláštního problému intertemporální koordinace. ... Druhým extrémem je považovat peníze za „přerušovaný spoj“, což by znamenalo dokonce popření možnosti tržního řešení problému intertemporální koordinace. ... Monetarismus a keynesiánství mají sklon přijímat jednu z těchto dvou mezních pozic a výsledkem je, jako první aproximace, že makroekonomické problémy jsou buď triviální, nebo neřešitelné. Mezi těmito dvěma extrémními koncepcemi je Hayekova myšlenka peněz jako uvolněného kloubu, která vede k rozpoznání problému a zároveň ponechává možnost jeho tržního řešení otevřenou otázkou. (Roger W. Garrison, *Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing*, *Journal of Macroeconomics* 6, č. 2 [jaro 1984]: 203)

Rakušané se zkrátka domnívají, že peníze nejsou nikdy neutrální (v krátkém, středním, ani dlouhém období) a že instituce, které s nimi mají co do činění (zejména banky), musejí být založeny na univerzálních právních zásadách, které zabrání „zkreslení“ relativních cen striktně monetárními faktory. Taková zkreslení vedou ke všeobecnému chybnému investování zdrojů a nevyhnutelně ke krizi a recesi. Rakouští teoretici považují za základní principy makroekonomické politiky tyto zásady uvedené v pořadí důležitosti:

1. Množství peněz musí zůstat co možná nejstabilnější (tzn. jako v případě ryzího zlatého standardu) a obzvláště nutné je vyhnout se úvěrové expanzi. Tyto cíle vyžadují návrat k tradičním právním zásadám, které upravují smlouvu o peněžním bankovním depositu a ustavení požadavku na 100% rezervy v bankovníctví.

2. Měl by být proveden každý pokus o to, aby byla zajištěna pokračující flexibilita relativních cen různých statků, služeb, zdrojů a výrobních faktorů. Všeobecně platí, že čím větší je úvěrová a měnová expanze, tím rigidnější budou relativní ceny, tím více lidí nedokáže rozpoznat skutečné náklady nedostatku flexibility a tím zkaženější budou zvyky ekonomických subjektů. Subjekty nakonec přijmou nevhodnou myšlenku, že důležitá přizpůsobení mohou a vždy by měly mít podobu nárůstu množství peněz v oběhu. V každém případě, jak jsme již argumentovali, nepřímou výchozí příčinou ekonomických chybných přizpůsobení je úvěrová expanze, která vyvolává všeobecné chybné investice zdrojů, což vytvoří nezaměstnanost. Čím rigidnější trhy jsou, tím vyšší je tato nezaměstnanost.

Podle Garrisona se Rakušané ubírají po zdravé střední cestě také v oblasti očekávání:

Předpoklad buď superracionálních očekávání, nebo subracionálních očekávání odvádí pozornost od stejně důležité role samotného tržního procesu, který může sám trvale formovat očekávání, a snižuje hodnověrnost teorie, v níž se tato nepravděpodobná schémata očekávání používají. (Garrison, *What About Expectations?*, s. 22)

3. Když ekonomické subjekty uzavřou dlouhodobé smlouvy vyjednané v peněžních jednotkách, musí být schopny náležitě predikovat změny kupní síly peněz. Zdá se, že tento poslední požadavek je možné splnit nejsnáze, a to jak při stálém poklesu kupní síly peněžní jednotky, k čemuž dochází od druhé světové války, tak při postupném a predikovatelném nárůstu, k čemuž by došlo po přijetí politiky, která by udržovala konstantní množství peněz v oběhu. Tato podmínka bude mnohem pravděpodobněji splněna v druhém případě.¹⁰²

¹⁰² Viz Hayekův článek „On Neutral Money“ publikovaný jako kapitola 7 knihy *Money, Capital and Fluctuations*, s. 159–162, zejm. s. 161. Toto je anglický překlad průvodního německého článku „Über ‚Neutrales Geld‘“ z *Zeitschrift für Nationalökonomie* 4 (1933): 659–661. Donald C. Lavoie odhalil, že ničivé důsledky, které může vyvolat prostá změna všeobecné cenové hladiny, jsou v každém případě méně škodlivé a mnohem snadněji předvídatelné než důsledky, které má pro výrobní strukturu typ měnové injekce způsobený expanzí bankovního úvěru:

Podle mého názoru jsou účinky cenové hladiny oproti účinkům měnové injekce méně škodlivé a je možné se jim snadněji přizpůsobit; optimální politika pro měnovou stabilitu by měla být tak blízko nulového měnového růstu, jak to je prakticky možné. Z mého pohledu by byla postupná deflace, kterou by tato politika umožnila, vhodnější než pokřivení relativních cen, které by bylo způsobeno pokusem o injekci dostatečného množství peněz do ekonomiky za účelem udržení konstantní cenové hladiny.

K tomu dodává:

Dokonce i v případě zlatých peněz by v průběhu času došlo k postupnému nárůstu jejich nabídky. Podle některých odhadů by pravděpodobně docházelo ke zhruba dvouprocentnímu nárůstu za rok. Toto je podle mě to nejlepší, co můžeme udělat. (Don C. Lavoie, *Economic Calculation and Monetary Stability*, otištěno v *Cato Journal* 3, č. 1 [jaro 1983]: 163–170, zejm. s. 169)

V kapitole 9 uvádíme proces reformy měnového a bankovního systému. Po svém vyvrcholení by tento proces odstranil potřebu navrhnout a implementovat jakoukoli další „makroekonomickou politiku“.

TABULKA VII-1

DVA PROTIKLADNÉ PŘÍSTUPY K EKONOMII

*Rakouská škola
(Monetaristé a keynesiánci)*

1. Čas hraje podstatnou úlohu.
2. „Kapitál“ je považován za *heterogenní* soubor kapitálových statků, které podléhají neustálému opotřebování a musejí být *nahrazeny*.
3. Výrobní proces je *dynamický* a je rozdělen do více vertikálních stadií.
4. Peníze tento proces ovlivňují tím, že modifikují strukturu *relativních cen*.
5. Makroekonomické jevy jsou vysvětleny *mikroekonomickými nástroji* (změny relativních cen).
6. Rakušané zastávají teorii *endogenních* příčin hospodářských krizí, která vysvětluje jejich *opakující se* charakter (narušené instituce: bankovníctví částečných rezerv a umělá úvěrová expanze).
7. Rakušané disponují propracovanou *teorií kapitálu* (struktura výroby).
8. *Úspory* hrají rozhodující úlohu. Způsobují *podélnou* změnu výrobní struktury a určují druh technologie, která bude použita.
9. Mezi poptávkou po kapitálových statcích a poptávkou po spotřebních statcích existuje *inverzní* vztah. Veškeré investice vyžadují úspory, a tedy dočasný relativní pokles spotřeby.
10. Předpokládá se, že výrobní náklady jsou *subjektivní*, a nikoli předem určené.
11. Tržní ceny určují výrobní náklady, a nikoli naopak.
12. Úroková míra je tržní cenou stanovenou subjektivními hodnoceními časové preference. Úroková míra se používá pro zjištění současné hodnoty (k níž směřuje tržní cena každého kapitálového statku), a to diskontováním jejího očekávaného budoucího toku výnosů.

Makroekonomové

1. Vliv času je ignorován.
2. Kapitál je považován za *homogenní* fond, který se sám reprodukuje.
3. Panuje představa o *jednorozměrné horizontální* výrobní struktuře v rovnováze (koloběh důchodů).
4. Peníze ovlivňují *všeobecnou* cenovou hladinu. Změny relativních cen nejsou brány v úvahu.
5. *Makroekonomické agregáty* brání analýze výchozích mikroekonomických faktorů (chybného investování).
6. Endogenní teorie cyklů chybí. Krize mají *exogenní* příčiny (psychologické, technologické, případné chyby měnové politiky)
7. Teorie kapitálu chybí.
8. *Úspory nejsou důležité*. Kapitál se reprodukuje *laterálně* (více toho samého) a *výrobní funkce* je fixní a je určena technologickou úrovní.
9. Poptávka po kapitálu *přímo* souvisí s poptávkou po spotřebních statcích.
10. Výrobní náklady jsou *objektivní*, skutečné a předem dané.
11. Historické náklady na výrobu určují tržní ceny.
12. Úroková míra je určena mezní produktivitou nebo efektivností kapitálu, která je chápána jako vnitřní diskontní míra, při které se očekávaný tok výnosů rovná historickým nákladům na výrobu každého kapitálového statku (které se považují za neměnné a předem dané). Předpokládá se, že krátkodobá úroková míra má v převážné míře peněžní původ.

6

DODATEK O ŽIVOTNÍCH POJIŠTOVNÁCH
A DALŠÍCH NEBANKOVNÍCH FINANČNÍCH
ZPROSTŘEDKOVATELÍCH

Analýza posledních čtyř kapitol nás uvedla do stavu, v němž chápeme důležitost úlohy skutečných finančních zprostředkovatelů v ekonomice. Termín *skutečný* logicky používáme k tomu, abychom popsali ty nebankovní finanční zprostředkovatele, kteří *ex nihilo* nevytvářejí ani půjčky, ani odpovídající vklady a kteří působí pouze jako prostředníci na trhu, na němž se současné statky směňují za statky budoucí. Jinými slovy řečeno, finanční zprostředkovatelé zkrátka od půjčovatelů nabízejících současné statky převezmou peníze a předají je vypůjčovateli. Za své služby pouhých zprostředkovatelů obdrží zisk, který je všeobecně nízký. Tato nízká zisková marže kontrastuje s nepoměrnými zisky, které uskupení bank akumuluje, když vytváří peníze *ex nihilo* v podobě deposit, což je činnost, kterou provádějí díky právní výsadě, jež jim umožňuje zistně využít většinu z peněz, které jsou u nich uloženy jako vklady na požádání.

Ačkoli jsou banky vytrvale označovány za nejdůležitější finanční „zprostředkovatele“ v ekonomice, jde o nepodloženou a nerealistickou myšlenku. Banky v zásadě nejsou finančními zprostředkovateli. Jejich hlavní činnost spočívá ve vytváření úvěrů a vkladů z ničeho (a nesouvisí s jejich funkcí *skutečných* finančních zprostředkovatelů, což je role sekundárního významu, a to jak kvantitativně, tak kvalitativně).¹⁰³ Banky a bankovní systém v moderních ekonomikách nehrají hlavní úlohu

¹⁰³ Luis Ángel Rojo správně poukázal na to, že ústřední činnost bank se netýká jejich funkce finančních zprostředkovatelů, nýbrž jejich schopnosti vytvářet úvěry a vklady z ničeho. Stále však na banky pohlíží jako na finanční „zprostředkovatele“ a přehlíží prominentní úlohu, jakou by finanční zprostředkovatelé (které popisuje jako „nebankovní instituce“) hráli v ekonomice bez zvláštních privilegií pro banky. Viz Luis Ángel Rojo, *Teoría económica III*, poznámky k výuce a učební plán, školní rok 1970–1971 (Madrid, 1970), s. 13 a násl. a s. 90–96.

z toho důvodu, že působí jako finanční zprostředkovatelé, ale proto, že typicky úvěry, a tedy i vklady vytvářejí *ex nihilo*, čímž zvyšují peněžní nabídku. Není proto překvapující, že banky jsou schopny deformovat výrobní strukturu a chování ekonomických subjektů, pro něž je úžasná relativní snadnost získání současných statků od bank enormně lákavá. Ve srovnání s tím je získání zdrojů ze skutečných dobrovolných úspor obtížnější. Spoření vždy vyžaduje větší počáteční oběť a disciplínu na straně střadatelů a jeho uskutečnění je komparativně mnohem obtížnější.

Je tedy absurdní tvrdit, jak občas slyšíme, že banky kvůli nedostatečnému rozvoji kapitálového trhu a nebankovních finančních institucí „nemají jinou možnost“ než se ujmout prominentní úlohy při financování výrobních procesů. Přesný opak je totiž pravdou. Expanzivní schopnost bank poskytovat úvěry z ničeho nevyhnutelně okrádá kapitálový trh a nebankovní finanční zprostředkovatele o významnou část jejich ekonomické důležitosti, protože bankovní systém, který může rozšířit úvěry, aniž by někdo předtím vytvořením dobrovolných úspor obětoval okamžitou spotřebu, poskytne úvěr vždy s mnohem větší pravděpodobností.

Jakmile začne široká veřejnost správně identifikovat negativa úvěrové expanze, chápat, že expanzivní proces závisí na právní výsadě, kterou nedisponuje žádný jiný ekonomický subjekt, a uvidí, že tento proces nevyhnutelně vyvolává následné cykly boomu a deprese, bude schopna podnítit reformu bankovního systému. Taková reforma bude založena na opětovném ustavení požadavku stoprocentních rezerv k vkladům na požádání, tedy na aplikaci tradičních právních zásad na bankovní operace. Jakmile bude tato reforma zahájena, dojde k obnovení řádného postavení kapitálového trhu a skutečných finančních zprostředkovatelů, tedy nebankovních zprostředkovatelů, kteří jsou ze své podstaty těmi podnikateli, kteří se specializují na přesvědčování ekonomických subjektů o důležitosti a nutnosti krátkodobého, střednědobého a dlouhodobého spoření, jakož i na účinné propojení půjčovatелů a vypůjčovatелů, rozložení rizika a využití příslušných úspor z rozsahu.

ŽIVOTNÍ POJIŠŤOVNY JAKO SKUTEČNÍ FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELÉ

Společenský význam životních pojišťoven je staví mimo ostatní skutečné finanční zprostředkovatele. Smlouvy, které tyto instituce nabízejí, vytvářejí širokým vrstvám společnosti předpoklady pro opravdovou a disciplinovanou snahu o dlouhodobé spoření. Životní pojištění představuje dokonalý způsob spoření, protože jde o jediný způsob, který garantuje okamžitý přístup k velké peněžní částce, která by mohla být jinými metodami spoření nahromaděna až po uplynutí velmi dlouhého časového období, přesně v těch okamžicích, kdy domácnosti tuto částku potřebují nejvíce (jinými slovy řečeno, v případě smrti, invalidity nebo odchodu do důchodu). Zaplacením první částky pojistného získávají adresáti pojistného plnění právo obdržet v případě úmrtí pojištěnce značnou peněžní částku, kterou by pojištěnec jinými metodami spořil mnoho let.

Životní pojišťovny navíc rozvíjejí a provozují rozsáhlé obchodní sítě, které se specializují na to, že rodinám vysvětlují fundamentální důležitost dlouhodobého disciplinovaného spoření, a to nejen z toho důvodu, aby se připravily na možná neštěstí spojená se smrtí, invaliditou nebo nemocí, ale aby si také zajistily slušný příjem v případě, že se dožijí určitého věku. Naším závěrem tak je, že životní pojišťovny jsou typickým příkladem „skutečných finančních zprostředkovatelů“, protože jejich činnost spočívá právě v podpoře dlouhodobého spoření rodin a směřování uspořené prostředků do velmi bezpečných dlouhodobých investic (zejména ty nejkvalitnější obligace a nemovitosti).¹⁰⁴

¹⁰⁴ Rakouští ekonomové si vždy byli vědomi zásadní úlohy, kterou životní pojištění plní při usnadnění dobrovolného spoření v rámci širokých společenských vrstev. Richard von Strigl proto výslovně odkazuje na „podnikání životních pojišťoven, které má při tvorbě kapitálu zcela mimořádný význam“. Strigl uvádí, že aby mohly dobrovolné úspory obecně a životní pojištění obzvláště vzkvétat, musí být jasné, že kupní síla peněžní jednotky zůstane přinejmenším konstantní. Viz Richard von Strigl, *Curso medio de economía*, s. 201–202. F. A. Hayek

Skutečnost, že životní pojišťovny neprovádějí expanzi úvěru ani nevytvářejí peníze, je zřejmá, zejména když porovnáme smlouvy, které uzavírají, s depositními operacemi bank. Mezi typické účetní položky životní pojišťovny patří:

Jakmile společnost přesvědčí své zákazníky o důležitosti zahájení dlouhodobého plánu disciplinovaného spoření, budou zákazníci po dobu trvání smlouvy o životním pojištění každý rok společnosti platit pojistné. Částky pojistného jsou považovány za součást příjmů pojišťovny, jak je uvedeno níže:

(76) Má dáti	Dal
Hotovost	Pojistné životního pojištění (ve výsledovce vykázáno na straně výnosů)

Životní pojišťovny používají pojistné, které obdrží, k tomu, aby uhradily řadu provozních nákladů, zejména náklady na plnění, marketingové a administrativní výdaje a další výdaje související s technickým pokrytím rizika smrti, invalidity a dožití. Položka, která je následkem zaplacení za tyto technické náklady, se objeví v této podobě:

(77) Má dáti	Dal
Provozní náklady (plnění, administrativní výdaje atd.)	Hotovost

navíc ve svém klasickém článku o spoření upozorňuje na to, že životní pojištění a nákup domu patří mezi nejvýznamnější zdroje dobrovolných úspor (viz F. A. Hayek, „Saving“, původně publikovaný v *Encyclopedia of the Social Sciences* ve vydání z roku 1933 a přetištěný jako kapitola 5 knihy *Profits, Interest and Investment*, zejm. s. 169–170).

Měli bychom poznamenat, že provozní náklady pohlcují pouze část celkové částky zaplacené v pojistném životním pojišťovnám, které musí vyhradit významnou část svých příjmů z pojistného na pokrytí nejen budoucích rizik (protože společnosti účtují konstantní roční pojistné na pokrytí rizik, jejich pravděpodobnost roste s tím, jak pojištěnci stárnou), ale rovněž významné složky spoření, která je obvykle zahrnuta do nejpobulárnějších druhů životního pojištění. Tento druhý díl celkového pojistného vytváří *rezervy* v podobě dlouhodobých investic vykazovaných jako aktiva pojišťovny, která jsou na straně pasiv vyvážena *matematickým rezervním účtem*, který uvádí současnou pojistně matematickou hodnotu budoucích závazků pojišťovny vůči jejím pojištěncům. Příslušné položky vypadají takto:

(78) Má dáti	Dal
Dlouhodobé investice	Hotovost
(79) Část přijatého pojistného, která je investována (náklady)	Matematické rezervy (budoucí závazky vůči pojištěncům)

Rozvaha pojišťovny by vypadala takto:

(80) Životní pojišťovna E Rozvaha (konec roku)	
Aktiva	Pasiva
Dlouhodobé investice	Matematické rezervy

Žádné nové peníze pochopitelně vytvořeny nebyly a matematické rezervy, které představují účetní hodnotu budoucích závazků vůči pojištěncům, odpovídají skutečnosti, že pojištěný směl jisté množství současných statků za vět-

ší množství statků k neurčenému okamžiku v budoucnosti (když nastane nepředvídaná událost, proti které se pojištěnec pojistil, tzn. smrt, invalidita nebo dožití). Dokud neočekávaná událost nenastane, nemají pojištěnci na své peníze nárok a tyto peníze od pojišťoven získávají vypůjčovatelé. Těmito vypůjčovatelé jsou emitenti příslušených obligací a cenných papírů s pevným výnosem, které pojišťovny nakupují. Když pojišťovny investují do nemovitostí, činí tak přímo, tedy přebírají úlohu významných vlastníků nemovitostí a pronajímají je veřejnosti.

Výsledovka životní pojišťovny vypadá takto:

(81) Životní pojišťovna E
Výsledovka za daný rok

Náklady	Výnosy
Provozní náklady	Pojistné
Matematické rezervy (rezerva)	Finanční výnosy
Hospodářský výsledek	

Je zřejmé, že účetní zisk pojišťoven vzniká z rozdílu mezi výnosy (pojištění a finanční výnosy) a náklady (provozní náklady a náklady vyplývající z nárůstu matematických rezerv). Pojišťovny zpravidla vytvářejí velmi mírný zisk, což má tři možné příčiny: zisk z plnění (tzn. že společnost může ve svých výpočtech pojistného nadhodnotit počet pojistných událostí), zisk odvozený z provozních, administrativních nákladů (administrativní náklady zahrnuté v kalkulaci pojistného mohou být vyšší než skutečné náklady společnosti) a nakonec finanční zisk (finanční výnosy mohou převýšit „technickou úrokovou míru“ použitou při výpočtu pojistného). Konkurence na trhu dále pojišťovny vedla k tomu, že velkou část svých ročních zisků postupují svým pojištěncům, protože smlouvy o životním pojištění nyní běžně obsahují klauzule o podílu na zisku, které každoročně zvyšují pojištěný kapitál zákazníků, aniž by

přítom docházelo ke zvýšení pojistného. Z ekonomického hlediska je tedy pojišťovna, bez ohledu na její právní status (ať už jde o korporaci, nebo společnost, která náleží majitelům pojištěk), alespoň zčásti druhem „vzájemné společnosti“, v níž mají pojištěnci podíl na ziscích společnosti.

Instituce životního pojištění se na trhu v posledních dvou letech postupně a spontánně vykristalizovala. Je založena na řadě technických, pojistně matematických, finančních a právních zásad podnikatelského chování, které jí umožnily dokonale splnit své poslání a přežít ekonomické krize a recese, které jiné instituce, zejména bankovní, nebyly schopny překonat. Vysoká „finanční úmrtnost“ bank, které systematicky bez podpory centrální banky zastavují placení a krachují, historicky kontrastuje se zdravím a technickou solventností životních pojišťoven. (Za posledních dvě stě let zanikl kvůli finančním obtížím zanedbatelný počet životních pojišťoven.)

V sektoru životního pojištění jsou tradiční tyto technické zásady: aktiva jsou oceněna na základě historických nákladů a pojistné se počítá na základě velmi opatrných technických úrokových měr, které nikdy neobsahují složku inflačního očekávání. Životní pojišťovny tedy mají tendenci podhodnocovat svá aktiva, nadhodnocovat své závazky a dosahovat vysoké úrovně statické a dynamické solventnosti, díky čemuž jsou imunní vůči nejhlubším stádiím recesí, které se vrací s hospodářskými cykly. Když hodnota finančních aktiv a kapitálových statků v nejobtížnějších stádiích recese každého cyklu klesne, nejsou tím životní pojišťovny obvykle postiženy, a to kvůli nižší účetní hodnotě, kterou u svých investic vykazují. S ohledem na výši svých závazků pojišťovny počítají své matematické rezervy při úrokových mírách, které jsou mnohem nižší než úrokové míry skutečně účtované na trhu. Proto mají tendenci nadhodnocovat současnou hodnotu svých závazků na straně pasiv. Pojištěnci navíc těžší ze zisků, který pojišťovny vytvářejí, a to po tu dobu, po kterou jsou zisky *a posteriori* rozdělovány v souladu s výše uvedenými klauzulemi o podílu na zisku. Výše takových zisků

logicky nemůže být v příslušných smlouvách *a priori* garantována.¹⁰⁵

ODKUPNÍ HODNOTY A NABÍDKA PENĚŽ

Smlouvy o životním pojištění obvykle nabízejí opci, že společnost na požádání pojištěnce *vyplatí* pojistku tím, že zaplatí určitou částku v hotovosti. Tato opce, která je obecně součástí všech tří typů životního pojištění s výjimkou těch pojistek, které pokrývají pouze riziko úmrtí nebo dožití, může být po uplynutí počátečního období stanoveného v pojistné smlouvě (normálně dva nebo tři roky) uplatněna, kdykoli si to pojištěnec přeje. Tato smluvní klauzule by mohla budit dojem, že by mohla smlouva o životním pojištění sloužit jako nástroj pro právní zavedení smlouvy o peněžním vkladu na požádání. My však víme, že se smlouvy o vkladu na požádání vyznačují podstatným účelem, kterým je závazek úschovy a oprávnění vkladatele kdykoli vybrat vložené peníze. Životní pojištění se tak od vkladů na požádání zásadně liší. Záměně mezi těmito dvěma typy smluv brání následující faktory:¹⁰⁶

¹⁰⁵ Na jiném místě jsme se pokusili rakouskou teorii hospodářských cyklů sloučit s vysvětlením pojistných postupů a vysvětlili jsme, jak se metody pojištění spontánně rozvinuly tak, že odolávají škodlivým důsledkům recesí. Pojišťovny se zároveň snažily o to, aby neustále garantovaly splnění svých závazků vůči svým zákazníkům (vdovám, sirotkům a lidem, kteří odešli do důchodu). Domníváme se, že tento přístup, který je konzistentně úspěšný, by měl být přijat také v případě nepojištěných „penzijních fondů“, jestliže očekáváme, že splní svůj účel a budou vůči škodlivým důsledkům cyklu co možná nejvíce imunní. Viz náš článek „Interés, ciclos económicos y planes de pensiones“, publikovaný v *Anales del Congreso Internacional de Fondos de Pensiones*, který se konal v Madridu v dubnu 1984, s. 458–468. Jesús Huerta Peña se zabýval základními principy finanční stability životních pojišťoven ve své knize *La estabilidad financiera de las empresas de seguros* (Madrid, 1954).

¹⁰⁶ Odkupní hodnoty životních pojistek nejsou prostředky, které mohou vkladatelé a pojištěnci získat a utratit, aniž by tím snížili hotovost ostatních. Tyto prostředky jsou z velké části investovány,

Za první, životní pojišťovny tradičně prodávají své produkty jako nástroje dlouhodobého spoření. Proto když zákazníci nakupují životní pojištění, jsou nepochybně motivováni touhou začít dlouhodobě odkládat a spořit část svého důchodu, aby vybudovali kapitál, který budou moci jejich rodiny využít, až to budou nejvíce potřebovat. Z hlediska účelu smlouvy, jakož i *subjektivních* cílů pojištěnce, nepochybně dochází k předání současných statků a ztrátě jejich plné použitelnosti výměnou za záruku značného důchodu nebo kapitálu za určitých budoucích podmínek (těch, za nichž může být strádání rodiny největší, jako je úmrtí živitele nebo dosažení určitého věku).

Za druhé, životní pojistky většinou neumožňují získat odkupní hodnotu okamžitě, tzn. od okamžiku podpisu smlouvy a zaplacení peněz. Všeobecně existuje určitá čekací lhůta, která se podle trhu a legislativy pohybuje od dvou do tří let. Zákazník získá právo k odkupní hodnotě až po uplynutí tohoto počátečního období.

Za třetí, odkupní hodnoty se neblíží celkové sumě, která byla pojišťovně zaplacená v pojistném, protože se snižují o počáteční náklady na pojištění, které se amortizují během celého trvání pojištění a které jsou z technických a obchodních důvodů poměrně vysoké a platí se v okamžiku zakoupení pojištění. Odkupní hodnota navíc normálně zahrnuje pokutu, kterou se pojišťovací společnosti snaží zákazníky nadále motivovat k tomu, aby pojistné smlouvy dodrželi až

a nejsou proto drženy v peněžní podobě. Ta část, která je v bankách nebo v hotovosti, je pochopitelně zahrnuta v tom množství peněz, které je buď v bankách, nebo mimo banky a nemůže být započítáno podruhé. Podle současných zákonů tyto instituce nemohou poskytnout úvěr přesahující přijaté částky. Když potřebují zvýšit hotovost, kterou disponují, aby uspokojily výběry klientů, musejí prodat část svých investic a snížit bankovní účty a hotovostní zůstatky těch, kteří je koupí. Obdobně *nejdou s to provádět expanzi úvěru nebo zvýšit celkové množství peněz, jak to činí komerční a centrální banky, které působí na bázi částečných rezerv a mohou půjčit více peněz, než je jim svěřeno.* (Percy L. Greaves ve svém úvodu k Misesově knize *On the Manipulation of Money and Credit*, s. xlvi–xlvii; kurzíva přídána)

do okamžiku splatnosti. Je proto zřejmé, že životní pojistky jsou konstruovány tak, aby od možnosti odkupu odrazovaly co možná nejvíce a aby tak pojištěnci tuto možnost využili pouze v případě naléhavého strádání rodiny nebo když si přejí změnit pojišťovnu. Subjektivně řečeno, musíme konstatovat, že většině klientů se tradiční životní pojištění nejeví jako smlouvy o vkladu.¹⁰⁷

ÚPADEK TRADIČNÍCH PRINCIPŮ ŽIVOTNÍHO POJIŠTĚNÍ

Navzdory výše uvedeným úvahám musíme připustit, že jsou v poslední době v mnoha západních ekonomikách jasné hranice mezi institucí životního pojištění a bankovním sektorem pod záminkou domněle přínosné „deregulace finančních trhů“ často zastřeny. Toto zastření hranic umožnilo vznik různých domnělých „životních pojistek“, které byly namísto toho, aby respektovaly tradiční principy tohoto odvětví, vytvořeny k tomu, aby utajily, že jde ve skutečnosti o smlouvy o vkladech na požádání, jejichž součástí je snaha zaručit pojištěnci

¹⁰⁷ Ačkoliv jsou argumenty uvedené v tomto textu více než dostatečné k tomu, abychom ukázali, že tradiční životní pojištění nepředstavuje převlečené vklady na požádání, z právního a ekonomického hlediska si nemůžeme být absolutně jisti, dokud pojišťovny nepřestanou zaručovat *předem stanovenou* odkupní hodnotu a nebudou tuto částku omezovat na tržní hodnotu získanou v určitém okamžiku z investic, která odpovídá matematickým rezervám příslušné pojistky. V tomto případě by nikdo nemohl uplatňovat právo na předem stanovenou odkupní hodnotu; zákazník by měl pouze nárok na likvidační hodnotu jeho pojistky za ceny na sekundárním trhu. Nicméně obtíže, kterým pojišťovny čelí, když jednotlivým pojistkám přidělují určité investice, obtíže, které vyplývají z dlouhodobé podstaty smluv o životním pojištění, přivedly pojišťovny k tomu, že vyvinuly, z právního a pojistně matematického hlediska, řadu smluvních klauzulí (čekačí lhůty, pokuty v případě odkupu atd.), které mají *de facto* stejný odstrašovací důsledek jako získání snížené hodnoty za ceny na sekundárním trhu, kterou by zákazník získal, kdyby v ekonomické recesi pojistku ukončil. Souhrn nejtypičtějších klauzulí týkajících se odkupu je uveden v Jesús Huerta Ballester, *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies* (Madrid, 1954).

okamžitou a úplnou dostupnost peněz uložených jako „pojistné“ a příslušného úroku.¹⁰⁸ Tento úpadek, který jsme nastínili

¹⁰⁸ Tradiční životní pojištění tak může být narušeno, a to zejména tehdy, když se pod záminkou „finanční deregulace“ v různé míře opouštějí jeho základní principy nebo když je učiněn pokus o spojení této instituce se sektorem, který je životnímu pojištění tak cizí, jako je bankovníctví. John Maynard Keynes předložil historický příklad tohoto narušení životního pojištění během let, kdy byl předsedou správní rady National Mutual Life Assurance Society of London. Viz související komentáře v kapitole 3, poznámka pod čarou 47. Keynes přijal jako předseda správní rady *ad hoc* investiční politiku zaměřenou na cenné papíry s proměnlivým výnosem, což bylo protikladem tradiční politiky investic do cenných papírů s pevným výnosem. Dále se klonil k použití netradičních účetních zásad, aktiva například oceňoval v tržních cenách, nikoli v jejich historických nákladech, a dokonce svolil k rozdělení zisků pojištěncům proti nerealizovaným ziskům. Všechny tyto typické keynesiánské útoky na tradiční principy pojištění ho příchodem Velké deprese téměř stály solventnost jeho společnosti. Negativní vliv Keynese na trh s životním pojištěním v Británii pocítujeme ještě dnes a do jisté míry se také rozšířil na americký trh s pojištěním. Subjekty v tomto odvětví se nyní snaží osvobodit od těchto nezdravých vlivů a vrátit se k tradičním zásadám, které od počátku zaručovaly hladkou činnost a solventnost celého odvětví. K těmto otázkám viz tyto odkazy: Nicholas Davenport, Keynes in the City, publikováno v *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1975), s. 224–225; Skidelsky, *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920–1937*, zejm. s. 25–26 a 524; a D. E. Moggridge, *Maynard Keynes: An Economist's Biography* (Londýn: Routledge, 1992), zejm. s. 410 a 411. Keynes měl jako vysoce vlivná přední osoba britského pojistného průmyslu tehdejší doby *přímý* ničivý vliv. Na sektor pojištění obecně měl však také mnohem škodlivější *nepřímý* vliv v tom smyslu, že jeho ekonomická teorie pomohla zvýšit inflaci a zdiskreditovat a zničit spořicí zvyky běžných lidí, což bylo v souladu s jeho filozofií „eutanzie rentiérů“ a mělo na vývoj životního pojištění a penzijního trhu na celém světě velmi škodlivý vliv. Skutečnost, že byl Keynes mnoho let předsedou správní rady životní pojišťovny, představuje v tomto ohledu jednu z nejpozoruhodnějších ironií v historii životního pojištění. Viz Ludwig von Mises, „Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics“, v *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1974), s. 86–93. Viz také projevy Keynese na sedmnácti valných hromadách (1922–1938), když byl předsedou správní rady National Mutual Life Assurance

v kapitole 3, má na celé odvětví pojištění velmi negativní vliv a některým životním pojišťovnám umožnil nabízet na trhu v rozporu s tradičním právními zásadami vklady a působit tedy v různých mírách jako banky, tzn. půjčovat peníze, které jsou u nich uloženy jako vklady na požádání. Rozličné životní pojišťovny se tak začlenily do bankovního procesu úvěrové expanze, která poškozují výrobní strukturu a způsobuje hospodářské cykly a recese. Tyto společnosti také vážně poškodily samotné odvětví pojištění, jež se stalo cílem rostoucích intervencí státu a centrální banky a ztratilo mnoho fiskálních výhod, kterým se v minulosti vždy těšilo a které byly oprávněny ve světle značného užitku, jenž podporou dlouhodobého investování mezi širokými vrstvami společnosti vytváří.¹⁰⁹

Society. Projevy jsou fascinující četbou a krásně dokládají vysoce škodlivé důsledky, které ironií osudu vyplývaly z toho, že byla spekulativnímu „vlku“ a nepříteli úspor, jakým byl Keynes, dána moc nad poklidnou „ovcí“ (jeho životní pojišťovnou). Viz svazek 12 díla *The Collected Writings of John Maynard Keynes* (Londýn: Macmillan, 1983), s. 114–254. Hermann Heinrich Gossen byl dalším známým ekonomem, který se angažoval v sektoru pojištění. Kromě toho, že působil jako poradce zkrachovalé pojišťovny, která poskytovala pojištění úrody a hospodářských zvířat, byl Gossen strůjcem projektu německé spořitelny, která se měla zabývat životním pojištěním. Projekt se však nikdy neuskutečnil. Viz článek, který F. A. Hayek napsal o Gossenovi a který se objevil v Hayekově díle *The Trend of Economic Thinking*, sv. 3, s. 356.

¹⁰⁹ V míře, v jaké ekonomické subjekty začínají na odkupní hodnotu svých pojistek subjektivně nahlížet jako na peníze, které jsou jim kdykoli k dispozici, zaručuje moderní „zmatení“ mezi pojistným a bankovním sektorem to, že se na odkupní hodnoty (které jsou všeobecně nižší než matematické rezervy pojišťoven) pohlíží jako na součást nabídky peněz. Jde o tvrzení Murraye N. Rothbarda, které uvádí ve svém článku „Austrian Definitions of the Supply of Money“ v *New Directions in Austrian Economics*, s. 143–156, zejm. s. 151–152. Nesouhlasíme však s Rothbardovým názorem, že by měly být odkupní hodnoty automaticky zařazeny do peněžní nabídky, protože to v konečném důsledku závisí na tom, zda jednající lidé všeobecně odkupní hodnotu svých pojistek subjektivně považují za své bezprostředně dostupné hotovostní zůstatky, k čemuž zatím na většině trhů nedošlo. Navíc bychom měli poznamenat, že zmatení mezi institucemi pojištění a bankovníctví není úplné, a dokonce i na trzích,

Teoretická analýza provedená v této knize má v každém případě za cíl vrátit životním pojišťovnám jejich sebedůvěru a jejich víru v pozitivní podstatu tradiční instituce, jejíž jsou součástí, a podpořit jasné oddělení životního pojištění od bankovního „podnikání“, které je mu cizí. Toto „podnikání“, jak víme, nejenže postrádá nutný právní základ, ale také vytváří ekonomické důsledky, které jsou pro společnost vysoce škodlivé. Instituce životního pojištění naproti tomu spočívá na neobvykle pevném právním, technickém matematicko-pojistném a finančním základě. Když životní pojišťovny respektují tradiční zásady tohoto odvětví, nejenže nebrání poklidnému ekonomickému růstu, nýbrž jsou ve skutečnosti z hlediska dlouhodobého spoření a investic, a tedy i udržitelného ekonomického rozvoje společnosti, zásadní a extrémně přínosné.

DALŠÍ SKUTEČNÍ FINANČNÍ ZPROSTŘEDKOVATELÉ: VZÁJEMNÉ FONDY A HOLDINGOVÉ A INVESTIČNÍ SPOLEČNOSTI

Dalšími skutečnými finančními zprostředkovateli, kteří by byli mnohem rozvinutější, kdyby byla eliminována privilegia, z nichž se nyní těší banky, jsou vzájemné fondy, holdingové a investiční společnosti, leasingové a finanční korporace atd. Všechny tyto instituce získávají od spořitelů současné statky a jako zprostředkovatelé tyto statky poskytují konečným vypůjčovatelům. Ačkoliv žádná z těchto institucí nedisponuje schopností životního pojištění zaručit významný důchod od prvního okamžiku výskytu náhodné události (smrt, invalidita, dožití), je zřejmé, že by všechny měly větší význam, větší, než mají dnes, kdyby byly banky povinny dodržet 100procentní rezervní poměr, čímž by přišly o schopnost vytvářet deposita a poskytovat půjčky z ničeho. Zejména vzájemné

kde bylo největší, se zřejmě společnosti vracejí k tradičním pojistným zásadám, zejména k radikálnímu oddělení pojistného od bankovníctví. Ohledně nových podob životních pojistek a jejich podobnosti s bankovními vklady viz kniha od Thierryho Delvauxe a Martina E. Magneeho, *Les nouveaux produits d'assurancevie* (Brusel: Editions de L'Université de Bruxelles, 1991).

fondy by hrály velmi důležitou úlohu, neboť by ekonomické subjekty jejich prostřednictvím investovaly své nadbytečné hotovostní zůstatky a prodejem akcií fondu, i když za ceny na sekundárním trhu, nikoli za nominální hodnotu, by mohly získat okamžitou likviditu. To samé platí pro holdingové společnosti a ostatní finanční a investiční instituce, které v mnoha případech prošly procesem úpadku a útoku, který byl velmi podobný vývoji u životního pojištění. Jedná se o proces „inovaci“ skládající se z konstrukce různých pravidel, které příslušným „investorům“ „zaručí“ okamžitou dostupnost jejich peněz, tzn. možnost získat své „úspory“ za nominální hodnotu v jakémkoli časovém okamžiku. Jak jsme například viděli v kapitole 3 v souvislosti s různými typy finančních operací, doložky obsahující smlouvy o odkoupení za předem stanovenou cenu patří mezi škodlivé právní nástroje, které se všeobecně používají k tomu, aby zamaskovaly skutečné smlouvy o vkladu na požádání v případě dalších institucí, které nemají s bankovníctvím nic společného.¹¹⁰ Z ekonomického hlediska začaly tyto smlouvy a instituce s rozšířením těchto praktik vytvářet stejně škodlivé důsledky jako bankovníctví částečných rezerv. Proto jak uvidíme v následujících kapitolách, musí každý návrh na reformu bankovního systému obsahovat plán na rychlou identifikaci různých škodlivých právních postupů, u nichž by se předpokládalo, že maskují skutečné smlouvy

¹¹⁰ Ekonomicky řečeno, je snadné ukázat, že finanční operace obsahující smlouvu o garantovaném odkupu v jakékoli době za nominální hodnotu (nikoli za nepředikovatelnou, kolísající cenu na sekundárním trhu) představuje vklad na požádání, který vyžaduje stoprocentní rezervní poměr. Jediným způsobem, jakým může společnost v každém okamžiku garantovat svou schopnost splnit všechny své smlouvy o zpětném odkupu, je držet měnové rezervy, jejichž hodnota se rovná celkové hodnotě, která by musela být vyplacena, kdyby byly všechny smlouvy v jednom okamžiku realizovány (stoprocentní rezervní poměr). Dokud společnosti takovýmito rezervami nebudou disponovat, budou vždy riskovat, že nebudou schopny okamžitě dostát svým závazkům při uplatnění žádosti o zpětný odkup, což je možnost, která se během fáze recese hospodářského cyklu stává bez nepodmíněné podpory centrální banky jako věřitele poslední instancí téměř jistotou.

o vkladech na požádání na bázi částečných rezerv. Takovýmto postupům musí být zamezeno, protože jdou proti právním zásadám a vážně narušují harmonický proces ekonomické koordinace.

SPECIFICKÉ KOMENTÁŘE K POJIŠTĚNÍ ÚVĚŘŮ

Nakonec bychom se měli krátce zmínit o pojišťování úvěrů, které se spontánně vyvinulo v rozvinutých ekonomikách. Výměnou za pojistné tyto pojistky zaručují, že v případě, že zákazníci pojištěných obchodních a průmyslových podniků nemohou splácet své dluhy, které se obvykle platí v určité lhůtě (třicet, šedesát, devadesát dní atd.) pomocí daného finančního nástroje (např. směnky), pojišťovna zaplatí určité procento celkového příslušného dluhu (mezi 75 a 95 procenty), čímž ho převezmou a později částku od neplaticího zákazníka vyberou. Pojištění úvěru se tedy týká skutečné potřeby, která se na trzích objevuje. Reaguje na soubor okolností, jenž je odvozen od úvěru, který různé průmyslové a obchodní podniky obvykle poskytují svým zákazníkům. Ekonomicky řečeno, takový úvěr odpovídá tradičnímu postupu, kdy střadatelé, zpravidla kapitalisté vlastníci svůj podnik, poskytují na určitou dobu finanční zdroje pracovníkům a vlastníkům původních výrobních faktorů, ale i svým zákazníkům, jimž umožňují splácet své dluhy ve lhůtě několika dnů nebo měsíců. Tento úvěr, který je zákazníkům poskytnut, logicky vždy vyžaduje předchozí oběť na straně určitých ekonomických subjektů, které musí omezit svou spotřebu a uspořít příslušné zdroje, jež tyto výhodné platební podmínky umožní. Spotřební úvěr proto nemůže být generován z ničeho, nýbrž vždy někoho (vlastníky společnosti nabízející úvěr) zavazuje k tomu, aby nejprve vytvořil úspory. V případě absence pokřivení způsobených bankovní úvěrovou expanzí plní pojištění úvěru obzvláště důležitou ekonomickou funkci. Rozsáhlá databáze pojištěven úvěrů nám umožňuje klasifikovat zákazníky podle jejich rizika nezaplacení. Tyto úvěrové pojišťovny rovněž poskytují služby zákonného vymáhání pohledávek a využívají

tak výrazných úspor z rozsahu, které jsou mimo rámec jejich jednotlivých klientů.

Problém se objevuje v okamžiku, když bankovní úvěrová expanze naruší úvěrové trhy a vyvolá opakující se cykly boomu a recese. Ve fázi boomu živěné úvěrovou expanzí se uměle zahájí mnoho nerealistických investičních projektů a mnoho tržních operací je financováno splátkami a kryto pojištěním úvěru. Společnosti, které se specializují na pojištění úvěru, tak v důsledku přebírají *systematická* rizika, která nejsou ze své podstaty technicky pojistitelná. Proces expanze se musí v každém případě dříve nebo později zvrátit a obecně rozšířené bankroty, odklady plateb a likvidace neúspěšných investičních projektů odhalí omyly, kterých se subjekty dopustily. V moderních ekonomikách, které jsou vystaveny pokřivujícím důsledkům úvěrové expanze, má tak pojištění úvěru cyklický charakter, který mu zabraňuje přestát fáze recese při absenci řady ochranných doložek, které by ho ochránily před stejným osudem, jaký potká široké spektrum podnikatelů s nadměrným optimismem, kteří přehnaně prodlužují své investiční projekty v expanzivním stadiu boomu. Z těchto doložek vylučují tyto: ty, které v závislosti na částce určují spoluúčast a čekací doby u výplaty plnění, a ta, která vyžaduje prohlášení o úpadku, jež zpravidla kvůli dlouhým délkám konkurzního řízení nabere velké zpoždění, což zatím pojišťovně umožní provést potřebné vymožení pohledávek a zachovat nutnou finanční stabilitu.¹¹¹

Po sobě jdoucí cykly boomu a deprese vždy představují pro úvěrové pojišťovny obrovskou výzvu, neboť ty kromě svých tradičních služeb (vymáhání pohledávek, klasifikace úvěrového rizika atd.) poskytují ještě jednu: během hospodářských boomů akumulují významné finanční rezervy, které později v krizích a recesích používají k systematickému uspokojování mnohem větších pohledávek uplatněných během těchto období. V každém případě musíme připustit, že zákon-

¹¹¹ Francisco Cabrillo, *Quiebra y liquidación de empresas* (Madrid: Unión Editorial, 1989).

ná preventivní opatření přijatá do tohoto okamžiku nebyla dostatečná k tomu, aby během všech posledních krizí, které se na západě objevily, zabránila úpadku a likvidaci některých z nejdůležitějších úvěrových pojišťoven západního světa. Musíme rovněž připustit, že instituce pojištění úvěru bude na stadia recese vždy vysoce citlivá, obzvláště když banky i nadále fungují na bázi částečných rezerv.¹¹²

¹¹² Pro úvěrové pojišťovny je samozřejmě nemožné, aby technicky pojišťovaly půjčky, které poskytuje samotný bankovní systém během své expanzivní fáze, protože, jak jsme již ukázali, mezi existencí pojištění a výsledky hypoteticky pojištěné události neexistuje nutná nezávislost. Kdyby totiž byly bankovní úvěry pojištěny, neexistovala by hranice jejich expanze, a v nevyhnutelné recesi, kterou úvěrová expanze vždy vyvolá, by systematický nárůst počtu subjektů v prodlení znamenal technickou nerealizovatelnost pojištění. Proto ze stejných důvodů, z kterých jsou zákon velkých čísel a částečný rezervní poměr nevhodné pro pojištění vkladů na požádání, není technicky možné, aby odvětví úvěrového pojištění pojistilo úvěrové operace bank.

VIII

TEORIE CENTRÁLNÍHO A SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ

Tato kapitola obsahuje teoretickou analýzu názorů, které se v dějinách ekonomického myšlení zformulovaly ve prospěch centrálního a svobodného bankovníctví i proti nim. Na začátku se podíváme na odbornou diskusi těch, kteří podporují privilegovaný bankovní systém, jenž se neřídí tradičními právními principy, a proto může vést k expanzi úvěru (bankovní škola), a těch teoretiků, kteří vždy prosazovali, že banky mají dodržovat univerzální pravidla a principy (měnová škola).¹ Analýza a hodnocení teoretických přínosů obou škol nám umožňují studovat polemiku mezi stoupenci

¹ Definice pojmů „bankovní škola“ a „měnová škola“ používané v textu se v podstatě shodují s návrhy Anny J. Schwartz. Podle ní se teoretické měnové školy domnívají, že peněžní politika by měla být disciplinovaná a podléhat všeobecným právním předpisům a principům, zatímco členové bankovní školy obhajují to, aby banky (a konečně i centrální banka) mohly jednat zcela podle svého uvážení a dokonce aby nemusely dbát na tradiční právní principy. V podstatě Anna J. Schwartz poznamenává, že celkový spor spočívá v otázce,

zda má být politika řízena pravidly (což je podporováno příznivci měnové školy), nebo zda by autority měly umožnit volnost jednání (což je podporováno příznivci bankovní školy). (Viz článek Anny Schwartz „Banking School, Currency School, Free Banking

centrálního bankovníctví a obhájí bankovníctví svobodného. Uvidíme, že zpočátku členové měnové školy celkem vzato bránili centrální bankovníctví a teoretikové bankovní školy upřednostňovali systém svobodného bankovníctví. Nakonec však zastánci inflačních teorií bankovní školy získali převahu, ironicky pod patronací centrální banky. Jedním z nejdůležitějších závěrů naší analýzy je, že se centrální banka, která zdaleka není výsledkem spontánního procesu společenské spolupráce, ukázala jako nezbytný důsledek systému soukromého bankovníctví založeného na částečných rezervách. V kontextu částečných rezerv jsou to samotní soukromí bankéři, kdo nakonec žádají pomoc od věřitele poslední instance, aby přežili cyklické ekonomické krize a recese, které systém vyvolává. Kapitolu obohatíme pohledem na teorém nemožnosti ekonomické kalkulace za socialismu. Pokud se tento teorém použije na fungování centrální banky, vysvětlí problémy administrativních bankovních zákonů tak, jak je známe. Nakonec budeme zdůvodňovat názor, že zastánci současného svobodného bankovníctví dělají chybu v tom, že přijímají a ospravedlňují praxi částečného krytí, a nevidí, že tento ústupek nezbytně vede nejen k oživení centrálních bank, ale také ke spuštění cyklických krizí, které poškozují ekonomiku i společnost.

1.

KRITICKÁ ANALÝZA BANKOVNÍ ŠKOLY

V této sekci budeme zkoumat teoretická tvrzení, která si vytvořili zastánci bankovníctví s částečnými rezervami, aby tento systém ospravedlnili. Ačkoliv tato tvrzení byla tradičně považována za výsledek sporu bankovní a měnové školy, který se zformoval v Anglii během první poloviny devatenáctého století, nejstarší spory o systému částečných rezerv a dva protichůdné názory (bankovní pohled proti pohledu měnovému)

School“, který se objevil ve svazku 1 *New Palgrave: Dictionary of Money and Finance* [Londýn: Macmillan, 1992], s. 148–151).

Lze vysledovat již v přínosu teoretiků salamanské školy v 16. a 17. století.

BANKOVNÍ A MĚNOVÝ POHLED A SALAMANSKÁ ŠKOLA

Teoretikové salamanské školy významně přispěli k poznání v oblasti peněžnictví, kterou důkladně studovali.²

Prvním scholastickým učencem, který napsal pojednání o penězích, byl Diego de Covarrubias y Leyva, který v r. 1550 publikoval *Veterum collatio numismatum* („Sbírka o starých penězích“). V této práci známý segovský biskup zkoumá historii znehodnocení castilské maravedi a shromažďuje velké množství statistických údajů o cenovém vývoji. Ačkoliv z Covarrubiasova pojednání vyplývají nejdůležitější prvky kvantitativní teorie peněz, chybí v něm explicitní peněžní teorie.³ Až několik let poté, v r. 1556, Martín de Azpilcueta jednoznačně prohlásil, že růst cen neboli pokles kupní síly peněz jsou výsledkem zvyšování nabídky peněz, které bylo odstartováno v Castile masivním přívalem drahých kovů z Ameriky.

² Zvláště viz výzkum Marjorie Grice-Hutchinsonové zveřejněný pod vedením F. A. Hayeka, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544–1605*; Rothbard, „New Light on the Prehistory of the Austrian School“, s. 52–74; Alejandro A. Chafuen, *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics* (San Francisco: Ignatius Press, 1986), s. 74–86. K práci Marjorie Grice-Hutchinsonové viz pochvalné komentáře, které Fabián Estapé zveřejnil ve svém úvodu třetího španělského vydání knihy Josepha A. Schumpetera, *The History of Economic Analysis [Historia del análisis económico* (Barcelona: Editorial Ariel, 1994), s. XVI–XVII].

³ Použili jsme vydání *Omnia opera*, zveřejněné v Benátkách v r. 1604. Svazek 1 zahrnuje pojednání o penězích Diega de Covarrubiasa pod kompletním názvem *Veterum collatio numismatum, cum his, quae modo expenduntur, publica, et regia auctoritate perpensa*, s. 669–710. Davanza-ti tuto práci často cituje a Ferdinando Galiani tak činí také v kapitole 2 svého slavného díla, *Della moneta*, s. 26. Carl Menger také odkazuje na Covarrubiasovo pojednání ve své knize *Principles of Economics* (New York a Londýn: New York University Press, 1981), s. 317, s. 257 v originální verzi, *Grundsätze der Volkswirtschaftlehre*.

Popis vztahu mezi množstvím peněz a cenami od Martina de Azpilcuety je opravdu bezchybný:

V zemích, kde je vážný nedostatek peněz, všechny další prodejné komodity a dokonce i lidská práce jsou oceňovány penězi méně než tam, kde je peněz hodně; zkušenost například ukazuje, že ve Francii, kde je méně peněz než ve Španělsku, chléb, víno, oděvy a lidská práce stojí mnohem méně; a i když ve Španělsku bylo peněz méně, prodejní komodity a lidská práce byly ceněny méně než poté, co byla objevena Indie a Španělsko bylo zaplaveno zlatem a stříbrem. *Důvodem je skutečnost, že peníze jsou ceněny více, pokud je jich na daném místě a v daném čase nedostatek, než pokud je jich hojnost.*⁴

Ve srovnání s hlubokými a detailními studii, které byly na téma peněžní teorie salamanské školy provedeny, byla vyvinuta pouze malá snaha analyzovat a ohodnotit názory scholastiků na bankovníctví.⁵ Teoretikové salamanské školy však bankovní praktiky důkladně studovali a celkem vzato se stali předzvěstí různých teoretických názorů, které se po více než dvou staletích objevily v diskusích mezi členy bankovní školy a členy měnové školy.

Již v kapitole 2 jsme zmínili ostrou kritiku systému částečných rezerv, kterou uvedl doktor Sarvavia de la Calle v závěrečných kapitolách své knihy *Instrucción de mercaderes*. Podob-

⁴ Martín de Azpilcueta, *Comentario resolutorie de cambios*, s. 74–75; kurzíva doplněna. Přesto Mikuláš Koperník předešel Martina de Azpilcueta o téměř třicet let a ve své knize *De monetae cudendae ratio* (1526) formuloval (více zárodečnou) verzi kvantitativní teorie peněz. Viz Rothbard, *Economic Thought Before Adam Smith*, s. 165.

⁵ Viz například komentáře Francisca Gómeze Camacha, které uvedl ve svém úvodu k práci Luise de Moliny, *La teoría del justo precio* (Madrid: Editora Nacional, 1981), s. 33–34; poznámky Restituto Sierra Bravo z *El pensamiento social y económico de la escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social*, svazek 1, s. 214–237; článek od Francisca Beldy, o kterém pojednáváme na následujících stranách; a nejnovější článek Huerty de Soto „New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca“.

ným způsobem, i když ne tak silně kriticky jako Saravia de la Calle, analyzovali bankovníctví Martín de Azpilcueta a Tomás de Mercado, jejichž práce zahrnovala seznam požadavků pro poctivé a zákonné dohody o peněžních depozitech v bankách. Tito raní autoři by mohli být nazíráni jako členové vznikající „měnové školy“, která se dlouze vyvíjela v samotném středu salamanské školy. Tito učenci přijali typicky konzistentní, pevný postoj k zákonným požadavkům na smlouvy o bankovních depozitech stejně jako obecně kritický a obezřetný postoj vůči bankovníctví.

Druhá výrazná skupina teoretiků je vedena Luisem de Molinou a patří do ní i Juan de Lugo a Leonardo de Lesio a v menší míře i Domingo de Soto. Jak bylo řečeno v kapitole 2, tyto autoři následují příklad Moliny a podobně jako on požadují pouze slabý právní základ pro smlouvu o peněžních depozitech v bankách a akceptují praktiky částečných rezerv, přičemž argumentují, že taková smlouva je spíše „nejistou“ půjčkou či mutuem než depozitem. Nebudeme zde opakovat všechny argumenty proti Molinově postoji ke smlouvě o bankovním depozitu. Stačí říci, že jeho postoj vychází z obecně rozšířeného nesprávného názoru, jehož kořeny sahají až ke středověkým glosátorům a jejich komentářům o institutu *deposita confessata*. Nyní nás zajímá pouze skutečnost, že tato druhá skupina scholastiků byla mnohem shovívavější ve své kritice bankéřů a šla až tak daleko, že ospravedlňovala bankovníctví s částečnými rezervami. Není proto přehnané považovat tuto skupinu za ranou „bankovní školu“ v rámci salamanské školy. Tak jako to udělali jejich angličtí i kontinentální nástupci o několik století později, zastánci této školy nejen ospravedlňovali bankovníctví částečných rezerv jasně porušující tradiční právní principy, ale rovněž věřili, že tento systém přináší velké výhody ekonomice.

Přestože argumenty Luise de Moliny týkající se bankovních smluv stojí na velmi vratkém teoretickém základě a v určitém smyslu znamenají krok zpět ve srovnání s přístupem jiných členů salamanské školy, měli bychom si povšimnout, že Molina byl prvním v tradici „bankovní školy“, kdo si uvědomil, že

šky a ostatní dokumenty, které na vyžádání autorizují platbu určitého množství deposita, plní naprosto stejnou funkci jako hotovost. Proto není pravda, že, ačkoliv se v to široce věří, teoretikové anglické bankovní školy devatenáctého století byli první, kdo objevil, že běžná deposita v bankách tvoří část celkové nabídky peněz, a proto ekonomiku ovlivňují stejně jako bankovky. Luis de Molina tento fakt ilustroval jasně již o dvě století dříve ve Sporů 409 ve své práci *Tratado sobre los cambios* [„Treatise on Exchanges“]. Molina konstatuje:

Lidé platí bankéřům dvojným způsobem: jednak v hotovosti tím, že jim dávají mince; jednak směnkami nebo jinými typy příkazů, na jejichž základě se ten, kdo musí platit, pro banku stává dlužníkem částky, kterou příkaz uvádí a která bude zaplacená člověku, jenž příkaz do banky dává.⁶

Molina zvláště odkazuje na určité dokumenty, které nazývá *chirographis pecuniarum* („napsané peníze“) a které byly užívány jako platba při mnohých transakcích na trhu. Tudíž:

Ačkoliv se mnoho transakcí provádí v hotovosti, většina z nich je prováděna dokumenty, které osvědčují fakt, že buď banka dluží peníze někomu, nebo že se někdo zavazuje zaplatit a peníze zůstávají v bance.

Molina dále ukazuje, že tyto šeky se považují za instrument „na požádání“: Pojem „požádání“ se všeobecně užívá k popisu těchto plateb, protože peníze musí být zaplacený v momentě, kdy je příkaz předložen a přčten.⁷

Důležitější je, že Molina dlouho před Thorntonem v r. 1797 a Penningtonem v r. 1826 vyslovil zásadní názor, že celkový objem peněžních transakcí realizovaných na trhu by nemohl být prováděn s objemem hotovosti, která na trhu mění majitele, kdyby nebylo peněz, jež banky vytváří svými záznamy o vkladech, a šeků, které vkladatelé proti těmto vkladům vysta-

⁶ Molina, *Tratado sobre los cambios*, s. 145.

⁷ *Ibid.*, s. 146.

vují. Z tohoto důvodu finanční aktivity bank vyúsťují v tvorbu nového množství peněz (ve formě deposit) *ex nihilo*, které jsou užívány při transakcích. Ve skutečnosti Molina výslovně říká:

Většina předem uzavíraných transakcí [je uzavírána] prostřednictvím podepsaných dokumentů, protože není dost peněz, které by umožnily, aby za obrovské množství zboží k prodeji na trhu bylo placeno v hotovosti nebo aby mohlo být uzavřeno tolik obchodních dohod.⁸

Konečně, Molina striktně rozlišoval mezi těmi operacemi, které zahrnují poskytování půjčky, protože ty dočasně odkládají platbu dluhu, od těch, které jsou prováděny v hotovosti šekem nebo bankovním vkladem. Shrnuje:

Musíme varovat, že zboží nemůže být považováno za nakoupené na úvěr, pokud je cena vyzvednuta z bankovního účtu, i když nedochází k okamžité platbě hotovosti; banka totiž zaplatí dlužnou částku v hotovosti po skončení obchodování, nebo dokonce ne dříve.⁹

Juan de Lugo v souvislosti s tímto přísně zachovává doktrínu Moliny a nahlíží na peněžní deposita v bankách jako na „nejistou“ půjčku nebo mutuuum, které bankéř může použít pro své vlastní obchody, dokud je vkladatel nepožaduje zpět.¹⁰

Molina a Lugo natolik nechápou právní základ smlouvy o bankovním depositu, že dokonce tvrdí, že může mít odlišnou právní povahu pro každou zúčastněnou strany (tzn. že zároveň může být depositem pro vkladatele a půjčkou pro

⁸ Ibid., s. 147; kurzíva doplněna.

⁹ Ibid., s. 149.

¹⁰ Quare magis videntur pecuniam precario mutuo accipere, reddituri quotiscumque exigetur a deponente. Communiter tamen, pecunia illa interim negotiantur, et lucrantur, sine ad cambium dando, sine aliud negotiationis genus exercendo.

Toto je přímá citace ze s. 406, oddíl 5, č. 60 z „De Cambiis“ od Luga Hispalense, *Societatis Iesu, Disputationum de iustitia et iure*.

bankéře). Tito dva teoretikové v tom evidentně nevidí žádný rozpor a s ohledem na bankovní aktivity se uspokojují s doporučením pro bankéře, aby jednal „obezřetně“ a v souladu se zákonem velkých čísel držel takovou likviditu, která bude vždy dostačující pro uspokojení „obvyklých“ požadavků klientů na vrácení vkladů. Nejsou schopni si uvědomit, že jejich standard obezřetnosti není objektivním kritériem adekvátním pro řízení aktivit bankéřů. S jistotou není v souladu se schopností bankéřů kdykoliv vrátit všechna deposita, která mají v držení, přičemž Molina a Lugo zdůrazňují, že bankéři páchají „smrtný hřích“, když používají prostředky svých vkladatelů spekulativně a neopatrně, *dokonce i když tyto aktivity dopadnou dobře a oni mohou vrátit vkladatelům jejich peníze včas*.¹¹ Navíc standard obezřetnosti není dostačující podmínkou: bankéř může jednat velmi opatrně, ale nemusí být velmi předvídatelný nebo může mít smůlu v podnikání, a proto když přijde čas placení, nemá dostatečnou likviditu a nemůže vklady vrátit.¹² Co je pak přijatelným standardem obezřetnosti? Na tuto otázku zjevně neexistuje žádná objektivní odpověď, která by mohla sloužit jako návod v bankovníctví. Navíc, jak uvádíme v předchozích kapitolách, zákon velkých čísel není aplikovatelný na systém bankovníctví s částečnými rezervami, protože úvěrová expanze obsažená v těchto bankovních praktikách vede k opakujícím se cyklům ekonomického rozmachu a recese, které bankéřům vždy způsobují problémy. Bankovníctví totiž samo vytváří krize likvidity, a tím širokou nesolventnost bank. V každém případě pokud uhodí krize, je vysoce pravděpodobné, že banka nebude schopna platit, tzn. pozastaví výplaty, a i pokud nakonec budou všichni její věři-

¹¹ Nejjasněji a nejpřesněji vyjadřuje tento princip patrně Juan de Lugo, jak jsme viděli v poznámce 102 kapitoly 2.

¹² Jinými slovy, bankéř se může dopustit čistých či ryzích podnikatelských chyb (nepojistitelných zákonem velkých čísel), které vyústí ve vážné obchodní ztráty bez ohledu na míru jeho obezřetnosti. Koncept „ryzí chyby“ viz Israel Kirzner, „Economics and Error“, v *Perception, Opportunity and Profit* (Chicago: The University of Chicago Press, 1979), kap. 8, s. 120–136.

telé mít štěstí a dostanou své peníze, tak i v ideálních podmínkách se tak stane po dlouhém likvidačním procesu, ve kterém se role vkladatele změní. Ztratí okamžitou dostupnost svých peněz a stávají se *nucenými věřiteli*, kteří nemají jinou možnost než odložit výběr svých vkladů, dokud neskončí likvidace banky.

Tomás de Mercado byl nepochybně motivován výše uvedenými úvahami, když zdůraznil, že principy obezřetnosti Moliny a Luga byly cílem, který v praxi žádná banka neplnila. Zdá se, jako by si Tomás de Mercado byl vědom, že takové principy netvoří praktický návod zaručující solventnost bank. Pokud tyto principy navíc nejsou efektivní při důsledném zajišťování cíle solventnosti a likvidity, bankovní systém s částečnými rezervami nebude schopen ve všech situacích dostát svým závazkům.

Nedávno dva jezuitští ekonomové zkoumali scholastickou doktrínu ve vztahu k bankovníctví; jeden z pohledu bankovní školy a druhý z pohledu školy měnové. Prvním byl španělský jezuita Francisco Belda, autor zajímavého článku nazvaného „*Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lesio y Lugo*“ [„*The Ethics of the Creation of Loans, According to the Doctrine of Molina, Lesio and Lugo*“].¹³ Ve skutečnosti otec Belda považuje za zřejmé, že:

Z Molinova popisu lze usuzovat, že v případě bankéřů jde o skutečnou tvorbu půjček. Aktivita bank vedla k vytváření nové kupní síly, která předtím neexistovala. Stejně peníze jsou používány dvakrát ve stejnou dobu; banka je používá k vlastnímu obchodování a vkladatel je využívá taktéž. Obecným výsledkem je, že prostředků směny v oběhu je několikanásobně více, než bylo skutečné množství hotovosti na počátku, a banka na těchto transakcích vydělává.

¹³ Publikováno v *Pensamiento*, čtvrtletním časopise filosofických průzkumů a informací, vydávaném Facultades de Filosofía de la Compañía de Jesús en España, svazek 73, č. 19 (leden – březen 1963): 53–89.

Podle Beldy se Molina dále domnívá, že

banky mohou přiměřeně obchodovat s vklady svých klientů, pokud tak činí obezřetně a neriskují, že nebudou schopny včas dostát svým závazkům.¹⁴

Belda navíc tvrdí, že Juan de Lugo nabízí

důkladný popis praktik peněžoměnců a bankéřů. U něj nacházíme výslovný souhlas s tvorbou úvěru, ale ne souhlas s formální stránkou *vytvořených* úvěrů. Banky uskutečňují obchody s vklady svých klientů, kteří se však nevzdávají možnosti své vlastní peníze nadále užívat. Banky zvyšují množství prostředků směny pomocí půjček, diskontování obchodních směn a ostatními ekonomickými aktivitami, které vykonávají s penězi třetích stran. Konečným důsledkem je, že kupní síla na trhu je tlačena mnohem dále za hranici kupní síly představované hotovostními vklady na počátku.¹⁵

Belda správně shrnuje, že ze všech scholastických teorií jsou Molinovy i Lugovy teorie bankovníctví nejvíce nakloněny. Nicméně musíme zkritizovat otce Beldu za to, že nevysvětlil názory ostatních členů salamanské školy, například Tomáše de Mercada a zvláště Martína de Azpilcueta a Saravia de la Callea, kteří, jak víme, jsou ostřejšími a kritičtějšími posuzovateli instituce bankovníctví. Belda dále zakládá své analýzy přínosu Moliny a Luga na keynesiánském pohledu na ekonomii, tedy perspektivě, která nejen ignoruje všechny škodlivé dopady úvěrové expanze na strukturu výroby, ale dokonce tyto praktiky představuje jako vysoce přínosné, neboť zvyšují „efektivní poptávku“ a národní důchod. Proto Belda přijímá keynesiánský pohled a pohled bankovní školy a analyzuje přínos pouze těch členů salamanské školy, kteří jsou nejméně přísní ohledně právní obhajoby peněžních deposit v bankách,

¹⁴ Belda, s. 63 a 69.

¹⁵ *Ibid.*, s. 87. Belda se odvolává na Juana de Luga, *Disputationum de iustitia et iure*, svazek 2, článek 28, oddíl 5, č. 60–62.

a tudíž nejvíce inklinují k obraně bankovníctví s částečnými rezervami.

Další významný jezuita, otec Bernard W. Dempsey je autorem ekonomického pojednání nazvaného *Interest and Usury*¹⁶, ve kterém zkoumá postoje členů salamanské školy ohledně bankovníctví. Teoretická znalost peněz, kapitálu a hospodářských cyklů otce Dempseyho slouží jako východisko jeho studie a představuje mnohem zvučnější základ než ten, na kterém staví otec Belda.¹⁷

Dempsey nezvykle nebuduje své myšlenky na analýze názorů těch členů, kteří byli nejvíce proti bankovníctví (Saravia de la Calle, Martín de Azpilcueta a Tomás de Mercado), ale soustředí se na práce těch, kteří bankovní obchody nejvíce podporovali (Luis de Molina, Juan de Lugo a Lesio). Dempsey vyložil práce těchto autorů a dospěl k závěru, že *bankovníctví s částečnými rezervami by nebylo legitimní ani z pohledu svých vlastních doktrín*. Tito salamanští autoři obhajují určité tradiční principy týkající se lichvy a Dempsey podporuje své závěry tím, že používá tyto principy na bankovníctví a jeho ekonomické dopady, které, ačkoli byly době scholastiků neznámé, odhalily Misesovy a Hayekovy teorie předtím, než Dempsey napsal své pojednání. Ačkoliv musíme potvrdit Molinův a Luguův příznivější postoj k bankovníctví, Dempsey výslovně uvádí, že půjčky, které banky při své činnosti na částečných rezervách vytváří *ex nihilo*, vyúsťují ve vytváření kupní síly, která není podložena žádným předchozím dobrovolným spo-

¹⁶ Dempsey, *Interest and Usury*. Musíme poznamenat, že otec Belda usiloval vlastně o to, aby jeho článek byl keynesiánskou kritikou názorů otce Dempseyho prezentovaných v této knize. Naše díky patří profesorovi Jamesi Sadowskému z Fordham University za poskytnutí kopie Dempseyho knihy, kterou nebylo možno ve Španělsku získat.

¹⁷ Ve svém úvodu ke knize otce Dempseyho Schumpeter velmi zdůrazňuje Dempseyho hlubokou teoretickou znalost a celkovou obezřetnost s ekonomickými teoriemi Ludwiga von Misesa, Friedricha A. Hayeka, Wicksella, Keynesa a ostatních. Schumpeter navíc ve své památné práci *The History of Economics Analysis* uvedl pochvalné poznámky o Dempseyem.

řením či obětí. Výsledkem toho je značné poškození velkého množství třetích stran, které zaznamenávají pokles kupní síly svých peněžních jednotek z důvodu inflační expanze bank.¹⁸ Podle Dempseyho toto vytváření kupní síly *ex nihilo*, které nepředpokládá žádnou předchozí ztrátu kupní síly pro ostatní lidi, ohrožuje základní právní principy, které položili Molina a Lugo, a v tomto smyslu je trestuhodné. Dempsey zejména tvrdí:

Z toho můžeme usoudit, že scholastik ze sedmnáctého století by při pohledu na dnešní monetární problémy bez váhání upřednostňoval systém 100procentních rezerv nebo časové omezení platnosti peněz. Fixní nabídka peněz nebo nabídka měnící se pouze v souladu s objektivním a kalkulovaným kritériem je nezbytnou podmínkou smysluplné spravedlivé ceny peněz.¹⁹

Dempsey trvá na tom, že úvěrová expanze snižuje kupní sílu peněz, a že proto banky mají sklon vracet vklady v peněžních jednotkách stále se snižující kupní síly. Toto ho vede k závěru, že pokud členové salamanské školy podrobně teoreticky chápali fungování a implikace ekonomických procesů, které

¹⁸ Úvěrová expanze vede ke znehodnocení jakýchkoliv oběžných prostředků, se kterými banka pracuje. Ceny rostou; aktiva se zhodnocují. *Banka se zprošťuje svého dluhu tak, že vyplácí vklady pomocí měny s nižší hodnotou ... Nikdo by podle scholastických autorů nebyl usvědčen z lichvy. Ale postup byl lichvářský; znovu se setkáváme se systematickou nebo institucionální lichvou ... Moderní situace, na které teoretikové aplikovali koncepty nerovnosti přirozeného a peněžního úroku, nerovnosti úspor a investic, nerovnosti užití důchodu a udržitelných vzorců nedobrovolnou substitucí – to vše má dostatečný společný základ v pozdně středověkých analýzách, které ospravedlňují použití pojmu „institucionální lichva“ pro tendence popsané výše. (Dempsey, *Interest and Usury*, s. 225 a 227–228, kurzíva doplněna).*

Ve zkratce, Dempsey na bankovníctví jednoduše aplikuje teze, které Juan de Mariana prezentuje ve své práci *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*.

¹⁹ Dempsey, *Interest and Usury*, s. 210.

vyvolává bankovníctví částečných rezerv, pak by je i Molina, Lesio a Lugo byli odsoudili jako velice škodlivý a nelegitimní proces *institucionální lichvy*.

Nyní, když jsme analyzovali hlavní postoje členů salamanské školy aplikované na oblast bankovníctví, uvidíme, jak byly jejich názory shromažďovány a rozšiřovány v dalších staletích jak v kontinentální Evropě, tak i mezi anglosaskými mysliteli.

ODPOVĚĎ ANGLICKY MLUVÍCÍHO SVĚTA NA NÁZORY O BANKOVNÍCH PENĚŽÍCH

Podrobná analýza vývoje peněžní teorie od doby scholastiků až k anglické klasické škole by přesáhla rozsah této knihy²⁰, a proto pouze stručně okomentujeme vývoj názorů týkajících se bankovníctví s částečnými rezervami až do doby vzniku oficiálního sporu mezi bankovní a měnovou školou v devatenáctém století v Británii.

Původní myšlenky týkající se peněz formulované členy salamanské školy později získaly podporu Italů Bernarda Davanzatiho²¹ a Geminiana Montanariho, jehož kniha *La moneta* byla publikována v r. 1683²². Tito teoretikové ve svých pojednáních využili přínosu salamanské školy jako výchozího bodu a rozvinuli kvantitativní teorii peněz prezentovanou Azpilcuetem a ostatními scholastiky. Přestože se vliv tohoto směru monetární teorie brzy rozšířil do Anglie, především díky pracím

²⁰ Brilantní stručné shrnutí měnové historie se objevuje pod názvem „English Monetary Policy and the Bullion Debate“, v kapitolách 9–14 (část 3) svazku 3 z *The Collected Works* F. A. Hayeka. Viz také D. P. O'Brien, *The Classical Economists* (Oxford: Oxford University Press, 1975), kap. 6 a Rothbard, *Classical Economics*, kap. 5 a 6.

²¹ Anglický překlad Davanzatiho knihy nazvaný *A Discourse upon Coins* byl publikován v r. 1696 (Londýn: J. D. a J. Churchillovi, 1696).

²² Montanariho kniha byla původně nazvaná *La zecca in consulta di stato* a znovu pak vydaná jako *La Moneta in Scrittori classici italiani di economia politica* (Milán: G. Destefanis, 1804), svazek 3.

sira Williama Pettyho (1623–1687)²³, Johna Locka (1632–1704)²⁴ a ostatních, výslovný odkaz na problémy vytvořené bankovníctvím s částečnými rezervami s ohledem na peněžní otázky i na reálnou ekonomiku nacházíme až v přínosu Johna Lawa, Richarda Cantillona a Davida Huma.

Na jiném místě jsme již hovořili o Johnu Lawovi (1671–1729): ve druhé kapitole jsme zdůraznili jeho neobvyklé charakterové vlastnosti stejně jako jeho utopistické inflační návrhy měnové politiky. Ačkoliv některý jeho přínos je cenný a originální – příkladem je jeho opozice Lockově nominalistické konvenční teorii původu peněz²⁵ – John Law také učinil první pokus o teoretické posvěcení nesprávného, avšak populárního názoru, že růst množství peněz v oběhu vždy stimuluje ekonomickou aktivitu. Od správné původní premisy, že peníze jako obecně akceptovaný prostředek směny pozvedávají obchod a podporují dělbu práce, Law přechází k chybnému závěru, že čím větší je množství peněz v oběhu, tím je větší množství transakcí a vyšší úroveň ekonomické aktivity. Z toho vyplývá další osudová chyba v jeho doktríně, jmenovitě domněnka, že nabídka peněz musí vždy být v souladu s „poptávkou“ po nich, přesněji počtem obyvatel a úrovní ekonomické aktivity. Z toho plyne, že pokud množství peněz v oběhu nedrží krok s ekonomickou aktivitou, bude ekono-

²³ Viz práci sira Williama Pettyho *Quantulumcumque Concerning Money*, 1682, obsaženou v *The Economics Writings of Sir William Petty* (New York: Augustus M. Kelley, 1964), svazek 1, s. 437–448.

²⁴ Lockovy práce na téma měnové teorie zahrnují „Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money“ (Londýn: Awnsham and John Churchill, 1962) a jeho „Further Considerations Concerning Raising the Value of Money“ (Londýn: Awnsham and John Churchill, 1965). Obě tato díla byla znovu vydána v *The Works of John Locke*, 12. edice (Londýn: C. a J. Rivingtonovi, 1824), svazek 4, jakož i v *Several Papers Relating to Money, Interest, and Trade, et cetera* (New York: Augustus M. Kelley, 1968). Locke byl první v Anglii, kdo prezentoval názor, že hodnota peněžní jednotky je v zásadě dána množstvím peněz v oběhu.

²⁵ Musíme si uvědomit, že podle Carla Mengera byl Law první, kdo správně formuloval evoluční teorii původu peněz.

mická aktivita klesat a vzroste nezaměstnanost.²⁶ Tato Lawova teorie, později zdiskreditována Humem a monetárními teoretiky rakouské školy, přežila v té či oné podobě dodnes, nejen díky práci teoretiků bankovní školy devatenáctého století, ale také díky moderním monetaristům a keynesiáncům. Stručně řečeno, Law přisuzoval špatnou úroveň skotské ekonomiky té doby „snížené“ nabídce peněz, a tím dovedl názory merkantilistické školy k jejich logickému závěru. Z tohoto důvodu Law tvrdí, že hlavním cílem ekonomické politiky musí být zvyšování množství peněz v oběhu. Tohoto cíle se pokusil dosáhnout v roce 1705 zavedením papírových peněz krytých v té době nejdůležitějších reálným aktivem – půdou.²⁷ Law později změnil názor a soustředil veškeré své hospodářsko-politické snahy na vytvoření bankovního systému s částečnými rezervami, u kterého se očekávalo, že díky vydávání papírových peněz směnitelných za drahý kov se nabídka peněz zvýší dle potřeby v každé situaci, což udrží či zrychlí ekonomickou aktivitu. Nebudeme se zde zdržovat podrobnostmi inflačního boomu, který Lawovy návrhy vyvolaly ve Francii osmnáctého století, ani kolapsem celého jeho systému, který pro tento národ znamenal obrovskou sociální a ekonomickou újmu.

Současníkem Johna Lawa byl bankéř Richard Cantillon (asi 1680–1734), jehož život a dobrodružství jsme již popsali. Cantillon, také spekulant a bankéř, byl obdařen velkým vhledem do teoretických analýz. Vytvořil velmi významnou studii

²⁶ Viz John Law, *Money and Trade Considered: With a Proposal for Supplying the Nation with Money*, (Edinburgh: A. Anderson, 1705; New York: Augustus M. Kelley, 1966), Vlastními slovy Lawa:

Množství peněz ve státě musí být přizpůsobeno počtu jeho obyvatel... Jeden milion může vytvořit zaměstnanost pouze pro omezené množství lidí... větší množství peněz může vytvořit zaměstnanost pro více lidí než menší množství a každý úbytek v nabídce peněz ve stejném rozsahu snižuje úroveň zaměstnanosti. (Citováno z „First Paper Money in Eighteenth-Century France“ od Hayeka, kapitola 10 z *The Trend of Economic Thinking*, s. 158.)

²⁷ Viz esej Johna Lawa *Essay on a Land Bank*, Antoin E. Murphy, ed. (Dublin: Aeon Publishing, 1994).

o vlivu růstu množství peněz v oběhu na ceny; vlivu, který se nejprve projeví v cenách určitého zboží a služeb a postupně se rozšíří do celého ekonomického systému. Proto Cantillon tvrdil, stejně jako později Hume, že změny v množství peněz převážně ovlivňují strukturu *relativních cen* spíše než všeobecnou cenovou úroveň. Cantillon, který byl především bankéř, obhajoval bankovníctví s částečnými rezervami a ve svém vlastním zájmu i používání peněz a cených papírů, které mu klienti svěřovali jako nepravidelné depositum zaměnitelného, od sebe nerozlišitelného zboží. Ve skutečnosti kapitola 6 („Des Banques, et de leur credit“) části 3 jeho pozoruhodné práce *Essai sur la nature du commerce en général* obsahuje první teoretickou analýzu bankovníctví s částečnými rezervami, ve které Cantillon nejen tuto instituci obhajuje, ale také dochází k závěru, že banky za normálních okolností mohou hladce obchodovat s desetiprocentní hotovostní rezervou. Cantillon tvrdí:

Pokud jeden musí zaplatit tisíc uncí druhému, zaplatí mu tuto sumu bankovní směnkou. Tento druhý člověk možná nebude požadovat od banky peníze, ale nechá si tuto směnku, a až se mu naskytne příležitost, předá jí jako platbu třetí osobě. Tak tato směnka může být po dlouhou dobu mnohokrát směřována při dalších platbách, aniž by někdo uvažoval o vyžádání peněz od banky. Těžko se najde někdo, kdo by kvůli nedůvěře nebo potřebě provést menší platbu vyžadoval peníze. *V tomto prvním případě, hotovost banky nepředstavuje ani 10 procent jejích obchodů*“ [psáno kurzívou].²⁸

²⁸ Si un particulier a mille onces à paier à un autre, il lui donnera en paiement le billet du Banquier pour cette somme: cet autre n'ira pas peut-être demander l'argent au Banquier; il gardera le billet et le donnera dans l'occasion à un troisième en paiement, et ce billet pourra passer dans plusieurs mains dans les gros paiements, sans qu'on en aille de long-tems demander l'argent au banquier: il n'y aura que quelqu'un qui n'y a pas une parfaite confiance, ou quelqu'un qui a plusiers petites sommes à paier qui en demandera le montant. *Dans ce premier exemple la caisse d'un Banquier ne fait que la dixième partie de son commerce.* (Cantillon, *Essai sur la nature du commerce en général*, s. 399–400).

Po Cantillonovi se kromě několika zajímavých monetárních analýz Turgota, Montesquieua a Galianiho²⁹ nevyskytly žádné důležité práce o bankovníctví až do doby, kdy přispěl svou zásadní teorií Hume.

Pojednání Davida Huma (1711–1776) o peněžních otázkách je obsaženo ve třech krátkých, ale vyčerpávajících a poučných esejích nazvaných „Of Money, „Of Interest“ a „Of the Balance of Trade“.³⁰ Hume si zaslouží zvláštní uznání za to, že úspěšně vyvrátil nesprávné merkantilistické názory Johna Lawa a dokázal, že *množství peněz v oběhu je irrelevantní pro ekonomickou aktivitu*. Hume vysvětluje, že objem peněz v oběhu není důležitý a ve výsledku ovlivňuje pouze trend nominálních cen, jak říká kvantitativní teorie peněz. Citujme Huma: „Větší nebo menší množství peněz nehraje žádnou roli; to proto, že ceny komodit jsou vždy v proporcionálním vztahu k množství peněz“.³¹

Cantillon zjevně zjišťuje totéž, co před téměř dvěma staletími zjistili teoretikové salamanské školy při studiu bankéřů ze Sevilly a ostatních měst. Protože se tito bankéři těšili důvěře veřejnosti, mohli dlouhodobě provádět obchody, i když měli pouze malý zlomek hotovosti k pokrytí běžných plateb.

²⁹ Ferdinando Galiani jde ve šlépějích Davanzatiho a Montanariho a jeho práce obsažené v *Della moneta* se vyrovnávají dokonce pracím Cantillona a Huma.

³⁰ Tyto eseje byly znovu vydány v nádherné edici od Liberty Classics. Viz Hume, *Essays: Moral, Political and Literary*, s. 281–327.

³¹ Viz „Of Money“, *ibid.*, s. 281. Dnes toto důležité Humovo poznání dokonce uniká i některým vynikajícím ekonomům, což je zřejmé z následujícího tvrzení Luise Ángela Roja:

Ze společenského hlediska mají být reálné peněžní zůstatky v držení veřejnosti na úrovni, kde se společenská mezní produktivita peněz rovná společenským mezním nákladům na jejich výrobu – nákladům, které jsou v moderní ekonomice velmi nízké. Z osobního hlediska celková držba reálných peněžních zůstatků dosáhne úrovně, kde se jejich soukromá mezní produktivita – kterou pro zjednodušení můžeme považovat za rovnou společenské mezní produktivitě – rovná soukromým nákladům obětované příležitosti z držby bohatství v peněžní formě. Veřejnost se bude rozhodovat podle osobních měřítek, a proto množství reálných peněžních zůstatků, které bude chtít

Nicméně Humovo nekompetentní tvrzení, že objem peněz nemá žádný další vliv, mu nezabránilo v tom, aby správně rozpoznal, že *zvyšování* a *snižování* objemu peněz v oběhu má velký vliv na reálnou ekonomickou aktivitu, protože tyto změny vždy primárně ovlivňují strukturu *relativních* cen, spíše než „obecnou“ cenovou úroveň. Někteří podnikatelé jsou totiž vždy první, kdo obdrží nové peníze (nebo zaznamenají pokles svých tržeb jako důsledek snížení nabídky peněz), a tak začíná proces umělého ekonomického rozkvětu (a recese) s dalekosáhlými důsledky pro ekonomickou aktivitu. Hume tvrdí:

Dle mého názoru je zvyšující se množství zlata a stříbra prospěšné průmyslu pouze v tomto mezidobí či dočasné situaci mezi získáním peněz a růstem cen.³²

Ačkoliv Humovi schází teorie kapitálu, která by mu ukázala, jak umělé zvyšování množství peněz poškozují strukturu výroby a vyvolává recesi jako nevyhnutelný zvrat počátečních expanzivních vlivů tohoto růstu, správně tento proces tuší a pochybuje o tom, že úvěrová expanze a vydávání papírových peněz nabízejí nějaké dlouhodobé ekonomické výhody: „Toto mě přimělo pochybovat o přínosu *bank a papírových úvěrů*, které se obecně považují za výhodné pro každý národ“.³³

Z tohoto důvodu Hume odmítl úvěrovou expanzi obecně a zvláště pak bankovníctví s částečnými rezervami a přísně obhajuje požadavek na stoprocentní rezervy, jak jsme viděli v kapitole 2. Hume činí tento závěr:

udržovat, množství skutečně držené bude mít tendenci být nižší než množství, které by bylo ideální ze společenského hlediska. (Luis Ángel Rojo, *Renta, precios y balanza de pagos* [Madrid: Alianza Universidad, 1976], s. 421–422).

V tomto výňatku Luis Ánge Rojo nejen nahlíží na peníze, jako by byly faktorem výroby, ale také nebere v úvahu, že peníze naplňují jak individuální, tak sociální funkce *bez ohledu na svůj objem*. Jak stanovil Hume, *každý objem peněz je optimální*.

³² Hume, *Essays*, s. 286.

³³ *Ibid.*, s. 284, kurzíva doplněna.

Snaha o umělou expanzi takového úvěru nikdy nemůže být v zájmu obchodujícího národa; ale musí pro něj znamenat nevýhody, protože zvyšuje objem peněz nad přirozený poměr k práci a statkům, čímž se zvyšuje jejich cena pro obchodníky a výrobce. Z tohoto pohledu musíme připustit, že nejprospěšnější je taková banka, jež si ponechá všechny peníze, které získala (to je případ Bank of Amsterdam), a nikdy nepřidá další obíhající mince, jak je to běžné, tím že navrátí část své rezervy do oběhu.³⁴

Stejně hodnotná je Humova esej „Of interest“, věnovaná celá kritice merkantilistického (dnes keynesiánského) poznání, že existuje spojení mezi množstvím peněz a úrokovou sazbou. Humovo odůvodnění je následující:

Předpokládejme totiž, že by nějakým zázrakem každý člověk ve Velké Británii jedné noci dostal do své kapsy pět liber; to by více jak zdvojnásobilo celkové množství peněz, které je momentálně v království; další den, ani po určitý čas by však nebylo více věřitelů, ani by se nezměnila úroková sazba.³⁵

Podle Huma je vliv peněz na úrokovou sazbu pouze dočasný (tzn. krátkodobý) v případě, že množství peněz je zvýšeno úvěrovou expanzí. Ta totiž vyvolá proces, který skončí tím, že se úroková sazba vrátí na svou původní úroveň:

Větší počet věřitelů než dlužníků sníží úrokovou sazbu; a to o to rychleji, pokud ti, kdo získali tyto velké částky, nenačnou ve státě žádné odvětví nebo obchod, ani žádný jiný způsob využití svých peněz, kromě půjčování za úrok. *Ale poté, co je toto nové množství zlata a stříbra stráveno a proběhne celým státem, se věci brzy vrací do své původní podoby; zatímco majitelé pozemků a noví držitelé peněz žijí z nečinnosti a rozhazují své příjmy; ti první se denně zadlužují a druzí konzumují svůj kapitál až do úplného zániku. Celkový objem peněz ve státě může být zachován a může být pocíťován*

³⁴ Ibid., s. 284–285.

³⁵ Hume, „Of Interest“, *Essays*, s. 299.

jako zvýšení cen: ale protože peníze dále nejsou shromažďovány do velkých zásob, nepoměr mezi dlužníky a věřiteli je stejný jako dříve, a tím se vrací vyšší úroková sazba.³⁶

Tyto dvě krátké Humovy eseje představují výjimečné příklady stručné a správné ekonomické analýzy. Bylo by zajímavé vidět, jak by vypadala ekonomická teorie a společenská realita, kdyby Keynes a ostatní podobní autoři byli četli a pochopili od začátku tento důležitý přínos Huma a dále se nezabývali zastaralými merkantilistickými názory, které se čas od času znovu objevují a získávají nový ohlas.³⁷

Ve srovnání s Humem musí být přínos Adama Smithe považován za zřejmý krok zpět. Nejenže Smith vyjádřuje svůj mnohem kladnější názor na papírové peníze a bankovní úvěry, ale také otevřeně podporuje bankovníctví s částečnými rezervami. Ve skutečnosti Smith tvrdí:

Banka nemůže v rámci slušného přístupu zapůjčit obchodníkovi nebo jakémukoliv jinému podnikateli částku ve výši celého jeho obchodního kapitálu, ani jeho větší části, avšak pouze takovou část, kterou by jinak musel držet bez užitku a v hotových penězích, aby mohl reagovat na příležitostné potřeby.³⁸

³⁶ Ibid., s. 305–306, kurzíva doplněna.

³⁷ Hayek upozornil na překvapující mezery v Keynesových znalostech historie ekonomického myšlení týkající se peněžních záležitostí v osmnáctém a devatenáctém století v Anglii a tvrdil, že kdyby Keynesovy znalosti byly hlubší, byli bychom ušetřeni značné části cesty zpět, kterou Keynesovy doktríny znamenaly. Viz F. A. Hayek, „The Campaign against Keynesian Inflation“, z *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 231.

³⁸ Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, svazek 1, s. 304; kurzíva doplněna. Vývoj názorů Adama Smithe na bankovníctví viz James A. Gherity, „The Evolution of Adam Smith's Theory of Banking“, *History of Political Economy* 26, č. 3 (podzim 1994): 423–441.

Jediné omezení, které Smith aplikoval na poskytování půjček proti vkladům na viděnou je, že banky musí s vklady zacházet „obezřetně“, neboť pokud nebudou opatrné, ztratí důvěru svých klientů a zkrachují. Tak jako ti salamanští scholastici (Molina a Lugo), jejichž názory byly nejbližší bankovní škole, ani Smith nedefinuje svá kritéria „obezřetnosti“ a nechápe ani devastující účinky dočasné úvěrové expanze (za hranice dobrovolných úspor) na strukturu výroby.³⁹

Po Adamu Smithovi byli nejdůležitějšími mysliteli v bankovníctví Henry Thornton a David Ricardo. V r. 1802 bankéř Thornton publikoval cennou knihu peněžní teorie nazvanou *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*.⁴⁰ Thornton vytvořil velmi přesnou analýzu vlivu úvěrové expanze na ceny v různých stádiích struktury výroby. Dokonce odhaduje, že kdykoliv jsou úrokové sazby bank nižší než „průměrná míra zisku“ společností, vyústí to v přílišný nárůst vydávání bankovek, což nastartuje inflaci a v dlouhodobém měřítku i recesi. Thorntonova intuice nejen předznamenala Wickesellovu teorii týkající se přirozené sazby úroko-

³⁹ Edwin G. West poznamenal, že Perlman věří, že Smith si byl vědom problémů s expanzí úvěrů za hranici dobrovolných úspor, ačkoliv nebyl schopen vyřešit rozpor mezi svým příznivým postojem k bankovníctví s částečnými rezervami a platnými tezemi, které říkaly, že pouze investice financované z dobrovolných úspor jsou pro ekonomiku přínosné. Viz Edwin G. West, *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice* (Aldershot: Edward Elgar, 1990), s. 67–69. Pedro Schwartz zmiňuje, že „Adam Smith nevysvětlil své názory na úvěry a peněžní záležitosti tak jasně, jako to udělal Hume“ a že v podstatě „zmýlil několik svých následovníků... tím, že ne vždy uvedl své institucionální předpoklady“. Pedro Schwartz také ukazuje, že Adam Smith věděl o bankovníctví a papírových penězích mnohem méně než James Steuart, a dokonce tvrdí: „Některá kritéria ve Smithově výkladu mohou pocházet ze Steuartovy knihy, *Political Economy*.“ Viz článek Pedra Schwartze „*El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra*“, vydaný v *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), s. 696.

⁴⁰ Viz vydání této knihy s úvodem F. A. Hayeka (Augustus M. Kelley, New York 1978).

vých sazeb, ale také mnoho z rakouské teorie hospodářského cyklu.⁴¹

Po Thorntonovi byly nejcennější práce vytvořeny Davidem Ricardem, jehož nedůvěra v banky se vyrovná Humově. Ricardo může být považován za oficiálního otce anglické *měnové školy*. Ricardo silně nesouhlasil s tehdejšími špatným chováním bank a zvláště se mu přičila újma, která dopadala na nižší a střední třídy ve chvílích, kdy banky nebyly schopny dostát svým závazkům. Považoval takového jevy za výsledek protiprávního jednání bank, a i když nepředpověděl přesně vývoj rakouské teorie hospodářského cyklu neboli teorie oběžného úvěru, přinejmenším pochopil, že umělé procesy ekonomického rozkvětu a úpadku pochází z určitých bankovních praktik, zejména nekontrolovaného vydávání papírových peněz nekrytých hotovostí a vypouštění těchto peněz do ekonomiky pomocí expanze úvěru.⁴² V následujícím oddíle prozkoumáme detailně klíčové principy měnové školy založené Ricardem, stejně jako hlavní postuláty bankovní školy.⁴³

⁴¹ F. A. Hayek, *The Trend of Economic Thinking*, s. 194–195.

⁴² Pedro Schwartz, „El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra“, s. 712.

⁴³ Ricardův hlavní přínos k bankovníctví spočívá v jeho slavné knize *Proposals for an Economical and Secure Currency* (1816), která byla znovu vydána v *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1951–1973), svazek 4, s. 34–106. Kromě jiných dokumentů je Ricardova kritika bank obsažena také v dopise, který napsal Malthusovi 10. září 1815. Tento dopis je obsažen ve svazku 4 díla *The works*, vydaných Sraffou, s. 177. Opět musíme připomenout, že Ricardo by nikdy neradil vládě, aby obnovila paritu znehodnocené měny na úroveň před znehodnocením, jak jasně vyplývá z jeho dopisu Johnu Wheatleymu z 18. září 1821 (obsažen ve svazku 9 v *The Works*, s. 71–74). V roce 1975 sám Hayek napsal:

Často se sám sebe ptám, jak jiná by mohla být ekonomická historie světa, kdyby při diskusích před rokem 1925 měl jeden anglický ekonom na paměti a zdůraznil tuto dávno publikovanou pasáž jednoho Ricardova dopisu (Hayek, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, s. 199).

ROZPOR MEZI MĚNOVOU ŠKOLOU A BANKOVNÍ ŠKOLOU

Populární argumenty, které byly vzneseny od doby salaman-ské školy obhájci bankovníctví s částečnými rezervami, se v systematictější podobě rozšířily v Anglii během první poloviny devatenáctého století díky snahám takzvané bankovní školy.⁴⁴ Během této doby se vytvořila početná skupina teoretiků (Parnell, Wilson, MacLeod, Tooke, Fullarton atd.), která shromáždila a systematizovala tři hlavní principy bankovní školy: a) že bankovníctví s částečnými rezervami je teoreticky i právně obhajitelné a také vysoce přínosné pro hospodářství; b) že ideální peněžní systém je ten, který povoluje zvyšování nabídky peněz podle „potřeb trhu“ a zejména je přizpůsoben počtu obyvatel a ekonomickému růstu (toto je názor, který původně rozvinul John Law); c) a že bankovníctví s částečnými rezervami úvěrovou expanzí a vydáváním papírových bankovek nekrytých komoditními penězi dovoluje, aby tento růst nabídky peněz dostal potřebám trhu, aniž by vznikaly inflační důsledky či docházelo k narušení struktury výroby.

Ve skutečnosti David Ricardo již před sto lety (po napoleonských válkách) odhalil v podobné situaci osudovou chybu, když se Británie po válce pokusila o návrat ke zlatému standardu, od kterého bylo upuštěno během první světové války, a obnovila libru na její původní hodnotě, kterou válečná inflace snížila. Ricardo tenkrát tvrdil, že nikdy neměl

doporučit vládě obnovit měnu, která byla znehodnocena na 30 % své nominální hodnoty. Měl bych doporučit, jak navrhuje vy, i když jiným způsobem, aby měna byla fixována znehodnoceně snížením standardu, a žádné další znehodnocení by se dít nemělo. (David Ricardo ve výše zmíněném dopise Johnovi Wheatleymu datovaném 18. září 1821, obsaženém v *The works and Correspondence of David Ricardo*, P. Sraffa, ed., svazek 9, s. 73; viz též kapitolu 6, poznámku od čarou 46.)

⁴⁴ Ve skutečnosti byly hlavní doktríny bankovní školy již známy přinejmenším v zárodečné formě od teoretiků antibullionistické školy v Anglii v osmnáctém století. Viz kapitolu 5 („Raná bullionistická kontroverze“) Rothbardovy knihy *Classical Economics* (Aldershot, U. K.: Edward Elgar 1995), s. 159–274; a Hayek, *The Trend of Economic Thinking*, svazek 3, kapitoly 9–14.

John Fullarton (asi 1780–1849) byl nepochybně nejdůležitějším představitelem bankovní školy. Patřil mezi její nejpersvědčivější autory a v roce 1844 vydal široce čtenou knihu nazvanou *On the Regulation of Currencies*.⁴⁵ V ní Fullarton představil to, co se stalo slavnou doktrínou, Fullartonův zákon zpětného odlivu bankovek a úvěrů. Podle Fullartona úvěrová expanze ve formě bankovek vydávaných v systému bankovníctví s částečnými rezervami nepředstavuje nebezpečí inflace, neboť bankovky jsou do ekonomiky nalévány především ve formě půjček, ne jako přímé platby za zboží a služby. Fullarton tak argumentuje, že pokud ekonomika „potřebuje“ více platebních prostředků, poptává více půjček, a když potřebuje méně, půjčky jsou splaceny a přitékají zpět do bank, a tudíž expanze úvěrů nemá vůbec žádný negativní dopad na hospodářství. Tato doktrína se stala relativně populární, přesto však šlo o zřejmý krok zpět s ohledem na pokrok Huma a ostatních autorů v peněžní teorii. Překvapivě si získala podporu i Johna Stuarta Milla, který nakonec s těmito Fullartonovými teoriemi víceméně souhlasil.

Již jsme obšírně vysvětlili, proč jsou hlavní principy bankovní školy od základu nesprávné. Pouze ignorování těch nejjednodušších základů peněžní a kapitálové teorie by mohlo propůjčit inflačním nesmyslům této školy zdání důvěryhodnosti. Hlavní chyba Fullartonova zákona zpětného odlivu je, že nezohledňuje povahu fiduciárních půjček. Víme, že pokud banka diskontuje směnku nebo poskytne půjčku, směňuje současný statek za budoucí statek. Banky provádějící expanzi

⁴⁵ John Fullarton, *On the Regulation of Currencies, neboli průzkum principů, na základě kterých je navrženo omezit v určitých pevných hranicích budoucí úvěry Bank of England a ostatních bankovních ústavů po celé zemi* (Londýn: John Murray, 1844; 2. upr. vydání, 1845). Fullartonův zákon zpětného odlivu se objevuje na s. 64 této knihy. V kontinentální Evropě popularizoval Fullartonovu verzi inflačního učení bankovní školy Adolph Wagner (1835–1917). John Fullarton byl chirurg, vydavatel, neúnavný cestovatel, ale také bankéř. Ovlivnil tak rozdílné autory jako Marxe, Keynese a Rudolpha Hilferdinga, viz esej Roye Greena zveřejněnou v *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, svazek 2, s. 433–434.

půjček vytvářejí současné statky *ex nihilo*, a proto je přirozený limit objemu fiduciárních prostředků, které bankovní systém může vytvořit, představitelný pouze pod jednou podmínkou: když bude nějak omezeno množství budoucích statků nabízených na trhu směnou za bankovní půjčky. Avšak, jak přesvědčivě zdůraznil Mises, tak tomu nikdy není.⁴⁶ Ve skutečnosti mohou banky provádět expanzi úvěru *bez omezení* jednoduše snižováním úrokové sazby, kterou použijí na příslušné půjčky. Jelikož se navíc příjemci těchto půjček zavazují na konci určitého časového období vrátit vyšší množství *peněžních jednotek*, není úvěrová expanze nijak omezena. Ve skutečnosti mohou dlužníci své půjčky splatit novými peněžními jednotkami, které vytvoří v budoucnosti sám bankovní systém *ex nihilo*. Jak tvrdí Mises, „Fullarton přehlíží možnost, že si dlužník může opatřit nezbytné množství fiduciárních prostředků pro splacení předcházející půjčky získáním půjčky nové“.⁴⁷

Ačkoliv peněžní teorie bankovní školy byly neplatné, v jednom určitém ohledu byly přesné. Teoretici bankovní školy jako první znovuobjevili peněžní doktrínu „bankovního“ sektoru salamanské školy – že bankovní vklady plní stejnou ekonomickou funkci jako bankovky. Jak uvidíme později, v diskusi mezi bankovní a měnovou školou, která se později zaměřila výhradně na škodlivé vlivy nekrytých papírových bankovek, obhájci bankovní školy správně argumentovali, že kdyby doporučení měnové školy byla rozumná (a ona byla), měla by být aplikována na všechny bankovní vklady, neboť vklady jako bankovní peníze hrají stejnou úlohu jako nekryté bankovky. Přestože tuto doktrínu (že bankovní vklady jsou součástí nabídky peněz) zastávala již salamanská skupina nejvíce nakloněná bankovníctví (Luis de Molina, Juan de Lugo atd.), byla v Anglii devatenáctého století prakticky zapomenuta až do té doby, než jí znovu objevili teoretikové bankovní školy. Asi první, kdo poukázal na tuto skutečnost, byl Henry Thornton, který 17. listopadu

⁴⁶ Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 340–341.

⁴⁷ *Ibid.*, s. 342. Více k Misesově kritice bankovní školy viz také *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 118–119 a *Human Action*, s. 429–440.

1797 před *Výborem pro omezení hotovostních plateb bank* dosvědčil: „Zůstatky peněz v bance musí být viděny v tom samém světle jako oběh papírových peněz.“⁴⁸ Nicméně v roce 1826 se v této věci nejjasněji vyjádřil James Pennington:

Účetní úvěry londýnských bankéřů a směnky provinčních bankéřů jsou v podstatě totéž, jsou to různé formy stejného druhu úvěru; a používají se pro stejné účely ... obojí nahrazují kovovou měnu a může jich prudce přibývat či ubývat bez příslušného zvyšování nebo snižování množství základu, na kterém spočívají. (kurzíva doplněna)⁴⁹

Ve Spojených státech v roce 1831 odhalil Albert Gallatin ekonomickou rovnost bankovek a vkladů a udělal to dokonce názorněji než Condé Raguet. Gallatin doslova napsal:

Úvěry na běžných účtech nebo vkladech v našich bankách jsou ve svém původu a účincích úplně totožné s bankovkami, proto nemůžeme než považovat celkovou sumu úvěrů splatných na požádání v účetnictví těchto bank za součást oběživa Spojených států.⁵⁰

⁴⁸ Znovu vydáno v *Records from Committees of the House of Commons, Miscellaneous Subjects, 1782, 1799, 1805*, s. 119–131.

⁴⁹ Příspěvek Jamese Penningtona se datuje k 13. únoru 1826 a nazývá se „On Private Banking Establishments of the Metropolis“. Objevil se v příloze knihy Thomase Tooka „*A Letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency*“ (Londýn: John Murray, 1826); byl také obsažen v Tookově práci *History of Prices and of the State of the Circulation from 1793–1837*, svazek 2, s. 369 a 374. Murray N. Rothbard zdůrazňuje, že před Penningtonem již pensylvánský senátor Condé Raguet, americký teoretik měnové školy a obhájce 100procentních rezerv, ukázal (v roce 1820), že papírové peníze jsou ekvivalentem vkladů vytvářených bankami, které pracují s částečnými rezervami. Na toto téma viz Murray N. Rothbard, *The Panic of 1819*, s. 149 a poznámka pod čarou 52 na s. 231–232 a také s. 3 Rothbardovy knihy, *The Mystery of Banking*.

⁵⁰ Albert Gallatin, *Considerations on the Currency and Banking System of the United States* (Philadelphia: Carey a Lea, 1831), s. 31.

Nicméně přes tento hodnotný přínos bankovní školy, tedy znovuoživení skutečnosti, že bankovní deposita a papírové peníze vykonávají naprosto stejnou ekonomickou funkci jako kovové peníze, zbytek doktrín bankovní školy byl, jak poznamenal Mises, závažně chybný. Teoretikové bankovní školy nebyli schopni správně obhájit své rozporuplné myšlenky. Snažili se zbytečně odmítnout kvantitativní teorii peněz a neuspěli ani ve svém pokusu vytvořit jasnou teorii úrokových sazeb.⁵¹

Tyto doktríny bankovní školy se setkaly s ostrým odporem obhájců měnové školy, kteří ctili tradice sahající nejen do doby salamanských scholastiků, kteří byli vůči bankovníctví nejvíce nesmlouvaví (Saravia de la Calle, Martín Azpilcueta a v menším měřítku i Tomás de Mercado), ale i Huma a Ricarda. Předními teoretiky měnové školy devatenáctého století byli Robert Torrens, S. J. Lloyd (později lord Overstone), J. R. McCulloch a George W. Norman.⁵² Teoretikové měnové školy

⁵¹ Jediným přínosem bankovní školy bylo rozpoznání, že to, co se nazývá oběživo v podobě vkladů, není o nic méně peněžním substitutem než bankovky. Ale kromě tohoto byly všechny další teze bankovní školy nesprávné. Škola byla vedena rozpornými názory na neutralitu peněz; snažila se odmítnout kvantitativní teorii peněz odkazováním na *deus ex machina* a tolik diskutované hromadění peněz a zcela nesprávně interpretovala problematiku úrokové sazby. (Mises, *Human Action*, s. 440; v čes. vydání s. 396).

⁵² Nejhodnotnější příspěvky těchto autorů jsou obsaženy v nedávno vydaném Hayekově shrnutí diskuse mezi bankovní a měnovou školou. Viz kapitolu 12 knihy *The Trend of Economic Thinking*. Zejména musíme uvést následující: Samuel Jones Lloyd (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (Londýn: P. Richardson 1837); později znovu vydáno J. R. McCullochem v jeho *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency*, od ctěného lorda Overstona (Londýn: Harrisson and Sons 1857). Také George Warde Norman, *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System* (Londýn: P. Richardson 1838); a zvláště Robert Torrens (snad nejlepší teoretik měnové školy), *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (Londýn: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1837).

nabídl platné vysvětlení opakujících se fází rozkvětu a recese, které britské hospodářství zasáhly ve třicátých a čtyřicátých letech devatenáctého století: rozkvět pocházel z úvěrové expanze, kterou zahájila Bank of England a ve které pokračovaly ostatní britské banky. Ze Spojeného království zlato systematicky ubývalo vždy, když jeho obchodní partneři neprováděli úvěrovou expanzi nebo tak činili pomaleji než Británie, kde byl systém bankovníctví s částečnými rezervami relativně rozvinutější. Každý argument, který teoretikové bankovní školy předložili ve snaze popřít ústřední myšlenku měnové školy (tzn. myšlenku, že odliv zlata a hotovosti z Velké Británie byl nevyhnutelným důsledkem domácí úvěrové expanze), skončil beznadějným nezdarem. Obhájci měnové školy však udělali tři vážné chyby, které se v dlouhodobém horizontu ukázaly osudnými. *Za prvé*, nebyli schopni si uvědomit, že bankovní vklady hrají naprosto stejnou úlohu jako bankovky nekryté měnovým kovem. *Za druhé*, nebyli schopni spojit svoji platnou peněžní teorii s teorií hospodářských cyklů. Této problematice se sotva povrchně dotkli, a jelikož postrádali adekvátní teorii kapitálu, nebyli schopni pochopit, že expanze bankovních úvěrů negativně ovlivňuje různé fáze kapitálových statků ve struktuře výroby země. Podrobně neanalyzovali existující vztah mezi změnami nabídky peněz a tržní úrokovou mírou. Tudíž se implicitně spolehli na naivní a nesprávný předpoklad, že peníze mohou být neutrální, tedy názor podporovaný dnešními monetaristy. K úplné integraci peněžní teorie s teorií kapitálu došlo až v roce 1912, kdy Ludwig von Mises reformuloval učení měnové školy v rámci obecné teorie hospodářského cyklu.

Třetí osudová chyba měnové školy spočívala v názoru, který přijali od Ricarda, že nejlepším způsobem omezení inflačních excesů bankovní školy je poskytnutí monopolu na vydávání bankovek oficiální centrální bance.⁵³ Teoretikové měnové školy si neuvědomovali, že v dlouhém období bude taková

⁵³ Nicméně Ricardo předvídal důležitost centrální banky, avšak nezávislé na vládě. Viz José Antonio de Aguirre, *El poder de emitir dinero: de J. Law a J. M. Keynes*, s. 52–62 a poznámka 16.

instituce využívána samotnými členy bankovní školy pro urychlení úvěrové expanze v podobě obíhajících bankovek a vkladů.

Tyto tři chyby měnové školy se ukázaly jako osudné: byly příčinou, proč slavný zákon o bankovním privilegiu [Bank Charter Act] Sira Roberta Peela, (schválený 19. července 1844) přes vysoce počestné záměry jeho předkladatelů nedokázal zamezit vytváření fiduciárních prostředků (vkladů nekrytých metalickými penězi), ačkoliv alespoň zakázal emisi nekrytých bankovek. Výsledkem bylo, že ačkoliv Peelův zákon znamenal začátek monopolu centrální banky na vydávání papírové měny a centrální banka teoreticky vydávala pouze bankovky plně kryté měnovým kovem (100 – procentní rezervy), soukromé banky měly volnost v expanzi peněz prostřednictvím poskytování nových půjček a vytváření příslušných vkladů *ex nihilo*. Z toho důvodu pokračovala stadia expanze a následné krize a deprese, při kterých Bank of England musela opakovaně pozastavovat platnost ustanovení Peelova zákonu a vydávat papírové peníze nezbytné k uspokojení potřeby likvidity soukromých bank a uchránit je tak před bankrotem, pokud to ještě šlo. Je tedy ironické, že měnová škola podporovala vytvoření centrální banky, která byla postupně a především z důvodu politických tlaků a negativního vlivu teoretiků bankovní školy využívána k obhajobě a podpoře lehkomyšlné monetární politiky a finančních excesů mnohem horších, než kterým původně měla předejít.⁵⁴

Ačkoliv tedy z hlediska teorie byla bankovní škola zcela poražena, v praxi nakonec triumfovala. Peelův zákon o bankovním privilegiu ve skutečnosti selhal, neboť nezakázal poskytování nových půjček a vytváření nových vkladů, které nejsou 100procentně

⁵⁴ Naprosto souhlasíme s Pedrem Schwartzem, který označil Keynesa a v menším rozsahu i Marshalla jako teoretiky bankovní školy, kteří však bránili systém centrálního bankovníctví (právě aby získali maximální „flexibilitu“ pro zvyšování nabídky peněz). Viz článek Schwartze „El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico un siglo de mopia en Inglaterra“, s. 685–729, zvl. s. 729.

kryty. V důsledku toho pokračovala období opakujícího se ekonomického rozkvětu a recese, což pochopitelně výrazně poškodilo prestiž návrhů a teorií měnové školy. Obvyklá poptávka po inflační politice, která usnadňuje úvěrovou expanzi, poptávka podložená všudypřítomnými merkantilistickými teoriemi bankovní školy, tak našla pevný základ v systému založeném na centrálním bankovníctví, který se nakonec stal důležitým nástrojem intervenionistické, plánované úvěrové a monetární politiky bez výjimky směřující k téměř nekontrolované monetární a úvěrové expanzi.

Pouze Modeste, Cernuschi, Hübner a Michaelis, následování Ludwigem von Misesem a jeho mnohem hlubší analýzou, viděli, že doporučení měnové školy ohledně centrální banky jsou chybná a že nejlepším a ve skutečnosti jediným způsobem, jak udržet zásadu zdravých peněz této školy, bylo přijmout systém svobodného bankovníctví podléhajícího soukromému právu (tzn. požadavku 100procentních rezerv) a nezvýhodněného existencí privilegií. Této otázce se budeme podrobněji věnovat v následující části, kde se podíváme na diskusi mezi obhájci svobodného bankovníctví a centrálního bankovníctví.

2

DISKUSE MEZI OBHÁJCI CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ A ZASTÁNCI SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ

Analýza diskuse v 19. století mezi obhájci centrálního bankovníctví a zastánci svobodného bankovníctví musí začít uznáním nesporného úzkého spojení, které zpočátku existovalo mezi bankovní školou a školou svobodného bankovníctví na jedné straně a mezi měnovou školou a školou centrálního bankovníctví na straně druhé.⁵⁵ Ve skutečnosti lze snadno po-

⁵⁵ Viz Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*. Leland B. Yeager je autorem předmluvy k tomuto skvělému vydání (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1990). Tato práce je

rozumět tomu, proč obhájci bankovního systému s částečnými rezervami zpočátku bojovali za to, aby bankovní systém byl prostý jakýchkoliv zásahů: přáli si nadále podnikat na základě částečných rezerv. Podobně bylo zcela přirozené pro teoretiky měnové školy, kteří nikdy nedůvěřovali bankéřům, aby naivně přijali vládní regulaci v podobě centrální banky, která měla zabránit špatnostem, jež se bankovní škola pokoušela ospravedlnit.

ARGUMENTY PARNELLA VE PROSPĚCH SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ A ODPOVĚDI MCCULLOCHA A LONGFIELDA

Nebudeme zde vyčerpávajícím způsobem analyzovat rozpor mezi školami svobodného a centrálního bankovníctví: Vera C. Smith a jiní již přišli s vynikajícími studii na toto téma. Pozornost si nicméně zaslouží několik dalších myšlenek. Nesmíme zapomenout na skutečnost, že většina příznivců svobodného bankovníctví zakládá svou doktrínu na nesprávných, inflačních tvrzeních bankovní školy, o kterých bude pojednáno

dizertační práci Very (nastávající) Lutzové, kterou vedl F. A. Hayek. Ve skutečnosti Hayek již věnoval nějaký čas plánované knize zabývající se otázkou peněz a bankovníctví, když po své slavné sérii přednášek na London School of Economics, které shrnul v knize *Prices and Production*, zde získal pozici profesora ekonomických věd a statistiky a byl nucen přerušit svůj výzkum. Hayek dokončil čtyři kapitoly: historii peněžní teorie v Anglii, peníze ve Francii v osmnáctém století, vývoj papírové měny v Anglii a rozpor mezi bankovní a měnovou školou. V tento moment se rozhodl předat vše, co dokončil, spolu s poznámkami páté, závěrečné kapitoly jednomu ze svých nejlepších studentů, Vere C. Smith (později Vera Lutz), která je své dizertační práci rozpracovala a vytvořila výše zmíněnou knihu. Naštěstí Alfred Bosch a Reinhold Weit objevili Hayekovy původní rukopisy, jejichž anglický překlad Greta Heinzové byl vydán jako kapitoly 9, 10, 11 a 12 svazku 3 v *Collected Works of F. A. Hayek*. Viz F. A. Hayek, *The Trend of Economic Thinking*. Na s. 112–113 (v druhém anglickém vydání) své knihy Vera C. Smith zmiňuje původní obecnou shodu mezi bankovní školou a školou svobodného bankovníctví a mezi měnovou školou a školou centrálního bankovníctví. O této skutečnosti pojednává též Rothbard, *Classical Economics*, svazek 2, kapitola 7.

v poslední části. Proto bez ohledu na účinky, které systém svobodného bankovníctví může mít na ekonomiku, teoretický základ, na kterém většina příznivců svobodného bankovníctví staví své argumenty, je buď úplně mylný, anebo přinejlepším vysoce diskutabilní. Proto v této době škola svobodného bankovníctví přispěla jen málo k vývoji doktrín. Jedním z přínosů bylo správné rozpoznání toho, že, ekonomicky řečeno, vklady a nekryté bankovky plní stejnou úlohu. Další přínos, zejména v analytické oblasti, byl učiněn sirem Henrym Parnellem již v roce 1827. Podle Parnella by systém svobodného bankovníctví stanovil přirozené limity pro vydávání bankovek díky vlivu příslušného mezibankovního zúčtovacího centra, které by po vzoru skotského bankovního systému podle Parnella vzniklo, kdekoli si banky volně konkurují při vydávání bankovek. Parnell argumentoval, že banky by v úplně svobodném bankovním systému nebyly schopny donekonečna rozšiřovat svoji základnu papírových peněz, aniž by přiměly své konkurenty k požadavkům na proplacení bankovek v měnovém kovu prostřednictvím zúčtovacího centra. Tak by banky, ze strachu před neschopností přestát odliv zlata, ve vlastním zájmu přijaly přísné limity pro vydávání fiduciárních prostředků.⁵⁶ Parnellova analýza má nezanedbatelnou hodnotu a patří k ústředním dosud předloženým argumentům ve prospěch svobodného bankovníctví. Jeho analýza byla dále využita a rozvinuta i některými autory měnové školy (jako Ludwigem von Misesem), kteří byli nicméně velmi skeptičtí k systému centrálního bankovníctví.⁵⁷

⁵⁶ Henry Parnell, *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading*, včetně těch částí, které byly předloženy komisi Dolní sněmovny [v orig. *Committee of the House of Commons*] a které vysvětlovaly skotský bankovní systém (Londýn: James Ridgway, 1827), zvl. s. 86–88.

⁵⁷ Viz například Ludwig von Mises, „The Limitation of the Issuance of Fiduciary Media“, část 12 kapitoly 17 knihy *Human Action*, s. 434–448; v čes. vydání s. 392–404; zejm. viz „Observations on the Discussions Concerning Free Banking“, s. 444; v čes. vydání s. 400.

KLAMNÝ ZAČÁTEK SPORU MEZI CENTRÁLNÍM
A SVOBODNÝM BANKOVNICTVÍM

Dva významní teoretikové měnové školy, J. R. McCulloch a S. M. Longfield, zpochybnili Parnellovo tvrzení. McCulloch argumentoval, že mechanismus, který Parnell popsal, by nedržel uzdu inflaci, pokud by všechny banky v systému svobodného bankovníctví společně začaly zvyšovat emisi bankovek⁵⁸. Samuel Mountifort Longfield dovedl McCullochovu námitku ještě dále a tvrdil, že i kdyby pouze jedna banka rozšiřovala svoji bázi papírových peněz, v systému svobodného bankovníctví by ji zbylé banky nutně musely následovat, jinak by jejich podíl na trhu či zisk klesl⁵⁹. Longfieldův argument správně odhaluje důležité jádro problému, neboť likvidace přebytečných bankovek přes zúčtovací centrum trvá určitou dobu a vždy existuje nutkání (možná neodolatelné) k nadměrné emisi v očekávání, že všechny ostatní banky dříve či později udělají totéž. Tímto způsobem první banka, která spustí expanzivní politiku, nejvíce profituje a vytváří si výhodnější pozici nad svými konkurenty.

Bez ohledu na teoretický základ argumentů Parnella nebo McCullocha a Longfielda se jedna věc zdá jistá: jejich debata zažehla klamný rozpor mezi příznivci centrálního bankovníctví

⁵⁸ J. R. McCulloch, *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment* (Londýn: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1831). Viz také jeho *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks* (Edinburgh: A. and C. Black, 1858).

⁵⁹ Longfieldovy příspěvky se objevily v sérii čtyř článků v „Banking and Currency“ vydaných Dublin University Magazine v roce 1840. Vera C. Smith shrnuje:

Myšlenka přednesená Longfieldem je zdaleka nejdůležitějším kontroverzním bodem v teorii svobodného bankovníctví. V následné literatuře se nikdo nepokusil na ni reagovat. (Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, s. 88).

Viz též naši analýzu podporující původní Longfieldův názor na s. 648–655.

tví a příznivci svobodného bankovníctví. Používáme termín „klamný“, protože teoretická diskuse mezi těmito dvěma stranami má jádro celého problému. Parnell má pravdu, když tvrdí, že v kontextu svobodného bankovníctví bude systém se zúčtovacím centrem fungovat jako tlumič ojedinělých případů expanze emise bankovek. Stejně tak mají pravdu McCulloch i Longfield, když zdůrazňují, že Parnellův argument selhává, pokud expanzivní politiku spustí všechny banky najednou. Teoretikové měnové školy nicméně cítili, že jejich argumenty proti názorům Parnella představovaly *prima facie* podklad pro vznik centrální banky, která by podle nich nabídla nejefektivnější ochranu proti zneužívání bankovníctví s částečnými rezervami. Parnell sám se uspokojil s obhajobou svobodného bankovníctví, i když s limity, které by zúčtovací centrum nastavilo jako pojistku proti nezodpovědné expanzi báze papírových peněz ze strany bank. Přesto nebyl schopen si uvědomit, že bez ohledu na McCullochovy a Longfieldovy argumenty by návrat k tradičním právním principům a požadavku stoprocentních rezerv byl mnohem jednodušší a efektivnější než jakýkoliv systém zúčtovacího centra. Přehlédnutí této možnosti, přinejmenším s ohledem na bankovní depozita, je největší chybou, které se dopustila rovněž větev měnové školy představovaná McCullochem a Longfieldem. Podporou vzniku centrální banky tato frakce nevyhnutelně vydláždila cestu budoucímu posilování přesné té inflační politiky, kterou preferovali její protivníci⁶⁰.

⁶⁰ Paralelně s touto debatou probíhala diskuse v Belgii a Francii mezi obhájci školy svobodného bankovníctví a bankovní školy (Courcelle-Seneuil, Coquelin, Chevalier a další) a teoretiky měnové školy podporujícími centrální banku (jako Lavergne, D'Eichthal a Wolowsky). V Německu byly soupeřící tábory vedeny Adolphem Wagnerem a Laskerem na straně svobodného bankovníctví a Tellkampem, Geyerem, Kniesem a Neisserem na straně měnové školy podporující centrální banku. K této záležitosti viz kapitoly 8 a 9 v Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking*, s. 92–132.

OBHAJOBA CENTRÁLNÍ BANKY

Tak začal dlouhotrvající spor mezi příznivci svobodného bankovníctví a zastánci centrální banky. Druzí jmenovaní nabídli následující argumenty pro podporu svých názorů proti bankovní škole a škole svobodného bankovníctví:

Za prvé, systém svobodného bankovníctví by ze své povahy i za optimálních podmínek byl náchylný k příležitostným, izolovaným krizím bank, které by poškozovaly klienty a držitele bankovek a deposit.

Za takových podmínek je tedy potřeba oficiální centrální banka s příslušnou pravomocí, aby ochránila držitele bankovek a deposit v případě krize. Tento argument je zjevně paternalistický a směřuje k ospravedlnění existence centrální banky. Ignoruje skutečnost, že pokud se poskytuje podpora těm, kteří byli zasaženi krizí, v dlouhodobém měřítku taková podpora pouze směřuje k dalšímu poškození hladkého fungování bankovního systému, který vyžaduje trvalý a aktivní dozor a důvěru ze strany veřejnosti. Pokud široká veřejnost považuje za samozřejmou intervenci centrální banky s cílem zabránit jakékoliv škodě v případě krachu banky, dochází k uvolnění dozoru a posílení důvěry. Navíc i bankéři, pokud jsou si také jistí podporou centrální banky v případě nouze, pociťují méně zodpovědnosti. Proto je docela pochopitelné, že existence centrální banky směřuje ke zhoršování krizí v bankovníctví, což se několikrát ukázalo i v nedávné době. Systém „pojištění vkladů“ v mnoha zemích zásadním způsobem přispěl ke zvrácenému chování mezi bankéři a zapříčinil či zhoršil krize bankovníctví. Z politického hlediska však může výše zmíněný paternalistický argument v demokratickém prostředí získat velký vliv a stát se téměř neodolatelným. V každém případě tento první argument značí klamný začátek diskuse mezi svobodným a centrálním bankovníctvím ve smyslu, že tento argument by byl nesmyslný, pokud by byly respektovány tradiční právní principy a pokud by byl znovu zaveden požadavek 100procentních rezerv v bankovníctví. Za takových podmínek by držitelé bankovek a vkladů nebyli poškozeni

a vždy by si mohli vybrat své peníze, bez ohledu na osud své banky. Proto paternalistický argument, že centrální banka je nezbytná k ochraně zájmu poškozených stran, nemá žádný smysl. Pokud budeme následovat logiku bankovního systému s částečnými rezervami, tento první argument ve prospěch centrální banky je přinejmenším pochybný, zatímco v kontextu bankovníctví založeného na tradičních právních principech a požadavku 100procentních rezerv je naprosto irelevantní.

Druhý argument vyslovený ve prospěch centrálních bank se zakládá na poznání, že bankovní systém kontrolovaný centrální bankou způsobuje méně ekonomických krizí než systém svobodného bankovníctví. Tento argument, podobně jako ten první, představuje nevhodný přístup k diskusi. Již víme, že systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami může stimulovat růst nabídky peněz ve formě půjček a že tento růst nevyhnutelně deformuje strukturu výroby kapitálových statků, přičemž endogenně a opakovaně vyvolává reverzní proces, který se projevuje jako ekonomická recese dopadající obzvláště tvrdě na banky. Ve skutečnosti to bylo právě přání ochránit banky od dopadů těchto opakujících se krizí vyvolávaných bankovníctvím s částečnými rezervami, které způsobilo, že *bankéři sami* požadovali založení centrální banky, která by jim půjčila peníze jako poslední instance. Zkušenost ukázala, že centrální banka je daleka toho, aby ekonomické krize zklidňovala, její vznik je naopak zhoršil. V systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami (bez centrální banky), přestože se nelze vyhnout expanzivním procesům způsobujícím krize, fungují reverzní mechanismy, které vedou k nezbytným úpravám a korekcím ekonomických chyb, mnohem dříve a rychleji než v systému založeném na centrální bance. Ve skutečnosti ztráta důvěry veřejnosti není jediným faktorem, který ohrožuje nejvíce expandující banky, jejichž rezervy rychle ubývají, když si držitelé jejich bankovek vybírají protihodnotu v měnovém kovu. Banky, které rozšiřují svoji bázi úvěrů rychleji než ostatní, jsou rovněž ohroženy mechanismy mezibankovních zúčtovacích center souvisejícími s deposity. Dokonce i když většina bank zvyšuje množství vkladů

a bankovek současně, spontánní proces identifikovaný teorií ekonomických cyklů brzy získá hybnost, obrátí účinky původní expanze a přivede k úpadku relativně méně solventních bank. Naopak existence centrální banky jako věřitele poslední instance může prodloužit proces expanze peněz a úvěru mnohem dále než nezávislý proces, který by se dal do pohybu v systému svobodného bankovníctví. Není možné ignorovat *kontradikci obsaženou* v instituci centrální banky, která byla teoreticky založena k tomu, aby brzdila monetární expanzi, aby zachovávala ekonomickou stabilitu a předcházela krizím, avšak která se v praxi v masivním měřítku oddává poskytování nové likvidity v případech, kdy banky čelí krizím a panikám. Pokud dále zvážíme politický vliv a inflační přání veřejnosti, porozumíme tomu, proč došlo k vystupňování inflačních procesů a jimi způsobované deformaci struktury výroby, což historicky vedlo k mnohem horším a hlubším ekonomickým krizím a depresím, než jaké by byly nastaly v systému svobodného bankovníctví. Proto můžeme učinit závěr, že tento druhý argument ve prospěch centrální banky není opodstatněný, neboť samotná existence centrální banky směřuje ke zhoršování ekonomických krizí a recesí. Nicméně musíme také přiznat, že krize by se objevovaly i v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami, ačkoliv by nezpůsobovaly tolik ozvěn jako v peněžním systému řízeném centrální bankou. Na toto jsme poukázali v předcházejících kapitolách a budeme to demonstrovat i dále. V žádném případě nemusíme rezignovat na život s opakujícími se ekonomickými krizemi a recesemi, protože pouhé znovuoživení všeobecných právních principů (požadavku 100procentních rezerv) by zabránilo systému svobodného bankovníctví v negativním působení na ekonomické procesy, čímž by zmizel nejrozšířenější argument pro vytvoření centrální banky.

Třetí argument ve prospěch centrální banky je, že představuje nejlepší způsob poskytování potřebné likvidity, když nastane krize. Opět je zřejmé, že špatná identifikace kořenů ekonomických problémů vede teoretiky k chybnému přístupu k diskusi mezi příznivci centrálního bankovníctví a svobodné-

ho bankovníctví. Ačkoliv by v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami mechanismus mezibankovního zúčtování a trvalý dozor veřejnosti směřovaly k omezení úvěrové expanze, nebyly by schopny mu zabránit zcela a bankovní krize a ekonomické recese by stejně nevyhnutelně nastaly. Není pochyb, že krize a recese poskytují politikům a technokratům ideální příležitost k prosazení intervence centrální banky. Proto je zřejmé, že *samotná existence bankovního systému s částečnými rezervami vede nevyhnutelně ke vzniku centrální banky jako věřitele poslední instance*. Dokud nebudou znovu zavedeny tradiční právní principy spolu s požadavkem 100procentních rezerv v bankovníctví, bude prakticky nepředstavitelné aby přestala existovat centrální banka (jinými slovy, nevyhnutelně vznikne a přetrvá).

Vytvoření centrální banky za účelem řešení ekonomických krizí navíc přispívá k prohlubování hospodářských recesí. Existence věřitele poslední instance zesiluje expanzivní trendy a činí je rychlejšími a delšími, než jaké by byly v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami (tj. bez centrální banky). Proto je paradoxní tvrdit, že správný přístup k ekonomickým a bankovním krizím závisí na existenci centrální banky, neboť centrální banka je v zásadě hlavním viníkem ve vytváření a zhoršování krizí. Nicméně si pamatujme, že i kdyby systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami byl schopen nějak otupit krize, neeliminovat by je úplně a různé dotčené ekonomické subjekty (zejména bankéři a občané potencionálně poškození každou krizí) by nevyhnutelně požadovaly vytvoření centrální banky. *Jediným způsobem k prolomení tohoto bludného kruhu je rozpoznat, že původ celého problému spočívá v bankovníctví s částečnými rezervami*. Ve skutečnosti by obnovení požadavku 100procentních rezerv nejen eliminovalo bankovní krize a opakující se hospodářské recese, ale ukázalo by i neplatnost tohoto třetího argumentu, jednoho z nejotřepanějších argumentů ospravedlňujících existenci centrální banky.

Ve prospěch centrální banky jsou konečně uváděny ještě dva další, vedlejší argumenty. První se týká údajné „potřeby“

jakési „racionální“ monetární politiky vnucované shora prostřednictvím centrální banky. Druhý argument souvisí s prvním a je zaměřený na potřebu vytvoření adekvátní politiky měnové spolupráce mezi různými zeměmi. Předpokládá se, že tento cíl také vyžaduje existenci různých, koordinovaných centrálních bank. V následujícím oddíle budeme zkoumat teoretickou nemožnost zavedení peněžní a bankovní politiky centralizovaným, donucovacím způsobem prostřednictvím centrální banky, přičemž aplikujeme teorii nemožnosti socialismu na bankovníctví a finanční sektor. Proto na tomto místě nebudeme hlouběji analyzovat tyto dva poslední argumenty.

POSTOJ TEORETIKŮ MĚNOVÉ ŠKOLY, KTEŘÍ OBHAJOVALI SYSTÉM SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ

Neschopnost teoretiků měnové školy odhalit shodné ekonomické účinky vkladů a bankovek, jakož i naivita jejich návrhů na vytvoření centrální banky jako kontrolora bankovníctví s částečnými rezervami vedly k tomu, že tyto teoretikové netušili, že jimi předepisovaná náprava se nezbytně ukáže jako mnohem horší než nemoc, kterou předtím správně diagnostikovali. Pouze hrstka teoretiků měnové školy pochopila, že jejich cíle peněžní stability a solventnosti by po vytvoření centrální banky byly mnohem více ohroženy, a jako menší zlo a s cílem co možná nejvíce zabránit zlořádu tyto teoretikové navrhovali zachování nebo zavedení systému svobodného bankovníctví bez centrální banky. Nicméně většina autorů měnové školy, která obhajovala svobodné bankovníctví, nebyla oklamána expanzivními možnostmi takového systému a vždy zastávala názor, že jediným *konečným* řešením těchto problémů by byl zákaz vydávání nových fiduciárních prostředků (tj. zákaz úvěrové expanze nekryté nárůstem reálných dobrovolných úspor). Navrhli systém, ve kterém by banky svobodně vydávaly peníze a vytvářely deposita, přičemž v základu doufali, že mechanismus mezibankovního zúčtování, dozor a kontrola zákazníky prostřednictvím trhu a okamžitý úpadek bank, které ztratí důvěru veřejnosti, by sloužily jako efektivější

limity pro vydávání nekrytých bankovek a deposit⁶¹. Touto nepřímou cestou plánovali reálné přiblížení se k cíli v podobě požadavku 100procentních rezerv (jak pro bankovky, tak pro deposita), cíli, pro jehož dosažení by měly být využity všechny zákonné prostředky dostupné v daném historickém kontextu.

Tuto myšlenku jako první obhajoval ve Francii Victor Modeste.⁶² Henri Cernuschi ze stejného důvodu uvedl 24. října 1865 před komisí pro vyšetřování bankovních aktivit:

Domnívám se, že to, co je nazýváno svobodným bankovníctvím, by vyústilo v celkové potlačení bankovek ve Francii. Každému chci dát právo vydávat bankovky tak, aby již nikdo dále bankovky nepřijímal.⁶³

⁶¹ Budoucí vývoj plateb a zúčtovacích systémů na bázi internetu a ostatních forem elektronické komunikace způsobí „vybílení“ bank, které fungují s částečnými rezervami, téměř hned, jakmile se objeví *sebe-menší pochybnosti* týkající se jejich solventnosti. V tomto pohledu bude technická revoluce na poli elektronické komunikace směřovat k podpoře soukromých bank s téměř 100procentními rezervami (za předpokladu, že současný systém by byl úplně zprivatizován a centrální banka by přestala existovat). Viz práci našeho žáka, Jespera N. Katze „An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking“, Erasmus Programme in Law and Economics, léto 1997. Viz také *The Future of Money in the Information Age*, James A. Dorn, ed. (Washington, D. C.: Cato Institute, 1997). Co se týká kreditních karet neboli „plastových“ nebo „elektronických“ peněz, jak jsou všeobecně známy, měli bychom poznamenat, že *to nejsou peníze*, ale pouhé nástroje, které podobně jako papírové šeky umožňují platby převodem skutečných peněz (či dokonalých peněžních substitutů, jako jsou bankovní deposita).

⁶² Victor Modeste, „Le billet des banques d'émission et la fausse monnaie“, *Le Journal des Économistes*, nová série, svazek 3, 15. srpna 1866.

⁶³ Je crois que ce qu'on appelle liberté bancaire aurait pour résultat la disparition complète des billets de banque en France. Je souhaite donner à tout le monde le droit d'émettre des billets, de sorte que plus personne désormais n'en accepterait [Henri Cernuschi, *Contre le billet de banque* (Paříž, Guillaumin, 1866), s. 55].

Viz také Cernuschiho zajímavou práci *Mécanique de l'échange* (Paris: A. Lacroix, 1865). Ludwig von Mises plně akceptuje výše popsané Modesteho a Cernuschiho názory a zahrnuje výňatek do *Human Action*

Cernuschinova doktrína měla pouze dvě vady: poukazovala jen na bankovky a ignorovala bankovní depozita. A dále nebyla tak radikální jako doktrína Modesteho, který považoval svoborné bankovníctví s částečnými rezeravami za podvodnou činnost, která by vůbec neměla být povolena.

Francouzská měnová škola své postoje zakládala na podpoře svobodného bankovníctví a 100procentních rezerv. Řada německých ekonomů, mezi nimi Hübner a Michaelis, prováděla ještě hlubší teoretickou analýzu, která vedla k týmž závěrům. Ve Spojených státech zapříčinila panika roku 1819 formulaci doktríny jak proti bankovníctví s částečnými rezervami, tak i proti vytvoření centrální banky a tato doktrína silně ovlivnila zmíněné německy mluvící autory. Jak již víme, v USA Condy Raguet a ostatní (William M. Gouge, John Taylor, John Randolph, Thomas Hart Benton, Martin Van Buren atd.) rozvinuli základ doktríny, která byla k bankovníctví velmi kritická.⁶⁴ Tito muži správně identifikovali bankovníctví s částečnými rezervami jako konečnou příčinu krizí a dospěli k závěru, že návrat ke 100procentnímu rezervnímu poměru je jedinou cestou

s tímto komentářem: „Svoboda při vydávání bankovek by významně omezila používání bankovek, pokud by je úplně nepotlačila“. Mises, *Human Action*, s. 446. Teoretikové bankovní školy obhajující svobodné bankovníctví Cernuschimu oponovali. Ve Francii tuto školu vedl Jean-Gustav Courcelle-Seneuil. Viz zvláště jeho knihu *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques* (Paříž, Guillaumin, 1867). Nejlepším shrnutím Modesteho a Cernuschího doktrín (včetně analýzy jejich rozdílů) je práce Oskariho Juurikkaly „Falešná debata o penězích 1866 v *Journal des Économistes*: Déja Vu pro Rakušany?“ *Quarterly Journal of Austrian Economics* 5, svazek 4 (zima 2002): 43–55.

⁶⁴ Dalším hlasem podporujícím bankovní systém s požadavkem 100procentních rezerv byl slavný Davy Crockett, válečný hrdina, který se stal senátorem a pro kterého bankovní systém s částečnými rezervami představoval „způsob podvádění ve velkém měřítku“ (Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*, s. 32). Podobné názory měli Andrew Jackson a výše citovaný Martin Van Buren, Henry Harrison a James K. Polk, kteří se všichni později stali prezidenty USA.

k jejich vymýcení.⁶⁵ Tellkampff, který jako mladý muž navštívil USA., tam viděl negativní dopady a velmi škodlivé efekty bankovníctví s částečnými rezervami a byl nadšen nekompromisní peněžní teorií, která v té době v Americe vznikala. Když se vrátil do Německa a byl jmenován profesorem ekonomie v Breslau, napsal několik pojednání, ve kterých požadoval, aby bylo bankám zakázáno vydávat fiduciární prostředky.⁶⁶

⁶⁵ Nástin vývoje této školy v USA. během první poloviny devatenáctého století se objevuje v článku Jamese E. Philbina „An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists“, *The Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review* 10, č. 1 (podzim 1991): 83–95. Další kniha, která pojednává o různých bankovních a peněžních školách, se objevila v první polovině devatenáctého století v USA a jejím autorem je Harry E. Miller, *Banking Theory in the United States Before 1860*, (1927; znovu vydána v New Yorku Augustusem M. Kelleyem, 1972).

⁶⁶ Johan Ludwig Tellkampff, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc. in Great Britain and the United States of America* (Londýn: Williams and Norgate, 1859). Viz také jeho *Die Prinzipien des Geld – und Bankwesens* (Berlín: Puttkammer and Mühlbrecht, 1867). Již v roce 1912 Mises odkazoval na Tellkampffovy (a Geyerovy) návrhy v této, celkem překvapující pasáži:

Vydávání fiduciárních prostředků umožnilo vyhnout se potížím, které by způsobil růst objektivní směnné hodnoty peněz, a snížilo náklady na peněžní aparát (Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 359).

Toto se nezdá být v souladu s ostatními Misesovými komentáři, který na konci knihy navrhl návrat ke 100procentnímu rezervnímu poměru a k zákazu vydávání nových fiduciárních prostředků, jak to dělají Tellkampff a Geyer (mezi zastánci centrální banky) a Hübner a Michaelis (mezi zastánci svobodného bankovníctví). Jak jsme poznamenali v kapitole 7, existuje paralelní rozpor mezi Hayekovým *Monetary Theory and The Trade Cycle* (1929) a jeho *Prices and Production* (1931). Jediné vysvětlení spočívá v procesu vývoje názorů obou autorů, kteří se zpočátku zdráhali důrazně obhajovat implikace svých vlastních analýz. Navíc musíme mít na zřeteli, že, jak uvidíme v další kapitole, Mises obhajoval zavedení požadavku 100procentních rezerv, ale pouze pro *nově vydávané* bankovky a depozita, podobně jako Peelův zákon o bankovním privilegiu. Proto je jaksí pochopitelné, že měl zmínit „výhody“ již provedeného vydávání fiduciárních prostředků, ačkoliv je překvapivé, že nevysvětlil, proč systém, který považoval za nejlep-

Otto Hübner také sdílel některé názory Tellkampfa a americké školy. Hübner pozoroval, že čím méně banky byly regulovány, tím méně častěji se objevovaly jejich potíže se solventností. Pociťoval, že výběr byl mezi systémem privilegovaných bank chráněných centrální bankou a podněcovaných k nezodpovědným praktikám a systémem svobodného bankovníctví bez centrální banky poskytující privilegia a ochranu. V tomto druhém systému by každá banka byla nezbytně zodpovědná za svou vlastní politiku a následně by bankéři jednali obezřetněji. Podle Hübnera by konečným cílem mělo být odstranění vydávání bankovek bez 100procentního krytí měnovým kovem. Nicméně ve světle tehdejší situace se domníval, že nejrychlejší a nejefektivnější cesta směrem k ideálnímu systému byla přes svobodné bankovníctví, v němž každá banka bude muset zcela dostát svým závazkům.⁶⁷

Již v roce 1867 vynikající teoretik Philip Joseph Geyer zformuloval teorii vysvětlující ekonomické cykly (předchůdce teorie navrhované v této knize), kterou Mises a Hayek později dovedli do jejich logických závěrů. Ve skutečnosti Geyer skvěle shrnul chyby bankovního systému s částečnými rezervami a popsal, jak způsobují ekonomické krize. Podle Geyera bankovní systém vyrábí „umělý kapitál“ (*künstliches Kapital*), který odpovídá přesně fiduciárním prostředkům, které vyrábí banky a které nejsou kryté reálným bohatstvím z dobrovolných úspor. Geyer vysvětluje, proč následuje rozkvět, který se nevyhnutelně obrací v bankovní krizi a ekonomickou recesi.⁶⁸ Nakonec, podobně jako Hübner, Otto Michaelis obhajuje

ší pro budoucnost, nebyl také nejlepší v minulosti. Domníváme se, že výhod vydávání fiduciárních prostředků v minulosti bylo málo ve srovnání s těžkými škodami, které to přineslo ve formě ekonomických krizí a recesí, a zvláště s velkými nedostatky našeho současného finančního systému, který je výsledkem chyb minulosti.

⁶⁷ Viz Otto Hübner, *Die Banken*, vydané autorem v Lipsku v letech 1853 a 1854.

⁶⁸ Philip Geyer, *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank* (Mnichov: Fleismann's Buchhandlung, 1867). Viz také Geyerovu knihu *Banken*

system svobodného bankovníctví jako prostředku k omezení potíží a pohybu směrem k ideálu požadavku 100procentních rezerv.⁶⁹

V tradici Cernuschiho, Hübnera a Michaelise pokračoval Ludwig von Mises, který v roce 1912 přesvědčivě podpořil principy měnové školy. Nejenže tvrdil, že fiduciárními prostředky jsou bankovky i deposita, ale také vybudoval peněžní teorii na základě teorie mezního užitku a Böhm-Bawerkovy teorie kapitálu. Výsledkem byla první kompletní, souvislá a integrovaná teorie ekonomických cyklů. Mises si uvědomil, že teoretikové anglické měnové školy chybovali, když doporučovali centrální banku, a že tou nejlepší a v podstatě jedinou cestou k dosažení cílů této školy v podobě peněžní solventnosti je zavedení systému svobodného bankovníctví bez privilegií podléhajícího soukromému právu (tzn. požadavku 100procentních rezerv). Mises dále rozpoznal, že nakonec většina obhájců principů bankovní školy příčinnivě akceptovala vznik centrální banky, která by jako věřitel poslední instance garantovala a zakonzerovala expanzivní privilegia soukromých bankéřů. Tito jednotlivci se velmi snažili omezit své závazky a věnovali se lukrativnímu „byznysu“ vytváření fiduciárních prostředků úvěrovou expanzí a podpora centrální banky jim to umožnila, aniž by se museli příliš obávat likviditních problémů. Není překvapující, že Mises zvláště kritizoval fakt, že

und Krisen (Lipsko: T. O. Weigel, 1865). Vera C. Smith kritizuje Geyerrův a Tellkampův návrh na zákaz vydávání fiduciárních prostředků a zavedení požadavku 100procentních rezerv. Vera Smith tvrdí, že takové rozhodnutí by zahrnovalo deflační proces, ale neuvědomuje si, že, jak uvidíme v další kapitole, pokud uvažujeme o procesu přechodu ke 100procentně krytému systému, není třeba obnovovat vztah, který existoval mezi bankovkami a měnovým kovem před vydáním fiduciárních prostředků. Naopak, jakýkoliv zdravý proces vyžaduje eliminaci deflace a znovudefinování vztahu mezi fiduciárními prostředky a měnovým kovem s ohledem na celkové množství bankovek a deposit již vydaných bankovním systémem. Proto záměrem není vyvolat kontrakci objemu peněz, ale zabránit další úvěrové expanzi.

⁶⁹ Otto Michaelis, *Volkswirtschaftliche Schriften*, svazky 1 a 2 (Berlín: Herbig, 1873).

Peelův zákon o bankovním privilegiu z roku 1844, přes excellentní záměry, s nimiž byl navržen, nezakázal expanzivní vytváření fiduciárních deposit, tak jak to udělal s bankovkami. Mises také odsuzuje využívání zákonů k vytvoření a vynucení systému centrálního bankovníctví, protože, jak víme, ten byl nakonec používán k ospravedlnění a podpoře politiky peněžního chaosu a finančních excesů mnohem škodlivějších, než byly ty, kterým měl předcházet.

Misesův zásadní přínos ke studiu peněz a ekonomických cyklů se objevil v jeho práci *The Theory of Money and Credit*, prvně vydané v roce 1912.⁷⁰ Až o osm let později, v roce 1920

⁷⁰ Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*. H. E. Batson přeložil práci do angličtiny a Jonathan Cape publikoval první anglické vydání (v Londýně) v roce 1934. Takto mohla být ovlivněna dizertační práce Very Smith, která byla publikována o dva roky později. Je zajímavé si všimnout, že Vera Smith zahrnuje Misesa společně s Hübnerem, Michaelisem a Cernuschim do matice na s. 144–145 své knihy. Uvádí je v oddíle odpovídajícím nejpřísnějším teoretikům měnové školy, kteří nicméně obhajují systém svobodného bankovníctví jako nejlepší cestu vedoucí za daných okolností ke 100procentnímu rezervnímu poměru. Snad jedním z nejhodnotnějších aspektů knihy Very Smith je, že odhaluje, že bankovní škola a škola svobodného bankovníctví se přesně a automaticky neshodují, ani tomu tak není u měnové školy a školy centrálního bankovníctví. Namísto toho se teoretikové rozdělují do čtyř rozdílných skupin, které jsou vyznačeny v tabulce. Protože tabulka Very Smith je relevantní a názorná, upravenou verzi zde uvádíme.

Tabulka VIII-1		
	<i>Škola svobodného bankovníctví</i>	<i>Škola centrálního bankovníctví</i>
bankovní škola (částečné rezervy)	Většina teoretiků bankovní školy v 19. století. Ve 20. století White, Selgin, Dowd a David Friedman	keynesiánci a většina monetaristů 20. století
→ Přirozený vývoj bankovní školy		
měnová škola (100procentní rezervy)	Cernushi, Hübner, Michaelis, Mises, možná i Hayek v roce 1925 a 1937, Rothbard, Huerta de Soto, Joseph Salerno, Hans-Hermann, Hoppe a Jörg Guido Huelsman	Návrh chicagské školy ve 30. letech 20. stol. Maurice Allais
← Přirozený vývoj měnové školy		

předložil svojí slavnou teorii o nemožnosti ekonomické kalkulace v socialismu, čímž vyvolal důležitou diskusi, která se v následujícím desetiletí rozvíjela. Neexistuje žádný explicitní důkaz o tom, že si Mises byl vědom, že základní argumenty, které vznesl v roce 1920 na téma nemožnosti socialismu, byly také přímo aplikovatelné na bankovníctví s částečnými rezervami a zvláště na vznik a fungování centrální banky. Přesto v následujícím oddíle budeme obhajovat tezi, že naše analýza bankovníctví s částečnými rezervami a centrální banky je jednoduchým a specifickým případem vzniklým aplikací obecného teorému teoretické nemožnosti socialismu na finanční oblast.⁷¹

Roztřídění teoretiků do čtyř škol (svobodné bankovníctví s částečnými rezervami, centrální bankovníctví s částečnými rezervami, svobodné bankovníctví se 100procentními rezervami a centrální bankovníctví se 100procentními rezervami) je mnohem jasnější a přesnější než metoda, kterou používali mimo jiné Anna J. Schwartz a Lawrence H. White, kteří identifikovali pouze tři školy – měnovou školu, bankovní školu a školu svobodného bankovníctví. (Viz Anna J. Schwartz, „Banking School, Currency School, Free Banking School“, s. 148–152.)

⁷¹ O rozvoji této doktríny podporující centrální banku ve Španělsku a o vlivu této doktríny na vznik španělské emisní banky viz Luis Coronel de Palma, *La evolución de un banco central* (Madrid: Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 1976) a odkazy uvedené zde. Viz také práce Rafaela Anese „El Banco de España, 1874–1914: un banco nacional“ a Pedra Tedde de Lorca „La banca privada española durante la Resauración, 1874–1914“. Obě práce se objevily ve svazku 1 v *La banca española en la Restauración* (Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España, 1974). Přes hodnotné odkazy zahrnuté v těchto pracích nebyla historie ekonomického myšlení v souvislosti s odbornou diskusí mezi obhájci centrálního bankovníctví a obhájci svobodného bankovníctví ve Španělsku ještě napsána. Nejvýznamnějším teoretikem svobodného bankovníctví (s částečnými rezervami) ve Španělsku byl Luis María Pastor (1804–1872). Viz jeho knihu *Libertad de Bancos y Cola del de España* (Madrid: B. Carranza, 1865).

3

„TEORÉM NEMOŽNOSTI SOCIALISMU“
A JEHO APLIKACE NA CENTRÁLNÍ BANKU

V kapitole 2 jsme viděli, že v celé historii centrální banky vždy vznikaly nikoliv jako výsledek spontánního evolučního procesu na svobodném trhu, ale jako důsledek záměrné intervence vlády do bankovního sektoru. Ve skutečnosti má instituce centrální banky kořeny v selhání veřejnoprávní autority, která nedokázala adekvátně definovat a hájit vlastnická práva vkladatelů; jinými slovy ukončit zpronevěry peněz, které bankéřům svěřili jejich zákazníci v podobě deposit. Toto selhání umožnilo vznik bankovníctví s částečnými rezervami, tedy praxi, která umožnila bankéřům vytvářet nové peněžní instrumenty *ex nihilo*, a vytvářet tak obrovské zisky. Již jsme se seznámili se škodlivými důsledky, které tato činnost bank má na strukturu ekonomiky v podobě špatných investic, vážných krizí a resesí, které by měly v zásadě ospravedlnit pečlivou snahu vlády o zajištění dodržování tradičních právních principů (požadavku 100procentních rezerv z běžných vkladů). Nicméně v celé historii byly vlády daleko horlivého vynucování práva v bankovníctví a jako první začaly využívat výhod bankovních obchodů a poskytly bankéřům celou řadu privilegií. Aby vlády přestály věčné rozpočtové problémy zaviněné vlastní finanční nedbalostí, nejenom že legalizovaly bankovníctví s částečnými rezervami prostřednictvím příslušného privilegia, ale v celé historii se trvale pokoušely využívat tohoto uspořádání tím, že buď pro sebe požadovaly velkou část úvěrů vytvořených *ex nihilo* systémem bankovníctví s částečnými rezervami, nebo si tento vysoce lukrativní byznys bankovníctví s částečnými rezervami pro sebe zcela či částečně vyhrazovaly.

Soukromé banky si samy všimly, že jejich odvětví prochází opakovanými panikami a krizemi likvidity, což pravidelně ohrožovalo trvání jejich lukrativního obchodu. Z tohoto důvodu byly soukromé banky prvními, kdo požadoval zřízení centrální banky, která by jako věřitel poslední instance garantovala

jejich přežití v těžkých dobách. Tímto způsobem se zájmy soukromých bank sladily se zájmy státu a jeho centrální banky a vznikla mezi nimi symbióza. Stát získává jednoduše finanční zdroje ve formě půjček a inflace, jejichž náklady zůstávají občanem nepovšimnuty, protože zpočátku nepocítují vyšší daňovou zátěž. Soukromí bankéři ochotně akceptují existenci centrální banky a pravidla, která stanovuje, protože si uvědomují, že celý rámec jejich obchodování by se bez podpory oficiální instituce, která poskytuje potřebnou likviditu v případech „nevyhnutelných“ bankovních krizí a ekonomických recesí, nakonec zhroutil.

Proto můžeme souhlasit se závěry Very Smith, že centrální banka není spontánním výsledkem tržního procesu. Namísto toho si stát její vznik vynutil, aby dosáhl určitých cílů (zejména snadného financování a inflační politiky, která je vždy populární), a to se souhlasem či podporou soukromých bank, které v této oblasti v minulosti téměř vždy jednaly jako komplikované vlády⁷².

⁷² Centrální banka není přirozeným výsledkem vývoje bankovníctví. Je vnucená zvnějšku nebo vzniká jako výsledek laskavosti vlády. Tento faktor odpovídá za výrazné dopady na celou měnovou a úvěrovou strukturu, což stojí v ostrém kontrastu s tím, co by se dělo v systému svobodného bankovníctví bez ochrany vlády. (Vera C. Smith, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, s. 169)

Akceptujeme tudíž hypotézu profesora Chralese Goodharta (viz poznámku pod čarou 73), který se domnívá, že vznik centrální banky je nezbytným důsledkem změny od systému komoditních peněz k systému fiduciárních peněz. Akceptujeme tuto hypotézu, pokud je zároveň doplněno, že tato změna není spontánním výsledkem trhu, ale naopak nevyhnutelným důsledkem porušování tradičních právních principů (100procentního rezervního poměru u běžných vkladů), které jsou nezbytné pro správné fungování každého svobodného trhu. Jediná vážná vada knihy Very Smith je, že autorka zcela nerozpoznala, že systém centrálního bankovníctví je jednoduše logickým a nevyhnutelným následkem postupného a kradmého zavádění systému bankovníctví s částečnými rezervami soukromými bankéři (s historickou spoluúčastí vlády). Bohužel Vera Smith nevěnovala pozornost návrhům požadavku 100procentních rezerv, o nichž se v době, kdy psala svou knihu, již hovořilo. Kdyby byla

Výše uvedené vysvětluje z historického hlediska vznik centrální banky, která byla vybudována na spoluúčasti a společných zájmech, které tradičně spojovaly vlády a bankéře a které plně odpovídají za intimní „porozumnění“ a „spolupráci“ těchto dvou druhů institucí.

V současné době je tento vztah s mírnou obměnou evidentní ve všech západních zemích a téměř ve všech situacích. Centrální banka garantuje přežití soukromých bank, a proto tato instituce, a nakonec i vláda sama, vykonává úzký dozor a politickou i ekonomickou kontrolu nad bankami. Navíc centrální banka má v každé zemi řídit peněžní a úvěrovou politiku, aby byly dosaženy určité cíle hospodářské politiky. V dalším oddíle uvidíme, proč je teoreticky nemožné, aby centrální banka udržovala peněžní a úvěrový systém, který nevytváří žádné vážné ekonomické nerovnováhy a výkyvy.⁷³

tento požadavek prozkoumala, byla by si uvědomila, že skutečný systém svobodného bankovníctví vyžaduje znovuoobnovení 100procentního rezervního poměru u běžných vkladů. Jak uvidíme, řada současných teoretiků, kteří obhajují systém svobodného bankovníctví, se dopouští stejné chyby.

⁷³ Klasickou prací o vývoji centrálních bank je *The Evolution of Central Banks* od Charlese Goodharta, 2. vydání (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1990), zvl. s. 85–103. Stručný, praktický přehled vzniku a vývoje centrálních bank se objevuje na s. 9 a násl. knihy Tedde de Lorcya *El Banco de San Carlos, 1782–1822*. Ramón Santillana názorně ukazuje formování centrální banky v devatenáctém století ve Španělsku, která měla pomoci při zvládnání finančních těžkostí státu, který neustále čerpal výhody z privilegia vytváření peněz (bankovek a vkladů) poskytnutého odvětví bankovníctví s částečnými rezervami. Viz knihu Santillany *Memoria histórica sobre los bancos Nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España* (znovu vydáno Banco de España [Madrid, 1982]), zvl. s. 1, 3, 132, 236 a 237.

TEORIE NEMOŽNOSTI KOORDINACE SPOLEČNOSTI
ZALOŽENÉ NA INSTITUCIONÁLNÍM NÁTĚLU NEBO
NA PORUŠOVÁNÍ TRADIČNÍCH PRÁVNÍCH PRINCIPŮ

Na jiném místě jsme obhajovali tezi, že socialismus by měl být předefinován jako jakýkoliv systém institucionální agrese vůči svobodnému uplatnění podnikatelského ducha.⁷⁴ Tato agrese může mít formu přímého fyzického násilí (nebo jeho hrozby) provozovaného vládními autoritami nebo privilegii poskytnutých určitým společenským skupinám (odborům, bankám apod.), aby ony mohly porušovat tradiční právní principy s podporou státu. Snaha koordinovat společnost institucionálním donucením je intelektuální chybou, neboť je teoreticky nemožné, aby instituce zajišťující páchaní tohoto druhu agrese (centrální plánovací rada) získala informace, které jsou třeba k nastolení společenské koordinace prostřednictvím jejích nařízení.⁷⁵ Výše zmíněné platí z těchto čtyř důvodů: *za prvé*, není možné, aby se tento úřad neustále přizpůsoboval nezměrnému množství praktických informací uložených v myslích různých lidských bytostí; *za druhé*, subjektivní, praktická, nevyslovená a neverbální povaha většiny potřebných informací znemožňuje jejich přenos k centrálnímu orgánu; *za třetí*, informace, které jednající subjekty zatím neobjevily ani nevytvořily a které jednoduše vychází z procesu svobodného trhu, který je sám o sobě produktem podnikání dle zákona, nemohou být přenášeny; *a za čtvrté*, donucení brání podnikatelům v objevování a vytváření informací potřebných pro koordinaci společnosti.

Toto je přesně podstatou Misesovy argumentace původně uvedené v roce 1920 k tématu nemožnosti socialismu a obecně k tématu státních zásahů do ekonomiky. Toto tvrzení teoretic-

⁷⁴ Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 87. Viz též Jesús Huerta de Soto, „The Economic Analysis of Socialism“, v Gerrit Meijer, ed., *New Perspectives on Austrian Economics* (Londýn a New York: Routledge, 1995), kap. 14.

⁷⁵ Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 95.

ky vysvětluje selhání ekonomik bývalého východního bloku, stejně jako vzrůstající napětí, nerovnováhu a neefektivnost pocházející z intervencionistického státu blahobytu charakteristického pro západní ekonomiky.

Podobně i poskytnutí privilegií, které jsou v rozporu s tradičními právními principy, zabraňuje koordinované spolupráci mezi různými činiteli společnosti. Ve skutečnosti jsou tradiční právní principy nezbytné pro koordinované, nenásilné uplatňování podnikatelského ducha. Jejich systematické porušování brzdí svobodnou kreativitu podnikatelů, jakož i přenos informací potřebných ke koordinaci společnosti. Pokud jsou tyto principy přehlíženy, společenská nerovnováha zůstává skryta a systematicky se zhoršuje.⁷⁶

Nevyhnutelným výsledkem systematického státního nátlaku na společnost a poskytnutí privilegií v rozporu s tradičními právními principy, je rozsáhlý společenský nepořádek a nedostatek přizpůsobení ve všech oblastech a na všech úrovních společnosti, které jsou ovlivněny takovým nátlakem a privilegiemi. Ve skutečnosti jak nátlak, tak privilegia vyvolávají nepřesné informace a nezodpovědné jednání a vedou k narušení zvyků v jednání jednotlivců v souladu s vládou práva, podporují rozvoj šedé ekonomiky a ve zkratce způsobují a udržují všechny typy společenských nerovnováh a konfliktů.

APLIKACE TEORÉMU NEMOŽNOSTI SOCIALISMU NA CENTRÁLNÍ BANKU A BANKOVNÍ SYSTÉM S ČÁSTEČNÝMI REZERVAMI

Jednou z hlavních tezí této knihy je, že teorém nemožnosti socialismu a rakouská analýza společenské diskordinace, která je nutným důsledkem institucionálního nátlaku a poskytování privilegií v rozporu se zákonem, jsou přímo aplikovatelné na finanční a bankovní systém, který se na naší ekonomice

⁷⁶ Detailní analýzu všech výše uvedených teoretických závěrů lze nalézt v prvních třech kapitolách práce Huerty de Soto *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 21–155.

vyvinul. Tento systém je založen na soukromém bankovníctví s částečnými rezervami a je kontrolován oficiální institucí (centrální bankou), která je stala tvůrcem monetární politiky.

Ve skutečnosti je moderní finanční a bankovní systém tržních ekonomik zcela založen na systematickém násilí proti svobodnému podnikání ve finančním sektoru a na poskytování privilegií soukromým bankám, která jsou v rozporu s tradičními právními principy a umožňují bankám pracovat s částečnými rezervami.

Nepotřebujeme se již věnovat právní podstatě těchto „nenáviděných“ privilegií obsažených v bankovníctví s částečnými rezervami, protože jsme se tímto aspektem detailně zabývali v prvních třech kapitolách. U systematického násilí v oblasti bankovníctví a financí je jednoduché pochopit, že tato manipulace je vedena prostřednictvím ustanovení o zákonném platidle, které nutí přijímat peněžní jednotku vydanou monopolistickou centrální bankou jako liberatory prostředek směny⁷⁷ Institucionální nátlak, který provádí centrální banka, se rovněž projevuje v celé síti administrativní bankovní legislativy s cílem přísně kontrolovat činnost bank a na makroekonomické úrovni definovat a zavádět monetární politiku každé země.⁷⁸

Stručně řečeno, těžko se můžeme vyhnout závěru, že „organizace bankovního systému je mnohem blíže socialistické

⁷⁷ Například viz článek 15 stanov Bank of Spain 13/1994 z 1. července. Stanovy říkají:

Bank of Spain má *exkluzivní* pravomoc vydávat bankovky v pesetas, které bez ohledu na statut platný pro mince jsou jediným zákonným platidlem s plnou, neomezenou platností na španělském území (španělské *Official Gazette*, 2. července 1994, s. 15404, kurzíva doplněna).

Se vstupem Španělska do Evropské měnové unie byla peseta a Bank of Spain logicky nahrazeny eury a Evropskou centrální bankou.

⁷⁸ Viz například obecný seznam povinností centrální banky obsažený v čl. 7 stanov Bank of Spain.

ekonomice než tržní ekonomice.⁷⁹ Proto se v otázkách bankovníctví a úvěrů naše situace shoduje s tou, která panovala v zemích bývalého východního bloku, které se snažily koordinovat svá ekonomická rozhodnutí a procesy systémem centrálního plánování. Jinými slovy, „centrální plánování“ se v bankovním a úvěrovém sektoru tržních ekonomik stalo běžnou věcí, a proto bychom v této oblasti měli přirozeně vidět stejnou diskoordinaci a neefektivnost, která trápí socialismus. Pojďme prozkoumat tři různé příklady intervencí a privilegií v uspořádání bankovníctví. Teorém nemožnosti socialismu funguje v každém z nich, zejména: a) v nejrozšířenějším případě, kdy centrální banka kontroluje bankovní systém s částečnými rezervami; b) v případě, kdy centrální banka řídí bankovní systém, který pracuje se 100procentním rezervním

⁷⁹ Viz práci napsanou naší studentkou Elenou Sousmatzian Ventura, „¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?“ *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras* 1 (duben-červen 1994), s. 66–87. V této práci Elena Sousmatzian doplňuje, že přes překvapivost poznání, že současný bankovní systém má znaky socialistické či kontrolované ekonomiky, je to pochopitelné, jakmile si uvědomíme, že:

- a) celý systém spočívá na vládním peněžním monopolu; b) systém je založen na privilegiu, které umožňuje, aby banky vytvářely půjčky *ex nihilo* tím, že drží pouze částečné rezervy vkladů; c) řízení celého systému provádí centrální banka jako nezávislá peněžní autorita, která jedná jako skutečný plánovací úřad pro finanční systém; d) z právního hlediska je na banky aplikován princip, který aplikuje vláda, tzn. že mohou jednat pouze v rámci svých kompetencí, což je v rozporu s pravidly pro jiné soukromé subjekty, které mohou vždy dělat vše, co není zakázáno; e) banky jsou běžně vyloučeny z obecného úpadkového řízení dle obchodního práva a místo toho podléhají správním procesům, jako jsou intervence nebo výměna managementu; f) krachu bank je zamezeno externalizací dopadů krizí likvidity banky, jejichž náklady nesou občané prostřednictvím půjček od centrální banky za základní sazbu či nevratných příspěvků z fondu garance vkladů; g) na banky se vztahuje rozsáhlá, nadměrně komplikovaná soustava nařízení, která jsou velmi podobná nařízením kontrolujícím vládu, a h) existuje jen malý nebo žádný dohled nad vládními intervencemi při bankovních krizích. V mnoha případech je taková intervence rozhodována *ad hoc* a nezohledňuje principy racionality, efektivity a účinnosti.

poměrem a nakonec c) případ systému svobodného bankovníctví (bez regulace a bez centrální banky), který nicméně využívá *privilegia* držby pouze částečných rezerv.

a) *Systém založený na centrální bance, která kontroluje a dozoruje síť soukromých bank, které pracují s částečnými rezervami.*

Systém složený z centrální banky a soukromého bankovníctví s částečnými rezervami je nejničivějším příkladem „centrálního plánování“ ve finanční sféře⁸⁰. Ve skutečnosti je tento systém založen na privilegiu, kterému se těší soukromé banky (tzn. na používání částečného rezervního poměru) a které přirozeně způsobuje distorze ve formě expanze úvěru, špatných investic a opakujících se cyklů růstu a recese. Celý systém je navíc navržený, řízený a podporovaný centrální bankou, která se chová jako věřitel poslední instance a dopouští se systematického, institucionálního násilí v oblasti bankovníctví, financí a peněžnictví.

Poskytováním potřebné likvidity bankám v době krizí centrální banka působí proti mechanismům, které mají na svobodném trhu tendenci spontánně obracet expanzivní efekty bankovníctví. (Tyto mechanismy spočívají právě v rychlém úpadku nejexpanzivnějších a nejméně solventních bank.) V důsledku toho může být donekonečna prodlužován proces vytváření vkladů a expanze úvěru (tj. bez pokrytí reálnými, dobrovolnými úsporami), čímž se prohlubuje narušení struktury výroby a zvětšují se takto vytvářené nevyhnutelné ekonomické krize a recese.

Systém finančního plánování, který je založen na centrální bance, nemůže nijak eliminovat opakující se ekonomické cykly. Co maximálně může dělat, je oddalovat jejich objevení vytvářením nové likvidity a poskytováním podpory ohroženým bankám v době krizí za cenu prohlubování nevyhnutelných ekonomických recesí. Trh dříve nebo později spontánně zareaguje a zvrátí vliv monetární agrese proti sobě, a proto jsou

⁸⁰ Samozřejmě nepočítáme zcela znárodněné bankovní systémy (Čína, Kuba apod.), které však v současné době nemají téměř žádný význam.

úmyslné snahy zabránit takovým dopadům pomocí nátlaku (či poskytnutí privilegií) odsouzeny k selhání. Takové snahy mohou nanejvýše oddálit a následně zhoršit nezbytný obrat a obnovu neboli ekonomickou krizi. Nemohou jí zabránit. V systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami (bez centrální banky) se tyto zvraty objevují mnohem dříve z důvodu spontánního procesu mezibankovního zúčtování (ačkoliv i tak je do určité míry pokřivena struktura výroby). Vznik centrální banky jednající jako věřitel poslední instance a poskytující nezbytnou likviditu v době krizí neutralizuje spontánní procesy zvratu a obnovy, v důsledku čehož může být expanzivní politika mnohem delší a škodlivější.⁸¹

Centrální banka jako „finanční centrální plánovací úřad“ představuje vnitřní rozpor. Jak odhalil F. A. Hayek, *všechny centrální banky stojí před základním dilematem, neboť jsou trvale obdařeny velkou diskreční pravomocí při provádění svých politik, avšak nemají všechny informace potřebné pro dosažení svých cílů*. Centrální banka uplatňuje svou moc nad soukromými bankami zejména hrozbou neposkytnutí likvidity v případě potřeby. Ale zároveň se má za to, že hlavní povinností a účelem centrální banky je neodmítnout poskytnutí potřebné likvidity, když udeří bankovní krize.⁸²

⁸¹ Navíc centrální banka nemůže všem klientům soukromých bank garantovat vrácení jejich vkladů v peněžních jednotkách s *nezměněnou kupní silou*. Víra, že centrální banka „garantuje“ všem občanům výplatu jejich vkladů bez ohledu na chování zúčastněných soukromých bank, je čistou fikcí, protože většina centrálních bank může pouze vytvořit novou likviditu *ex nihilo*, aby mohla dostát všem požadavkům na výběr vkladů, jimž čelí soukromé banky. Nicméně pokud tak učiní, spouští inflační proces, který často významně snižuje kupní sílu peněžních jednotek vybraných z příslušných vkladů.

⁸² Existuje jedno základní dilema, kterému všechny centrální banky čelí a které nevyhnutelně způsobuje, že jejich politika musí obsahovat mnoho diskrece. Centrální banka může vykonávat pouze nepřímou, a proto omezenou kontrolu nad všemi obíhajícími prostředky. Její síla je založena hlavně na hrozbě neposkytnutí hotovosti v případě potřeby. Zároveň se ale má za to, že její povinností je nikdy neodmítnout dodat tuto hotovost

Výše zmíněné vysvětluje velké potíže centrálních bank při eliminaci ekonomických krizí, přes jejich snahu a odhodláání. Vysvětluje také přísnou kontrolu, kterou centrální banka vykonává nad soukromým bankovníctvím prostřednictvím správní legislativy a přímým nátlakem.⁸³

Navíc podobně jako Gosplan, nejdůležitější ekonomicko-plánovací orgán nyní již zaniklého Sovětského svazu, je centrální banka povinna neustále shromažďovat extrémně velké množství statistických informací o bankovníctví, o různých součástech peněžní zásoby a o poptávce po penězích. Tyto statistické informace neobsahují kvalitativní data, které by centrální banka potřebovala, aby mohla bezškodně interveno-

za určitou cenu, pokud je to třeba. Právě tento problém, více než všeobecný vliv politik na ceny nebo hodnotu peněz, nezbytně zaměstnává centrálního bankéře v jeho každodenní činnosti. Je to úkol, který neustále nutí centrální banku předvídat a působit proti vývoji v oblasti úvěru a pro který žádná jednoduchá pravidla neposkytují dostatečná vodítka. (Hayek, *The Constitution of Liberty*, s. 336).

⁸³ Různé systémy a agentury vytvořené v mnoha západních zemích k „pojištění“ vytvořených vkladů produkují přesný opak toho, s jakým záměrem byly založeny. Tyto „fondy garance vkladů“ podporují v soukromém bankovníctví méně uváženou a zodpovědnou politiku, protože občanům poskytují falešné ujištění, že jejich vklady jsou „garantovány“, a proto nemusí zkoumat a zpochybňovat důvěru, kterou dávají každé instituci. Tyto fondy také přesvědčují banky, že jejich chování v konečném důsledku nemůže vážně poškodit jejich přímé zákazníky. Vedoucí úlohu, kterou systém garance neboli „pojištění“ vkladů měl při vypuknutí americké bankovní krize v 90. letech, popisuje mimo jiné kniha *The Crisis in American Banking*, Lawrence H. White (New York: New York University Press, 1993). Proto je skličující, že proces harmonizace evropského bankovního práva zahrnoval schválení direktivy 94/19 C. E. z 30. května 1994 týkající se systémů garance vkladů. Tato direktiva stanoví, že každý členský stát musí oficiálně ustanovit systém garance vkladů, a požaduje, aby každá evropská úvěrová instituce spolupracovala s jednou z agentur vytvořených za tímto účelem v každé zemi. Direktiva také nařizuje, že garanční systémy budou pro všechny vklady každého vkladatele zajišťovat krytí až do výše 24 000 ECU a že Evropská komise bude každých pět let toto číslo revidovat.

vat v bankovním sektoru. Těchto informací je nejen obrovské množství, ale co je důležitější, jsou subjektivní, dynamické, stále se měnící a je obzvláště těžké je ve finanční oblasti získat. Proto je bolestně očividné, že centrální banka nemůže získat všechny informace, které by potřebovala, aby mohla jednat koordinovaně, a neschopnost tak činit se ukazuje jako další názorný příklad teoremu nemožnosti socialismu, v tomto případě aplikovaného na finanční oblast.

Znalost různých součástí nabídky peněz a poptávky po nich není nikdy k dispozici pro objektivní akumulaci. Je naopak povahy praktické, subjektivní a rozptýlené a obtížně artikulovatelné. Tato znalost vychází ze subjektivních přání ekonomických subjektů, která se neustále mění a z velké části závisí na vývoji samotné peněžní zásoby. Již víme, že jakékoliv množství peněz je optimální. Jakmile se jakékoliv změny nabídky peněz projeví ve struktuře relativních cen, ekonomické subjekty mohou plně využít kupní síly svých peněz bez ohledu na jejich absolutní množství. Pouze když se *změní* množství a rozdělení peněz expanzí úvěrů (nekrytých úsporami) nebo přímou útratou nových peněžních jednotek v určitých odvětvích ekonomiky, objeví se vážné výkyvy a v jednání různých ekonomických subjektů dojde k rozsáhlým chybám a diskoordinaci.

Proto není překvapivé, že systém centrálního bankovníctví v naší analýze je označen jako původce nejtěžších případů mezičasové diskoordinace v historii. Viděli jsme, že monetární politika přijatá centrálními bankami, zvláště v Anglii, a Federálním rezervním systémem ve Spojených státech usilující o „stabilizaci“ kupní síly peněžní jednotky podnítila proces úvěrové a peněžní expanze po celá „bouřlivá“ dvacátá léta – proces, který vedl k nejvážnější ekonomické depresi minulého století. Po druhé světové válce se ekonomické cykly pravidelně objevovaly a některé se dokonce ve své hloubce přiblížily Velké depresi: například recese konce sedmdesátých let a v menší míře i ta z počátku let devadesátých. K těmto událostem došlo i přes mnohé politické deklarace týkající se provádění stabilní měnové politiky vládami a centrálními bankami a i přes obrovské úsilí k dosažení tohoto cíle vyjádřené

lidskými, statistickými a materiálními zdroji. Neúspěch těchto snah nicméně nemohl být zřejmější.⁸⁴

Centrální banka jako centrálně-plánovací finanční orgán nemůže nijak vykonávat funkci, kterou by na svobodném trhu podléhajícím právním principům vykonávaly soukromé peníze. Centrální bance nejenom chybí potřebné informace, ale její samotná existence zesiluje deformující expanzivní dopady bankovníctví s částečnými rezervami, čímž na trhu vyvolává závažné mezikasové diskoordinace, které ve většině případů ani centrální banka není schopna rozpoznat dříve, než je příliš pozdě. Dokonce i obhájci centrálního bankovníctví jako Charles Goodhart museli připustit, že na rozdíl od implikací svých modelů rovnováhy a i přes všechny snahy je v praxi téměř nemožné, aby centrální banky adekvátně koordinovaly nabídku peněz a poptávku po penězích z důvodu velmi se měnícího, nepředvídatelného a sezónního chování četných proměnných, se kterými pracují. Proto je nezměrně složité, pokud ne nemožné, ovládat takzvanou „peněžní bázi“ a ostatní agregáty a ukazatele, jako například cenový index nebo úrokové míry a směnný kurz, aniž by byly prováděny chybné a destabilizující měnové politiky. Goodhart dále připouští, že centrální banky jsou předmětem stejného tlaku a sil, jež ovlivňují všechny ostatní byrokratické instituce; sil, které byly zkoumány školou veřejné volby. Ve skutečnosti jsou úředníci centrálních bank

⁸⁴ Chyba monetární politiky, která nejvíce přispěla ke vzniku Velké deprese, byla tudíž spáchána ve dvacátých letech evropskými centrálními bankami a americkým Federálním rezervním systémem. Nešlo o to, jak naznačuje Stephen Horwitz a ještě před ním Milton Friedman a Anna Schwartz, že centrální banka po kolapsu Newyorské burzy cenných papírů v roce 1929 nezareagovala správně na třicetiprocentní pokles množství peněz v oběhu. Jak víme, tato krize vypukla proto, že předchozí úvěrová a měnová expanze způsobila narušení struktury výroby, a nikoliv proto, že odpovídající reverzní proces s sebou nutně přinesl deflaci. Horwitzova chyba v interpretaci spolu s jeho obhajobou argumentů předložených členy moderní školy svobodného bankovníctví s částečnými rezervami se objevují v článku „Keynes' Special Theory“, publikovaném v *Critical Review: A Journal of Books and Ideas* 3, čísla 3 a 4 (léto–podzim 1989): 441–434, zvl. s. 425.

lidé a jsou ovlivňováni stejnými incentivy a omezeními jako všichni ostatní úředníci. Proto mohou být při svém rozhodování poněkud ovlivnitelní různými zájmovými skupinami majícími zájem na ovlivňování monetární politiky centrální banky. Mezi nimi najdeme politiky, kteří si kupují volební hlasy, samotné soukromé banky, investory na burze cenných papírů a četné další zájmové skupiny. Goodhart činí závěr:

Existuje nutkání dělat chyby z důvodu finanční laxnosti. Zvyšování úrokových sazeb je (politicky) nepopulární a populární je naopak jejich snižování. Dokonce i bez politické závislosti obvykle existuje důvod pro odklad růstu úrokových sazeb, dokud nebude k dispozici více informací o aktuálním vývoji. Politici všeobecně nechtějí vypadat, jako že hází na voliče překvapivou inflaci. Namísto toho navrhují, aby voliči neoblíbený růst úrokové sazby byl odložen, případně pokles „bezpečně“ urychlen. Nakonec se to ukáže jako jedno a to samé. Tato politická manipulace s úrokovými sazbami, a tudíž s peněžními agregáty vede ke ztrátě kredibility a cynismu o tom, zda je možno věřit protiinflační rétorice politiků.⁸⁵

Rozpoznání škodlivého chování úředníků centrální banky (analyzovaného školou veřejné volby) a „perverzního“ ovlivňování centrálních bank ze strany politiků a zájmových skupin vedlo ke shodě, že centrální banky by měly být co možná nejvíce „nezávislé“ na okamžitých politických rozhodnutích a že

⁸⁵ Charles A. E. Goodhart vytvořil výstižný přehled nepřekonatelných teoretických a praktických potíží, kterým centrální banka čelí při zavádění své monetární politiky. Viz jeho článek „What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?“ zveřejněný v *Economic Journal* 104 (listopad 1994): 1424–1436. Výše uvedený výňatek se objevuje na s. 1426–1427. Mezi ostatní zajímavé práce Goodharta patří: *The Business of Banking 1891–1914* (Londýn: Weidenfeld & Nicholson, 1972) a *The Evolution of Central Banks*. Thomas Mayer také nedávno odkazoval na nevyhnutelný politický nátlak na rozhodnutí centrálních bank, dokonce i těch bank, které jsou nejvíce nezávislé z hlediska práva na výkonné moci. Viz Mayerovu knihu *Monetarism and Macroeconomic Policy* (Aldershot, U. K.: Edward Elgar, 1990), s. 108–109.

by tato nezávislost měla být zahrnuta do legislativy.⁸⁶ Toto představuje malý krok vpřed v reformaci finančního systému. I když však rétorika ohledně nezávislosti centrální banky najde svou cestu do legislativy nebo samotné ústavy a i když začne působit v praxi (což je většinou více než pochybné), řada argumentů veřejné volby ohledně chování úředníků centrální banky zůstane nevyvrácena. Co je však důležitější, centrální banka by i nadále vytvářela rozsáhlé, systematické mezičasové nerovnováhy, i kdyby se zdálo, že prosazuje „stabilní“ monetární politiku.⁸⁷

Spory o nezávislosti centrálních bank kupodivu poskytly kontext pro diskuse o tom, jaká struktura *incentivů* by nejlépe motivovala úředníky centrálních bank ke sledování správné monetární politiky. A tak ve spojení s „finančním centrálním plánovacím úřadem“ ožila neplodná diskuse o těchto stimulech; diskuse, která v šedesátých a sedmdesátých letech 20. století přiměla teoretiky ekonomik bývalého východního bloku k popsání doslova stohů papíru. Ve skutečnosti návrh na výpočet platů úředníků centrálních bank odvozeného od jejich úspěšnosti při dosahování stanovených cílů cenové stability velmi připomíná motivační mechanismy, které byly zaváděny v socialistických zemích jako neúspěšné pokusy motivovat manažery státních společností k „efektivnějšímu“ jednání. Takové návrhy na reformu motivačních systémů selhaly a stejně tak musí selhat i nejnovější, podobné, dobře míněné návrhy týkající se centrálních bank. Nebudou úspěšné, protože od začátku ignorují základní fakt, že zodpovědní úředníci ve stát-

⁸⁶ Praktický přehled různých pohledů na tuto otázku a nejnovější související literatury připravili Antonio Erias Rey a José Manuel Sánchez Santos v „Independencia de los bancos centrales y política monetaria; una síntesis“, *Hacienda Pública Española* 132 (1995): 63–79.

⁸⁷ Pozitivní vliv, který má nezávislost centrální banky na finanční systém, popisují Geoffrey A. Wood et al. v *Central Bank Independence: What is it and What Will it Do for Us?* (Londýn: Institute for Economic Affairs, 1993). Viz také knihu Otmara Issinga *Central Bank Independence and Monetary Stability* (Londýn: Institute for Economic Affairs, 1993).

ních organizacích, jak ve státem vlastněných společnostech, tak i v centrálních bankách, nemohou ve svém každodenním životě uniknout z byrokratického prostředí, ve kterém pracují, a *nemohou ani překonat vnitřní ignoranci své situace*. János Kornai trefně a kriticky komentoval snahy vytvořit umělý motivační systém, který má zefektivnit chování funkcionářů:

Lze zavést umělé motivační schéma, podporované odměnami a pokutami. Schéma možná podporuje některé z právě zmíněných nezjevných motivů. Pokud však je s nimi v konfliktu, následuje nerozhodnost či nejednoznačnost. Vedoucí organizace se budou snažit ovlivnit ty, kdo zavádějí motivační schéma, nebo se pokusí vyhýbat pravidlům... Z tohoto procesu nevznikne úspěšně simulovaný trh, ale obvyklý konflikt mezi regulátorem a firmami, které jsou byrokracií regulované. ... Politická byrokracie čelí vnitřním konfliktům, které odráží rozdělení společnosti a rozličné tlaky různých sociálních skupin. Sledují své individuální nebo skupinové zájmy včetně zájmu konkrétních specializovaných institucí, ke kterým patří. Moc vytváří neodolatelné pokušení ji využít. Byrokrat musí být intervencionista, protože to je jeho role ve společnosti; je to diktováno jeho situací.⁸⁸

b) Bankovní systém, který funguje se 100procentním rezervním poměrem a je kontrolovaný centrální bankou.

V tomto systému by distorze a diskoordinace vyplývající ze systematického útoku centrální banky na finanční trh měly menší rozsah, neboť soukromé banky by dále nepožívaly privilegia fungování na částečných rezervách. Takto by půjčky bank nezbytně reflektovaly skutečná přání ekonomických subjektů týkající se úspor a byla by pod kontrolou distorze, která je způsobována úvěrovou expanzí (tzn. nekrytou předchozím nárůstem reálných, dobrovolných úspor). Nemůžeme z toho nicméně usoudit, že by zmizela veškerá diskoordinace vytvářená centrální bankou, neboť samotná její existence a její

⁸⁸ János Kornai, „The Hungarian Reform Process“, *Journal of Economic Literature* 24, č. 4 (prosinec 1986), s. 1726–1727.

spoléhání se na systematický nátlak (ustanovení nařízení o zákonném platidle a daná měnova politika) by stále měly škodlivý vliv na proces společenské koordinace.

V tomto případě by nejkritičtější diskoordinace nastávala *intratemporálně*, spíše než *intertemporálně*,⁸⁹ protože nové peníze vytvořené centrální bankou a vložené do ekonomického systému mají vliv na strukturu výroby „horizontálně“. Jinými slovy vznikla by struktura výroby, která by z horizontálního hlediska nezbytně neodpovídala struktuře, již spotřebitelé chtějí udržovat. Následovala by špatná alokace zdrojů a vznikla potřeba zvrátit dopady nabídky nových peněz na ekonomický systém.⁹⁰

⁸⁹ Nicméně ani v tomto případě nemůžeme úplně vyloučit možnost intertemporální distorze. Dokonce i když banky musí držet 100procentní rezervy, bude nevyhnutně docházet k intertemporálním distorzím, pokud centrální banka dodá nové peníze do ekonomického systému masivními nákupy na volném trhu, které přímo ovlivňují trh s cennými papíry, míru výnosnosti, a tudíž i nepřímo úrokové sazby na úvěrovém trhu.

⁹⁰ F. A. Hayek vysvětlil, že nezaměstnanost často pramení z existence intratemporálního nesouladu mezi rozložením poptávky mezi různé spotřební statky a služby a alokací práce a ostatních výrobních faktorů nezbytných k výrobě těchto statků. Tvorba a zavádění nových peněz do různých míst ekonomického systému centrální bankou vytvářejí a prohlubují tuto kvalitativní diskoordinaci. Tento argument, který byl ilustrován a podpořen bankovníctvím s částečnými rezervami s tím, že spojuje intratemporální distorzi s mnohem akutnější *intertemporální* diskoordinací, by stále platil i v případě, že by centrální banka řídila bankovní systém, který pracuje se 100procentním rezervním poměrem. V tomto případě by jakýkoliv růst nabídky peněz ze strany centrální banky k dosažení jejich měnově politických cílů vždy horizontálně či intratemporálně narušil strukturu výroby, pokud by nové peníze nebyly rovným dílem rozděleny mezi všechny ekonomické subjekty (což není ve skutečném životě představitelné). V takovém případě by růst množství peněz v oběhu neměl žádný dopad, kromě proporcionálního růstu cen za všechno zboží, služby a výrobní faktory. Všechny reálné podmínky, které by mohly být na počátku uváděny jako ospravedlnění růstu nabídky peněz, by zůstaly nezměněny.

Ačkoliv nemůžeme odkazovat na žádný skutečný příklad, ve kterém by centrální banka kontrolovala systém soukromých bank fungujících se 100procentními rezervami, podléhal by takový systém politickým vlivům a lobbistickým tlakům, které zkoumala škola veřejné volby. Bylo by naivní se domnívat, že by centrální bankéři s mocí vydávat peníze toužili a byli schopni vytvořit stabilní, nedeformující monetární politiku, i kdyby kontrolovali soukromý bankovní systém, který funguje s požadavkem 100procentních rezerv. Moc vydávat peníze poskytuje nepřekonatelné pokušení, jehož využití by vlády a zájmové skupiny neuměly odolat. Proto i kdyby centrální banka nemíchala své chyby s bankovním systémem s částečnými rezervami, stále by čelila trvalému riziku, že podlehne politickému tlaku a snahám lobbistů dychtících po využití pravomoci centrální banky k dosažení politických cílů považovaných v daném momentě za nejvhodnější.

Stručně řečeno, musíme uznat, že jelikož v modelu zkoumaném v této části nejsou obsažena privilegia bankovníctví s částečnými rezervami, neprojevuje se v něm ani většina intertemporální diskoordinace stojící za hospodářskými cykly. Zůstávají nicméně četné možnosti pro intratemporální diskoordinaci, které vyplývají z uvedení nových peněžních jednotek vytvořených centrální bankou do ekonomického systému bez ohledu na konkrétní metodu používanou pro uvedení nových peněz do společnosti (financování veřejných výdajů apod.). Navíc by u těchto intratemporálních nerovnováh hrály klíčovou roli vlivy prozkoumané školou veřejné volby. Ve skutečnosti je téměř nevyhnutelné, aby moc centrální banky k vydávání peněz nebyla politicky zneužitelná různými sociálními, ekonomickými a politickými skupinami, což by vedlo k narušení struktury výroby. Přestože by monetární politika byla více předvídatelná a méně škodlivá, kdyby soukromé banky udržovaly 100procentní rezervy, teoretikové obhajující za těchto podmínek zachování centrální banky jsou naivní v tom, že se domnívají, že by vláda a různé sociální skupiny chtěly vytvořit stabilní (co možná nejvíce) „neutrální“ monetární politiku. I kdyby banky udržovaly 100procentní rezervy,

samotná existence centrální banky s její ohromnou mocí vydávat peníze by lákala všechny možné zvrácené politické vlivy jako silný magnet.⁹¹

c) Systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami

Třetím a posledním systémem, který budeme analyzovat ve světle teorému o nemožnosti socialismu, je *privilegovaný* systém svobodného bankovníctví, tzn. systém bez centrální banky, ale s povolením fungovat na částečných rezervách. Teorie nemožnosti socialismu vysvětluje, že udělení privilegií, které určitým společenským skupinám dovolují porušovat tradiční právní principy, vytváří stejnou obecně rozšířenou diskoordinaci jako socialismus chápaný jako jakýkoliv systém pravidelné, institucionální agrese vůči svobodnému podnikání. Ve významné části této knihy (kapitoly 4–7) jsme zkoumali, jak porušování tradičních právních předpisů v souvislosti s peněžními deposity v bankách poskytuje bankám příležitost rozšiřovat úvěrovou bázi, i když se nezvyšuje úroveň dobrovolných úspor ve společnosti. Viděli jsme také, že důsledkem je diskoordinace mezi spořiteli a investory, která se nutně obrací v bankovní krize a hospodářské recese.

Co zbývá vyjasnit ohledně svobodného bankovníctví s částečnými rezervami, je, že spontánní tržní procesy, které obrací distorzní dopady úvěrové expanze, se v tomto systému objevují dříve než v systému s centrální bankou. Proto tyto škody a distorze nejsou tak vážné, jako často bývají ty, k nimž dochází při existenci věřitele poslední instance, který organizuje celý expanzivní proces.

Je tedy představitelné, že v systému svobodného bankovníctví by izolované snahy o expanzi bankovních úvěrů byly relativně rychle a spontánně zkroceny ostražitostí klientů k jednání bank a jejich solventnosti, neustálým hodnocením

⁹¹ Hlavními obhájci soukromého bankovního systému založeného na požadavku 100procentních rezerv a řízeného centrální bankou byli členové chicagské školy ve 30. letech 20. stol. V současnosti je to Maurice Allais, držitel Nobelovy ceny za ekonomii. V další kapitole budeme jejich návrhy studovat detailně.

důvěry k těmto bankám a zejména vlivem mezibankovních zúčtovacích center. Ve skutečnosti by jakákoliv banka provádějící izolovanou expanzi úvěru rychleji, než je průměr v daném sektoru, nebo vydávající bankovky rychleji než většina pocítila rychlý pokles vlastních rezerv díky mechanismům mezibankovního zúčtování, což by bankéře donutilo zastavit expanzi, aby se vyhnul pozastavení plateb a v konečném důsledku bankrotu.⁹²

Nicméně i když tato jednoznačná reakce trhu kontroluje špatné jednání a expanzivní schémata jednotlivých bank, není pochyb, že tento proces může fungovat pouze *a posteriori* a nemůže úplně zabránit vydávání nových fiduciárních prostředků. Jak jsme viděli v kapitole 2, vznik bankovníctví s částečnými rezervami (které v počátcích nebylo doprovázeno centrální bankou) znamenal začátek významného a stálého růstu fiduciárních prostředků, nejdříve ve vkladech a půjčkách nekrytých úsporami a později v bankovkách nekrytých rezervami měnového kovu. Tento proces trvale narušoval strukturu výroby a vytvářel cykly rozkvětu a recese, které byly historicky zaznamenány a zkoumány v mnoha situacích, *kdy soukromé banky pracovaly s částečnými rezervami bez existence a dozoru centrální banky*. Jedny z prvních studií lze vysledovat zpět k ekonomickým a bankovním krizím, které uhořely ve čtrnáctém století ve Florencii. Jak říká teorie svobodného bankovníctví, většina těchto expandujících bank nakonec zanikla, ale až poté, co po různé dlouhou dobu vydávaly fiduciární prostředky, což vždy vedlo k deformačním vlivům na reálnou ekonomiku vyvoláváním bankovních krizí a ekonomických recesí.⁹³

⁹² Přesně tento proces původně popsal Parnell v roce 1826. Později ho rozvinul Mises v kapitole 12 *Human Action*: „The Limitation on the Issuance of Fiduciary Media“, s. 434–448; v čes. vydání s. 392–404.

⁹³ Charles A. E. Goodhart tvrdí: „Před vznikem centrálních bank bylo mnoho bankovních krizí a panik,“ a cituje knihu O. B. W. Spraguea *History of Crises and the National Banking System*, prvně vydanou v roce 1910 a znovu vydanou Augustusem M. Kelleyem v roce 1977 v New Jersey. Viz Charles A. E. Goodhart, „What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?“,

Nejenom, že svobodné bankovníctví s částečnými rezervami není schopno eliminovat úvěrovou expanzi a vznik cyklů, ale dokonce svádí banky všeobecně rozšiřovat své půjčky, důsledkem čehož je politika, která všechny bankéře do určité míry strhává optimismem při poskytování půjček a vytváření deposit.⁹⁴ Je dobře známo, že pokud se adekvátně nedefinují vlastnická práva – a to je případ bankovníctví s částečnými rezervami, které z definice zahrnuje porušování tradičních vlastnických práv vkladatelů – objeví se jev „tragédie společné pastviny“.⁹⁵ Tak si bankéř, který provede expanzi svých půjček, vytváří příjemný a větší zisk (pokud jeho banka nezkrachuje), zatímco náklady jeho nezodpovědného jednání sdílí všechny ostatní ekonomické subjekty. Z tohoto důvodu banky čelí téměř neodolatelnému pokušení být první, kdo zahájí expanzivní politiku, zvláště pokud očekávají, že ostatní banky je budou určitou měrou následovat, což také často dělají.⁹⁶

s. 1435. Viz také článek stejného autora „The Free Banking Challenge to Central Banks“ vydaný v *Critical Review* 8, č. 3 (léto 1994): 411–425. Soubor nejdůležitějších prací Charlese A. E. Goodharta byl vydán jako *The Central Bank and the Financial System* (Cambridge, Mass.: MIT Press, 1995).

⁹⁴ Ohledně optimismu bank a „pasivní inflační politiky“, který vzniká u bank z obavy, že včas zastaví umělou expanzi, viz Mises, *Human Action*, s. 572–573. Mises navíc argumentuje, že výhody vyplývající z privilegií se vyčerpávají (v oblasti bankovníctví kvůli nárůstu poboček, nákladů apod.), což vytváří poptávku po dalších dávkách inflace (ibid., s. 749).

⁹⁵ Výraz „tragédie společné pastviny“ se začal používat po uveřejnění článku Garreta Hardina „The Tragedy of the Commons“, *Science* (1968); znovu vydaného na s. 16–30 v *Managing the Commons*, Garret Hardin and John Baden, eds. (San Francisco: Freeman, 1970). Proces byl již ale plně popsán o dvacet osm let dříve Ludwigem von Misesem v jeho „Die Grenzen des Sondereigentums und das Problem der external costs und external economies“, oddíl 6 z kapitoly 10, 4. části *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens* (Ženeva: Editions Union, 1940; Mnichov: Philosophia Verlag, 1980), s. 599–605.

⁹⁶ Selgin a White kritizovali to, že jsme použili teorii „tragédie společné pastviny“ pro svobodné bankovníctví s částečnými rezervami. Tvrdí, že to, co se objevuje v této sféře, je peněžní externalita (tj. taková, která

Výše zmíněný příklad se jen málo liší od Hardinovy klasické ilustrace „tragédie společné pastviny“, ve které poukazuje na vlivy, které může mít na životní prostředí neadekvátní chápání vlastnických práv. Na rozdíl od Hardinova příkladu ve svobodném bankovníctví s částečnými rezervami napomáhá spontánní mechanismus (mezibankovní zúčtovací centra) k omezení možnosti, že by izolované expanzivní plány dosáhly úspěšného konce. Tabulka VIII-2 nastiňuje dilema, kterému banky v tomto systému čelí.

vychází z cenového systému), což nemá nic společného s technologickou externalitou, na které je založena „tragédie společné pastviny“. Viz George A. Selgin a Lawrence H. White „In Defense of Fiduciary Media, or We are *Not* (Devo)lutionists, We are Misesians!“, *Review of Austrian Economics* 9, č. 2 (1996), s. 92–93, poznámka 12. Selgin a White nicméně patrně zcela nepochopili, že vydávání fiduciárních prostředků vychází z porušování tradičních vlastnických práv v souvislosti se smlouvou o peněžních vkladech v bankách, a že tudíž fiduciární prostředky nejsou spontánním jevem legálního procesu na svobodném trhu. Hoppe, Hülsmann a Block obhajují náš názor tímto tvrzením:

Selgin a White tím, že ztotožnili peníze a peněžní substituty pod jeden společný pojem „peníze“, jako by to byla jedna a ta samá věc, nepochopili, že vydávání fiduciárních prostředků – nárůst vlastnických titulů – není to samé jako nárůst zásoby majetku a že změny relativních cen způsobené vydáním fiduciárních prostředků jsou zcela odlišnou „externalitou“ než změny cen způsobené nárůstem zásoby majetku. Máme-li na paměti tento zásadní rozdíl mezi majetkem a vlastnickým titulem, dává smysl analogie Huerty de Soto mezi bankovníctvím s částečnými rezervami a tragédií společné pastviny. (Hans-Hermann Hoppe, Jörg Guido Hülsmann a Walter Block, „Against Fiduciary Media“, *The Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, č. 1 (1998): 23, poznámka 6)

Mises dále zdůrazňuje, že hlavní ekonomický vliv negativních externích nákladů spočívá v komplikaci ekonomické kalkulace a diskordinaci společnosti, což je jev, který se nepochybně odehrává při úvěrové expanzi v bankovníctví s částečnými rezervami. Viz Mises, *Human Action*, s. 655 a následující.

Tabulka VIII-2

		Banka A	
		Neexpanduje	Expanduje
Banka B	Neexpanduje	Obě přežijí (snížení zisku)	Krach A Přežití B
	Expanduje	Krach B Přežití A	Velký zisk pro obě

Tato tabulka reflektuje existenci dvou bank, banky A a banky B, které obě mají dvě volby: buď se zdržet expanze úvěru, nebo přijmout politiku úvěrové expanze. Pokud obě banky najednou zahájí úvěrovou expanzi (za předpokladu, že neexistují žádné další banky), schopnost vydávat nové peněžní jednotky a fiduciární prostředky přinese oběma stejně velké zisky. Pokud jedna z nich expanduje úvěry sama, její provozuschopnost a solventnost budou ohroženy mechanismem mezibankovního zúčtování, který rychle přesune rezervy do druhé banky, pokud první banka včas nezastaví svoji politiku úvěrové expanze. Konečně je také možné, že ani jedna banka nebude expandovat a obě budou zachovávat obezřetnou politiku poskytování půjček. V tomto případě je garantováno přežití obou bank, i když jejich zisk bude poněkud skromný. Je zřejmé, že s ohledem na existující výše uvedené volby budou banky vystaveny silnému pokušení dosáhnout dohody, vyhnout se negativním důsledkům vyplývajícím ze samostatného jednání a zavést společnou politiku úvěrové expanze, která ochrání obě banky před rizikem nesolventnosti a zaručí jim slušný zisk.⁹⁷

⁹⁷ Zdůvodnění naší aplikace „tragédie společné pastviny“ na systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami odpovídá argumentu původně předloženému Longfieldem, ačkoliv on usiloval bez větší obhajoby dokonce o aplikaci svého problému na izolované případy expanze v několika málo bankách, zatímco naše analýza takové případy omezuje mechanismem mezibankovního zúčtování, tedy faktorem, který Longfield nezvažoval. „Tragédie společné pastviny“ také vysvětluje síly, které motivují banky v systému svobodného

Výše uvedená analýza se týká stejně tak i velké skupiny bank, které fungují v systému svobodného bankovníctví a drží částečné rezervy. Analýza ukazuje, že zatímco za takových okolností spontánní mechanismy mezibankovního zúčtování limitují *izolované* expanzivní plány, podporují implicitní či explicitní dohody mezi většinou bank o společném vyvolání procesu expanze. Tudíž v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami banky usilují o spojování, bankéři mezi sebou uzavírají implicitní nebo explicitní dohody a nakonec vzniká centrální banka. Centrální banky všeobecně vznikají v důsledku požadavku samotných soukromých bankéřů, kteří chtějí *institucionalizovat* společnou úvěrovou expanzi prostřednictvím vládní instituce určené k řízení a organizaci této expanze. Tímto způsobem je znemožněno, aby „nekoordinované“ chování značného počtu relativně obezřetnějších bankéřů ohrozilo solventnost ostatních (těch, kteří „ochotněji“ poskytují půjčky).

Naši analýzu tudíž shrňme následovně: 1. mezibankovní zúčtovací mechanismus neslouží k omezování úvěrové expanze v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami, pokud se většina bank rozhodne rozšířit množství

bankovníctví s částečnými rezervami k tomu, aby se spojovaly a požadovaly vznik centrální banky s cílem vytvoření obecné, společné politiky úvěrové expanze. Poprvé jsme vysvětlovali typický proces „tragédie společné pastviny“ v tomto kontextu na setkání Mont Pelerin Society, která se konala v Rio de Janeiru 5.–8. září 1993. Na tomto setkání Anna J. Schwartz také zdůraznila, že moderní teoretikové svobodného bankovníctví s částečnými rezervami, jak se zdá, nechápou, že mechanismus mezibankovního zúčtování, na který odkazují, nezkontroluje úvěrovou expanzi, pokud se všechny banky rozhodnou ve stejný okamžik v určité míře provést expanzi úvěru. Viz její článek „The Theory of Free Banking“, prezentovaný na výše zmíněném setkání, zvl. s. 5. V každém případě proces expanze zjevně pramení z *privilegií*, která jsou v rozporu s vlastnickými právy, a každá banka si jednoznačně ponechává všechny výhody ze své úvěrové expanze, zatímco náklady sdílí celý systém. Navíc pokud se bankéři implicitně nebo explicitně dohodnou na „optimistickém“ spojení při vytváření a poskytování půjček, mechanismus mezibankovního zúčtování efektivně nezabrání jejich špatnému chování.

poskytovaných půjček bez předchozího nárůstu dobrovolných úspor ve stejnou dobu; 2. bankovní systém s částečnými rezervami sám o sobě nabádá banky, aby svoji expanzivní politiku zahájily společným, koordinovaným způsobem, a 3. bankéři v tomto systému mají velkou motivaci žádat a docílit vzniku centrální banky, která institucionalizuje a řídí úvěrovou expanzi všech bank a garantuje vytvoření potřebné likvidity v „problémových“ obdobích, které se, jak bankéři ze zkušenosti vědí, nezbytně vrací.⁹⁸

Privilegium, které dovoluje bankám používat velkou část peněz uložených u nich na běžných vkladech, tzn. fungovat s částečnými rezervami, vyúsťují cyklicky v dramatickou diskoordinaci v ekonomice. Podobný výsledek se objevuje i tehdy, jsou-li privilegia udělena jiným sociálním skupinám v jiných oblastech (například odborům na trhu práce). Bankovníctví s částečnými rezervami narušuje strukturu výroby a vyvolává v ekonomice rozsáhlou mezičasovou diskoordinaci, která se nutně spontánně obrací v ekonomické krize a recese. Ačkoliv se v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami proces, který zastavuje špatné jednání, uplatňuje rychleji než v systému kontrolovaném a řízeném centrální bankou, *je neškodlivějším dopadem svobodného bankovníctví s částečnými rezervami skutečnost, že poskytuje bankám ohromnou motivaci ke spo-*

⁹⁸ Právě z důvodů zde uvedených nemohu souhlasit se svým přítelem Pascalem Salinem, který dospěl k závěru, že „problémem je peněžní monopol [centrální banky], nikoliv existence částečných rezerv“. Viz Pascal Salin „In Defense of Fractional Monetary Reserves“. Dokonce i největší obhájci svobodného bankovníctví s částečnými rezervami rozpoznali, že mezibankovní zúčtovací systém, který by vznikl v prostředí svobodného bankovníctví, by nebyl schopen kontrolovat široký růst půjček. Viz například článek George Selgina „Free Banking and Monetary Control“, vytištěný v *The Economic Journal* 104, č. 427 (listopad 1994): 1449–1459, zvl. s. 1455. Selgin přehlíží fakt, že bankovní systém s částečnými rezervami, který on podporuje, by vytvořil neodolatelný sklon nejen k fúzím, spojování a dohodám, ale také (a to je důležitější) ke vzniku centrální banky za účelem řízení společné úvěrové expanze bez ohrožení solventnosti bank a poskytování potřebné likvidity v pozici věřitele poslední instance s pravomocí pomoci kterékoliv bance ve finančních problémech.

lečné expanzi úvěrů a podpoře autorit při vytváření centrální banky, jejímž cílem je nabízet podporu v době ekonomických potíží a organizovat a řídit rozsáhlou, kolektivní úvěrovou expanzi.

ZÁVĚR: SELHÁNÍ BANKOVNÍ LEGISLATIVY

Společenské tržní procesy jsou umožňovány sadou zvykových pravidel, jichž jsou rovněž zdrojem. Tato pravidla vytvářejí vzorce chování obsažené v trestním právu a soukromém právu. Nikdo je záměrně neformuloval. Tato pravidla jsou naopak evolučními institucemi, které vznikly z praktických informací s přispěním obrovského množství subjektů za velmi dlouhou dobu. Hmotné právo v tomto smyslu zahrnuje sadu *všeobecných, abstraktních pravidel* či *zákonů*. Jsou všeobecné, protože jsou aplikovány rovnoměrně na všechny lidi, a jsou abstraktní, protože pouze vytváří širokou oblast jednání pro jednotlivce a neukazují na žádný konkrétní výsledek společenského procesu. Na rozdíl od této reálné koncepce práva nacházíme *legislativu*, chápanou jako sadu donucovacích, statutárních *ad hoc* příkazů nebo nařízení, které jsou zhmotněním nelegitimních privilegií a systematickou, institucionální agresí, pomocí které vláda usiluje o ovládnutí mezilidských vztahů.⁹⁹ Tento koncept legislativy představuje opuštění tradičního pojetí práva (vysvětleno výše) a jeho nahrazení „falešným právem“, které se skládá ze změní administrativních nařízení, regulací a příkazů, které přesně diktují, jak by se kontrolovaný ekonomický subjekt měl chovat. S rozšiřováním a rozvojem těchto privilegií a institucionálního nátlaku pak přestávají fungovat tradiční zákony jako standardy chování pro jednotlivce a úlohu těchto zákonů přebírají donucovací nařízení a příkazy ze strany řídicího orgánu, v našem případě centrální banky. Tímto způsobem zákon postupně ztrácí svojí působnost, a jelikož ekonomickým subjektům jsou odejmuta kritéria hmotného

⁹⁹ Hayek, *The Constitution of Liberty a Law Legislation and Liberty*. Viz také Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, kap. 3.

práva, začínají nevědomky měnit svoji osobnost, a dokonce ztrácí schopnost adaptovat se na všeobecná, abstraktní pravidla. Za těchto podmínek je „vyhýbání se“ těmto příkazům v mnoha případech jednoduše záležitost přežití a v jiných případech reflektuje úspěch korupčního či perverzního podnikání. Z tohoto důvodu lidé všeobecně začínají vidět odchylku od pravidel jako obdivuhodné vyjádření lidské vynalézavosti spíše než jako porušování regulatorního systému, který vážně ohrožuje život ve společnosti.

Výše uvedené úvahy jsou plně aplikovatelné na bankovní legislativu. Ve skutečnosti bankovní systém s částečnými rezervami, který se rozšířil do všech zemí s tržní ekonomikou, přináší především (jak jsme viděli v prvních třech kapitolách) porušování základních právních principů ve vztahu ke smlouvám o peněžních depozitech v bankách a poskytování *ius privilegium* určitým ekonomickým subjektům: soukromým bankám. Tato privilegia umožňují, aby banky přehlížely právní principy a ve vlastním zájmu používaly většinu peněz, které jim občané svěřili v podobě běžných vkladů. Bankovní legislativa především opouští tradiční právní principy ve spojení se smlouvou o běžných peněžních vkladech představující srdce moderního bankovníctví.

Bankovní legislativa dále nabývá podobu propletené sítě administrativních nařízení a příkazů, které pochází z centrální banky a usilují o přísnou kontrolu specifických aktivit soukromých bankéřů. Tento zmatek příkazů nejenom že nemohl odvrátit cyklicky se opakující bankovní krize, ale (a to je důležitější) podporoval a zhoršoval opakující se období velké umělé konjunktury a rozsáhlé ekonomické recese. Tato období pravidelně zasahovala západní ekonomiky a přinášela velké ekonomické a lidské ztráty. Proto:

Pokaždé, když uhodí nová krize, je hbitě přijata celá sada nových zákonů a novel předchozích zákonů s naivním předpokladem, že předchozí zákony byly nedostatečné a že nové, podrobnější a všezahrnující zákony lépe zabrání budoucím krizím. Takto vláda a centrální banka omlouvají svoji nešťast-

nou neschopnost odvrátit krize, které nicméně vznikají znovu a znovu, a nová opatření trvají pouze do další bankovní krize a ekonomické recese.¹⁰⁰

Proto můžeme učinit závěr, že bankovní legislativa je odsouzena k neúspěchu, který bude pokračovat až do té doby, než se skoncuje s její současnou podobou a nahradí se několika jednoduchými články zahrnutými do obchodního a trestního práva. Tyto články by regulovaly smlouvu o peněžních depozitech v bankách v souladu s tradičními právními principy (s požadavkem 100procentních rezerv) a zakázaly by všechny smlouvy, které maskují částečné rezervy. Stručně řečeno, výše uvedené návrhy v souladu s Misesovými názory vyžadují vytvoření několika jednoduchých článků do obchodního a trestního zákona, namísto současné sítě administrativní bankovní legislativy, která nedosáhla svých stanovených cílů.¹⁰¹

¹⁰⁰ Viz s. 2 článku mé studentky Eleny Sousmatzian Ventura, „¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?“ Sousmatzian cituje následující popis (Tomáse-Ramóna Fernández) cyklů krizové legislativy:

Bankovní legislativa se vždy vyvíjela v reakci na krize. Když krize uhodily, existující legislativa byla vždy shledána neadekvátní a postrádající nezbytná řešení a odpovědi. Tudíž vždy bylo nezbytné přijít s ukvapeným pohotovostním řešením, které i přes svoji „vynalézavost“ bylo v závěru každé krize zahrnuto do nového obecného právního rámce, jenž přetrval pouze do dalšího šoku znamenajícího začátek podobného cyklu. (Tomás-Ramón Fernández, *Comentarios a la ley de disciplina de intervención de las entidades de crédito* [Madrid: Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, 1989], s. 9)

Elena Sousmatzian vyjádřila problém takto: pokud je možné předejít bankovním krizím, vládní intervence se ukázala jako neschopná tak učinit; a pokud jsou krize nevyhnutelné, vládní intervence v této oblasti jsou zbytečné. Obě situace mají svou pravdu, protože bankovníctví s částečnými rezervami krize způsobuje bez ohledu na bankovní legislativu, na které vláda trvá a která často dále zhoršuje cyklické problémy, místo aby je zmírňovala.

¹⁰¹ Mises, *Human Action*, s. 443; v čes. vydání s. 398.

Je zajímavé, že moderní obhájci svobodného bankovníctví s částečnými rezervami se nesprávně domnívají, částečně i z důvodu nedostatečného právního povědomí, že by požadavek 100procentních rezerv představoval neférové *administrativní* omezení svobody jednotlivce. Nicméně, jak ukazují analýzy prvních třech kapitol, nic není dále od pravdy. Tito teoretikové si neuvědomují, že takové pravidlo je nejenom daleko od systematického, vládního nátlaku, ale že jednoduše představuje uznání tradičních *vlastnických práv* v bankovním sektoru. Jinými slovy, teoretikové, kteří schvalují svobodné bankovníctví s částečnými rezervami, jež porušuje tradiční právní principy, si nedokážou uvědomit, že „svobodný obchod v bankovníctví je totožný se svobodným obchodem v podvádění“, což je slavný výrok přisuzovaný anonymnímu Američanovi a opakovaný Tooke.¹⁰² Pokud navíc systém svobodného bankovníctví musí být nakonec obhajován jako „menší zlo“ ve srovnání s centrálním bankovníctvím, nemělo by být pohnutkou svolení využívat lukrativní možnosti, které vždy vyplývají z úvěrové expanze. Namísto toho by svobodné bankovníctví mělo být viděno jako *nepřímá cesta* k ideálnímu systému svobodného bankovníctví, podřízenému právním principům, tzn. požadavku 100procentních rezerv. Všechny

¹⁰² Přesněji Tooke poznamenal:

Co se týká svobodného obchodu v bankovníctví, ve smyslu, o který je někdy usilováno, souhlasím s autorem v jedněch amerických novinách, který se domnívá, že svobodný obchod v bankovníctví je synonymem svobodného obchodu v podvádění. Taková tvrzení vůbec nespočívají na základech analogických s požadavky svobody konkurence ve výrobě. Jde o způsob regulace státem, která se uskutečňuje v působnosti policie. (Thomas Tooke, *A History of Prices*, 3 svazky. [Londýn: Longman, 1840], svazek 3, s. 206)

Souhlasíme s Tookeem v tom, že pokud svobodné bankovníctví znamená svobodu fungovat s částečnými rezervami, pak jsou porušeny základní právní principy a stát, pokud v tom má vůbec nějak zasáhnout, by se měl usilovně snažit zabránit takovému porušování a trestat ty, kdo je způsobují. Přesně toto měl zřejmě na mysli Ludwig von Mises, když ve své *Human Action* (s. 666) citoval tento výňatek z Tooka.

zákonné prostředky dostupné v ústavním státě by měly vždy být používány s účelem *přímého* sledování tohoto cíle.

4

KRITICKÝ POHLED NA MODERNÍ ŠKOLU SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ S ČÁSTEČNÝMI REZERVAMI

V posledních dvaceti letech jsme viděli určité oživení starých ekonomických doktrín bankovní školy. Obhájci těchto názorů tvrdí, že systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami nejen způsobil méně distorzí a ekonomických krizí než centrální bankovníctví, ale směřoval také k odstranění těchto problémů. Jelikož tito teoretikové zakládají své argumenty na různých obměnách argumentů staré bankovní školy, někteří sofistikovaneji než ostatní, sdružíme tyto teoretiky pod název „neobankovní škola“ či „moderní škola svobodného bankovníctví s částečnými rezervami“. Tato škola se skládá ze zvláštního spolku vědců,¹⁰³ mezi kterými můžeme zmínit ně-

¹⁰³ Jak správně zdůrazňuje David Laidler, současný zájem o svobodné bankovníctví a rozvoj neobankovní školy pochází z knihy Friedricha A. Hayeka o odstátnění peněz (F. A. Hayek, *Denationalization of Money: The Argument Refined*, 2. vydání [Londýn: Institute of Economic Affairs, 1978]). Před Hayekem nabídl podobné řešení Benjamin Klein ve svém článku „The Competitive Supply of Money“ uveřejněném v *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (listopad 1974): 423–453. Laidlerův odkaz na výše uvedené dva autory se objevuje v jeho stručném, ale podnětném článku o teorii bankovníctví „Free Banking Theory“, z *The New Palgrave: A Dictionary of Money and Finance*, (Londýn a New York: Macmillan Press, 1992), svazek 2, s. 196–197. Podle Oskariho Juurikkaly je současná diskuse mezi teoretiky svobodného bankovníctví (obhájci požadavku 100procentních rezerv versus obhájci částečných rezerv) naprosto shodná s debatou ve Francii devatenáctého století mezi Victorem Modestem (a Henrym Cernuschim) a J. Gustavem Courcelle-Seneuilem. Viz jeho článek „The 1966 False-Money Debate in the *Journal des Economistes*: Déjà Vu for Austrians?“.

kteří členy rakouské školy, kteří dle našeho názoru nepostřehli něco z učení Misesa a Hayeka o monetárních záležitostech a teorii kapitálu a ekonomických cyklů, jako například White¹⁰⁴, Selgin¹⁰⁵ a nedávno Horwitz¹⁰⁶; členy anglické subjektivistické školy jako Dowd¹⁰⁷ a konečně teoretiky s monetárním

¹⁰⁴ Lawrence H. White, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800–1845* (Londýn and New York: Cambridge University Press 1984); *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money* (New York: New York University Press, 1989); také články napsané spolu s Georgem A. Selginem: „How Would the Invisible Hand Handle Money?“, *Journal of Economic Literature* 32, č. 4 (prosinec 1994): 1718–1749, a novější, „In Defense of Fiduciary Media—or We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!“, *Review of Austrian Economics* 9, č. 2 (1996): 83–107. Konečně Lawrence H. White seskupil nejdůležitější práce neobankovní školy v následující práci: *Free Banking: svazek 1: 19th Century Thought; svazek 2: History; svazek 3: Modern Theory and Policy* (Aldershot, U. K.: Edward Elgar, 1993).

¹⁰⁵ George A. Selgin, „The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking“, vytištěno v *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 143 (1987): 435–456 a znovu vydáno v *Free Banking: svazek 3: Modern Theory and Policy*, Lawrence H. White, ed., s. 45–66; *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N. J.: Rowman and Littlefield, 1988); články napsané spolu s Lawrencem H. Whitem citované v předchozí poznámce; a „Free Banking and Monetary Control“, s. 1449–1459. Nejsem si příliš jistý, zda Selgin sám sebe stále považuje za člena rakouské školy.

¹⁰⁶ Stephen Horwitz, „Keynes’ Special Theory“, s. 411–434; „Misreading the Myth: Rothbard on the Theory and History of Free Banking“, zveřejněno jako kapitola 16 v *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, Peter J. Boettke a David L. Prychitko, eds. (Aldershot, U. K.: Edward Elgar, 1994), s. 166–176; a také jeho knihy *Monetary Evolution, Free Banking and Economic Order* a *Microfoundations and Macroeconomics* (Londýn: Routledge 2000).

¹⁰⁷ Kevin Dowd, *The State and the Monetary System* (New York: Saint Martin’s Press, 1989); *The Experience of Free Banking* (Londýn: Routledge, 1992); a *Laissez-Faire Banking* (Londýn a New York, Routledge, 1993).

zaměřením jako Glasner¹⁰⁸, Yeager¹⁰⁹ a Timberlake.¹¹⁰ Dokonce Milton Friedman,¹¹¹ ačkoliv nemůže být považován za člena této nové školy, se postupně k tomu přikláněl, zvláště poté, co neuspěl při přesvědčování centrálních bankéřů, aby zavedli jeho slavné monetární pravidlo do praxe.

Moderní teoretikové svobodného bankovníctví s částečnými rezervami vyvinuli ekonomickou teorii „monetární rovnováhy“. Svoji teorii založili na určitých typických prvcích analýz monetaristů a keynesovců¹¹² a chtěli jí demonstrovat, že systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami by jednoduše upravil objem vytvářených fiduciárních prostředků

¹⁰⁸ David Glasner, *Free Banking and Monetary Reform* (Cambridge: Cambridge University Press, 1989); „The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux“, *History of Political Economy* 24, č. 4 (zima 1992): 867–894.

¹⁰⁹ Leland B. Yeager a Robert Greenfield, „A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability“, *Journal of Money, Credit and Banking* 15, č. 3 (srpen 1983): 302–315, znovu vydáno jako kapitola 11 svazku 3 v *Free Banking*, Lawrence H. White, ed., s. 180–195; Leland B. Yeager a Robert Greenfield, „Competitive Payment Systems: Comment“, *American Economic Review* 76, č. 4 (září 1986): 848–849. A konečně Yeagerova kniha *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*.

¹¹⁰ Richard Timberlake, „The Central Banking Role of Clearinghouse Associations“, *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (únor 1984): 1–15; „Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community“, *Journal of Money, Credit and Banking* 19, č. 4 (říjen 1987): 437–447; „The Government’s Licence to Create Money“, *The Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 9, č. 2 (podzim 1989): 302–321.

¹¹¹ Milton Friedman a Anna J. Schwartz, „Has Government any Role in Money?“, *Journal of Monetary Economics* 17 (1986): 37–72, znovu vydáno jako kapitola 26 v knize *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube, ed. (Stanford University, California: Hoover Institution Press, 1986), s. 499–525.

¹¹² Selgin ve své knize tvrdí tvrdí:

Přes ... důležité rozdíly mezi keynesiánskými analýzami a názorem ostatních teoretiků „monetární rovnováhy“ bude pro mnoho keynesovců doporučení monetární rovnováhy přijatelné. (Selgin, *The Theory of Free Banking*, s. 56; viz též s. 59)

(bankovek a vkladů) veřejné poptávce po nich. Argumentují, že svobodné bankovníctví s částečnými rezervami by nejenom zajistilo „monetární rovnováhu“ lépe než ostatní alternativní systémy, ale také by neefektivněji přizpůsobovalo nabídku peněz poptávce po nich.

Stručně řečeno, tento argument se točí kolem hypotetických důsledků vzrůstající poptávky ekonomických subjektů po fiduciárních prostředcích za předpokladu, že rezervy měnových kovů v bankovním systému zůstávají beze změny. V takovém případě teoretikové usuzují, že rychlost, se kterou jsou fiduciární prostředky vyměňovány za bankovní rezervy, by se zpomalila. Došlo by k nárůstu rezerv a banky vědomy si tohoto růstu a chtivé většího zisku by rozšiřovaly své úvěry a vydávaly více bankovek a vkladů a nárůst objemu fiduciárních prostředků by směřoval k vyrovnání *předchozího* růstu poptávky. Při poklesu poptávky po fiduciárních prostředcích by nastal opak: ekonomické subjekty by vybíraly větší množství rezerv, aby se zbavily fiduciárních prostředků. Banky by pak viděly ohrožení své solventnosti a byly by nuceny omezit své úvěry a vydávat méně bankovek a vkladů. Takto by pokles nabídky fiduciárních prostředků následoval po *předchozím* poklesu poptávky po nich.¹¹³

Teorie „monetární rovnováhy“ se zjevně podobá Fullertonovu zákonu zpětného odlivu a zvláště pak argumentům staré bankovní školy týkajícím se „potřeb trhu“. Podle těchto argumentů vytváření fiduciárních prostředků soukromými bankami není škodlivé, pokud je v souladu s narůstajícími „potřebami“ obchodníků. Tyto argumenty se opakují a tříbí v „nové“ teorii „monetární rovnováhy“, která tvrdí, že vytváření fiduciárních prostředků soukromými bankami ve formě bankovek a vkladů nezpůsobuje ekonomické cykly, *pokud následuje po růstu poptávky veřejnosti po takových instrumentech*. Přestože Lawrence H. White ve své knize o svobodném bankovníctví ve Skotsku přichází se zárodečnou verzí této refor-

¹¹³ Detailní analýza se objevuje mimo jiné v Selginově knize *The Theory of Free Banking*, kapitolách 4, 5 a 6, zvl. s. 34 a s. 64–69.

mované doktríny o „potřebách obchodu“,¹¹⁴ zásluha na teoretické formulaci tohoto názoru se přičítá jednomu z Whiteových nejvýznamnějších studentů, Georgeovi A. Selginovi. Pojďme kriticky prozkoumat Selginovu teorii „monetární rovnováhy“ neboli jinými slovy jeho upravenou verzi některých doktrín staré bankovní školy.

CHYBNÝ ZÁKLAD ANALÝZY: POPTÁVKA PO FIDUCIÁRNÍCH PROSTŘEDCÍCH JAKO EXOGENNÍ PROMĚNNÁ

Selginovy analýzy vycházejí z názoru, že poptávka po penězích ve formě fiduciárních prostředků je proměnnou exogenní vůči systému, že se tato proměnná mění podle přání ekonomických subjektů a že hlavním účelem systému svobodného bankovníctví je sladit vytváření vkladů a vydávání bankovek se změnami poptávky po nich.¹¹⁵ *Nicméně tato poptávka není vůči systému exogenní, ale je systémem endogenně určována.*

¹¹⁴ Stephen Horwitz zastává názor, že Lawrence White

explicitně odmítá doktrínu reálných směnek a podporuje odlišnou verzi myšlenky „potřeb obchodu“. „Potřeby obchodu“ pro něj představují *poptávku po držbě bankovek*. V takové interpretaci doktrína stanovuje, že nabídka bankovek by se měla měnit v souladu s poptávkou po držbě bankovek. Jak budu dále argumentovat, toto je stejně tak akceptovatelné jako názor, že nabídka množství bot by se měla měnit v souladu s poptávkou po nich. (Horwitz, „Misreading the ‚Myth‘“, s. 169)

Abychom byli přesní, White patrně obhajuje novou verzi doktríny o „potřebách obchodu“ staré bankovní školy na s. 123–124 své knihy *Free Banking in Britain*. Na rozdíl od myšlenek Horwitze, Amasa Walker v souvislosti s fiduciárními prostředky tvrdí:

Nabídka neuspokojuje poptávku: podněcuje ji. Jako nepřirozený podnět vnesený do lidské sféry podněcuje rostoucí touhu po větším množství; a čím více je tato touha uspokojována, tím více se stává nenasytnou. (Amasa Walker, *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy*, 5. vydání [Boston: Little Brown and Company, 1869], s. 156)

¹¹⁵ „Svobodné bankovníctví proto působí proti krátkodobé monetární nerovnováze a jejích následcích v podobě hospodářských cyklů.“

Není náhodou, že teoretikové školy svobodného bankovníctví s částečnými rezervami začínají své analýzy soustředěním se na určité, více či méně záhadné změny v poptávce po fiduciárních prostředcích a že opomíjejí vysvětlit původ nebo etiologii těchto změn.¹¹⁶ Zdá se, jako by si tito teoretikové uvědomili, že co se týká nabídky peněz, rakouská škola ukázala, že úvěrová expanze vážně poškozuje ekonomiku, což je skutečnost, která patrně v každém případě zaručuje přísný monetární systém¹¹⁷ schopný zabránit monetárním expanzím

Selgin a White, „In Defense of Fiduciary Media—or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!“, s. 101–102.

¹¹⁶ Joseph T. Salerno zdůrazňuje, že pro Misesa nárůst poptávky po penězích nepředstavuje vůbec žádný koordinační problém, pokud se mu bankovní systém nepokouší přizpůsobit vytvářením nových půjček. Dokonce i nárůst úspor (tedy pokles spotřeby) vyjádřený výhradně v nárůstu hotovostních zůstatků (hromadění hotovosti) a nikoliv v půjčkách spojených s výdaji za investiční statky by vedl k efektivním úsporám spotřebního zboží a služeb a k procesu, který by změnil strukturu výroby na delší a kapitálově intenzivnější. V tomto případě by nárůst objemu hotovostních zůstatků jednoduše vedl k růstu kupní síly peněz tím, že by stlačil dolů nominální ceny spotřebních statků a služeb různých výrobních faktorů. Nicméně v relativním vyjádření by mezi různými stadii výrobních faktorů vznikly cenové nepoměry charakteristické pro období narůstajících úspor a narůstající kapitálové intenzity struktury výroby. Viz Joseph T. Salerno, „Mises and Hayek Dehomogenized“, vydáno v *The Review of Austrian Economics* 6, č. 2 (1993): 113–1146, zvl. s. 144 a následující. Viz také Mises, *Human Action*, s. 520–521; v čes. vydání s. 466–467. V témže článku Salerno velmi kritizuje Whitea za názor, že Mises byl předchůdcem moderních teoretiků svobodného bankovníctví, a za to, že si neuvědomil, že Mises vždy odmítal základní premisy bankovní školy a obhajoval svobodné bankovníctví pouze jako způsob dosažení konečného cíle v podobě bankovního systému s požadavkem 100procentních rezerv. Viz s. 137 a následující ve výše uvedeném článku. Viz také poznámku 119 dále.

¹¹⁷ Vzpomeňme si, že Hayekovým cílem v *Prices and Production* bylo právě

ukázat, že touha po „elastické“ měně, jejíž objem se zvyšuje či snižuje s každou změnou v „poptávce“, je založená na vážné chybě v uvažování. (Viz s. xiii v Hayekově předmluvě k prvnímu vydání *Prices and Production*.)

a kontrakcím typickým pro každý bankovní systém s částečnými rezervami. Proto na straně nabídky teoretické argumenty podporují vznik relativně neelastického monetárního systému, jako například čistého zlatého standardu s požadavkem 100procentních rezerv k bankovkám a vkladům.¹¹⁸ Pokud tedy obhájci neobankovní školy chtějí ospravedlnit systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami, ve kterém může docházet ke značným nárůstům a poklesům nabídky peněz ve formě fiduciárních prostředků, musí nezávisle pohlédnout na stranu poptávky v naději, že budou schopni ukázat, že tyto změny nabídky fiduciárních prostředků (které jsou v systému s částečnými rezervami nevyhnutelné) odpovídají předchozím změnám v poptávce, které jsou uspokojovány obnovením hypotetického předcházejícího stavu „monetární rovnováhy“.

Růst nabídky peněz ve formě expanze úvěrů poškozuje strukturu výroby a podněcuje hospodářský rozkvět a následnou recesi, což jsou období, během nichž se odehrávají významné změny v poptávce po penězích a po fiduciárních prostředcích. Tento proces tedy není spuštěn, jak předpokládají teoretikové moderní školy svobodného bankovníctví, nezávislými a katalytickými změnami v poptávce po fiduciárních prostředcích, ale manipulací s jejich nabídkou. Všechny systémy bankovníctví s částečnými rezervami takovou manipulaci do určité míry provádějí úvěrovou expanzí.

Je pravda, že v systému s velkým počtem svobodných bank nepodporovaných centrální bankou se úvěrová expan-

¹¹⁸ Mark Skousen tvrdí, že systém založený na čistém zlatém standardu s požadavkem 100procentních rezerv by byl elastičtější než systém, který navrhuje Hayek, a netrpěl by vadou podřizování se „potřebám obchodu“: snížení cen by stimulovalo výrobu zlata, což by podpořilo mírný růst nabídky peněz bez cyklických důsledků. Skousen shrnuje:

Na základě historické zkušenosti by se nabídka peněz (zásob zlata) v systému čistého zlatého standardu [ročně] zvýšila o 1 až 5 procent. A co je důležitější, při 100procentním krytí měny zlatem by prakticky neexistovala možnost peněžní deflace. (Skousen, *The Structure of Production*, s. 359)

ze zastaví mnohem dříve než v systému, ve kterém centrální banka řídí rozsáhlou expanzi a používá svou likviditu jako pomoc bankám v nouzi. Toto je argument pro svobodné bankovníctví, který původně vyslovil Parnell a později ho Mises označil za *druhý nejlepší*.¹¹⁹ Přesto je jedna věc tvrdit, že ve zcela svobodném systému bankovníctví by úvěrová expanze byla zastavena *dříve* než v současném systému, avšak je zcela něco jiného říkat, že expanze úvěrů vytvářená v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami nikdy nepoškozuje strukturu výroby, neboť stav předpokládané „monetární rovnováhy“ by se vždy obnovil. Ve skutečnosti Mises sám velmi jasně ukazuje, že *veškerá* úvěrová expanze deformuje výrobní systém. Z tohoto důvodu Mises odmítá podstatu moderní teorie monetární rovnováhy. Ve skutečnosti Mises prohlašuje:

Pojem „normální“ úvěrová expanze je absurdní. *Vydávání do-
datečných fiduciárních prostředků, ať již v jakémkoliv množství,*

¹¹⁹ Selgin sám uznal, že

Misesova podpora svobodného bankovníctví je založena částečně na jeho souhlasu s Cernuschim, který se (spolu s Modestem) domníval, že svoboda ve vydávání bankovek automaticky povede k bankovníctví se 100procentními rezervami;

a také že se Mises „domníval, že svobodné bankovníctví povede k potlačení částečně krytých vnitřních peněz“. Viz Selgin, *The Theory of Free Banking*, s. 62 a 164. Lawrence H. White se snažil o jinou interpretaci Misesova postoje a prezentoval Misesa jako předchůdce moderních obhájců svobodného bankovníctví s částečnými rezervami. Viz Lawrence H. White, „Mises on Free Banking and Fractional Reserves“, z *A Man of Principle: Essays in Honor of Hans F. Sennholz*, John W. Robbins and Mark Spangler, eds. (Grove City, Pennsylvania: Grove City College Press, 1992), s. 517–533. Salerno souhlasil se Selginem a reagoval na Whitea následovně:

Mises obhajoval svobodu bank při vydávání fiduciárních prostředků pouze proto, že ho jeho analýzy vedly k závěrům, že by tato politika vedla k nabídce peněz řízené striktně dle měnového principu. Misesův požadavek byl ... zcela odstranit deformující vlivy fiduciárních prostředků na peněžní kalkulaci a dynamický tržní proces (Salerno, „Mises and Hayek Dehomogenized“, s. 137 a následující a s. 145)

vždy vyvolává změny v cenové struktuře, které jsou předmětem popisu teorie hospodářských cyklů.¹²⁰

Hlavním nedostatkem Selginovy teorie „monetární rovnováhy“ je, že ignoruje fakt, že nabídka fiduciárních prostředků vytváří svoji vlastní poptávku. Jinými slovy moderní teorie svobodného bankovníctví obsahuje základní chybu staré bankovní školy, která, jak Mises správně odhalil, spočívá v neschopnosti vidět, že poptávka veřejnosti po úvěrech závisí na ochotě bank k poskytování půjček. Proto ty banky, které zpočátku příliš nedbají o svoji budoucí solventnost, provádí expanzi úvěrů a dodávají na trh nové fiduciární prostředky jednoduše tím, že snižují úrokovou sazbu požadovanou za nově vytvářené peníze a uvolňují své běžné podmínky pro poskytování úvěrů.¹²¹ Proto, v rozporu s předpoklady Selgina a ostatních teoretiků jeho školy, banky v systému svobodného bankovníctví mohou iniciovat úvěrovou expanzi, pokud z nějakého důvodu nedbají na svou vlastní solventnost bez ohledu na to, zda existují či neexistují předchozí změny v poptávce po fiduciárních prostředcích.

¹²⁰ Mises, *Human Action*, s. 442, poznámka 17; kurzíva doplněna. Mises dodává: „Svobodné bankovníctví ... by ... nebránilo pomalé úvěrové expanzi“ (*Human Action*, s. 443). Zde Mises poskytuje přehnaně optimistický dojem o svobodném bankovníctví s částečnými rezervami, zvláště ve světle této dřívější pasáže z *Theory of Money and Credit* (1924): „Je jasné, že svoboda v bankovníctví *per se* nemůže být považována za důvod nemožnosti návratu k hrubé inflační politice“. Mises, *Theory of Money and Credit*, s. 436 (s. 408 v německém vydání).

¹²¹ Bankovní škola při řešení těchto problémů naprosto selhala. Nechala se zmýlit falešným názorem, podle něhož požadavky obchodu přísně omezují maximální částku směnitelných bankovek, které banka může vydat. Teoretici této školy nevěděli, že poptávka veřejnosti po úvěrech je veličinou závislou na připravenosti banky půjčit peníze a že banky, které nedbají na svou solventnost, mohou provádět expanzi oběžného úvěru snížením úrokové sazby pod tržní sazbu. (Mises, *Human Action*, s. 439–440; v čes. vydání s. 398, pozn. 17)

Navíc nezapomeňme, že proces se šíří a sám sebe podporuje, neboť dlužníci si půjčují více nově vytvořených vkladů, aby splatili své dřívější půjčky.

Další faktor vysvětluje, proč při dlouhodobém nárůstu množství vkladů (z úvěrové expanze) *směřuje ke stimulaci poptávky po fiduciárních prostředcích*. Ve skutečnosti si všechny ekonomické subjekty, které si nejsou vědomy, že začal inflační proces a že tento proces nakonec způsobí relativní pokles v kupní síle peněz a následnou recesi, všimnou rychlejšího podražení určitého zboží a služeb ve srovnání s ostatními a budou marně čekat, až se tyto ceny zpátky vrátí na svoji „normální“ úroveň. Mezitím se pravděpodobně rozhodnou zvýšit svoji poptávku po fiduciárních prostředcích. Citujme znovu Misesa:

Tento první stupeň inflačního procesu může trvat mnoho let. V průběhu jeho trvání nejsou ceny mnoha druhů zboží a služeb přizpůsobeny změněnému peněžnímu vztahu. Stále existují v zemi lidé, kteří si nejsou vědomi toho, že stojí před cenovou revolucí, která nakonec vyústí ve znatelný vzestup všech cen, ačkoliv rozsah tohoto nárůstu nebude stejný u všech komodit a služeb. Tito lidé se stále domnívají, že ceny jednoho dne poklesnou. Při čekání na tento den omezí své nákupy a doprovodně *zvýší svoji držbu hotovosti*.¹²²

Nejenže jsou banky v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami schopny *jednostranně* podněcovat úvěrovou expanzi, ale v delším období výsledná rostoucí nabídka fiduciárních prostředků (které se na trh vždy dostanou příležitostným snížením úrokové sazby) *směřuje k vytváření další poptávky*. Tento nárůst poptávky bude trvat, než veřejnost ztratí část svého nereálného optimismu a začne nedůvěřovat příslibům „zlatých dolů“ a předvídat velký cenový nárůst následovaný krizí a hlubokou ekonomickou recesí.

Obhajovali jsme názor, že původ monetárních změn spočívá na straně nabídky, že banky v systému svobodného bankovníctví mohou manipulovat s nabídkou peněz a že příslušné vydávání fiduciárních prostředků vytváří svoji vlastní krátkodobou a střednědobou poptávku. Pokud jsou výše zmíněné předpoklady pravdivé, pak se Selgin naprosto mýlí, když tvrdí, že na-

¹²² Mises, *Human Action*, s. 427–428; kurzíva doplněna (čes. s. 386–387).

bídka fiduciárních prostředků se pouze přizpůsobuje poptávce po nich. Ve skutečnosti se poptávka po fiduciárních prostředcích, přinejmenším během dlouhého období, přizpůsobuje zvýšené nabídce, kterou banky vytvářejí ve formě půjček.¹²³

MOŽNOST JEDNOSTRANNÉHO SPUŠTĚNÍ ÚVĚROVÉ EXPANZE SYSTÉMEM SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ S ČÁSTEČNÝMI REZERVAMI

Různé okolnosti umožňují, aby systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami inicioval úvěrovou expanzi, aniž by došlo k odpovídající předchozí změně v poptávce po fiduciárních prostředcích.

Za prvé musíme zdůraznit, že analýzy monetární rovnováhy od moderních teoretiků svobodného bankovníctví obsahují řadu stejných omezení jako tradiční neoklasická analýza, která jak v mikroekonomickém, tak i v makroekonomickém kontextu pracuje pouze s *konečným* stavem společenského procesu (monetární rovnováhou), stavem, ke kterému údajně vede racionální, maximalizační chování ekonomických subjektů (soukromých bankéřů). Naopak ekonomické analýzy rakouské školy se soustřeďují spíše na dynamické podnikatelské procesy než na rovnováhu. Každé podnikatelské rozhodnutí koordinuje a vytváří *tendenci* k rovnováze, která nicméně nikdy není dosažena, protože během samotného procesu se mění okolnosti a podnikatelé vytvářejí nové informace. Proto

¹²³ Kupodivu, podobně jako keynesiánci a monetaristé, jsou moderní teoretikové svobodného bankovníctví posedlí předpokládanými, náhlými a jednostrannými změnami v poptávce po penězích. Nevidí, že takové změny jsou endogenní a objevují se v hospodářském cyklu, který je na počátku vyvolán změnami nabídky nových peněz, které bankovní systém vytváří v podobě půjček. Jediné jiné situace, které mohou způsobit náhlý nárůst poptávky po penězích, jsou výjimečné situace jako války nebo přírodní katastrofy. Sezónní odchylky jsou relativně méně důležité a svobodné bankovníctví se 100procentními rezervami by je mohlo vyvážit pomocí sezónních přesunů zlata a mírných cenových úprav.

z dynamického hlediska nemůžeme akceptovat statický model, který podobně jako model monetární rovnováhy předem předpokládá, že dochází k okamžitému a dokonalému přizpůsobení poptávky a nabídky na trhu fiduciárních prostředků.

Ve skutečnosti každý bankéř dle svého uvážení a podnikatelské kreativity subjektivně interpretuje informace, které získává z vnějšího prostředí, ať již s ohledem na svůj optimismus při hodnocení sledu ekonomických událostí nebo na objem rezerv, které považuje za „obezřetné“ s ohledem na udržení své solventnosti. Každý bankéř tudíž v prostředí nejistoty každodenně rozhoduje o tom, jaký objem fiduciárních prostředků vydá. V tomto podnikatelském procesu bankéři nepochybně udělají mnoho chyb, které se projeví jako jednostranná emise fiduciárních prostředků a budou narušovat strukturu výroby. Proces sám bude následně směřovat k odhalení a eliminaci uskutečněných chyb, avšak pouze po uplynutí různě dlouhé doby, přičemž i tak dojde k narušení reálné struktury výroby. Pokud dodáme, jak jsme viděli v posledním oddíle, že nabídka fiduciárních prostředků si vytváří vlastní poptávku, vidíme, že je vysoce nepravděpodobné, aby systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami (nebo jakýkoliv jiný trh) mohl dosáhnout „monetární rovnováhy“, po níž její teoretikové tolik touží. V nejlepším případě se soukromé banky pokusí cestou pokusu a omylu přizpůsobit svoji nabídku fiduciárních prostředků poptávce, která je bankám neznámá a mění se v důsledku samotného vydávání fiduciárních prostředků. Odborníci možná budou diskutovat o tom, zda podnikatelský proces koordinace přiblíží bankéřům kýžený stav „monetární rovnováhy“, avšak nemohou popřít, že v průběhu tohoto procesu bude učiněn nespočet podnikatelských chyb v podobě neopodstatněného vydávání fiduciárních prostředků a že tyto chyby nevyhnutelně ovlivní strukturu výroby a budou vyvolávat ekonomické krize a recese, jak vysvětluje rakouská teorie hospodářských cyklů.¹²⁴

¹²⁴ Viz Jörg Guido Hülsmann, „Free Banking and Free Bankers“, *Review of Austrian Economics* 9, č. 1 (1996): 3–53, zvl. s. 40–41.

Za druhé, velká či malá skupina bankéřů může také společně řídit růst fiduciárních prostředků nebo rozhodovat o fúzích s účelem sdílet nebo lépe „řídit“ své rezervy, a tak zvyšovat kapacitu své úvěrové expanze a zvyšovat zisky.¹²⁵ Pokud teoretické svobodného bankovníctví s částečnými rezervami nebudou chtít tento druh podnikatelské strategie zakázat (o čemž pochybuji), důsledkem samozřejmě bude úvěrová expanze a následné ekonomické recese. Může být namítáno, že nekoordinovaný nárůst bude sám sebe korigovat, neboť, jak říká Selgin, celkový nárůst mezibankovního zúčtování zvýší rozptýl debetního a kreditního zúčtování.¹²⁶ Bez ohledu na Selginův předpoklad, že celkový objem metalických rezerv v bankovním systému zůstává nezměněný, a přes pochybnosti mnoha autorů o efektivnosti Selginova mechanismu¹²⁷, i když pro účely argumentace připustíme, že Selgin má pravdu, lze stále tvrdit, že přizpůsobení nikdy nebude dokonalé ani okamžité, a proto mohou nekoordinované expanze a fúze vést k významným nárůstům nabídky fiduciárních prostředků, a tím spouštět procesy, které uvádí do pohybu ekonomické cykly.

Za třetí a poslední, v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami by každý nárůst celkových zásob drahých kovů (zlata), které banka drží jako „rozumnou“ rezervu, stimuloval nárůst ve vydávání fiduciárních prostředků, který by *neměl* základ v předchozím růstu poptávky. Pokud si vzpomeneme, že světové zásoby zlata ročně rostly o 1 až 5 procent¹²⁸ kvůli zvýšené světové produkci zlata, je jasné, že sám tento faktor umožní soukromým bankám vydávat fiduciární prostředky v ročním tempem 1 až 5 procent, bez ohledu

¹²⁵ Vzpomeňme naši analýzu na stranách 648–655. Viz Laidler, „Free Banking Theory“, s. 197.

¹²⁶ Selgin, *The Theory of Free Banking*, s. 82.

¹²⁷ Viz například A. Y. Schwartz, „The Theory of Free Banking“, s. 3.

¹²⁸ Mark Skousen, *The Structure of Production*, kap. 8, s. 269 a 359.

na poptávku po nich. (Takové vytváření peněz způsobí expanzi následovanou recesí.)¹²⁹

Závažné (fiduciární) inflační procesy¹³⁰ a vážné ekonomické recese¹³¹ se tedy mohou objevit v každém systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami.

¹²⁹ Nemůžeme vyloučit dokonce ještě větší úvěrovou expanzi v případě šoků v nabídce zlata, ačkoliv Selgin snižuje důležitost této možnosti. Selgin, *The Theory of Free Banking*, s. 129–133.

¹³⁰ Vzpomeňme, že pro Misesa (viz poznámka 120 výše): „Svobodu v bankovníctví *per se* nelze považovat za překážku návratu k hrubé inflační politice“, zvláště pokud mezi ekonomickými subjekty převládne inflační ideologie:

Mnoho autorů se domnívá, že motivace jednání bank pochází z vnějšího prostředí, že určité události je vyprovokují dodávat více fiduciárních prostředků do oběhu a že by se chovaly jinak, kdyby se neobjevily určité okolnosti. Také jsem inklinoval k tomuto názoru v prvním vydání své knihy o monetární teorii. Nemohl jsem pochopit, proč se banky nepoučily ze zkušenosti. Myslel jsem si, že se určitě budou držet obezřetné a zdrženlivé politiky, pokud je vnější okolnosti nedonutí tuto politiku opustit. Teprve později jsem nabyl přesvědčení, že bylo zbytečné hledat vnější stimuly pro změny v jednání bank. ... Můžeme bez váhání pochopit, že banky vydávající fiduciární prostředky jsou připraveny zvětšovat objem poskytovaných úvěrů a množství vydaných bankovek, aby zvýšily svůj zisk. Zvláštní vysvětlení vyžaduje spíše otázka, proč se znovu a znovu objevují snahy vylepšovat všeobecné ekonomické podmínky pomocí expanze oběžného úvěru navzdory očividnému neúspěchu podobných snah v minulosti. Odpověď musí být následující: Podle převažující ideologie obchodníků a ekonomů-politiků je za hlavní cíl ekonomické politiky považováno snižování úrokové sazby. Expanze oběžného úvěru je navíc považována za vhodný prostředek k dosažení tohoto cíle. (Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 135–136)

¹³¹ „Krizi se opakovaly každých pár let od té doby, co banky ... začaly hrát důležitou roli v ekonomickém životě lidí.“ *Ibid.*, s. 134.

TEORIE „MONETÁRNÍ ROVNOVÁHY“
VE SVOBODNÉM BANKOVNICTVÍ SPOČÍVÁ VÝHRADNĚ
NA MAKROEKONOMICKÉ ANALÝZE

Musíme zdůraznit, že analýzy moderních teoretiků svobodného bankovníctví ignorují *mikroekonomické* efekty, které vyplývají z růstu a poklesu v nabídce a poptávce po fiduciárních prostředcích vytvářené bankovním průmyslem. Jinými slovy, dokonce i když pro účely diskuse připustíme, že původ všeho zla spočívá, jak tito teoretikové předpokládají, v neočekávaných změnách poptávky ekonomických subjektů po fiduciárních prostředcích, je jasné, že nabídka fiduciárních prostředků, kterou údajně vytváří bankovní systém jako přízpůsobení změnám poptávky po nich, neplyne okamžitě přesně k těm ekonomickým subjektům, jejichž hodnocení držby nových fiduciárních prostředků se změnilo. Namísto toho tato nabídka vstupuje na trh v určitých specifických bodech a specifickým způsobem: ve formě půjček poskytovaných se sníženými úrokovými sazbami nejprve jednotlivým obchodníkům a investorům, kteří se je snaží použít pro nové, kapitálově náročnější investiční projekty, což narušuje strukturu výroby.

Proto není překvapivé, že moderní teoretikové svobodného bankovníctví přehlíží rakouskou teorii hospodářských cyklů, neboť tato teorie nezapadá do jejich analýz vydávání fiduciárních prostředků v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami. Tito teoretikové se tak uchylují k výhradně *makroekonomickým* analýzám (ať již monetaristů, či kenyesiánců) a přinejlepším používají nástroje jako rovnici směny nebo „všeobecnou cenovou hladinu“, které skrývají skutečně relevantní mikroekonomické jevy (změny relativních cen a mezičiasovou diskoordinaci chování ekonomických subjektů), k nimž v ekonomice dochází při úvěrové expanzi a při růstu množství fiduciárních prostředků.

V normálních tržních procesech se množství spotřebního zboží a služeb mění spolu s poptávkou po nich a nové zboží se obecně dostává přesně k těm spotřebitelům, jejichž subjektivní hodnocení těchto statků se zvýšilo. Pokud však hovoříme

o nově vytvořených fiduciárních prostředcích, situace je naprosto odlišná: rostoucí nabídka fiduciárních prostředků se nikdy nedostane okamžitě a *přímo* do kapes těch ekonomických subjektů, jejichž poptávka po nich vzrostla. Namísto toho peníze prochází zdlouhavým, těžkopádným přechodným procesem neboli přechodnou fází, během níž nejdříve projdou rukama mnoha jiných ekonomických subjektů a poškodí celou strukturu výroby.

Když banky vytváří nové fiduciární prostředky, neposkytují je přímo těm ekonomickým subjektům, kteří jich chtějí více. Naopak, banky poskytují půjčky podnikatelům, kteří získávají nové peníze a celou částku investují, aniž by pomysleli na poměr, v jakém koneční držitelé těchto prostředků budou chtít spotřebovávat a spořit nebo investovat. Tudiž je určitě možné, že část nových fiduciárních prostředků (údajně vydaných v reakci na zvýšenou poptávku) může být nakonec vydána za spotřební statky, a tak může tlačit nahoru jejich relativní cenu. Víme (kap. 7, s. 552), že podle Hayeka:

Pokud je alespoň část takto vytvořeného dodatečného příjmu utracena za spotřební statky (tj. pokud není celý uspořen), ceny spotřebních statků ve vztahu k cenám různých vstupů musí trvale vzrůst. A to, jak je nyní patrné, musí mít vliv na relativní příslušné ceny různých vstupů a na metody výroby, které se budou zdát ziskové.¹³²

Hayek ještě dále objasňuje svůj názor:

Naše analýza je použitelná při splnění jediného předpokladu: když se investicemi zvyšují příjmy, podíl dodatečného příjmu vydaného za spotřební statky během každého časového úseku musí být větší než podíl, kterým nové investice zvyšují výstupy ve formě spotřebních statků za stejný časový úsek. A není samozřejmě žádný důvod předpokládat, že bude uspořen více než pouhý zlomek nového příjmu [způsobeného úvěrovou expanzí], a s jistotou ne tolik, kolik bylo

¹³² Hayek, *The Pure Theory of Capital*, s. 378.

nově investováno, protože to by znamenalo, že prakticky celý příjem získaný z nové investice by musel být uspořen.¹³³

Pojďme si ilustrovat náš argument graficky. Předpokládejme, že se zvyšuje poptávka po fiduciárních prostředcích, zatímco poměr, ve kterém ekonomické subjekty chtějí spotřebovat a investovat, zůstává stejný.¹³⁴ Za těchto podmínek ekonomické subjekty musí snížit svojí peněžní poptávku po spotřebních statcích, prodat dluhopisy a ostatní finanční aktiva a zejména reinvestovat méně peněz do různých stadií výrobního procesu, dokud se jim nepodaří nahromadit větší množství bankovních vkladů, které chtějí mít. Pokud předpokládáme, že se společenská míra časové preference nemění, a použijeme zjednodušenou verzi trojúhelníkových diagramů z kapitoly 5 jako reprezentaci reálné struktury výroby společnosti, vidíme, že v grafu VIII-1 nárůst poptávky po fiduciárních prostředcích posouvá přeponu trojúhelníka směrem doleva. Tento pohyb reflektuje pokles peněžní poptávky po spotřebních a investičních statcích, protože poměr prvního k druhému (neboli časová preference) se nezměnil. V tomto diagramu plocha „A“ představuje novou poptávku ekonomických subjektů po fiduciárních prostředcích neboli jejich hromadění (viz graf VIII-1).

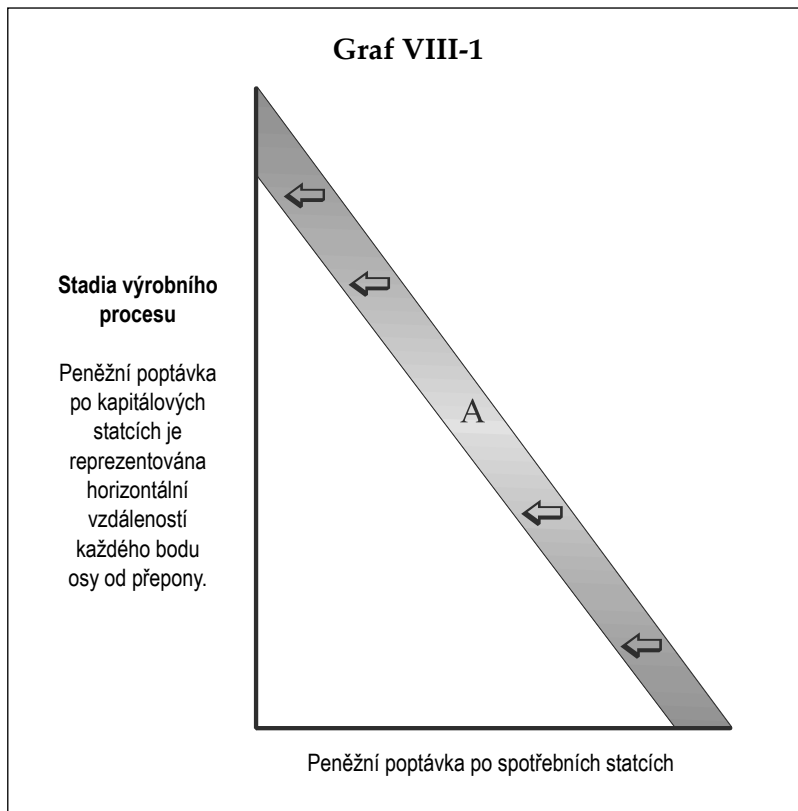
Zásadním závěrem teorie monetární rovnováhy v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami je, že banky by reagovaly na zvýšenou poptávku po fiduciárních prostředcích tím, že by je vydaly v rozsahu, který by odpoví-

¹³³ Ibid., s. 394. Toto se zdá být extrémní případ nárůstu úspor, který se zcela projeví jako nárůst zůstatků fiduciárních prostředků, což je případ, který používají Selgin a White k ilustraci své teorie. Viz Selgin a White, „In Defense of Fiduciary Media—or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!“, s. 104–105.

¹³⁴ Taková situace je určitě možná, jak poznali sami Selgin a White, když tvrdí: „Nárůst *úspor* není ani nutný, ani postačující k tomu, aby zaručil nárůst množství fiduciárních prostředků.“ Selgin a White, „In Defense of Fiduciary Media—or, We are *Not* Devo(lutionists), We are Misesians!“, s. 104.

dal nové poptávce (znázorné plochou „A“), přičemž by struktura výroby, jak ukazuje graf VIII-2, zůstala nedotčena (viz graf VIII-2).

Nicméně musíme pamatovat na to, že banky nepřevádějí nové fiduciární prostředky, které vytvořily, přímo konečným uživatelům (ekonomickým subjektům, jejichž poptávka po fiduciárních prostředcích se zvýšila v objemu představovaném plochou „A“ v grafu VIII-1). Namísto toho jsou vklady zapůjčovány podnikatelům, kteří je vydají za investiční statky, čímž v počátku vytvoří kapitálově náročnější strukturu, kterou zobrazujeme v grafu VIII-3.



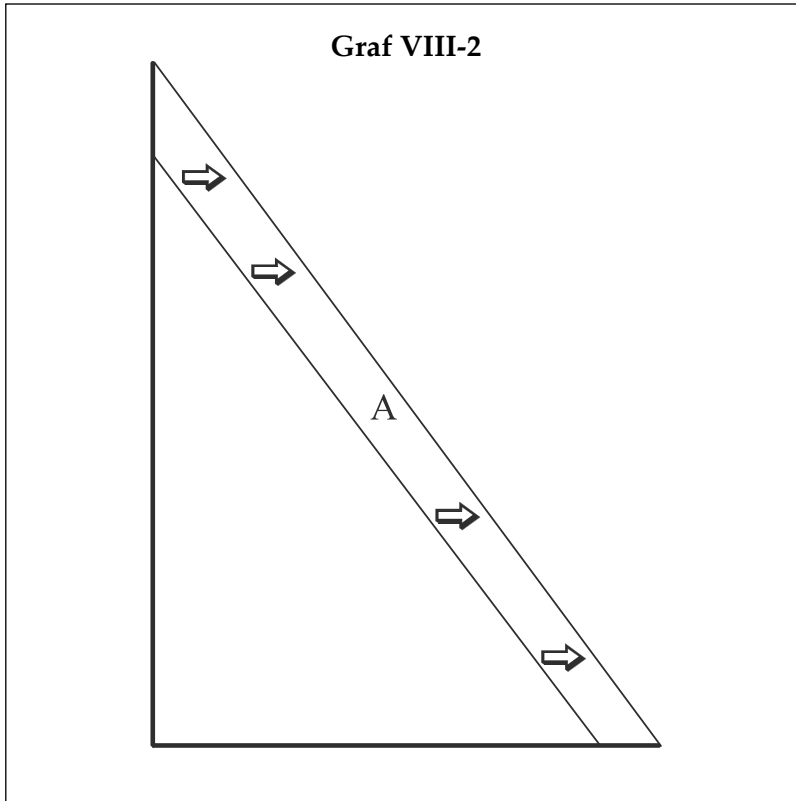
Nicméně tuto kapitálově náročnější strukturu výroby nelze udržet dlouhodobě. Jakmile se totiž nové fiduciární pro-

středky dostanou ke konečným příjemcům (kteří na počátku akumulovali potřebné bankovní peníze, jak ukazuje plocha „A“ v grafu VIII-1), ti je v souladu s naším předpokladem nezměněné časové preference utratí za spotřební a investiční statky v poměru rovném poměru zobrazenému v grafech VIII-1 a VIII-2. Pokud překryjeme graf VIII-2 grafem VIII-3 (viz graf VIII-4), uvidíme jasně narušení struktury výroby. Vystínovaná plocha „B“ představuje investiční projekty, které podnikatelé chybně zahájili, neboť všechny nové fiduciární prostředky vydané bankami s cílem uspokojit zvýšenou poptávku byly nasměrovány do investičních půjček.¹³⁵ Vystínovaná plocha „C“ (s obsahem rovným ploše „B“) zobrazuje podíl nových fiduciárních prostředků, které koneční držitelé vydávají za statky nejbližší spotřebě. Struktura výroby získává zpět proporce zobrazené v grafu VIII-1, avšak teprve po nevyhnutelných a bolestivých přizpůsobeních, které vysvětluje rakouská teorie ekonomických cyklů a kterým se, jak jsme viděli, systém svobodného bankovníctví neumí vyhnout. Proto musíme říci závěrem, že na rozdíl od toho, co navrhuji Selgin a White,¹³⁶ i v případě, že expanze fiduciárních prostředků plně odpovídá předchozímu růstu poptávky po nich, vyvolá typické cyklické efekty předvídané teorií oběžného úvěru.

¹³⁵ Selgin a White toto implicitně uznávají, když tvrdí:

Výhody plynou ... dlužníkům bank, kteří se těší hojnější nabídce zprostředkovaných úvěrů, a každému, kdo pracuje s následně vyšší zásobou kapitálového vybavení. [Selgin a White, „In Defence of Fiduciary Media—or We are Not (Devo)lutionists, We are Misesians!“, s. 94]

¹³⁶ Odmítáme tvrzení, že růst fiduciárních prostředků *odpovídající zvýšené poptávce držet fiduciární prostředky způsobuje nerovnováhu nebo podněcuje rakouský hospodářský cyklus. (Ibid., s. 102–103)*



**ZÁMĚNA KONCEPTU ÚSPOR S KONCEPTEM
POPTÁVKY PO PENĚŽÍCH**

Snaha oživit alespoň základy staré doktríny „potřeb obchodu“ a ukázat, že systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami nevyvolává ekonomické cykly, vedla George A. Selgina k obhajobě teze podobné té, kterou prezentoval John Maynard Keynes v souvislosti s bankovními vklady. Vzpomeňme si, že podle Keynesa každý, kdo drží dodatečné peníze z půjčky, je „spořil“:

Navíc úspory, které pochází z tohoto rozhodnutí, jsou stejně tak pravé jako všechny ostatní úspory. Nikdo nemůže být nucen vlastnit dodatečné peníze odpovídající novému ban-

kovnímu úvěru, pokud se vědomě nerozhodne držet spíše více peněz než jiného druhu bohatství.¹³⁷

Postoj George Selgina se podobá Keynesovu postoji. Selgin se domnívá, že poptávka veřejnosti po hotovostních zůstatcích ve formě bankovek a vkladových účtů reflektuje touhu nabízet krátkodobé půjčky ve stejné výši prostřednictvím bankovního systému. Ve skutečnosti Selgin říká:

Držet vnitřní peníze znamená dobrovolně spořit. ... Kdykoliv banka zvýší svá pasiva tím, že vytvoří nové půjčky a investice, jsou skutečnými poskytovateli úvěru držitelé těchto závazků, přičemž půjčují reálné zdroje, které by mohli získat, kdyby hotovost na místo držení utratili. Pokud k nárůstu či poklesu bankovních závazků dochází takovým způsobem, že vždy odpovídá měnící se poptávce po vnitřních penězích, pak je množství reálných kapitálových zdrojů nabízených bankami rovno množství dobrovolně nabídnutému bankám ze strany veřejnosti. Za těchto podmínek jsou banky pouhými zprostředkovateli záůjčnických fondů.¹³⁸

Je však určitě možné, že veřejnost zároveň zvýší své zůstatky fiduciárních prostředků a svoji poptávku po spotřebních statcích a službách, pokud se rozhodne omezit své investice. Ekonomické subjekty totiž mohou využít své peníze jedním z následujících třech způsobů: vydat je za spotřební statky a služby; vydat je za investice; nebo si je ponechat jako hotovostní zůstatky či fiduciární prostředky. Neexistují jiné možnosti. Rozhodnutí o podílu útraty za spotřební statky nebo investice je různé a nezávislé na rozhodnutí o výši držených fiduciárních prostředků a hotovosti. Nemůžeme tedy dospět k Selginovu závěru, že jakýkoliv peněžní zůstatek se rovná

¹³⁷ Keynes, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, s. 83. Tato teze, která je obsažena v kapitole 7, vychází z tautologie rovnosti úspor s investicemi, chyby, která je obsažena v celém Keynesově díle a která je dle Benjaminu Andersona stejná jako rovnost inflace s úsporami.

¹³⁸ Selgin, *The Theory of Free Banking*, s. 54–55.

„úsporám“, protože nárůst zůstatku fiduciárních prostředků může dost dobře záviset na poklesu investičních výdajů (například prodejem cenných papírů na burze), což umožňuje zvýšit konečné peněžní výdaje na spotřební statky a služby. Za těchto podmínek by poklesly úspory jednotlivce, zatímco jeho zůstatek fiduciárních prostředků by vzrostl. Proto není správné považovat veškerý nárůst fiduciárních prostředků za úspory.

Tvrdit jako Selgin, že „každý držitel závazku na vyžádání vydaného svobodnou bankou poskytuje této bance půjčku ve výši své pohledávky“¹³⁹, je totéž jako tvrdit, že jakékoliv vytváření peněz ve formě vkladů nebo bankovek bankou v systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami v konečném důsledku odpovídá *a posteriori* poskytnutí půjčky bance ve stejné výši. Banka však vytváří půjčky z ničeho a poskytuje tak dodatečnou kupní sílu podnikatelům, kteří získávají půjčky, aniž by mysleli na skutečná přání všech ostatních ekonomických subjektů ohledně spotřeby a investic ve chvíli, kdy se tito ostatní jednotlivci nakonec stanou konečnými držiteli fiduciárních prostředků, které banka vytváří. Tudíž je klidně možné, že za předpokladu nezměněné společenské časové preference u spotřeby a investic mohou být nové fiduciární prostředky vytvořené bankou použity ke zvýšení výdajů za spotřební statky, což zvýší relativní ceny tohoto druhu statků.

Teoretikové svobodného bankovníctví s částečnými rezervami obecně považují jakékoliv bankou vydané bankovky a vklady za „finanční aktivum“, které odpovídá půjčce. Z právního hlediska tento názor představuje vážný problém, který jsme zkoumali v prvních třech kapitolách. Ekonomicky řečeno, chyba těchto teoretiků spočívá v jejich přesvědčení, že peníze jsou „finanční aktivum“, které představuje dobrovolné úspory ekonomického subjektu, který „půjčuje“ současné statky výměnou za budoucí statky.¹⁴⁰ Nicméně *peníze samy*

¹³⁹ Selgin, „The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking“, s. 440.

¹⁴⁰ Jak je myslitelné, že bankovky a vklady, což jsou samy peníze, jsou také „finančním aktivem“, které znamená, že držitelé dnes předali

jsou současným statkem¹⁴¹ a držba hotovostních zůstatků (či vkladů) neříká nic o poměru, ve kterém ekonomický subjekt chce spotřebovávat a investovat. Proto jsou nárůsty a poklesy jeho peněžních zůstatků naprosto kompatibilní s různými kombinacemi současných nárůstů a poklesů poměrů, ve kterých spotřebovává a investuje. Ve skutečnosti mohou jeho zůstatky fiduciárních prostředků růst současně s jeho výdaji za spotřební statky a služby, pokud sníží investice některých zdrojů uspořené a investované v minulosti. Jak zdůrazňuje Hans-Herman Hoppe, nabídka peněz a poptávka po nich určují jejich cenu neboli kupní sílu, zatímco nabídka „současných statků“ výměnou za „budoucí statky“ a poptávka po nich určují úrokovou sazbu neboli společenskou míru časové preference a celkový objem úspor a investic.¹⁴²

peníze třetí straně výměnou za určité množství peněz v budoucnosti? Myšlenka, že bankovky a vklady jsou „finanční aktivum“, odhaluje skutečnost, že banky v systému s částečnými rezervami duplikují platební prostředky *ex nihilo*: peníze jsou zapůjčeny třetí straně, která je užívá, a zároveň existuje finanční aktivum reprezentující tuto transakci, které je také považováno za peníze. Řečeno jinak, finanční aktiva jsou nároky nebo certifikáty, které znamenají, že se někdo vzdal současných peněz a předal je někomu jinému výměnou za větší množství peněz v budoucnosti. Pokud jsou zároveň finanční aktiva (jejich držitelé) považována za peníze, pak dochází ke zřejmé inflační duplikaci peněžních prostředků na trhu, která má původ v poskytnutí nové půjčky, aniž by někdo nejprve stejnou částku musel uspořit.

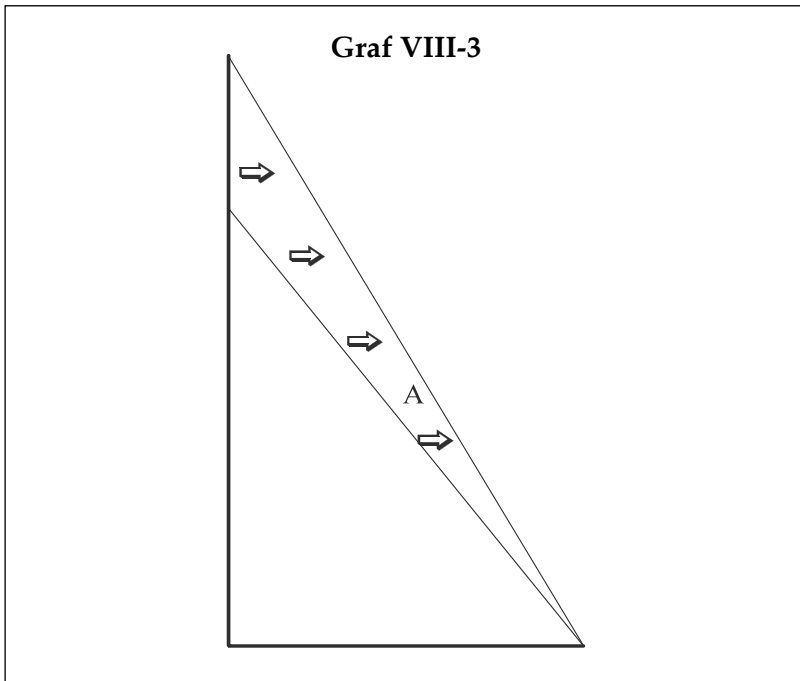
¹⁴¹ Peníze jsou dokonale likvidním současným statkem. S ohledem na bankovní systém jako celek nejsou fiduciární prostředky „finančním aktivem“, protože *nejdou nikdy staženy ze systému*, pouze donekonečna obíhají, a tudíž jsou penězi (nebo přesněji perfektním peněžním substitutem). Naproti tomu finanční aktivum představuje předání současných statků (obecně peněz) výměnou za budoucí statky (také obecně peněžní jednotky) v daném termínu a jeho vytvoření odpovídá nárůstu reálných úspor ekonomického subjektu. Viz Gerald P. O'Driscoll, „Money: Menger's Evolutionary Theory“, *History of Political Economy* 4, č. 18 (1986): 601–616.

¹⁴² Předně není vůbec pravda, že držba peněz, tj. rozhodnutí je neutratit, je to samé jako úspory. ... Ve skutečnosti úspory jsou nespoteřeba a poptávka po penězích nemá nic společného se spořením nebo nespořením. Poptávka po penězích je neochota

Spoření vždy vyžaduje, aby ekonomický subjekt snížil svou spotřebu (tzn. přinesl oběť), a tak uvolnil reálné statky. Úspory nevznikají pouhým nárůstem peněžních jednotek. Pouhá skutečnost, že nové peníze nejsou okamžitě vydány za spotřební statky, tedy neznamená, že jsou uspořeny. Selgin obhajuje své tvrzení, když kritizuje názor Machlupa¹⁴³, že expanzivní poskytování úvěrů vytváří kupní sílu, kterou nikdo nejprve nestáhl ze spotřeby (tj. uspořil). Aby totiž úvěr nenarušil strukturu výroby, musí logicky pocházet z předchozí úspory, která poskytuje současné statky, které investor skutečně uspořil. Pokud nedošlo k takové oběti spotřeby a investice jsou financovány vytvořenými úvěry, pak je nevyhnutelně narušena struktura výroby, i kdyby nově vytvořené fiduciární prostředky odpovídaly předchozímu růstu poptávky po nich. Selgin

kupovat nebo najímat nepeněžní statky, které zahrnují spotřební statky (současné statky) i kapitálové statky (budoucí statky). Nevydat peníze znamená nenakupovat spotřební statky ani investiční statky. Na rozdíl od tvrzení Selgina se věci mají takto: jednotlivci mohou využít svá peněžní aktiva jedním ze tří způsobů: mohou je vydat za spotřební statky; mohou je vydat na investice; nebo si je mohou nechat v hotovosti. Jiné alternativy neexistují. ... Pokud se ve stejnou dobu nezmění časová preference, reálná spotřeba a reálné investice zůstanou stejné jako dříve: dodatečná poptávka po penězích je uspokojena snížením nominální spotřeby a investičních výdajů v souladu se stejným dřívějším poměrem spotřeby a investic, což stlačuje dolů ceny spotřebních i výrobních statků a ponechává beze změny reálnou spotřebu a investice přesně na staré úrovni. (Hans-Hermann Hoppe, „How is Fiat Money Possible?—or The Devolution of Money and Credit“, v *Review of Austrian Economics* 7, č. 2 (1994): 72–73)

¹⁴³ Selginova neoprávněná kritika Machlupa se objevuje v poznámce 20 na s. 184 v jeho knize *The Theory of Free Banking*. Selgin by považoval celý objem úvěrů zobrazený plochou „A“ v grafu VIII-2 za „transfery úvěr“, protože to je „úvěr poskytnutý bankou na základě přání klientů nevydávat peníze držbou zůstatků vnitřních peněz“ (ibid., s. 60). Naopak pro Machlupa (i pro nás) přinejmenším plocha „B“ grafu VIII-4 představuje „vytvořený úvěr“ neboli expanzi úvěru, protože ekonomické subjekty neomezují svou spotřebu ve výši ilustrované plochou „C“.



tudíž musí předefinovat svůj koncept úspor a tvorby úvěrů. Říká, že úspory vznikají *ipso facto* ve chvíli, kdy vzniknou nové fiduciární prostředky, za předpokladu, že je jejich první držitel mohl vydat za spotřební statky a neučinil tak. Selgin dále tvrdí, že úvěrová expanze nezpůsobuje cykly, pokud odpovídá předchozímu nárůstu poptávky po fiduciárních prostředcích. Stručně řečeno, tyto argumenty jsou podobné těm, které Keynes vyslovil ve své *Obecné teorii*, argumentům, které byly již dávno vyvráceny, jak jsme viděli v kapitole 7.

Tvorba fiduciárních prostředků také způsobuje nárůst nabídky peněz a následné snížení kupní síly peněz. Banky takto společně a téměř neznatelně „vyvlastňují“ hodnotu peněžních jednotek občanů. Je určitě špatným vtípem říkat, že ekonomické subjekty, které postihne takové „vyvlastnění“, ve skutečnosti (dobrovolně?) „spoří“. Není překvapující, že tyto doktríny byly obhajovány autory jako Keynesem, Tobinem, Pointdexterem a obecně všemi, kdo obhajovali inflační politiku, úvěrovou expanzi a „euthanasii rentiérů“ ve prospěch agresivní ekonomické politiky, která prosazovala „adekvátní“ úroveň „agregátní poptávky“. Překvapující však je, že autoři jako Selgin a Horwitz, kteří patří (nebo alespoň patřili) k rakouské škole, a tudíž by si měli být více vědomi souvisejících rizik, neměli při obhajobě svého systému „svobodného bankovníctví s částečnými rezervami“ jinou alternativu než se uchýlit k této argumentaci.¹⁴⁴

¹⁴⁴ Jako další výhodu navrhovaného systému Selgin vidí to, že ekonomické subjekty, které drží hotovostní zůstatky ve formě fiduciárních prostředků vytvořených v systému svobodného bankovníctví, mohou získat finanční výnos ze svých peněz a využívat řadu bankovních služeb (platby, účtování, pokladní služby apod.) „zdarma“. Nicméně Selgin opomíjí zmínit určité náklady svobodného bankovníctví s částečnými rezervami, jako jsou umělé fáze rozkvětu, špatné investice zdrojů a ekonomické krize. Nedotýká se ani problému, který považují za nejvyšší náklad: škodlivé efekty porušování právních principů v systému svobodného bankovníctví dávají vzniknout tendenci k vytvoření centrální banky jako věřitele poslední instance určené k podpoře bank a vytváření likvidity nezbytné k zajištění možnosti občanů kdykoliv si vybrat své vklady. Co se týká předpo-

PROBLÉMY HISTORICKÝCH ILUSTRACÍ SYSTÉMŮ
SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ

Autoři neobankovní teorie věnovali velké úsilí historickým studiím, které by podpořily jejich tezi, že systém svobodného bankovníctví poskytuje ekonomikám ochranu před cykly konjunktury a deprese, za což vděčí mechanismu „monetární rovnováhy“. Dosud vydané empirické studie se však vůbec nezaměřovaly na to, zda systémy svobodného bankovníctví zabránily úvěrové expanzi, umělým konjunkturám a ekonomickým recesím. Namísto toho se zaměřily na to, zda *bankovní krize a runy* byly méně či více časté a kruté v tomto bankovním systému než v systému centrálního bankovníctví (což je samozřejmě docela jiná otázka).¹⁴⁵

George A. Selgin sleduje výskyt bankovních runů v různých historických systémech svobodného bankovníctví oproti systémům kontrolovaným centrální bankou a dospívá k závě-

kládané „výhody“ úroků z vkladů a pokladních a účetních služeb „zdarma“, není jisté, zda by v čistém vyjádření úroky ekonomických subjektů z prostředků skutečně uspořené a zapůjčených v systému s požadavkem stoprocentních rezerv snižené o náklady odpovídajícího deposita a pokladních a účetních služeb byly stejné, vyšší nebo nižší než reálný úrok, který aktuálně získávají ze svých běžných účtů (upravených o znehodnocení, které chronicky ovlivňuje kupní sílu peněz v současném bankovním systému).

¹⁴⁵ Doposud teoretikové pečlivě prozkoumali kolem 60 systémů svobodného bankovníctví z minulosti. Obecně dospěli k tomuto závěru:

Míra úpadků bank byla nižší v systému bez omezení kapitálu, pobočkové sítě a diversifikace (např. ve Skotsku a Kanadě) než v systémech v těchto oblastech limitovaných (v Anglii a Spojených státech).

Nicméně tato otázka není relevantní z hlediska naší teze, protože výše uvedené studie neuvádí, zda byly uvedeny do pohybu cykly expanze a ekonomické recese. Viz *The Experience of Free Banking*, Kevin Dowd (ed.), s. 39–46. Viz také Kurt Schuller a Lawrence H. White, „Free Banking History“, *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Peter Newman, Murray Milgate a John Eatwell, eds. (Londýn: Macmillan, 1992), svazek 2, s. 198–200. Výše uvedený výňatek je ze s. 108 tohoto posledního článku.

ru, že právě v těchto druhých systémech byly bankovní krize početnější a vážnější.¹⁴⁶ Zásadní tezí hlavní knihy neobankovní teorie o svobodném bankovníctví ve Skotsku je tvrzení, že skotský bankovní systém, který byl „svobodnější“ než anglický, byl „stabilnější“ a méně podléhal finančním výkyvům.¹⁴⁷

Jak nicméně ukázal Murray N. Rothbard, fakt, že ve skotském systému zkrachovalo relativně méně bank než v anglickém systému, neznamená nezbytně, že prvně uvedený systém byl lepší.¹⁴⁸ Úpadek bank byl současným systémem centrálního bankovníctví prakticky eliminován, což tento systém nedělá lepším než systém svobodného bankovníctví podléhající právním principům. Dokonce jej to činí horším. Úpadek bank totiž neznamená, že systém funguje špatně, ale spíše že začal působit ozdravný, spontánní reverzní proces jako reakce na bankovníctví s částečnými rezervami, které je právním privilegiem a útokem na trh. Proto vždy, když systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami není doprovázen pravidelnými úpadky bank a pozastavením výplat, musíme tušit existenci *institucionálních faktorů, které chrání banky před normálními důsledky bankovníctví s částečnými rezervami a plní roli podobnou roli centrální banky, která funguje jako věřitel poslední instance*. V případě Skotska banky natolik podporovaly používání svých bankovek při ekonomických transakcích, že prakticky nikdo nepožadoval jejich proplacení ve zlatě. Ti, kdo příležitostně u přepážek svých bank požadovali měnový kov, se setkávali s obecným nesouhlasem a enormním tlakem ze strany svých bankéřů, kteří je obviňovali z „neloajálnosti“ a hrozili, že jim v budoucnosti neposkytnou půjčky. Navíc, jak ukázal

¹⁴⁶ George A. Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?“, rukopis prezentovaný na regionální schůzce Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, 5.–8. září 1993, s. 26–27.

¹⁴⁷ White, *Free Banking in Britain*.

¹⁴⁸ Murray N. Rothbard, „The Myth of Free Banking in Scotland“, vydáno v *The Review of Austrian Economics*, svazek 2 (Lexington Books, 1988) s. 229–245, zvl. s. 232.

profesor Sidney G. Checkland¹⁴⁹, skotský systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami i tak procházel častými, opakovanými fázemi úvěrové expanze a kontrakce, které vedly k ekonomickým cyklům konjunktury a recese v letech 1770, 1772, 1778, 1793, 1797, 1802–1803, 1809–1810, 1810–1811, 1818–1819, 1825–1826, 1836–1837, 1839 a 1845–1847. Jinými slovy, i když se ve Skotsku objevilo méně runů na banky než v Anglii, opakující se fáze konjunktury a deprese byly stejně závažné a přes svůj vysoce oceňovaný systém svobodného bankovníctví nebylo Skotsko ušetřeno úvěrové expanze, umělé konjunktury a následných stadií vážné ekonomické recese.¹⁵⁰

Finanční systém v Chile v devatenáctém století poskytuje další historickou ilustraci neschopnosti systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami ubránit se umělé expanzi a ekonomickým recesím. V první polovině devatenáctého století Chile nemělo centrální banku a v bankovníctví byl zaveden požadavek 100procentních rezerv. Několik desetiletí její občané pevně odolávali snahám zavést bankovní systém s částečnými rezervami a během těchto let si užívali velkou ekonomickou a finanční stabilitu. Situace se začala měnit v roce 1853, kdy chilská vláda přijala jako profesora ekonomie na University of Santiago de Chile Jeana-Gustava Courcelle-Seneuila (1813–1892), jednoho z nejdůležitějších francouzských teoretiků svobodného bankovníctví s částečnými rezervami. Vliv Courcelle-Seneuila v Chile během deseti let, které tam vyučoval,

¹⁴⁹ Sidney G. Checkland, *Scottish Banking: A History, 1695–1973* (Glasgow: Collins, 1975). White sám ve své knize uznává, že Checklandova práce je zásadním dílem o historii skotského bankovního systému.

¹⁵⁰ Ačkoliv stále je třeba udělat hodně práce, historické studie systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami s malým množstvím (pokud vůbec nějakým) právních omezení a bez centrální banky potvrzují, že tyto systémy byly schopny nastartovat závažné úvěrové expanze a vyvolat ekonomické recese. To se stalo například na italských a španělských finančních trzích ve čtrnáctém a šestnáctém století (viz kapitola 2, oddíl 3), jak odhalil Carlo M. Cipolla a další, a stejně tak i ve Skotsku a Chile, jak jsme poznamenali v textu.

val, byl tak velký, že v roce 1860 byl přijat zákon umožňující zavedení svobodného bankovníctví s částečnými rezervami (bez centrální banky). V tento okamžik tradiční finanční stabilita chilského systému uvolnila cestu umělé expanzi (založené na poskytování nových půjček) následované krachy bank a ekonomickými krizemi. Konvertibilita papírové měny byla při několika příležitostech zastavena (1865, 1867 a 1879) a začalo období inflace a vážných ekonomických, finančních a sociálních potíží. Toto období se uchovalo v kolektivní paměti Chilců a vysvětluje to, proč chybně spojují finanční potíže s doktrinálním ekonomickým liberalismem Courcelle-Seneuila.¹⁵¹

¹⁵¹ Albert O. Hirschmann ve svém článku „Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav“, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, John Eatwell, Murray Milgate a Peter Newman (Londýn: Macmillan, 1992), svazek 1, s. 706–707, tvrdí, že Chilci nakonec demonizovali Courcelle-Seneuila a vinili ho ze všech ekonomických a finančních špatností, které v devatenáctém století postihly Chile. Murray N. Rothbard se domnívá, že tato demonizace je nespravedlivá a pramení z faktu, že špatné fungování systému svobodného bankovníctví, který Courcelle-Seneuil v Chile zavedl, také zdiskreditovalo deregulační iniciativy, které zavedl v jiných oblastech (jako například v hornictví), kde tyto snahy měly pozitivní výsledek. Viz Murray N. Rothbard, „The Other side of the Coin: Free Banking in Chile“, *Austrian Economics Newsletter* (zima 1989): 1–4. George Selgin reaguje na článek Rothbarda ohledně svobodného bankovníctví ve své práci „Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode“, *Austrian Economics Newsletter* (jaro–zima 1990), s. 5 a následující. Selgin sám uznává, že období svobodného bankovníctví v Chile v letech 1866 až 1874 bylo „érou pozoruhodného růstu a vývoje“, během kterého „byla vybudována chilská železnice a telegrafní systém, byl rozšířen a modernizován přístav Valparaiso a fiskální rezervy se zvýšily o jednu čtvrtinu“. Podle rakouské teorie jsou všechny tyto jevy ve skutečnosti symptomy podstatné úvěrové expanze, která během těchto let probíhala a byla odsouzena k obrátu do recese (což se nakonec stalo). Selgin nicméně přisuzuje následnou bankovní krizi (ne však recesi) tomu, že chilská vláda udržovala umělou paritu mezi zlatem a stříbrem. Když rostla hodnota zlata, tato parita vyústila v masivní odliv zlatých rezerv ze země (viz Selgin, „Short-Changed in Chile“, s. 5, 6 a poznámka 3 na s. 7).

Skutečnost, že se různé historické studie snaží ukázat, že v systémech svobodného bankovníctví vznikalo méně runů na banky a krizí než v systémech centrálního bankovníctví, neznamená, že systémy svobodného bankovníctví byly zcela prosty takových událostí. Selgin sám uvádí nejméně tři případy, ve kterých krutá bankovní krize zničila systém svobodného bankovníctví: ve Skotsku v roce 1797, v Kanadě v roce 1837 a v Austrálii v roce 1893.¹⁵² Pokud má Rothbard pravdu a ve zbytku případů hrála institucionální omezení alespoň do určité míry roli centrální banky, pak počet bankovních krizí mohl být mnohem vyšší, pokud by tato omezení neexistovala.¹⁵³ V žádném případě nesmíme považovat eliminaci bankovních krizí za kritérium pro určení, který bankovní systém je nejlepší. Pokud by tomu tak bylo, pak by i nejradikálnější teoretikové svobodného bankovníctví s částečnými rezervami museli připustit, že nejlepší bankovní systém je ten, který vyžaduje zachování 100procentních rezerv, protože to je z definice jediný systém, který za všech okolností ochraňuje před bankovními krizemi a runy.¹⁵⁴

Stručně řečeno, historická zkušenost nepodporuje tezi teoretiků moderního svobodného bankovníctví s částečnými rezervami. Úvěrová expanze způsobovala cykly konjunktury a deprese i v nejméně kontrolovaných systémech svobodného bankovníctví, které také nebyly uchráněny od bankovních runů a krachů. Uznání této skutečnosti vedlo určité neobankovní autory, jako například Stephena Horwitze, k tomu, aby trvali na tom, že ačkoliv historické důkazy stojící proti jejich názorům mají určitou důležitost, nelze je použít k odmítnutí

¹⁵² Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?“, tabulka 1(b), s. 27.

¹⁵³ Raymond Bogaert, jak se zdá, potvrzuje Rothbardovu tezi. Podle Bogaerta je zdokumentováno, že ze 163 bank vzniklých v Benátkách na konci středověku nejméně 93 zkrachovalo. Raymond Bogaert, *Banques et banquiers dans les cités grecques*, s. 392, poznámka 513.

¹⁵⁴ Selgin sám uznává: „Krise bankovníctví se 100procentními rezervami je nemožná.“ Viz George A. Selgin, „Are Banking Crises a Free Market Phenomenon?“, s. 2.

teorie, že svobodné bankovníctví s částečnými rezervami působí pouze příznivě. K popření této teorie se musí použít přísně teoretické postupy.¹⁵⁵

NEZNALOST PRÁVNÍCH ARGUMENTŮ

Teoretikové bankovníctví s částečnými rezervami mají sklon k tomu, že ze svých analýz vylučují právní hlediska. Nevidí, že studium bankovních záležitostí musí být především multidisciplinární a přehlídí úzký teoretický a praktický vztah mezi právními a ekonomickými aspekty všech společenských procesů.

Proto teoretikové svobodného bankovníctví pouští ze zřetele skutečnost, že bankovníctví s částečnými rezervami je z právního hlediska logicky nemožné. Na začátku této knihy jsme vysvětlili, že každá bankovní půjčka poskytovaná oproti prostředkům z běžného vkladu vyústuje v *dvojí vlastnictví* stejného množství peněz: stejné peníze jsou přístupné původnímu vkladateli a zároveň dlužníkovi, který dostává půjčku. Je zřejmé, že stejná věc nemůže být k dispozici dvěma lidem zároveň. Poskytovat něco k dispozici druhému člověku, pokud to samé zůstává k dispozici prvnímu, znamená jednat

¹⁵⁵ S ohledem na metodologii se plně ztotožňujeme s názorem Horwitze (viz jeho „Misreading the ‚Myth‘“, s. 167). Nicméně je zvláštní, že celá škola, která vznikla na základě analýz údajně přínosných výsledků skotského systému svobodného bankovníctví, byla nucena nespolehat se dále na historické studie o systému svobodného bankovníctví. Stephen Horwitz v komentáři Rothbardova zhodnocení historie svobodného bankovníctví shrnuje:

Pokud má Rothbard pravdu, měli bychom se dívat na skotský příklad skeptičtěji. Ale hledisko existence vládních zásahů nemůže samo o sobě porazit teoretický argument. Skotské banky nebyly ani úplně svobodným, ani rozhodným příkladem. Teorie svobodného bankovníctví stále stojí a její oponenti se do ní musí pustit jak na historické, *tak* na teoretické úrovni, aby ji mohli odmítnout. (s. 168)

To je přesně to, o co jsme se v této knize pokusili.

podvodně.¹⁵⁶ Takové jednání jasně znamená zpronevěru a podvod, zločiny páchané přinejmenším během raných stadií vývoje moderního bankovního systému, jak jsme viděli v kapitole 2.

Jakmile banky získaly od vlád privilegium pracovat s částečnými rezervami, z hlediska pozitivního práva přestala tato bankovní metoda být zločinem. Když občané jednají v systému takto krytém zákonem, musíme vyloučit možnost zločinného podvodu. Nicméně, jak jsme řekli v kapitolách 1 až 3, toto privilegium v žádném případě neposkytuje kontraktu o peněžním depositu v bance příslušnou právní povahu. Úplný opak je pravdou. Ve většině případů je taková smlouva od samého počátku neplatná kvůli rozporům týkajícím se *kauzy*: vkladatelé považují transakci za depositum, zatímco banky ji považují za půjčku. Podle obecných právních principů, kdykoliv strany zapojené do směny mají neslučitelná přesvědčení o povaze uzavírané smlouvy, je tato dohoda od počátku neplatná.

I když se vkladatelé a banky dohodnou, že jejich transakce je půjčkou, právní povaha smlouvy o peněžním depositu v bance nebude vhodnější. Z ekonomického hlediska jsme viděli, že je teoreticky nemožné, aby banky za všech okolností vrátily jim svěřené vklady převyšující výši rezerv, které drží. Tato nemožnost je dále umocněna tím, že bankovníctví s částečnými rezervami samo vyvolává ekonomické krize a recese, které opakovaně ohrožují solventnost bank. Podle obecných právních principů jsou dohody, které je v praxi *nemožné* uskutečnit, neplatné a neúčinné. Pouze požadavek 100procentních rezerv, který by garantoval vrácení všech vkladů kdykoliv, nebo podpora centrální banky, která by vždy dodávala potřebnou likviditu v období potíží, by takové dohody o „půjčce“ (s dohodou o vyplacení nominální hodnoty na požádání) činily *možnými*, a tudíž platnými.

Tvrzení, že dohody o bankovních depozitech není možné dodržet pouze periodicky a za extrémních okolností, také

¹⁵⁶ Hoppe, „How is Fiat Money Possible? — or, The Devolution of Money and Credit“, s. 67.

nemůže nahradit právní podstatu, protože bankovníctví s částečnými rezervami porušuje veřejný pořádek a škodí třetím stranám. Protože bankovníctví s částečnými rezervami rozšiřuje množství půjček, aniž by to bylo podloženo reálnými úsporami, narušuje strukturu výroby, a tak vede příjemce půjček, podnikatele oklamané vyšší flexibilitou úvěrových podmínek, k zahájení investic, které budou v konečném důsledku ztrátové. Při vypuknutí nevyhnutelné ekonomické krize jsou obchodníci nuceni zastavit a zlikvidovat tyto investiční projekty. Výsledkem jsou velké ekonomické, sociální i osobní náklady nejen pro obchodníky „vinné“ chybami, ale také pro všechny ostatní ekonomické subjekty ve výrobním procesu (dělníky, dodavatele apod.).

Z toho důvodu nemůžeme argumentovat, jako to udělali White, Selgin a jiní, že by ve svobodné společnosti banky a jejich klienti měli být svobodní uzavřít jakoukoliv dohodu, která jim nejvíce vyhovuje.¹⁵⁷ I dohoda uspokojivá pro obě strany totiž není platná, pokud představuje zneužití práva nebo poškozuje třetí strany, a tím narušuje veřejný pořádek. Toto platí pro peněžní depozita v bankách, která jsou vedena s částečnou rezervou a ve kterých jsou si obě strany v rozporu se zvyklostmi plně vědomy skutečné právní povahy a implikací této dohody.

Hans-Hermann Hoppe¹⁵⁸ vysvětluje, že tento typ smlouvy přináší újmu třetím stranám nejméně třemi způsoby. *Za prvé*, úvěrová expanze zvyšuje množství peněz, a tak omezuje kupní sílu peněžních jednotek držených jako hotovostní zůstatek všemi ostatními – těmi, jejichž peněžní jednotky ztratí kupní sílu oproti hodnotě, kterou by byly měly, kdyby nedošlo k úvěrové expanzi. *Za druhé* jsou obecně poškozeni vkladatelé, protože úvěrová expanze snižuje pravděpodobnost, že budou bez centrální banky schopni získat zpět všechny uložené pe-

¹⁵⁷ Viz například White, *Competition and Currency* (New York: New York University Press, 1989), s. 55–56 a Selgin, „Short-Changed in Chile“, s. 5.

¹⁵⁸ Hoppe, „How is Fiat Money Possible? – or, The Devolution of Money and Credit“, s. 70–71.

něžní jednotky; pokud centrální banka existuje, jsou vkladatelé poškození tím, že i když mají garantováno vyplacení svých vkladů, nikdo nemůže garantovat, že jim budou vyplaceny peněžní jednotky nezmenšené kupní síly. *Za třetí*, poškození jsou všichni ostatní dlužníci a ekonomické subjekty, neboť tvorba fiduciárního úvěru a jeho injekce do ekonomického systému ohrožuje celý úvěrový systém a poškozuje strukturu výroby, a tím zvyšuje riziko, že se podnikatelé pustí do projektů, které v průběhu realizace zkrachují a způsobí nevýslovné lidské utrpení, když úvěrová expanze dospěje do fáze ekonomické recese.¹⁵⁹

Pokud se v systému svobodného bankovníctví snižuje kupní síla peněz ve vztahu k hodnotě, kterou by měly, kdyby v prostředí s částečnými rezervami nedocházelo k expanzi úvěru, účastníci (vkladatelé a zvláště banky) způsobují újmu třetím stranám. Vlastní definice peněz odhaluje, že jakákoliv manipulace s nimi, s *univerzálním* prostředkem směny společností, působí škodlivě na téměř všechny další účastníky v ekonomickém systému. Proto je jedno, zda vkladatelé, banky nebo dlužníci dobrovolně uzavírají či neuzavírají určité dohody, pokud takové dohody prostřednictvím systému bankovníctví s částečnými rezervami ovlivňují peníze a obecně škodí veřejnosti (třetím stranám). Tato újma činí dohody neplatný-

¹⁵⁹ Multidisciplinární povaha kritické analýzy bankovního systému s částečnými rezervami a související důležitost jak právního, tak ekonomického hlediska nejsou pouze ústředním tématem této knihy; Walter Block je také zdůrazňuje ve svém článku „Fractional-reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective“, vydaném jako kapitola 3 v *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honour of Murray N. Rothbard*, Walter Block and Llewellyn H. Rockwell, Jr., eds, (Auburn, Ala.: The Ludwig von Mises Institute, 1988), s. 24–32. Block zdůrazňuje zvláštní skutečnost, že žádný teoretik z řad moderní školy svobodného bankovníctví s částečnými rezervami dosud nevybudoval kritické, systematické stanovisko proti návrhu bankovního systému s požadavkem 100procentních rezerv. Vyjma několika komentářů Horwitze se neobankovní teoretikové ještě musí pokusit ukázat, že bankovní systém s požadavkem 100procentních rezerv nedokáže garantovat „mone-tární rovnováhu“ a zabránit ekonomickým cyklům. Viz Horwitz, „Keynes’ Special Theory“, s. 431–432, poznámka 18.

mi, neboť narušují veřejný pořádek.¹⁶⁰ Ekonomicky řečeno, kvalitativní dopady úvěrové expanze jsou identické s dopady kriminální činnosti padělání bankovek a mincí, trestného činu definovaného například články 386–389 nového španělského trestního zákoníku.¹⁶¹ Obojí jednání znamená tvorbu peněz, přerozdělení příjmu ve prospěch několika málo občanů na úkor všech ostatních a také narušení struktury výroby. Nicméně z množstevního hlediska pouze úvěrová expanze může zvýšit nabídku peněz dostatečně rychle a v dostatečném měřítku, aby způsobila umělou konjunkturu a vyvolala recesi. Ve srovnání s úvěrovou expanzí v bankovníctví s částečnými rezervami a manipulací peněz ze strany vlád a centrálních bank je trestný čin padělání měny dětskou hrou s prakticky nezatelným společenským dopadem.

Výše uvedené právní úvahy ovlivnily i Whitea, Selgina a ostatní teoretiky moderního svobodného bankovníctví, kteří jako poslední možnost obhajoby garance stability systému navrhli, že „svobodné“ banky na svých bankovkách a vkladech budou uvádět „bezpečnostní“ doložku, která bude informovat klienty, že se banka může kdykoliv rozhodnout pozastavit nebo odložit výplatu jejich vkladů nebo výplatu bankovek v drahých kovech.¹⁶² Zavedení této doložky by jasně zname-

¹⁶⁰ Mé stanovisko k této otázce je ještě radikálnější než stanovisko, které zastává Alberto Benegas Lynch ve své knize *Poder y razón razonable* (Buenos Aires and Barcelona: librería „El Ateneo“ Editorial, 1992), s. 313–314.

¹⁶¹ Následující bude trestáno trestem odnětí svobody v délce od osmi do dvanácti let a pokutováno až do výše desetinásobku nominální hodnoty měny: 1. Výroba padělku měny. (Článek 386 nového španělského trestního zákoníku)

Je důležité podotknout, že škoda způsobená úvěrovou expanzí stejně jako paděláním peněz dopadá na společnost velmi rozptýleně, a proto by bylo nezměrně obtížné, ne-li nemožné, bojovat s tímto zločinem na základě demonstrace škody každé poškozené strany. Trestný čin výroby padělané měny je definovaný jako jednání pachatele a ne jako specifická osobní újma způsobená tímto jednáním.

¹⁶² Takové „opční klauzule“ platily ve skotských bankách v letech 1730 až 1765 a vyhrazovaly právo dočasně pozastavit výplaty bankami

nalo odstranění důležité vlastnosti peněz z příslušných instrumentů: dokonalou, tj. okamžitou, úplnou a bezpodmínečnou likviditu. Tímto by se vkladatelé nejen stali nucenými věřiteli z vůle bank, ale i jejich vklad by se stal druhem aleatorní smlouvy neboli loterie, ve které by možnost vyzvednutí vložené hotovosti byla závislá na konkrétních okolnostech v danou chvíli. Nemůže být námitek proti dobrovolnému rozhodnutí určitých stran uzavřít takovou atypickou aleatorní smlouvu. Ale i kdyby byla zavedena „bezpečnostní“ doložka a účastníci (banky i jejich klienti) si jí byli plně vědomi a kdyby tito jednotlivci i všechny ostatní ekonomické subjekty považovali vklady na vyžádání a bankovky za dokonalé peněžní substituty, byla

vydaných vlastních bankovek v drahých kovech. S ohledem na runy na banky pak Selgin říká:

Banky se v systému svobodného bankovníctví mohou tomuto osudu vyhnout vydáváním závazků podléhajících smluvnímu „omezení“ výplaty podkladových peněz. Omezením plateb mohou banky izolovat zásobu peněz a ostatní nominální veličiny od projevů souvisejících s panikou. (Selgin, „Free Banking and Monetary Control“, s. 1455)

Skutečnost, že se Selgin uchyluje k těmto doložkám, aby zabránil runům na banky, je stejně tak závažná z hlediska „solventnosti“ jeho vlastní teorie, jako je z hlediska právního překvapivé to, že se pokouší budovat systém na základě vyvlastnění, ať již částečného a dočasného, vlastnických práv vkladatelů a držitelů bankovek, kteří by se v době krize proměnili v nucené věřitele a nemohli by se dále považovat za skutečné vkladatele a držitele peněžních jednotek nebo přesněji držitele peněžních substitutů. Vzpomeňme si na komentář samotného Adama Smithe:

Ředitelé některých těchto [skotských] bank někdy využívali výhody opční klauzule a hrozili těm, kteří požadovali zlato a stříbro výměnou za velký počet jejich bankovek, že využijí této klauzule, pokud se žadatel neuspokojí pouze s částí toho, co požaduje. (Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, kniha II, kap. 2, s. 394–395)

Opční klauzule viz Parth J. Shah, „The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal“, rukopis prezentovaný na 2. konferenci rakouských učenců (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 4.–5. dubna, 1997), později vydáno v *Review of Austrian Economics* 10, č. 2 (1997): 1–25.

by tato doložka schopna pouze zabránit okamžitému zastavení výplat či krachům bank runu na banku. Nezastavila by všechny opakující se procesy úvěrové expanze, krize a recese, které jsou typické pro bankovníctví s částečnými rezervami a které vážně poškozují třetí strany a narušují veřejný pořádek. (Nezáleží na tom, jaká „opční klauzule“ je obsažena ve smlouvách, pokud veřejnost považuje výše zmíněné nástroje za dokonalé peněžní substituty). Opční klauzule mohou přinejlepším chránit banky, ale neochrání společnost ani ekonomický systém od postupných stadií úvěrové expanze, konjunktury a recese. Proto ani poslední obranná linie Whitea a Selgina žádným způsobem neeliminuje skutečnost, že bankovníctví s částečnými rezervami způsobuje těžké systematické škody třetím stranám a narušuje veřejný pořádek.¹⁶³

¹⁶³ Je zajímavé si všimnout, že mnoho teoretiků svobodného bankovníctví nevidí, že bankovníctví s částečnými rezervami je nelegitimní z hlediska obecných právních principů, a namísto návrhu na likvidaci bankovníctví částečných rezerv navrhuje, aby bankovní systém byl úplně zprivatizován a centrální banka odstraněna. Toto opatření by bezpochyby směřovalo ke kontrole prakticky neomezených zneužití finanční sféry autoritami, ale nezabránilo by možnosti zneužívání, které se (v menším měřítku) děje v soukromé sféře. Tato situace se podobá té, která by nastala, pokud by se vlády mohly systematicky podílet na vraždách, loupežích či ostatních zločinech. Škoda pro společnost by byla děsivá s ohledem na nezměrnou moc a monopolistické postavení státu. Privatizace tohoto trestního jednání (ukončení jejich systematického páchání ze strany vlády) by nepochybně vedlo ke „zlepšení“ situace, protože by zmizela obrovská trestní moc státu a soukromým ekonomickým subjektům by bylo dovoleno spontánně rozvíjet metody, které by je ochránily před takovými zločiny. Nicméně privatizace trestního jednání není konečným řešením problémů, které zločin představuje. Tyto problémy můžeme zcela vyřešit pouze bojem proti zločinu všemi dostupnými prostředky, i když jsou pachateli soukromí činitelé. Tudiž spolu s Murrayem N. Rothbardem činíme závěr, že v ideálním ekonomickém systému se svobodným trhem:

Banky s částečnými rezervami nemohou být považovány za pouhé podnikatele, kteří činí nešťastná obchodní rozhodnutí, ale za podvodníky a defraudanty, proti kterým by mělo být zakročeno celou vahou práva. Vynucené vyplacení všech obětí spolu s nezanedbatelným uvězněním by mělo sloužit jako odstrašující

5

ZÁVĚR: FALEŠNÁ DISKUSE MEZI
OBHÁJCI CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ
A OBHÁJCI SVOBODNÉHO BANKOVNICTVÍ
S ČÁSTEČNÝMI REZERVAMI

Tradiční přístup k diskusi mezi zastánci centrálního bankovníctví a zastánci svobodného bankovníctví s částečnými rezervami je zásadně špatný. Za prvé, tento přístup ignoruje skutečnost, že systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami téměř nevyhnutelně stimuluje síly, které vedou ke vzniku, rozvoji a upevnění centrální banky. Bankovníctví s částečnými rezervami způsobuje úvěrovou expanzi, která spouští zpětné procesy ve formě finančních krizí a ekonomických recesí, které následně nevyhnutelně pobízejí občany, aby požadovali státní intervenci a státní regulaci bankovníctví. Za druhé, samy banky zapojené do systému brzy zjišťují, že mohou snížit riziko své nesolventnosti dohodami mezi sebou, fúzemi nebo dokonce požadavkem na vytvoření věřitele poslední instance, který jim bude poskytovat potřebnou likviditu v době potíží nebo institucionalizovat a oficiálně řídit nárůst úvěrové expanze.

Můžeme učinit závěr, že bankovníctví s částečnými rezervami bylo hlavní historickou příčinou vzniku a vývoje centrální banky. Z tohoto důvodu nesmíme přistoupit k teoretické a praktické diskusi z tradičního hlediska, ale z hlediska dvou radikálně rozdílných systémů: svobodného bankovníctví, které se řídí tradičními právními principy (požadavkem 100procentních rezerv) a ve kterém jsou všechny operace s částečnými rezervami, ať již dobrovolně dohodnuté, nebo ne, potlačovány jako nelegální a narušující veřejný pořádek; a systém, který

cí příklad, stejně jako trest za tuto kriminální činnost. (Murray N. Rothbard, „The Present State of Austrian Economics“, *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 6, č. 1 [březen 1995]: 80–81); přetištěno v Rothbard, *The Logic of Action I* [Cheltenham, U. K.: Edward Elgar, 1997], s. 165)

dovoluje bankovníctví s částečnými rezervami a ze kterého nevyhnutelně vzniká centrální banka (jako věřitel poslední instance), která kontroluje celý finanční systém.¹⁶⁴

Toto jsou jediné teoreticky i prakticky životaschopné alternativy. Do této chvíle jsme zkoumali ekonomické vlivy bankovníctví s částečnými rezervami jak v systému řízeném centrální bankou, tak v systému svobodného bankovníctví. V příští, poslední kapitole budeme pečlivě analyzovat systém svobodného bankovníctví podléhající tradičním právním předpisům, tj. požadavku 100procentních rezerv.

¹⁶⁴ Leland Yeager (alespoň tiše) uznává moji myšlenku nefunkčnosti systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami, když navrhuje peněžní systém založený výhradně na bankovních penězích, ve kterém jsou všechny požadavky na rezervy bank zrušeny a vnější ani podkladové peníze nejsou vůbec používány. Yeagerův systém by samozřejmě byl náchylný ke všem cyklickým problémům, které jsme detailně analyzovali v této knize. Viz Yeager, „The Perils of Base Money“.

IX

NÁVRH BANKOVNÍ REFORMY: TEORIE POŽADAVKU STOPROCENTNÍCH REZERV

Vtéto poslední kapitole po stručném zhodnocení návrhů, které se objevily ve dvacátém století ve prospěch zavedení požadavku 100procentních rezerv v bankovníctví, představíme naše doporučení reformy bankovního systému – návrh založený na praktikách svobodného bankovníctví podléhajícího tradičním právním principům řídícím smlouvu o peněžním depositu v bance (požadavku 100procentních rezerv). Následně porovnáme výhody navrhovaného systému s dalšími možnými systémy, zvláště se současným bankovním a finančním systémem a se systémem svobodného bankovníctví s částečnými rezervami. Zároveň shrneme a okomentujeme různá stanoviska k požadavku 100procentních rezerv. Poté, co představíme program přechodných stadií, které umožňují přechod od současného bankovního a finančního systému k navrženému modelu, dokončíme kapitolu řadou komentářů ohledně využitelnosti našich doporučení pro specifické případy Evropské měnové unie a peněžní a finanční transformace probíhající v zemích bývalého východního bloku. Kniha je ukončena shrnutím nejdůležitějších závěrů, k nimž jsme dospěli.

1

HISTORIE MODERNÍCH TEORIÍ PODPORUJÍCÍCH
POŽADAVEK STOPROCENTNÍCH REZERV

Víme, že nedůvěra k bankovníctví s částečnými rezervami pochází již přinejmenším od doby salamanských teoretiků v šestnáctém a sedmnáctém století, od Davida Huma v osmnáctém století, od teoretiků Jeffersonovy a Jacksonovy školy v desetiletích následujících po vzniku Spojených států a od významné skupiny teoretiků z kontinentální Evropy v devatenáctém století (Modesteho a Cernuschiho ve Francii; Michaelise, Hübnera, Geyera a Telkampfa v Německu). Kromě toho někteří velmi významní ekonomové dvacátého století, jako např. Ludwig von Mises a přinejmenším čtyři držitelé Nobelovy ceny za ekonomii (Friedrich A. Hayek, Milton Friedman, James Tobin a Maurice Allais) v určité době obhajovali zavedení požadavku 100procentních rezerv k depositům na požádání uloženým v bankách.

NÁVRH LUDWIGA VON MISESE

Ludwig von Mises byl prvním ekonomem ve dvacátém století, který navrhoval zavedení bankovního systému s požadavkem 100procentních rezerv k depositům na požádání. Mises tento návrh učinil v prvním vydání své knihy *The Theory of Money and Credit*, vydané v roce 1912. Na konci tohoto prvního vydání a i v oddíle zvláště vytvořeném ve druhém vydání, které bylo publikováno v roce 1924, Mises dospívá k následujícímu závěru:

Fiduciární prostředky nejsou ve své povaze odlišné od peněz; jejich dodání do oběhu ovlivňuje trh stejně jako přísun vlastních peněz; změny v jejich množství ovlivňují směnnou hodnotu peněz stejným způsobem jako změny množství vlastních peněz. Tudíž by tyto prostředky měly podléhat stejným principům, které byly ustaveny pro vlastní peníze; zároveň by se v jejich případě mělo stejnou měrou usilovat

o co největší omezení lidského vlivu na směnný poměr mezi penězi a ostatními ekonomickými statky. Možnost způsobení dočasných fluktuací směnných poměrů mezi statky vyšších a nižších řádů vydáváním fiduciárních prostředků a škodlivých následků vyplývajících z odlišnosti mezi přirozenými a peněžními úrokovými měrami jsou okolnostmi vedoucími ke stejnému závěru. Nyní je zřejmé, že jediným způsobem eliminace lidského vlivu na úvěrový systém je potlačit veškeré další vydávání fiduciárních prostředků. Musí být znovu formulována základní koncepce Peelova zákona a implementována důsledněji, než tomu bylo v Anglii jeho doby, tedy včetně zavedení zákona zakazujícího vytvoření úvěrů ve formě zůstatků na účtech.

Mises dodává:

Bylo by chybou domnívat se, že moderní organizace směny musí dále přetrvávat. Nese s sebou zárodky své vlastní destrukce; rozvoj fiduciárních prostředků musí nezbytně vést ke svému konci.¹

Mises se k otázce modelu ideálního bankovního systému vrací ve své knize z roku 1928 *Geldwertstabilisierung und*

¹ Mises, *The Theory of Money and Credit* (Indianapolis, Ind.: Liberty Classics, 1981), s. 446–448, kurzíva doplněna. Toto je nejlepší a nejnovější anglické vydání Misesovy knihy. Výše uvedený výňatek vlastními slovy Misesa zní:

Es leuchtet ein, dass menschlicher Einfluss aus dem Umlausmittelwesen nicht anders ausgeschaltet werden kann als durch die Unterdrückung der weiteren Ausgabe von Umlaufsmitteln. Der Grundgedanke der Peelschen Akte müsste wieder aufgenommen und durch Miteinbeziehung der in Form von Kassenführungsguthaben ausgegebenen Umlaufsmittel in das gesetzliche Verbot der Neuausgabe in vollkommenerer Weise durch geführt werden als dies seinerzeit in England geschah ... Es wäre ein Irrtum, wollte man annehmen, dass der Bestand der modernen Organisation des Tauschverkehrs für die Zukunft gesichert sei. Sie trägt in ihrem Innern bereits den Keim der Zerstörung. Die Entwicklung des Umlaufsmittels muss notwendigerweise zu ihrem Zusammenbruch führen. (Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, s. 418–419)

Konjunkturpolitik (Monetary Stabilization and Cyclical Policy).

Tam se dočítáme:

Nejdůležitějším nezbytným předpokladem každé politiky hospodářských cyklů bez ohledu na to, jak skromné má cíle, je vzdát se snahy o snížení úrokové sazby pomocí bankovních nástrojů pod úroveň, kterou vytváří trh. To znamená návrat k teorii měnové školy, která usilovala o potlačení veškerého budoucího oběžného úvěru, a tím také veškerého dalšího vytváření fiduciárních prostředků. Nicméně toto neznamená návrat k programu staré měnové školy, jehož aplikace se omezovala na bankovky. Spíše to znamená zavedení nového programu založeného na teorii staré měnové školy, ale rozšířeného z hlediska současného stavu vědomostí i na fiduciární prostředky vydávané ve formě bankovních deposit. *Banky by byly zavázány vždy zachovávat kovové krytí pro všechny bankovky – kromě celkové částky těch vydaných, které nyní kryty jsou – v hodnotě rovné celkovému součtu vydaných bankovek a otevřených bankovních deposit. To by znamenalo kompletní reorganizaci legislativy o centrální bance. ... Tímto aktem samotným by bylo zaručeno, že by byla nastolena nejúčinnější politika pro eliminaci hospodářských cyklů.*²

² Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, s. 81; anglický překlad *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 57–173. Výše citovaný výňatek je ze s. 167–168, kurzíva byla doplněna. Výjimka, kterou Mises uvádí mezi pomlčkami, naznačuje, že v souladu s duchem Peelova zákona požaduje 100procentní rezervy pouze pro *nově vydané* fiduciární prostředky (deposita a bankovky), což by znamenalo, že zásoba těchto prostředků již vydaných v době reformy by zůstala nekrytá drahými kovy. Provedení Misesova návrhu by představovalo velký krok kupředu a v praxi by mohlo být jednoduše dosaženo bez toho, aby se musely dělat podstatné změny v hodnotě zlata na trhu. Návrh však není dokonalý. Umožnilo by to bankám nechat nekryté ty bankovky a depozita, které byly vytvořeny *v minulosti*, a tudíž by banky byly zvláště zranitelné při případných potížích týkajících se jejich důvěryhodnosti. Proto v této kapitole navrhuje radikálnější program, sestávající se z požadavku 100procentních rezerv na veškeré bankovky a fiduciární prostředky (ať již vydané v minulosti nebo ne). Bettina Bien Greavesová rozvinula Misesův návrh detailněji ve své práci „How to Return to the Gold Standard“, *The Freeman: Ideas on Liberty* (listopad 1995): 703–707.

O dva roky později, 10. října 1930, Mises přednesl před finanční radou Společnosti národů v Ženevě pojednání s názvem „The Suitability of Methods of Ascertaining Changes in the Purchasing Power for the Guidance of International Currency and Banking Policy“. Tam před finančními a bankovními experty své doby Mises vyslovil své názory takto:

Pro zlatý standard je charakteristické, že banky nemohou zvyšovat množství bankovek a zůstatky nekryté zlatem za hranici celkové hodnoty, která obíhala v systému v době, kdy byl zaveden tento systém. Peelův bankovní zákon z roku 1844 a různé bankovní zákony, které na něm více či méně byly založeny, představují snahu o vytvoření čistého zlatého standardu tohoto druhu. *Tato snaha nebyla úplná, protože omezení zákona se vztahovalo pouze na bankovky a ne na zůstatky na bankovních účtech, na které mohly být vypsovány šeky. Zakladatelé měnové školy si neuvědomili zásadní podobnost plateb šekem a plateb bankovkami. Důsledkem tohoto přehlédnutí ze strany těch, kteří jsou zodpovědní za legislativu, nebylo nikdy dosaženo cíle.*³

Mises později vysvětlil, že bankovní systém založený na zlatém standardu a na požadavku 100procentních rezerv bude směřovat k mírnému stlačování cen, což by zvýhodnilo většinu občanů, protože by vzrostl jejich reálný příjem – a to ne díky růstu nominálních mezd, ale nepřetržitým snižováním cen spotřebního zboží a služeb a relativním zachováním nominálních příjmů. Mises považuje takový peněžní a bankovní systém za mnohem lepší, než je současný systém, který trpí chronickou inflací a opakujícími se cykly konjunktury a recese. S ohledem na ekonomickou depresi, která v té době trápila svět, Mises činí závěr:

³ Toto memorandum bylo zapomenuto a znovu objeveno v archivu Společenství národů, když si Richard M. Ebeling připravoval materiál pro svou knihu *Money, Method and the Market Process*, s. 78–95. Výše zmíněný výňatek je ze s. 90; kurzíva doplněna.

Příčinou zla nejsou restrikce, ale expanze, která jim předcházela. *Politika bank si zaslouží kritiku, ale ne za to, že nakonec zastavila úvěrovou expanzi, ale spíše za to, že tuto expanzi kdy umožnila začít.*⁴

Deset let po přednesení tohoto memoranda před Společenstvím národů Mises znovu obhajoval požadavek 100procentních rezerv, tentokrát v prvním německém vydání svého všezahrnujícího ekonomického pojednání *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens (Economics: Theory of Action and Exchange)*. V ní Mises znovu prezentoval svou tezi o tom, že názory podstatné pro měnovou školu vyžadují zavedení požadavku 100procentních rezerv na všechny fiduciární prostředky; že to nejsou pouze bankovky, ale také všechna bankovní deposita. Navíc Mises ve své knize obhajuje zrušení centrální banky a naznačuje, že pokud tato instituce přetrvává, přestože je zakázáno vydávání fiduciárních prostředků (bankovek a deposit), bude vždy trvat i riziko, že „nouzové“ rozpočtové potíže budou uváděny jako politické ospravedlnění pro vydávání nových fiduciárních prostředků za účelem finanční pomoci státu. Mises tímto implicitně reaguje na teoretiky chicagské školy, kteří v 30. letech 20. stol. navrhli zavedení požadavku 100procentních rezerv, avšak chtěli zachovat fiduciární peněžní bázi a navrhli, že zodpovědnost za vydávání a kontrolu zásoby peněz bude dále mít centrální banka. Mises toto nepovažuje za nejlepší řešení. V takovém případě, dokonce i s požadavkem 100procentních rezerv, by peníze stále byly nakonec závislé na centrální bance, a proto by byly předmětem mnoha tlaků a vlivů a zejména rizika, že v případě potřeby stát svojí mocí prosadí vydání peněz, aby financoval své potřeby. Podle Misesa by ideálním řešením bylo zavedení systému svobodného bankovníctví (tj. bez centrální banky) podléhajícího tradičním právním principům (a tudíž i požadavku 100procentních rezerv).⁵

⁴ Ibid., s. 91; kurzíva doplněna.

⁵ Vlastními slovy Misesa:

Wenn heute, dem Grundgedanken der Currency-Lehre entsprechend, auch für das Kassenführungsguthaben volle – hundert-

V této knize Mises spojuje svojí obhajobu požadavku 100procentních rezerv nejen se svými námitkami proti centrální bance, ale také proti systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami: ačkoliv by takový systém značně omezoval vydávání fiduciárních prostředků, nedovedl by zcela eliminovat úvěrovou expanzi ani opakující se období konjunktury a recese, které jsou s ní nezbytně spojeny.⁶

V roce 1949 Yale University Press otiskl první anglické vydání ekonomického pojednání Ludwiga von Misesa pod názvem *Human Action: A Treatise on Economics*. V tomto anglickém vydání Mises opakuje argumenty z německého vydání, ale výslovně poukazuje i na plán Irvinga Fishera týkající se

prozentige – Deckung verlangt wird, damit die Erweiterung der Umlaufmittelausgabe auch in dieser Gestalt unterbunden werde, dann ist das folgerichtiger Ausbau der Ideen, die jenem alten englischen Gesetz zugrundelagen... Auch das schärfste Verbot der Erweiterung der Umlaufmittelausgabe versagt gegenüber einer Notstandsgesetzgebung. (Mises, *Nationalökonomie*, 2. vydání [Mnichov: Philosophia Verlag, 1980, s. 403])

⁶ V tomto smyslu je obzvláště ilustrativní Misesova poznámka na s. 402 v *Nationalökonomie*. Říká:

Für die Katallaktik ist der Begriff „normale Kreditausweitung“ sinnlos. Jede Kreditausweitung wirkt auf die Gestaltung der Preise, Löhne und Zinssätze und löst den Prozess aus, den zu beschreiben die Aufgabe der Konjunkturtheorie ist.

Tato poznámka po čarou byla později přeložena do angličtiny na s. 442 ve třetím upraveném vydání *Human Action*:

Pojem „normální“ úvěrové expanze je absurdní. Vydávání dalších fiduciárních prostředků ať již v jakémkoliv množství vždy dává do pohybu ty změny v cenové struktuře, které popisuje teorie hospodářských cyklů. Pokud vydané množství není velké, pochopitelně velké nejsou ani nevyhnutelné účinky expanze.

Toto Misesovo tvrzení vyvolalo zmatek mezi těmi členy rakouské školy, kteří obhajují systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami (White, Selgin, Horwitz atd.). Tvrzení odhaluje Misesovo přesvědčení, že takový systém by neunikl fázím konjunktury a recese charakteristickým pro hospodářské cykly (i když by byly méně bolestné než ty, které zasahují do současného bankovního systému zajišťovaného centrální bankou). Vzpomeňme rovněž tvrzení obsažené v poznámce 120 kapitoly 8.

zavedení požadavku 100procentních rezerv v bankovníctví. Mises nesouhlasí s Fisherovým plánem, důvodem však není skutečnost, že zahrnuje požadavek 100procentních rezerv, který Mises plně podporuje, ale fakt, že Fisher chce kombinovat toto opatření se zachováním centrální banky a s přijetím indexované peněžní jednotky. Podle Misesa je ve skutečnosti návrh na obnovení požadavku 100procentních rezerv spolu se zachováním centrální banky nedostačující:

Neodstranil by zcela nevýhody každého druhu vládních zásahů do bankovníctví. Co poskytne ochranu před jakoukoliv další úvěrovou expanzí, je bankovníctví podléhající všeobecným pravidlům obchodního a občanského práva, které každého jednotlivce a společnost nutí splnit všechny závazky v souladu s podmínkami smlouvy.⁷

Mises znovu vyjadřuje svůj názor na požadavek 100procentních rezerv v příloze (na téma „Monetary Reconstruction“) v dotisku anglického vydání *The Theory of Money and Credit* z roku 1953, kde výslovně říká:

Hlavní věc je, že vláda by již dále neměla mít moc zvyšovat množství peněz v oběhu a zvyšovat množství uložených peněz, které nejsou plně – tzn. 100procentně – kryty vklady vytvořenými veřejností.

Dále v této příloze Mises navrhuje proces přechodu k ideálnímu systému, jehož cíl je tento:

Žádné bance nesmí být dovoleno rozšiřovat celkové množství svých šekovatelných deposit či zůstatek takových deposit kteréhokoliv jednotlivého zákazníka, ať již se jedná o soukromou osobu, nebo státní pokladu, jinak než přijetím

⁷ Mises, *Human Action*, 3. vyd., s. 443. Zde poprvé Mises naznačuje, že problémy týkající se bankovního systému pochází z faktu, že jeho účastníci nepodléhají tradičním právním principům. Toto je podstatná myšlenka, kterou později rozvinul Murray N. Rothbard a která je takéž jádrem naší teze.

hotovostního vkladu bankovek představujících zákonné platidlo od veřejnosti nebo přijetím šeku splatného jinou domácí bankou podléhající stejným omezením. *Toto znamená přísné dodržování 100procentních rezerv pro všechna budoucí deposita; to znamená všechna deposita, která již neexistují v první den reformy.*⁸

Ačkoliv se dále ještě budeme zabývat procesem přechodu k ideálnímu bankovnímu systému, zde vidíme, že Mises v souladu se svými pracemi z roku 1928 navrhuje stejný systém transformace jako ten, který byl aplikován na bankovky Peelovým zákonem (ten požadoval, aby jen *nově vytvořené* bankovky byly 100procentně kryté drahými kovy).⁹

FRIEDRICH A. HAYEK A NÁVRH POŽADAVKU STOPROCENTNÍCH REZERV

Friedrich A. Hayek, nepochybně nejlepší Misesův žák, poprvé psal o požadavku 100procentních rezerv ve svých 25 letech, kdy publikoval článek „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis“, poté, co se vrátil

⁸ Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 481 a 491; kurzíva doplněna.

⁹ I přes Misesovo krystalicky jasné tvrzení ve prospěch požadavku 100procentních rezerv jeho obhajoba svobodného bankovníctví jako nepřímého kroku k ideálu 100procentních rezerv (a tudíž k bankovnímu systému podléhajícímu tradičním právním principům) podnítila rakouské teoretiky moderní neobankovní školy k účelové interpretaci Misesova postoje. Tito teoretikové pak nahlíží na Misesa nejprve jako na obhájce svobodného bankovníctví s částečnými rezervami a poté jako na obhájce bankovníctví se 100procentními rezervami. Viz například White, „Mises on Free Banking and Fractional Reserves“, s. 517–533. V zajímavém článku Joseph T. Salerno nedávno ukázal Whiteův postoj jako neobhajitelný:

neboť přehlíží důležité pasáže těch prací Misesa, které cituje, a ignoruje i významný vývoj v Misesově teorii peněz, který byl zřejmý v období mezi publikací prvního německého vydání *The Theory of Money and Credit* v roce 1912 a vydáním *Nationalökonomie* v roce 1940. (Salerno, „Mises and Hayek Dehomogenized“, s. 137–146)

ze studijní cesty po Spojených státech. Ve skutečnosti v tomto článku Hayek silně kritizuje monetární politiku, kterou tehdy prováděl Federální rezervní systém. Politika Fedu byla určena k zachování stability kupní síly dolaru v kontextu rychle vzrůstající produktivity a tato politika začala vytvářet podstatnou úvěrovou expanzi, která nakonec způsobila Velkou depresi. Poprvé ve svém životě Hayek poukazoval na požadavek 100procentních rezerv v poznámce tohoto klíčového článku. Říká:

Jak jsme již zdůraznili, starší angličtí teoretikové měnové školy tuto otázku chápali lépe než většina ekonomů, kteří přišli po nich. Měnová škola chtěla mimo jiné zabránit cyklickým fluktuacím tím, že navrhovala regulaci ve vydávání bankovek. Ale protože se soustředili pouze na bankovky a nezabývali se depozity a omezení uvalené na bankovní úvěry bylo vždy možno obejít expanzí převodů prostřednictvím bankovních deposit, Peelův bankovní zákon a statut centrální banky modelovaný podle něj nemohly tohoto cíle dosáhnout. *Problematika prevence krizí by byla radikálně vyřešena, pokud by základní koncept Peelova zákona byl konzistentně vyvinut do požadavku 100procentního zlatého krytí jak pro bankovky, tak pro bankovní depozita.*¹⁰

Ve své pozoruhodné práci *Monetary Nationalism and International Stability* poprvé vydané o dvanáct let později v roce 1937 F. A. Hayek znovu diskutuje zavedení bankovního systému založeného na požadavku 100procentních rezerv. Tehdy podali podobný návrh i teoretikové chicagské školy, kteří se snažili stavět na papírové měně centrální banky. Na rozdíl od nich Hayek prosazuje, že ideálním řešením by byla kombi-

¹⁰ Hayek, „The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis“, kapitola 1 knihy *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, s. 29; kurzíva doplněna. Tento článek je anglickým překladem teoretické části originálu, který byl uveřejněn v němčině pod názvem „Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920“, *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik*, sv. 1–3, č. 5 (1925): 25–63 a sv. 4–6, s. 254–317.

nace požadavku 100procentních rezerv s návratem k čistému zlatému standardu. Takto by všechny bankovky i deposita byly stoprocentně kryty zlatem a v celém světě by vznikl zdravý monetární systém, který by byl efektivní ochranou proti vládní manipulaci a „monetárnímu nacionalismu“. Hayek shrnuje:

Nesporná přitažlivost tohoto návrhu spočívá přesně ve vlastnosti, kvůli níž vypadá poněkud neproveditelný, totiž skutečnosti, že v důsledku znamená ... zrušení *depositního bankovníctví, jak ho známe nyní*.¹¹

Téměř o čtyřicet let později F. A. Hayek pokračoval v tématu peněz a bankovníctví ve své slavné knize *Denationalization of Money*. Ačkoliv teoretikové moderního svobodného bankovníctví s částečnými rezervami použili tuto knihu k obhajobě svého modelu, není pochyb, že Hayek navrhuje systém svobodného bankovníctví a soukromého vydávání peněžních jednotek a že usiluje o to, aby převládl bankovní model s požadavkem 100procentních rezerv. Ve skutečnosti v kapitole o změně politiky v komerčním bankovníctví Hayek dospívá k závěru, že velká většina bank

by měla být spokojena, že může obchodovat s ostatními měnami. Musely by provozovat něco jako „100procentní bankovníctví“ a udržovat plné rezervy kryjící všechny jejich závazky splatné na požádání.

Hayek připojuje ostrou kritiku současného bankovního systému:

¹¹ Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, s. 81–84, zvl. s. 82; kurzíva doplněna. Hayek návrh požadavku 100procentních rezerv oceňuje zvláště „proto, že jde do jádra problému“ (s. 81). Hayek vidí jen jednu nevýhodu v tomto plánu, kromě toho, že je „poněkud neproveditelný“: je pravděpodobné, že nekrytá bankovní deposita by vznikala v jiné právní formě, neboť „bankovníctví je vše prostupující fenomén“ (s. 82). Později se budeme touto výhradou zabývat.

Instituce, která je tak škodlivá jako bankovníctví s částečnými rezervami a ve které nenesou individuální banky odpovědnost za peníze (tj. za šekovatelná deposita), které vytvořily, si nemůže stěžovat, když bude odstraněna podpora vládního monopolu, která umožnila jejich existenci.¹²

MURRAY N. ROTHBARD A JEHO NÁVRH ČISTÉHO ZLATÉHO STANDARDU S POŽADAVKEM STOPROCENTNÍCH REZERV

V roce 1962 se v knize *In Search of a Monetary Constitution*¹³ (která byla vydána Lelandem B. Yeagerem a obsahovala také články Jamese M. Buchanana, Milтона Friedmana, Arthura Kempa a dalších) objevil nyní památný článek profesora Murraye N. Rothbarda „The Case for a 100-percent Gold Dollar“. V tomto článku Rothbard poprvé rozvinul svůj návrh na čistý zlatý standard založený na systému svobodného bankovníctví s požadavkem 100procentních rezerv. V této práci Rothbard kritizuje všechny, kdo podporují návrat k předstíranému zlatému standardu založenému na bankovním systému s částečnými

¹² Hayek, *Denationalization of Money*, s. 94–95 a s. 55. Výše uvedený text pochází ze s. 119 druhého upraveného a rozšířeného vydání (Londýn: Institute of Economic Affairs, 1978; česky *Soukromé peníze – Potřebujeme centrální banku?*, Liberální institut, 1999, s. 161). Hayek také požaduje jasné rozlišení mezi jednoduchým depositním bankovníctvím (na které by byl aplikován požadavek 100procentních rezerv) a investičním bankovníctvím, jejichž půjčky by byly omezeny těmi zdroji, které by půjčili klienti svým bankám. Hayek shrnuje:

Očekávám, že se brzy přijde na to, že obchod s vytvářením peněz nejde dohromady s kontrolou velkých investičních portfolií nebo dokonce s kontrolou velkých oblastí průmyslu. (s. 119–120)

Ostrá, avšak spravedlivá kritika Hayekových ostatních návrhů vztahujících se k odstátnění peněz a vytvoření měny založené na komoditním indexu (které se pouze *nepřímo* týkají našeho předmětu studia) se objevuje v práci Murraye N. Rothbarda, „The Case for a Genuine Gold Dollar“, vydané v *The Gold Standard*, Llewellyn H. Rockwell, Jr., ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books), 1985, s. 2–7.

¹³ *In Search of a Monetary Constitution*, Leland B. Yeager, ed. (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1962).

rezervami kontrolovaném centrální bankou. Namísto toho navrhuje, co pokládá za jediné logické, stabilní a dlouhotrvající řešení: systém svobodného bankovníctví s požadavkem 100procentních rezerv, zrušení centrální banky a zavedení čistého zlatého standardu. Podle Rothbarda by výsledkem byla nejen ochrana proti opakujícím se cyklům ekonomické konjunktury a recese způsobených bankovníctvím s částečnými rezervami, ale také ochrana proti možnosti, že i s požadavkem 100procentních rezerv, jak jej obhajují teoretici chicagské školy třicátých let, by zachování centrální banky zanechalo celý systém zranitelný vůči politickým a finančním potřebám dané situace.

Domníváme se nicméně, že hlavním přínosem Rothbarda je silný právní základ, na němž stavěl svůj návrh. Ve skutečnosti doplnil své ekonomické analýzy principiálně právní, i když multidisciplinární studií, která měla jasně ukázat, že bankovníctví se 100procentními rezervami je jednoduše logický důsledek aplikace tradičních právních principů v oblasti bankovníctví. V tomto konkrétním bodě se tudíž tato kniha pouze snaží rozvinout a rozšířit původní Rothbardovu tezi. Rothbard srovnává bankéře, který pracuje s částečnými rezervami, se zločincem, který páchá trestný čin zpronevěry:

Ten bere peníze společnosti a investuje je do svého podnikání. Podobně jako bankéř vidí příležitost vytvořit zisk z *majetku někoho jiného*. Řekněme, že defraudant ví, že auditor přijde 1. června na kontrolu účtů; on má v úmyslu do té doby „půjčku“ vrátit zpět. Předpokládejme, že tak učiní; je pravda, že nikdo nic neztratil a někdo získal? Rozporuji to; došlo ke krádeži a tato krádež by měla být potrestána, ne prominuta. Všimněme si, že obhájce bankovníctví předpokládá, že něco se děje špatně, pouze když se všichni rozhodnou požadovat svůj majetek a zjistí, že tam není. Já ale trvám na tom, že špatnost – krádež – nastává tehdy, když podvodník peníze sebere, nikoliv když je později jeho „výpůjčka“ náhodou odhalena.¹⁴

¹⁴ Murray N. Rothbard, *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* (Auburn, Ala.: The Ludwig von Mises Institute, 1991), s. 44–46.

Ačkoliv Rothbard správně prezentoval právní aspekty této problematiky, následoval anglosaskou právní tradici, aniž by si uvědomil, že silnější právní podporu pro tuto tezi lze najít v kontinentální evropské právní tradici založené na římském právu, jak jsme vysvětlili v úvodních kapitolách.¹⁵

¹⁵ V září 1993 jsem poprvé osobně sdílel s Murrayem N. Rothbardem výsledky svého výzkumu římských právních základů bankovních deposit a postoj salamanských teoretiků k této otázce a Rothbard byl nadšený. Později mne podporoval v tom, abych uveřejnil krátké shrnutí svých závěrů v článku v *Review of Austrian Economics*. Bohužel již nemohl tento článek spatřit, neboť 7. ledna 1995 náhle zemřel. Ostatní důležitá díla, ve kterých se Rothbard zabývá tímto tématem, jsou: *What Has Government Done to Our Money?*, 4. vydání (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1990; česky *Peníze v rukou státu / Jak vláda zničila naše peníze*, Liberální institut, 2001); *The Mystery of Banking; Man, Economy and State*, s. 703–709; česky *Zásady ekonomie*, Liberální institut, 2005, s. 500–506; a články „The Myth of Free Banking in Scotland“, s. 229–245, a „Aurophobia: or Free Banking on What Standard?“, s. 99–108. Kromě Murraye N. Rothbarda ve Spojených státech v současnosti mezi obhájce požadavku 100procentních rezerv patří: Hans-Hermann Hoppe, *The Economics and Ethics of Private Property* (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), s. 61–93 a „How is Fiat Money Possible?—or The Devolution of Money and Credit“, s. 49–74; Joseph T. Salerno, „Gold Standards: True and False“, *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 3, č. 1 (jaro 1983): 239–267 a také „Mises and Hayek Dehomogenized“, s. 137–146.; Walter Block, „Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective“, s. 24–32; a Skousen, *The Economics of a Pure Gold Standard*. Tato poslední práce je disertační tezí na téma požadavku 100procentních rezerv v bankovníctví a obsahuje zvláště cenný, vyčerpávající souhrn všech dosavadních zdrojů. Podobně jako Rothbard patří výše zmínění teoretikové k dlouhé řadě amerických myslitelů (počínaje Jeffersonem a Jacksonem), kteří prosazovali, že bankovníctví by mělo být striktně řízeno právními principy a požadavkem 100procentních rezerv. Nejdůležitějším teoretikem tohoto hnutí v devatenáctém století byl Amasa Walker, *The Science of Wealth*, s. 138–168 a 184–232.

MAURICE ALLAIS A EVROPSKÁ OBHAJOBA
POŽADAVKU STOPROCENTNÍCH REZERV

V Evropě předložil návrh bankovního systému s požadavkem 100procentních rezerv Francouz Maurice Allais, který obdržel Nobelovu cenu za ekonomii v roce 1988. Allais prohlásil:

Úvěrové mechanismy tak, *jak v současnosti fungují*, založené na částečném krytí deposit, tvorbě peněz *ex nihilo* a dlouhodobém půjčování zdrojů z krátkodobých půjček, podstatně zhoršují problémy výše popsané. Ve skutečnosti všechny velké krize v devatenáctém a dvacátém století pocházely z nadměrné úvěrové expanze, ze směnek a jejich monetizace a ze spekulací, které tato expanze způsobila a umožnila.¹⁶

Ačkoliv Maurice Allais často cituje Ludwiga von Misesa a Murraye N. Rothbarda a přestože Allaisovy ekonomické analýzy důsledků bankovníctví s částečnými rezervami a jejich role v aktivaci ekonomických krizí jsou nezpochybnitelné a zásadně ovlivněné rakouskou teorií hospodářského cyklu,

¹⁶ Maurice Allais, „Les conditions monétaires d’ une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain“, *Revue d’ économie politique*, č. 3 (květen–červenec 1993): 319–367. Výše uvedené výňatek je ze s. 326, přičemž původní text zní:

Le mécanisme du crédit *tel qu’ il fonctionne actuellement* et qui est fondé sur la couverture fractionnaire des dépôts, sur la création de monnaie *ex nihilo*, et sur le prêt à long terme de fonds empruntés à court terme, a pour effet une amplification considérable des désordres constatés. *En fait, toutes les grandes crises des dix-neuvième et vingtième siècles ont résulté du développement excessif du crédit, des promesses de payer et de leur monétisation, et de la spéculation que ce développement a suscitée et rendue possible.*
(kurziva doplněna)

Maurice Allais představil své teze veřejnosti ve známém článku „Les faux monnayeurs“, vydaném v *Le Monde* 29. října 1974. Allais je také prezentuje v kapitolách 6–9 knihy *L’impôt sur le capital et la réforme monétaire* (Paris: Hermann Éditeurs, 1989), s. 155–257. V roce 1994 bylo ve Francii publikováno mé kritické hodnocení bankovníctví s částečnými rezervami v práci Huerta de Soto, „Banque centrale ou banque libre“, s. 379–391.

Allais nakonec navrhuje zachování centrální banky jako organizace konečně zodpovědné za kontrolu monetární báze a dohlížení jejího růstu (pevným tempem 2 % ročně).¹⁷ Allais se domnívá, že výhod vyvlastnění, které souvisí s možností

¹⁷ Viz například citace práce Murraye N. Rothbarda na s. 316, 317 a 320 v Allaisově knize *L'impôt sur le capital et la réforme monétaire*. Viz také odkazy na Amasu Walkera na s. 317 a zvláště na Ludwiga von Misesa, s jehož knihou *The Theory of Money and Credit* je Allais velmi dobře obeznámen a cituje ji při mnoha příležitostech, mezi jinými na s. 355, 307 a 317. Navíc Maurice Allais vzdává čest Ludwigovi von Misesovi:

Si une société libérale a pu être maintenue jusqu' à présent dans le monde occidental, c' est pour une grande part grâce à la courageuse action d' hommes comme Ludwig von Mises (1881–1973) qui toute leur vie ont constamment défendu des idées impopulaires à l' encontre des courants de pensée dominants de leur temps. Mises était un homme d' une intelligence exceptionnelle dont les contributions a la science économique ont été de tout premier ordre. Constamment en butte à de puissantes oppositions, il a passé ses dernières années dans la gêne, et sans l' aide de quelques amis, il n' aurait guère pu disposer d' une vie décente. Une société qui n' est pas capable d' assurer à ses élites, et en fait à ses meilleurs défenseurs, des conditions de vie acceptables, est une société condamnée. (s. 307)

Ačkoliv prakticky Maurice Allais plně souhlasí s analýzami a doporučeními rakouské školy ve věcech peněz a ekonomických cyklů, chopil se i matematického vývoje modelu všeobecné rovnováhy, a tak se radikálně odlišil od Rakušanů, jak dokládají fundamentální chyby v jeho analýze (Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 248–249). Pascal Salin proto učinil závěr, že Maurice Allais je spíše „sociálním inženýrem“ se silným osobním sklonem k laissez-faire než liberálním ekonomem typu Hayeka. Je teoretikem, jehož matematická analýza často svedla k pragmatickému utilitarismu, který by Hayek a rakouští učenci jasně označili za „konstruktivistický“ a „scientistický“. Viz Pascal Salin, „Un économiste liberal?“, rukopis, který dosud nebyl vydán, s. 12. Salin také vydal práci, ve které analyzuje rakouskou teorii ekonomických cyklů a doporučení pro politiku v bankovníctví, které z ní vycházejí. Viz Pascal Salin, „Macroeconomic Stabilization Policies and the Market Process“, *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, K. Groenveld, J. A. H. Moks a J. Muysken, eds. (Amsterdam: Norht-Holland, 1990), s. 201–221. V poznámce 98 kapitoly 8 vysvětlují, proč nemohou souhlasit se Salinovým názorem ve prospěch svobodného bankovníctví s částečnými rezervami.

vytvářet peníze, by měl využívat pouze stát, nikoliv bankéři. Tímto jeho návrh na požadavek 100procentních rezerv není logickým důsledkem aplikace tradičních právních principů v bankovníctví, jako v případě Murraye N. Rothbarda. Namísto toho představuje snahu napomáhat vládám v provádění stabilní monetární politiky tak, aby zabránila pružné, škodlivé úvěrové expanzi, kterou všechny bankovní systémy s částečnými rezervami vytváří z ničeho. V tomto smyslu Maurice Allais jednoduše následuje starou tradici založenou některými členy chicagské školy, kteří navrhli požadavek 100procentních rezerv s vidinou efektivnější a předvídatelnější vládní monetární politiky.

TRADIČNÍ PODPORA POŽADAVKU STOPROCENTNÍCH REZERV STAROU CHICAGSKOU ŠKOLOU

Doporučení požadavku 100procentních rezerv chicagskou školou se datuje od 16. března 1933, kdy Henry C. Simons, Lloyd W. Mints, Aaron Director, Frank H. Knight, Henry Schultz, Paul H. Douglas, Albert G. Hart a jiní dali do oběhu anonymní, šestistránkový dokument nazvaný „Banking and Currency Reform“.¹⁸ Albert G. Hart později ve svém článku „The ‘Chicago Plan’ of Banking Reform“ vydaném roce 1935 tento program rozpracoval. Zde Hart výslovně označil profesora Ludwiga von Misesa jako původního otce tohoto návrhu.¹⁹ Později, v listopadu roku 1935 James W. Angell publikoval vyčerpávající článek, ve kterém obhajoval tento názor a analyzoval různé jeho

¹⁸ Viz Ronnie J. Phillips, *The Chicago Plan & New Deal Banking Reform* (Armouk, N. Y.: M. E. Sharpe, 1995), s. 191–198.

¹⁹ Albert G. Hart, „The ‚Chicago Plan‘ of Banking Reform“, *Review of Economic Studies* 2 (1935): 104–116. Odkazy na profesory Misesa a Hayeka se objevují na konci s. 104. Další zajímavý precedent pro chicagský plán je v knize Fredericka Soddyho, držitele Nobelovy ceny za chemii: *Wealth, Virtual Wealth and Debt* (New York: E. P. Dutton, 1927). Ve stejném roce na tuto knihu napsal příznivý komentář Knight: „Review of Frederick Soddy’s *Wealth, Virtual Wealth and Debt*“, *The Saturday Review of Literature* (16. dubna 1927): 732.

aspekty. Článek se jmenuje „The 100-Percent Reserve Plan“²⁰ a následoval po něm článek Henryho C. Simonse „Rules versus Authorities in Monetary Policy“, který vyšel v roce 1936.²¹

Henry C. Simons se z chicagských teoretiků nejvíce přiblížil tezi, že požadavek 100procentních rezerv není pouhým hospodářskopolitickým návrhem, ale imperativem institucionálního rámce nezbytného pro správné fungování tržní ekonomiky. Simons říká:

Demokratický systém svobodného podnikání předpokládá a pro své efektivní fungování a přežití vyžaduje stabilní rámec pevných pravidel, které spočívají na legislativě a mění se pouze postupně a při pečlivém posouzení zájmů účastníků této ekonomické hry.²²

Henry C. Simons však obhajuje požadavek 100procentních rezerv se základním úmyslem úplně obnovit vládní kontrolu nad množstvím peněz v oběhu a nad jejich hodnotou. Svůj návrh zveřejnil o rok dříve v roce 1934 ve svém pamfletu nazvaném „A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy“. Jak naznačuje tento pamflet, Simons se již tehdy domníval, že depositní banky, které udržují

100procentní rezervy, jednoduše nemohou kvůli vkladatelům zkrachovat a nemohou ani vytvářet, ani ničit efektivní peníze. Tyto instituce by vklady přijímaly stejně jako sklady

²⁰ James W. Angell, „The 100 Percent Reserve Plan“, *The Quarterly Journal of Economics* 50, č. 1 (listopad 1935): 1–35.

²¹ Henry C. Simons „Rules versus Authorities in Monetary Policy“, *Journal of Political Economy*, 44, č. 1 (únor 1936): 1–30.

²² Simons „Rules versus Authorities in Monetary Policy“, s. 181; znovu vydané jako kapitola 7 v *Economic Policy for a Free Society* (Chicago: University of Chicago Press, 1948), s. 160–183. Velmi důležité je, že Simons provedl tuto legislativně-institucionální analýzu v článku, ve kterém navrhuje bankovní reformu založenou na požadavku 100procentních rezerv.

přijímají zboží. Jejich příjem by se odvíjel pouze od poplatků za služby—nejspíše ze skromných poplatků za převod prostředků šeky nebo směnkami... Tyto návrhy pro bankovníctví definují prostředky pro omezení perverzní elasticity úvěru, která vyplývá ze systému soukromého, obchodního bankovníctví v množství peněz, a pro obnovení úplné kontroly nad množstvím efektivních peněz a jejich hodnotou ze strany vlády.²³

Simonsův přínos²⁴ dále využil Fritz Lehmann ve svém článku „100 Percent Money“²⁵ a Frank D. Graham v článku publikovaném v září 1936 pod názvem „Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal“²⁶.

Irving Fisher tyto návrhy sestavil do knižní podoby pod názvem *100 Percent Money*.²⁷ Po druhé světové válce se k nim znovu vrátil Henry C. Simons v knize z roku 1948 *Economic Policy for a Free Society* a Lloyd W. Mints v *Monetary Policy for*

²³ Henry C. Simons, „A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy“, původně vydané jako „Public Policy Pamphlet“, č. 15, Harry D. Gideonse (Chicago: University of Chicago Press, 1934). Znovu bylo vydáno jako kap. 2 v *Economic Policy for a Free Society*, s. 64–65. Ohledně Henryho Simonse viz Walter Block, „Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise“, *Journal of Libertarian Studies* 16, č. 4 (podzim 2002): 3–36.

²⁴ Henry C. Simons v poznámce 7 na s. 320 v *Economic Policy for a Free Society* dodává:

V každém finančním systému, kde slouží *stejně prostředky zároveň jako investiční prostředky pro průmysl a obchod a hotovostní rezervy pro jednotlivce*, pravděpodobně bude existovat velmi vysoká ekonomická nestabilita. Naše finanční struktura byla z velké většiny vybudována na iluzi, že prostředky mohou být zároveň k dispozici i investovány – a tato poznámka platí pro naše spořitelny (a v menší míře pro mnohé další finanční instituce), jakož i pro komerční bankovníctví založené na vkladech na vyžádání.

²⁵ Fritz Lehman, „100 Percent Money“, *Social Research* 3, č. 1: 37–56.

²⁶ Frank D. Graham, „Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal“, *American Economic Review* 26 (1936): 428–440.

²⁷ Irving Fisher, *100 Percent Money*, (New York: Adelphi Company, 1935).

a *Competitive Society*.²⁸ Tento trend kulminoval v publikaci Mil-
tona Friedmana *A Program for Monetary Stability* v roce 1959.²⁹
Milton Friedman, stejně jako jeho předchůdci, doporučuje,
aby současný systém byl nahrazen takovým, který vyžaduje
100procentní rezervy.³⁰ Jediným rozdílem je, že Friedman na-
vrhuje platby úroků z těchto rezerv a v zajímavé poznámce
pod čarou zmiňuje úplně svobodný bankovní systém obha-
jovaný Gary Beckerem jako jeden způsob dosažení takového
cíle.³¹

Henry C. Simons se dostal nejbližší v tom, že rozpoznal
právně-institucionální nároky na požadavek 100procentních
rezerv.³² Přesto, všeobecně vzato, chicagští teoretikové obha-
jovali bankovní systém se 100procentními rezervami z výluč-

²⁸ Lloyd W. Mints, *Monetary Policy for a Competitive Society* (New York, 1950), s. 186–187.

²⁹ Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability* (New York: Ford-
ham University Press, 1959). Friedman poprvé uveřejnil své názory
na požadavek 100procentních rezerv ve svém článku z roku 1953
„A Monetary and Fiscal Framework for Economic Stability“, *American
Economic Review* 38, č. 3 (1948): 245–264. Rothbardovu kritiku Fried-
mana najdeme v jeho článku „Milton Friedman Unraveled“, *Journal of
Libertarian Studies* 16, č. 4 (podzim 2002): 37–54.

³⁰ Friedman, *A Program for Monetary Stability*.

³¹ Friedman nezmiňuje Misesa, který o téměř 50 let dříve v němčině
a o 25 let dříve v angličtině vystoupil s detailní verzí té samé teorie.
Milton Friedman, *A Program for Monetary Stability*, poznámka 10. Ná-
vrh Garyho Beckera byl vydán o mnoho let později: Gary S. Becker,
„A Proposal for Free Banking“, *Free Banking*, svazek 3: *Modern Theory
and Policy*, White, ed., kap. 2, s. 20–25. Ačkoliv Gary Becker by mohl
jednoduše být spojován s moderními neobankovními obhájci svobod-
ného bankovníctví s částečnými rezervami, uznává také, že systém,
který obsahuje požadavek 100procentních rezerv, by byl znatelným
zlepšením současného finančního a bankovního systému (s. 24).

³² Irving Fisher se také zabýval právními aspekty požadavku 100pro-
centních rezerv. Naznačuje, že v tomto systému

deposita na vyžádání by doslova byla vklady skládajícími se
z hotovosti držené ve prospěch vkladatele ... oddělení deposit-
ních obchodů banky by se stalo pouhým skladem pro peníze
náležející vkladatelům. (Irving Fisher, *100 Percent Money*, s. 10)

ně praktických důvodů, neboť věřili, že by tento požadavek usnadnil vládní monetární politiku a učinil by jí predikovatelnější. Tím teoretikové chicagské školy projevovali svou naivitu, když přisuzovali vládám snahu a schopnost provádět za všech okolností stabilní monetární politiku.³³ Tato naivita

Bohužel Fisherova základní ekonomická teorie byla monetaristická, a tudíž nikdy nepochopil to, jak úvěrová expanze, která vychází z bankovníctví s částečnými rezervami, ovlivňuje strukturu výroby společnosti. Navíc Fisher doporučoval, aby byl zaveden indexový standard a aby vládě zůstala kontrola nad monetární politikou, na což reagoval ostrou kritikou Ludwig von Mises (*Human Action*, s. 442–443). Zvláště to, že Fisher používal monetaristickou rovnici směny, vedlo k vážným chybám v jeho teoretických analýzách a ekonomických předpovědích. Fisher neviděl, že kromě makroekonomických vlivů obsažených v jeho rovnici růst nabídky peněz narušuje výrobní strukturu a neúprosně přizívá krize a recese. Na konci 20. let se tedy Fisher domníval, že ekonomický rozkvět by pokračoval „donekonečna“, a neuvědomoval si, že spočívá na umělém základu, který byl odsouzen k zániku. Velká hospodářská krize v roce 1929 ho ve skutečnosti velmi překvapila a málem zruinovala. O záhadné osobnosti tohoto amerického ekonoma viz knihu Irwinga N. Fishera, *My father Irving Fisher* (New York: A Reflection Book, 1956) a biografii napsanou Robertem Loringem Allenem, *Irving Fisher: A Biography*.

³³ Pascal Salin ve svém článku o Mauricovi Allaisovi uvádí: „Toute l’histoire monétaire montre que l’État a refusé de respecter les règles monétaires et que la source ultime de l’inflation provient de ce défaut institutionnel.“ Pascal Salin, „Maurice Allais: Un Économiste Libéral?“, s. 11. Tudíž nemůžeme věřit, že centrální banka, která vždy bude do určité míry pod vlivem politické scény, bude schopna udržovat monetární politiku, která ochrání společnost před zlem ekonomických cyklů, i kdyby měla tento zájem a pro soukromé banky byl zaveden požadavek 100procentních rezerv. Je tomu tak proto, že nic nezabrání centrální bance, aby financovala státní výdaje přímo nebo prostřednictvím operací na volném trhu nákupem obrovského množství státních obligací a cenných papírů, čímž přes kapitálový trh do systému dodává likviditu a dočasně narušuje úrokové sazby a strukturu výroby společnosti. To vyvolává neúprosné mechanismy ekonomických cyklů, které nasměrují těžkou depresi. Toto je *prima facie* argument proti zachování centrální banky, který poukazuje na nezbytnost kombinace obnovení právních principů v soukromém bankovníctví s úplnou deregulací tohoto sektoru a zrušením centrální banky. Ohledně tradičně silného sklonu chicagské školy k intervencionismu viz „Symposium:

se podobá naivitě moderních nebankovních obhájců systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami, kteří spolehnou na to, že spontánní mechanismy mezibankovní likvidace a zúčtování za všech okolností zastaví plánovanou simultánní expanzi většiny bank. Tito teoretikové nevidí, že ačkoliv by systém svobodného bankovníctví s částečnými rezervami měl více omezení než současný systém, nezabránil by vytváření fiduciárních prostředků, ani by logicky neubráníl trh před ekonomickými krizemi. Tudíž musíme učinit závěr, že *jediným efektivním způsobem, jak zbavit společnost zvláštních privilegií a ekonomických cyklů, je vytvořit systém svobodného bankovníctví, který bude řízen právními principy; to je i s požadavkem 100procentních rezerv.*³⁴

2

NÁŠ NÁVRH BANKOVNÍ REFORMY

Logická dedukce vyplývající z analýz této knihy směřuje ke konkrétnímu programu bankovní reformy: na jedné straně by instituce finančního trhu měly být podřízeny tradičním právním principům; na druhé straně vládní orgány dosud

Chicago versus the Free Market“, *Journal of Libertarian Studies* 16, č. 4 (podzim 2002).

³⁴ Na straně keynesiánců James Tobin, který je držitelem Nobelovy ceny za ekonomii z roku 1981, navrhl systém „depositní měny“, který zahrnuje mnoho aspektů chicagského plánu na požadavek 100procentních rezerv. Viz jeho „Financial Innovation and Deregulation in Perspective“, *Bank of Japan Monetary and Economic Studies*, č. 3 (1985): 19–29. Viz také komentáře Charlese Goodharta na Tobinův návrh požadavku 100procentních rezerv v jeho *The Evolution of Central Banks*, v uved. díle, s. 87 a násl. V nedávné době znovu obhajoval podobný bankovní systém Alex Hocker Pollock ve svém článku „Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?“ *Durrell Journal of Money and Banking* 5, č. 1 (březen 1993): 34–38. Hlavní nevýhodou Pollockova návrhu je, že naznačuje, že rezervy by měly být drženy nikoliv v penězích, ale v aktivech s tržní hodnotou, které jsou jednoduše likvidní.

kontrolující a směřující finanční systém by měly být odstraněny. Domníváme se, že aby bylo možno vytvořit skutečně stabilní finanční a monetární systém 21. století, systém, který co možná nejvíce ochrání naše ekonomiky od krizí a recesí, je nutno dosáhnout tohoto: 1. úplné svobody při výběru měny; 2. systému svobodného bankovníctví a zrušení centrální banky; a co je nejdůležitější: 3. povinného dodržování tradičních právních předpisů a principů všemi subjekty zapojenými v systému svobodného bankovníctví, zejména pak důležitého principu, podle kterého nikdo se nemůže těšit privilegia půjčovat něco jemu svěřeného ve formě deposita na požádání. Stručně řečeno, je nezbytné vždy zachovávat bankovní systém, který obsahuje požadavek 100procentních rezerv. Dále se budeme podrobně zabývat všemi složkami našeho návrhu.

ÚPLNÁ SVOBODA VÝBĚRU MĚNY

Doporučujeme privatizaci měny a zrušení zásahů státu a centrální banky do vydávání měny a kontroly její hodnoty. Tento cíl vyžaduje odstranění ustanovení o zákonném platidle, které zavazuje všechny občany, dokonce i proti jejich vůli, přijímat státně vydávané peněžní jednotky ve všech případech jako konečný prostředek platby. Zrušení zákonů o zákonném platidle je proto nezbytnou součástí jakéhokoliv procesu deregulace finančního trhu. Toto „odstátnění peněz“, Hayekovými slovy řečeno, by umožnilo ekonomickým subjektům, kteří vlastní mnohem přesnější informace z první ruky, rozhodnout se, jaký druh monetárních jednotky jim bude nejvíce prospěšný pro použití v jejich smlouvách.

Není možné *a priori* teoretizovat o budoucím vývoji peněz. Naše teoretická analýza musí být omezena na to, že peníze jsou institucí, která vzniká spontánně, podobně jako zákon, jazyk a ostatní právní a ekonomické instituce, které pracují s obrovským objemem informací a objevují se dlouhou evolucí zahrnující mnoho generací lidských bytostí. Navíc, stejně jako je to s jazykem, určité instituce, které v sociálním procesu

metodou pokusu a omylu nejlépe plní svojí funkci, získávají převahu. Samotný pokus na spontánním, vyvíjejícím se trhu může vést k získání převahy těch institucí, které nejvíce podporují sociální spolupráci, aniž by jakýkoliv jednotlivec či skupina měli inteligenci a informace potřebné k vytvoření těchto typů institucí *ex novo*.

Tyto úvahy jsou plně aplikovatelné na vznik a vývoj peněz³⁵, a tudíž v této oblasti musíme být obzvláště obezřetní

³⁵ O teorii vzniku institucí, zvláště peněz, viz Carl Menger *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere* a „On the Origin of Money“, s. 239–255. Neměli bychom také zapomínat na Misesův regresní teorém, podle kterého je cena neboli kupní síla peněz určována nabídkou a poptávkou po nich, které nejsou určovány jejich dnešní kupní silou, ale znalostmi, jež si jednajíc zformoval na základě kupní síly včera. Zároveň kupní síla peněz byla včera určována poptávkou po penězích, která se vytvořila na základě kupní síly předvčerejší den. Tento model můžeme sledovat zpětně až do chvíle, kdy poprvé v historii lidé začali poptávat určité zboží jako prostředek směny. Proto tento teorém reflektuje Mengerovu teorii o spontánním vzniku a vývoji peněz, i když v tomto případě se jedná o efekt se zpětnou platností. Misesův regresní teorém je naprosto zásadní pro jakoukoliv reformu monetárního systému a vysvětluje, proč v této oblasti nelze „skočit do tmy“, snahy zavádět *ex novo* monetární systémy, které nejsou výsledkem vývoje a které, podobně jako esperanto z hlediska jazyka, by nevyhnutelně byly odsouzeny k zániku. O regresním teorému viz Mises, *Human Action*, s. 409–410, 425 a 610. Zavádění nových platebních technologií na trhu (nejprve papír, poté plastové karty a nyní elektronické „peníze“) nikterak neovlivňuje závěry naší analýzy. Není ani možné, ani vhodné pokoušet se zavést konstelaci soukromých vnucených elektronických měn vzájemně si konkurujících v chaotickém světě plovoucích směnných kurzů, zvláště pokud již známe konečný výsledek dlouhotrvající a svobodné evoluce lidstva: jednotná celosvětová komodita (zlato), kterou nemohou manipulovat soukromé osoby ani státní úředníci. Z těchto důvodů nemůžeme akceptovat návrh Jeana Pierra Centiho, „Hayekian Perspectives on the Monetary System: Toward Fiat Private and Competitive Moneys“, v *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, Kurt R. Leube, ed. (Frankfurt: FAZ Buch, 2003), s. 89–104. Viz také poznámku 104.

k návrhům na vytvoření umělé měny, i když se může již zpočátku jevit jako velmi výhodný.³⁶

Proto je náš návrh na svobodnou volbu měn zřejmý. V průběhu přechodu, kterým se budeme zabývat dále, je třeba zpřivatizovat peníze v jejich současné formě tím, že se vymění za formu peněz, která evolucí po mnoho generací převládla: zlato.³⁷ Ve skutečnosti je zbytečné snažit se náhle na trhu zavést novou, obecně rozšířenou peněžní jednotku a zároveň ignorovat vývoj posledních několika tisíc let, ve kterém zlato jako peníze převládalo. Ve skutečnosti podle regresního teoremu takový čin ani není možný, protože žádná forma peněz nemůže být ve společnosti používána jako všeobecně přijímaný prostředek

³⁶ Nejznámější plán pro odstátnění peněz se nachází v knize F. A. Hayeka z roku 1976 *Denationalization of Money* (česky *Soukromé peníze – Potřebujeme centrální banku?*, Liberální institut, 1999). Nicméně Hayekova pošetilost pro podporu umělých peněžních standardů začala o třicet let dříve: „A Commodity Reserve Currency“, *Economic Journal* 53, č. 210 (červen–září 1943): 176–184 (obsaženo jako kapitola 10 v *Individualism and Economic Order*, s. 209–219). I když považujeme Hayekovy mengeriánské analýzy vývoje institucí za správné a souhlasíme s tím, že by bylo velmi prospěšné umožnit i v peněžní oblasti soukromé experimenty charakteristické pro trhy, shledáváme politováníhodným, že Hayek nakonec navrhl úplně umělý standard (složený z koše různých komodit) jako novou monetární jednotku. Ačkoliv tento Hayekův návrh může být interpretován jako procedura navracující se k tradičním penězům (k čistému zlatému standardu a k požadavku 100procentních rezerv), Hayek si za ní bezpochyby zasloužil kritiku určitých rakouských ekonomů. Tito ekonomové docela ostře jeho návrhy odsoudili a nazvali je „scientistickými“ a „konstruktivistickými“. Mezi kritiky byli Murray N. Rothbard, Hans-Hermann Hoppe a Joseph T. Salerno, „Mises and Hayek Dehomogenized“. Stejně námitky mohou být uplatněny vůči velmi podobnému návrhu Lelandy B. Yeagera, „The Perils of Base Money“, s. 262.

³⁷ Jako sekundární, paralelní standard drahých kovů lze uvažovat i stříbro, které v případě zájmu ekonomických subjektů může existovat současně se zlatem při pohyblivém směnném kurzu, jehož pohyb vždy určuje trh. Navíc musíme uznat, že pokles v používání stříbra jako peněz byl urychlen v devatenáctém století, kdy vlády vytvořily fixní směnný kurz mezi zlatem a stříbrem, který stříbro podhodnotil. Viz Rothbard, *Man, Economy and State*, s. 724–726 (v čes. vydání s. 513–515).

směny, pokud nevychází z dlouhotrvajícího historického procesu, který původně začíná používáním zmíněných komodit pro průmysl a obchod (tak jak je tomu i se zlatem či stříbrem). Tudíž náš návrh je založený na *privatizaci současné formy peněz výměnou za kovový ekvivalent ve zlatě a na umožnění svobodného tržního vývoje od okamžiku transformace, ať již vyústí v potvrzení zlata jako všeobecně akceptované formy peněz, nebo ve spontánní a postupný vznik jiných peněžních standardů*.³⁸

ÚPLNĚ SVOBODNÝ BANKOVNÍ SYSTÉM

Tento druhý prvek našeho návrhu odkazuje na potřebu odvolat bankovní legislativu a odstranit centrální banky a obecně vládní orgány, které kontrolují a zasahují do finančního a bankovního trhu. Mělo by být možné svobodně založit jakýkoliv počet soukromých bank, ať již z hlediska účelu korporace, nebo právní formy. Jak v roce 1869 řekl slavný Laureano Figuerola y Ballester, je třeba nechat „volbu formy banky na jednotlivci, který bude vědět, jak si pro sebe zvolit z hlediska konkrétních okolností času a místa tu nejlepší“.³⁹ Nicméně obrana

³⁸ Zlatý standard, který navrhujeme, se nepodobá ani vzdáleně falešnému zlatému standardu používanému do 30. let 20. století, standardu založenému na existenci centrálních bank a na bankovním systému s částečnými rezervami. Jak píše Milton Friedman:

Skutečný poctivý zlatý standard ... by byl takový, v němž by zlato bylo doslovně penězi a peníze doslovně zlatem a ve kterém by transakce byly doslovně prováděny v samotném žlutém kovu nebo na kusech papíru, které by byly certifikáty potvrzujícími uskladnění zlata (Milton Friedman, „Has Gold Lost its Monetary Role?“, z *Milton Friedman in South Africa*, Meyer Feldbeg, Kate Jowel and Stephen Mulholland, eds. [Johannesburg: Graduate School of Business of the University of Capetown, 1976])

Na téma ekonomické teorie zlata viz kapitolu 8 („The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard“) z knihy Marka Skousena *The Structure of Production*, s. 265–281.

³⁹ Laureano Figuerola, *Escritos económicos*, úvodní studie Francisca Cabrilla Rodríguez, ed. (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991), s. 268. Toto tvrzení, které dokonce ani Mises ani Hayek nemohli for-

svobodného bankovníctví neobsahuje povolení, aby banky operovaly s částečnými rezervami. Nyní by mělo být úplně zřejmé, že bankovníctví by mělo podléhat tradičním právním principům a že toto vždy vyžaduje udržování 100procentních rezerv v souvislosti s deposity na vyžádání v bankách. Z tohoto důvodu svobodné bankovníctví nesmí být nazíráno jako oprávnění nedržet se tohoto pravidla, neboť takové nedodržení nejenom zakládá porušení tradičních právních principů, ale také spouští řetěz důsledků, které velmi poškozují ekonomiku. Právní a ekonomické aspekty takového jednání jsou úzce spojeny a není možné porušovat právní a morální principy bez toho, aniž by to zapříčinilo vážné, škodlivé vlivy na spontánní proces společenské spolupráce. Tudíž by svobodné bankovníctví nemělo mít žádné další omezení kromě již zavedených všeobecných právních principů. Toto nás přivádí ke třetímu základnímu prvku našeho návrhu; pojďme jej nyní posoudit.⁴⁰

mulovat přesněji, se objevuje ve zprávě Laureana Figuerola doručené 22. února 1869 španělskému ústavodárnému shromáždění.

⁴⁰ Stručně řečeno, doporučujeme nahradit současnou spleť administrativní legislativy, která řídí banky, několika málo články doplněnými do trestního a obchodního zákoníku. Například ve Španělsku by základ bankovní legislativy mohl být odstraněn a jednoduše nahrazen novými články 180 a 182 obchodního zákoníku. Text těchto nových článků by mohl vypadat následovně (části, které se liší od současného znění, jsou níže označeny kurzívou):

Článek 180: Banky ve svých trezorech budou udržovat množství hotovosti v hodnotě stejné, jako je *celková* hodnota deposit, běžných účtů a bankovek v oběhu.

Článek 182: Hodnota bankovek v oběhu spolu s hodnotou odpovídající depositům a běžným účtům v žádném případě nepřesáhne celkové hotovostní rezervy, *které daná banka v jakýkoliv okamžik udržuje.*

V našich člancích obchodního zákoníku nepotřebujeme odkazovat na operace prováděné s cílem zamaskovat depositní kontrakty (transakce s dohodou o zpětném nákupu, americké put opce atd.), neboť právní technika doktríny vyhýbání se právu by takové transakce zneplatnila. Nicméně abychom se vyhnuli možnosti, že finanční „inovace“ lze převést na peníze předtím, než jsou zneplatněny, bylo by rozumné doplnit do článku 180 toto: *Stejně závazky platí pro všechny*

POVINNOST VŠECH SUBJEKTŮ V SYSTÉMU SVOBODNÉHO
BANKOVNICTVÍ DODRŽOVAT TRADIČNÍ PRÁVNÍ
PRAVIDLA A PRINCIPY, ZVLÁŠTĚ POŽADAVEK
STOPROCENTNÍCH REZERV PRO VKLADY NA VYŽÁDÁNÍ

Zde již zbývá jen velmi málo, co bychom doplnili k našemu doporučení požadavku 100procentních rezerv pro bankovníctví. Celou analýzu v této knize jsme věnovali obhajobě tohoto třetího prvku našeho návrhu, otázky, která je logicky a úzce spojena se zbývajícími dvěma. Ve skutečnosti jediným způsobem, jak vymýtít státní centrální plánovací agenturu v oblasti peněz a finančnictví (tj. centrální banku), je dovolit společnosti, aby znovu začala používat takovou formu soukromých peněz, která se historicky vyvinula (zlato a v menší míře stříbro). Navíc svobodná tržní ekonomika může fungovat pouze na zá-

jednotlivce a korporace, které ve snaze vyhnout se zákonu provádějí legální transakce, které maskují skutečné smlouvy o peněžním depositu.

Co se týká trestního zákona, ve Španělsku by nebylo třeba mnoho reforem. Nicméně, aby se ještě více ujasnil obsah článku 252 nového trestního zákona a aby byl slučitelný s formulacemi navrhovanými ve článcích 180 a 182 obchodního zákoníku, měl by být stylizován takto:

Článek 252: Uvedené tresty se budou vztahovat na každého, kdo si ke škodě jiného přisvojí nebo zpronevěří peníze, zboží nebo jiný movitý majetek nebo dědictví, které obdržel ve formě deposita, *iregulárního deposita nebo peněžního deposita v bance*, do komise nebo do správy nebo *jakýmkoliv jiným obdobným způsobem*, který ho zavazuje odevzdat nebo vrátit majetek, nebo kdo popírá, že takový majetek obdržel...

Tyto tresty budou zvýšeny o 50 % v případě, že dojde k operacím s nouzovými deposity, *iregulárními deposity či peněžními deposity v bance*, nebo jinou transakcí, která s cílem vyhnout se právem maskuje peněžní *iregulární depositum*.

Tyto jednoduché úpravy obchodního a trestního práva by umožnily zrušit celou současnou zákonnou úpravu bankovníctví ve Španělsku. Poté by bylo na běžném soudu, aby hodnotil chování jednotlivců, kteří by byli podezřelí z porušování jakýchkoliv zákazů výše uvedených. (Tento postup by logicky zahrnoval všechny záruky charakteristické pro ústavní stát, garance v současnosti jasně chybějící při mnoha administrativních úkonech centrální banky.)

kladě rámce poskytovaného pravidly hmotného práva. Tato pravidla, pokud jsou aplikována v bankovníctví, vyžadují vytvoření plně svobodného bankovního systému, avšak takového, ve kterém banky nepřetržitě dodržují princip udržování 100procentních rezerv u smluv o vkladech na vyžádání.

Kombinace výše uvedených prvků představuje jádro návrhu na definitivní reformu a privatizaci moderního bankovníctví a peněžního systému, jehož cílem je zprostit ho překážek, které ho v současné době narušují, zvláště intervencí centrální banky a státem garantovaných privilegií, kterým se těší nejdůležitější subjekty finančního sektoru. Tato reforma by umožnila vývoj bankovních institucí skutečně náležejících do tržní ekonomiky, institucí, které ulehčí ekonomický rozvoj a akumulaci *rozumně investovaného* kapitálu a zároveň předejdou nerovnováze a krizím, které způsobuje současný, přísně kontrolovaný a centralizovaný systém.

JAK BY VYPADAL FINANČNÍ A BANKOVNÍ SYSTÉM V PLNĚ SVOBODNÉ SPOLEČNOSTI?

Souhlasíme s Israelem M. Kirznerem v tom, že dnes není možné vědět, jaké informace a instituce budou zítra spontánně a svobodně vytvořeny podnikateli, kteří se podílí na vytváření budoucího finančního a bankovního systému za předpokladu, že nebudou trpět žádným institucionálním státním nátlakem a budou podléhat pouze právnímu rámci hmotných pravidel požadovaných pro fungování jakéhokoliv trhu. Jak víme, nejdůležitější z těchto pravidel v bankovníctví je princip 100procentních rezerv.⁴¹

⁴¹ Ze žádného hlediska nejsme schopni naplánovat budoucnost kapitalismu. Důvodem pro tuto naši neschopnost je přesně ten důvod, který nás ujišťuje, ... že ekonomická budoucnost kapitalismu bude budoucností pokroku a rozvoje. Okolností, která znemožňuje naše nazírání na budoucnost kapitalismu jako determinovanou, je samotný fakt, že při fungujícím podnikání nejsme dále ovlivněni žádným rámcem vzácnosti. Proto právě

I přes výše řečené se můžeme spolu s F. A. Hayekem⁴² domnívat, že za těchto okolností se spontánně objeví různé vzájemné fondy⁴³, do kterých lidé investují část současných „deposit“. Tyto vzájemné fondy by byly vysoce likvidní díky existenci širokých finančních trhů. Nicméně je logické, že ne vždy by poskytovaly záruku na návratnost nominální hodnoty investic těm, kdo do nich investují. Tak, jak tomu je s ostatními cennými papíry na sekundárním trhu, i tyto podíly by měnily hodnotu na trhu. Tudíž náhlá změna v sociální časové preferenci (což je ale nepravděpodobné) by obecně způsobila kolísání hodnoty podílů. Takové změny by zasáhly jen vlastníky příslušných podílů a ne, jak se děje nyní, všechny občany, kteří jsou každoročně svědky významného poklesu kupní síly státem vydávaných peněžních jednotek, které musí používat.

absence prvku determinovanosti a předvídatelnosti nám paradoxně dovoluje důvěřovat dlouhodobé životaschopnosti a rozvoji ekonomiky v kapitalismu. (Israel M. Kirzner, *Discovery and the Capitalist Process* [Chicago a Londýn: University of Chicago Press, 1985], s. 168)

⁴² Hayek, *Denationalization of Money*, s. 119–120 (v čes. vydání s. 161).

⁴³ Na téma rozvoje této sítě vzájemných fondů viz článek Josepha T. Salerna „Gold Standards: True and False“, s. 257–258. Dojem, že podíly v těchto investičních fondech se nakonec přemění v peníze, není správný, protože tyto podíly jsou pouze vlastnickými právy ke skutečným investicím a negarantovaly by vrácení nominální hodnoty takových investic, která by vždy podléhala trendům tržních cen odpovídajícího kapitálového zboží, akcií nebo cenných papírů. Jinými slovy, i přes vysoký stupeň likvidity, které tyto investice mohou dosáhnout, není tato likvidita ani okamžitá ani neodpovídá nominální hodnotě, kterou z definice mají peněžní jednotky. Ve skutečnosti každý, kdo by potřeboval zajistit likviditu, by musel najít na trhu někoho, kdo bude ochotný tuto likviditu poskytnout tím, že mu ve zlatě zaplatí tržní cenu odpovídajícího podílu ve vzájemném fondu. Tudíž vzájemné fondy nemohou garantovat ani hodnotu kapitálu investovaného v době, kdy dotyčný získává podíl ve fondu, ani úrokovou míru investice. Jakákoliv „garance“ likvidity má jednoduše znamenat jednoduchost, se kterou je možné podíly ve fondu na trhu prodat (ačkoliv neexistuje žádná právní záruka, že takový prodej bude za všech okolností možný a už vůbec ne za stanovenou cenu).

Je docela možné, že široce rozšířený systém vzájemných fondů by fungoval současně se sítí institucí, které by poskytovaly svým klientům služby jako například provádění plateb, převodů, účetnictví a obecné hotovostní služby. Tyto společnosti by fungovaly v prostředí svobodné konkurence a za své služby by si účtovaly tržní ceny.

Představitelný je také vznik velkého počtu soukromých firem *bez jakékoliv vazby na úvěry*, přičemž tyto společnosti by se zabývaly těžbou, návrhem a dodáváním soukromých peněz. Takové firmy by také měly zisk (pravděpodobně jen ale mírný) z poskytování svých služeb. Říkáme „těžba“, protože není pochyb, že v prostředí svobodné konkurence převažující formou peněz budou drahé kovy s nejméně takovými zásadními vlastnostmi, jaké dosud nabízelo zlato: neměnnost, velká stejnorodost a navíc vzácnost. Čím vzácnější jsou peníze a čím nepravděpodobnější je růst nebo pokles v jejich množství během relativně krátkého období, tím lépe plní svou funkci.⁴⁴

3

ANALÝZA VÝHOD NAVRŽENÉHO SYSTÉMU

V této části budeme zvažovat hlavní výhody, jež nabízí systém svobodného bankovníctví, které dodržuje právní principy a požadavek 100procentních rezerv a zcela soukromou formu peněz (zlato) oproti systému finančního centrálního plánování (centrální banky), který v současné době kontroluje ve všech zemích finanční a bankovní sektor.

⁴⁴ Proto není rozmarem historie, že v kontextu svobodné společnosti převládlo zlato jako všeobecně akceptované peníze, neboť mělo zásadní vlastnosti, které z hlediska obecných právních principů a ekonomické teorie musí mít široce akceptovaný prostředek směny. V této oblasti, jako i mnoha jiných (v rodině, v oblasti vlastnických práv apod.), ekonomická teorie podpořila spontánní důsledky sociálního vývoje.

1. *Navržený systém ochraňuje před bankovními krizemi.* Dokonce i nejnvýznamnější obhájci svobodného bankovníctví s částečnými rezervami uznali, že zavedení požadavku 100procentních rezerv by ukončilo bankovní krize.⁴⁵ Ve skutečnosti bankovní krize vycházejí z inherentního nedostatku likvidity těch institucí, které využívají k půjčkám většinu peněz k nim uložených jako vklady na vyžádání. Pokud by každý, komu jsou svěřeny peníze do úschovy, v souladu s tradičními právními principy iregulárního deposita musel nepřetržitě mít k dispozici *tantundem* ve výši 100 procent obdržené částky, je zřejmé, že by si vkladatelé mohli tyto uložené peníze vyzvednout kdykoliv, aniž by způsobili příslušným bankám finanční obtíže.

Samozřejmě banky v rámci jiných aktivit, než je depositní bankovníctví, například ve své roli zprostředkovatele půjček, mohou určitě čelit ekonomickým problémům vyúsťujícím z podnikatelských chyb nebo ze špatného řízení banky. Nicméně v těchto případech by bylo dostačující uplatnit jednoduché principy úpadkového práva⁴⁶ k řádné likvidaci takových druhů bank, *aniž by se jakýmkoliv způsobem narušila* garance návratu vkladů na vyžádání. Z právního a ekonomického hlediska tento druhý typ bankovních „krizí“ není spojený ani kvalitativně ani kvantitativně s tradičními krizemi, které trápily banky od té doby, co začaly pracovat s částečnými rezervami. Jediným způsobem, jak zabránit těmto tradičním krizím, je naprosto odstranit bankovníctví s částečnými rezervami.

2. *Navržený systém ochraňuje před cyklickými ekonomickými krizemi.* Jak jsme viděli v teorii i historii, po sobě jdoucí cykly umělých fází konjunktury a recese sužovaly tržní ekonomiky od té doby, kdy banky začaly pracovat s částečnými rezervami. Navíc škodlivé vlivy těchto cyklů zesílily, když vlády poskytovaly bankám privilegia legalizující takové jednání.

⁴⁵ Mezi ostatními to je George A. Selgin, kdo potvrzuje, že „při 100procentních rezervách v bankovníctví nemohou vznikat krize“. Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?“, s. 2.

⁴⁶ Viz Cabrillo, *Quiembra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español*.

Škody se staly nejpalcivějšími, když byla vytvořena centrální banka jako věřitel poslední instance za účelem poskytování potřebné likvidity v době obtíží. I když totiž centrální banka snížila četnost bankovních krizí, nebyla však schopna ukončit ekonomické recese, které naopak v mnoha případech byly vážnější a hlubší.

Bankovní systém v souladu s tradičními principy vlastnických práv (tj. se 100procentními rezervami) by ochránil naši společnost před opakujícími se ekonomickými krizemi. Za takových okolností by objem půjček nemohl růst bez *předchozího*, paralelního nárůstu reálných dobrovolných úspor společnosti. Za těchto podmínek není myslitelné, aby byla poškozena struktura výroby důsledkem diskoordinace v jednání ekonomických subjektů, které investují a které spoří. Nejlepší zárukou proti mezičasové nerovnováze struktury výroby je dodržování tradičních právních předpisů obsažených v nejnižší logice právních institucí týkajících se smlouvy o iregulárním depositu a vlastnického práva.⁴⁷

Na rozdíl od přesvědčení teoretiků chicagské školy (tedy těch, kdo obhajovali požadavek 100procentních rezerv v bankovníctví) vymýcení ekonomických krizí a recesí je také nepochybně závislé na celkové privatizaci peněz (čistém zlatém standardu). Pokud centrální banka zůstane zodpovědná za vydávání čistě fiduciárních peněz, nikdy nebude záruka, že tato instituce prostřednictvím operací na volném trhu nemůže dočasně a uměle snižovat úrokové sazby a pumpovat do kapi-

⁴⁷ Jediným nezbytným předpokladem pro „stabilní monetární systém“ je přesná definice vlastnických práv s ohledem na smlouvy o peněžních depozitech v bance (100procentní rezervy) a silná a efektivní obhajoba těchto práv, což je cíl, který papež Jan Pavel II. vidí jako jednu z klíčových odpovědností státu v oblasti ekonomie. Viz Jan Pavel II., *Centesimus Annus: Encyclical Letter on the Hundredth Anniversary of Rerum Novarum*, 1991, č. 48 (Londýn: Catholic Truth Society, 1991), s. 35–36. Zde Jan Pavel II. říká: „Ekonomické aktivity, zvláště aktivity v tržní ekonomice, nemohou probíhat v institucionálním, právním nebo politickém vakuu.“ Toto tvrzení je přesně v souladu s naší podporou aplikace právních principů na konkrétní příklad smlouvy o peněžním depositu v bance.

tálových trhů umělou likviditu, která nakonec způsobí přesně stejné diskoordinační vlivy na strukturu výroby jako úvěrová expanze nekrytá reálnými úsporami, iniciovaná soukromými bankami.⁴⁸ Hlavní chicagští obhájci požadavku 100procentních rezerv (Simons, Mints, Fisher, Hart a Friedman) primárně chtěli usnadnit monetární politiku a ochránit ji před bankovními krizemi (bod 1 výše), ale jejich makroekonomicko-monetaristické analytické nástroje jim znemožnily vidět, že ještě škodlivější než bankovní krize jsou cyklické ekonomické krize, které v důsledku bankovníctví s částečnými rezervami zasahují strukturu výroby. Pouze úplné zrušení ustanovení o zákonném platidle a úplná privatizace státem vydávaných peněz by zabránilo vládním institucím, aby vyvolávaly ekonomické cykly dokonce i poté, co byl zaveden požadavek 100procentních rezerv pro soukromé bankovníctví.

Konečně musíme uznat, že doporučený systém by nezabránil *všem* ekonomickým krizím a recesím. Odvrátil by pouze opakující se cykly konjunktury a recese, kterými nyní trpíme (a které tvoří velkou většinu a jsou nejvážnější). Nezabránil by takovým izolovaným krizím, které jsou vyvolány válkami, přírodními katastrofami nebo podobnými jevy, které svým náhlým útokem na jistotu a časovou preferenci ekonomických subjektů mohou způsobit šok pro strukturu výroby, a tudíž vyvolají potřebu vážných, bolestivých přizpůsobení. Nicméně se nesmíme nechat oklamat tak jako velký počet teoretiků (většinou zastánců „nové klasické ekonomie“) názorem, že všechny ekonomické krize pochází z externích šoků. Tito teoretikové si neuvědomují, že většina krizí má vnitřní původ a že jsou poháněny samotnou úvěrovou expanzí, kterou s sebou přináší bankovní sektor a kterou řídí centrální banka. Když tento ničivý vliv na úvěry nebude existovat, výskyt šoků bude minimální, nejenom z důvodu, že zmizí primární příčina nestability v našich ekonomikách, ale také proto, jak později vysvětlíme, že vlády budou přijímat mnohem disciplinovaněj-

⁴⁸ Jak víme, vláda také může způsobit *horizontální* (intratemporální) diskoordinaci struktury výroby tím, že vydává nové peníze, kterými financuje část svých výdajů.

ší fiskální programy. S tímto přísnějším omezením bude navržený systém včas reagovat a eliminovat politiku, která by podporovala nezodpovědné finanční chování anebo dokonce násilí, konflikty a války, které jsou nepochybně nakonec zodpovědné za izolovaný výskyt externích šoků, které mají škodlivý dopad na ekonomiku.

3. *Navržený systém je nejvíce v souladu se soukromým vlastnictvím.* Zavedení požadavku 100procentních rezerv na bankovní smlouvy o vkladech na vyžádání by potlačilo právní korupci, která zamořila bankovní instituce od jejich začátku. Jak jsme viděli v naší historické studii vývoje bankovníctví, vlády byly první, kdo přehlédl podvodný charakter bankovníctví s částečnými rezervami. Poté, co se ukázaly důsledky tohoto systému, namísto toho, aby adekvátně definovaly a obhajovaly tradiční principy vlastnického práva, staly se spoluviníky a později i hnací silou příslušných expanzivních procesů, vždy s cílem získat snadněji zdroj financování svých politických projektů. Vývoj bankovníctví na hraně právních principů přinesl pouze negativní důsledky: podpořil všechny druhy podvodného, nezodpovědného chování; vyvolal umělou úvěrovou expanzi a vysoce škodlivé, opakující se ekonomické recese a společenské krize; a hlavně způsobil nevyhnutelný vznik centrální banky a celé sítě administrativních opatření pro finanční a bankovní aktivity, omezení, která nedosáhla svých stanovených cílů a která překvapivě i dnes, na prahu 21. století, pokračují v destabilizaci světových ekonomik.

4. *Navržený model podporuje stabilní, udržitelný ekonomický růst, a tak drasticky omezuje transakční náklady trhu, zoláště složitost mzdových vyjednávání.* Přes devadesát let trvajících chronická světová inflace a pokračující, v mnoha obdobích zcela nekontrolovatelná úvěrová expanze narušily zvyklosti chování ekonomických subjektů, a tudíž dnes se jich většina domnívá, že inflace a úvěrová expanze jsou nezbytné ke stimulaci ekonomického vývoje. Navíc se zevšeobecnil nesprávný názor, že ekonomika, která neprožívá boom, „stagnuje“. Lidé nevidí, že rychlý, přehnaný ekonomický růst má pravděpodobně vždy umělý původ a musí se zvrátit do recese. Stručně řečeno,

zvykli jsme si na život v maniodepresivní ekonomice a přizpůsobili jsme své chování nestabilnímu, rušivému vzoru ekonomického vývoje.

Tento „maniodepresivní“ model ekonomického vývoje by byl po navržené reformě nahrazen jiným, mnohem stabilnějším a udržitelnějším. Ve skutečnosti by zabránil nejen umělé konjunktury společně se *stresem* na všech úrovních (ekonomické, životního prostředí, sociální i osobní), ale potlačil by i recese, které nevyhnutelně následují po každé fázi konjunktury. V navrženém modelu by monetární systém byl pevný a neelastický z hlediska nabídky peněz, ať již jde o růst množství peněz v oběhu a zvláště jejich možný pokles či kontrakce. Ve skutečnosti by požadavek 100procentních rezerv předem zamezil expanzivnímu nárůstu nabídky peněz ve formě půjček a množství peněz v oběhu by jednoduše rostlo přirozeně a bylo by vázáno na roční růst světových zásob zlata. Tyto světové zásoby zlata rostly v posledních 100 letech ročně o 1–3 %.⁴⁹ Proto v peněžním systému založeném na čistém zlatém standardu a požadavku 100procentních rezerv v bankovníctví a za předpokladu růstu produktivity ročně o 3 % dojde k *postupnému*,

⁴⁹ Viz Skousen, „The Theory of Commodity Money: Economics of a Pure Gold Standard“, v *The Structure of Production*, s. 269–271. Skousen také vysvětluje, že s neměnnou povahou zlata jeho světové zásoby nahromaděné v celé historii pouze rostly, nikdy se nesnižovaly. Proto za jinak neměnných okolností, když objem zlata vyprodukovaný v celém světě zůstává stejný, nabídka peněz se bude zvyšovat v procentuálním vyjádření méně a méně. Nicméně tato okolnost je kompenzována technickým zlepšením a inovacemi v oblasti dolování, což určilo, že od roku 1910 roční světová zásoba zlata roste o 1–3 %. Mises k tomuto říká, že roční růst ve světové zásobě zlata směřuje k tomu, že se srovnává s postupným, trvalým růstem populace, který způsobuje větší poptávku po penězích. Tudíž, když se poptávka zvyšuje od 1 do 3 % (sazba odpovídá růstu zlata), ceny budou ročně klesat o zhruba 3 % a nominální úrokové sazby se budou pohybovat mezi 0,25 % a 1 % (za předpokladu, že obecná produktivita v ekonomice roste ročně o 3 %). Viz *Human Action*, s. 414–415. Mises nezmiňuje, že zdravá, dlouhotrvající deflace způsobená růstem produktivity má *ceteris paribus* tendenci omezovat poptávku po penězích a dovolovat vyšší nominální úrokové sazby.

trvalému poklesu cen spotřebního zboží a služeb. Nejenom, že je tento pokles z teoretického i praktického hlediska úplně slučitelný s trvalým ekonomickým růstem, ale garantoval by také, že z takového růstu budou profitovat všichni občané díky trvalému růstu kupní síly jejich peněžních jednotek.⁵⁰

Tento model rostoucí produktivity, ekonomického vývoje a nabídky peněz, která roste pomalu (v míře kolem 1 %) by poklesem cen způsobil růst reálného důchodu výrobních faktorů, zvláště ceny práce, která by naopak vyústila v pokles nákladů vyjednávání, které jsou v současnosti spojovány s jednáním o kolektivní smlouvě. (Za předpokladu stabilní poptávky po peněžích produktivita roste o 3 % a nabídka peněz roste o 1 %, ceny budou ročně klesat o přibližně 2 %). V tomto modelu reálný příjem všech výrobních faktorů, zvláště cena práce, budou aktualizovány automaticky, a tudíž vyjednávání o kolektivní smlouvě, které v současnosti vytváří velký tlak a konflikty v západních ekonomikách, mohou být odstraněna. Ve skutečnosti by tento proces odstranil takové izolované případy, při kterých např. velký růst produktivity nebo tržních cen specifického druhu práce způsobil, že bylo nezbytné jednat o větším nárůstu (mezd), než byl reflektován automaticky v každoročním poklesu všeobecné cenové úrovně. Navíc v těchto případech by dokonce nebyla nutná ani intervence odborů (i když tato možnost vyloučena není), neboť samy tržní síly řízené motivací zisku podnikatelů by spontánně vyvolaly růst příjmů, za určitých podmínek ospravedlnitelný. Proto by v praxi bylo vyjednávání o kolektivní smlouvě omezeno pouze na izolované případy, ve kterých produktivita rostla pomaleji, což by vyvolávalo potřebu snížit některé nominální

⁵⁰ George A. Selgin nedávno tvrdil, že nejlepší pravidlo pro monetární politiku je umožnit, aby v souvislosti s růstem produktivity klesala obecná cenová úroveň. Viz jeho knihu *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*. Tento návrh považujeme v zásadě za dobrý. Nicméně z důvodů uvedených v kapitole 8 nepodporujeme zcela Selginovy teze. Zvláště nesouhlasíme s jeho názorem, že nejprospěšnějším institucionálním měřítkem pro tento návrh by bylo vytvoření systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami.

mzdy (v každém případě by to bylo méně než pokles obecné cenové úrovně).⁵¹

Nakonec bychom měli zdůraznit, že hlavní předností v přísném navrženém systému je, že by zcela ochránil před náhlým poklesem nabídky peněz v oběhu, který se nezbytně nyní objevuje v době recese, která v ekonomickém cyklu následuje po expanzi. Tudíž nejspíše největší výhodou reformy, kterou navrhuje, je to, že by úplně odstranila úbytek peněz, který následuje po fázi konjunktury a je jedním z nejzřetelnějších znaků ekonomické krize, která opakovaně svírá naše ekonomiky. Světová zásoba zlata je neměnná a akumulovala se v rámci celé historie lidstva. Tudíž je nepředstavitelné, že jeho zásoby náhle v budoucnosti klesnou. Jednou z nejlepších vlastností zlata a i zřejmě to, co nejvíce ovlivnilo, že vývojem zlato převládlo jako peníze par excellence, je jeho homogenost (stejnorodost) a neměnnost po celá staletí. Tudíž hlavní výhodou navrženého modelu je to, že předem zamezuje náhlým snížením objemu úvěrů, a tak i omezením množství peněz

⁵¹ Mises v memorandu připraveném pro Společenství národů, které jsme již v této kapitole zmínili, vyjadřuje brilantně a výstižně výše uvedené názory:

Pokud by bylo efektivně předcházeno veškeré úvěrové expanzi v bankách, svět by měl monetární systém, ve kterém – dokonce i nehledě na objevy zlata v Kalifornii, Austrálii a jižní Africe – by ceny klesaly. Velká většina našich vrstevníků najde důvod tento monetární systém považovat za vnitřně špatný, protože jsou spjatí s domněnkou, že dobrý byznys a vysoké ceny jsou jedna a ta samá věc. Ale to je předsudek. Kdybychom byli zažili pomalý pokles cen za posledních osmdesát či více let, zvykli bychom si hledat zlepšení v životním standardu a růstu skutečných příjmů způsobeném poklesem cen místo toho, abychom vyžadovali růst příjmu v penězích. V žádném případě nesmíme rovnou odmítat řešení složitějšího problému reformace našeho peněžního a úvěrového systému z důvodu, že zahrnuje trvalý pokles cenové hladiny. Zejména se nesmíme nechat ovlivnit špatnými důsledky současného rapidního poklesu cen. *Pomalý a trvalý pokles cen v žádném případě nemůže být porovnáván s tím, co se děje v současném systému: zejména s náhlým a velkým růstem cenové hladiny, následovaným stejně náhlým a prudkým poklesem.* (Mises, *Money, Method and the Market Process*, s. 90–91; kurzíva doplněna)

v oběhu, které se dosud opakovalo v „elastickém“ monetárním a úvěrovém systému převažujícím ve světě. Stručně řečeno, čistý zlatý standard s požadavkem 100procentních rezerv zabrání deflaci, chápané jako každý pokles v množství peněz a úvěrů v oběhu.⁵²

5. *Navržený model by ukončil horečné finanční spekulace a jejich škodlivé dopady.* Tvorbu peněz bankami prostřednictvím úvěrové expanze bychom mohli přirovnat k otevření Pandořiny skříňky. Abychom ji znovu zavřeli, musíme odstranit stimuly, které lákají jednotlivce k tomu, aby se oddávali různému bezohlednému a podvodnému chování. Takové stimuly jsou extrémně škodlivé, protože narušují vytvořené zvyky svědomitě šetřit a pracovat; tedy zvyk neustále, čestně, odpovědně a dlouhodobě se hospodářsky snažit.⁵³ Navíc by byly odstraněny nekontrolované spekulace na burze a nabídky na převzetí by se realizovaly pouze v případě existence skutečných,

⁵² Nesmíme zapomínat na to, že během Velké deprese roku 1929 se nabídka peněz snížila o přibližně 30 %. Snížení takového rozsahu by nebylo možné s čistým zlatým standardem a požadavkem 100procentních rezerv, neboť monetární systém, který navrhujeme, není z tohoto hlediska elastický. Tudíž by se v našem modelu snížení peněz v oběhu, které mnozí chybně identifikují jako hlavní příčinu Velké deprese, neobjevilo. Zároveň je velmi nepravděpodobné, že by kombinace čistého zlatého standardu a požadavku 100procentních rezerv vyústila v inflační nárůst cen. Viz Mark Skousen, *Economics on Trial: Lies, Myths and Realities* (Homewood, Ill.: Business One Irwin, 1991), s. 133–138. Ve skutečnosti se nikdy od roku 1492 do současnosti nabídka zlata v oběhu nezvýšila o více než 5 % a průměrný roční růst, jak jsme již poznamenali, byl mezi 1 a 3 %.

⁵³ Doslovně Maurice Allais říká „spéculation, frénétique et fébrile, est permise, alimentée et amplifiée par le crédit tel qui fonctionne actuellement“. Maurice Allais, „Les conditions monétaires d’une économie de marchés“, s. 326. Zřejmě neexistuje stručnější a elegantnější způsob poukázat na to, co Španěl v posledních letech populárně nazývají „la cultura del pelozato“ [kultura snadných peněz]; na trend, který byl nepochybně umožněn a přiživen nekontrolovatelnou úvěrovou expanzí způsobenou finančním systémem. Alan Greenspan popularizoval vyjádření „přemíra iracionality“ s odkazem na typické chování investorů při nedávné finanční bublině.

objektivních a ekonomických důvodů. Nebyly by pouhým důsledkem snadného získání externího financování díky úvěrové expanzi v bankovníctví vytvořené *ex nihilo*. Jinými slovy Maurice Allais naznačuje:

Nabídky na převzetí jsou v zásadě užitečné, ale měla by být upravena jejich legislativní základna. Nemělo by být možné financovat je platebními prostředky vytvářenými v bankovním systému *ex nihilo* nebo nově vydanými podřadnými obligacemi, což se nyní děje ve Spojených státech.⁵⁴

Expanzivní růst půjček nekrytý úsporami vytváří na trhu svou vlastní poptávku, která je často představovaná bezohlednými ekonomickými subjekty, jejichž jediným zájmem je získat krátkodobý prospěch z četných výhod, které na úkor všech ostatních občanů vyplývají z možnosti používat nově vytvořené prostředky dříve než kdokoliv jiný.

6. *Navržený systém omezuje ekonomické pravomoci státu na minimum a zvláště umožňuje likvidaci centrální banky.* Systém, který doporučujeme, by eliminoval potřebu Federálního rezervního systému, Evropské centrální banky, the Bank of England, the Bank of Japan a obecně jakékoliv autority, centrální banky nebo oficiální, veřejné nebo vládní instituce, která má monopol na vydávání peněz a jako centrální monetárně-plánovací agentura kontroluje a řídí bankovní a finanční systém každé země. I někteří významní politici, jako například americký prezident Andrew Jackson, pochopili perfektně tuto myšlenku a jí motivováni byli zásadně proti vzniku centrální banky. Bohužel jejich vliv nebyl dostačující, aby zabránil vzniku současného systému centrálního plánování v oblasti bankovníctví

⁵⁴ Allais, „Les conditions monétaires d’une économie de marchés“, s. 347. Originální text říká:

Les offres publiques d’achat sont *fondamentalement utiles*, mais la législation les concernant doit être réformée. Il n’est pas souhaitable qu’elles puissent être financées par des moyens de paiement créés *ex nihilo* par le système bancaire, ou par l’émission des *junk bonds*, comme c’est le cas aux États-Unis.

a financí a jeho škodlivým důsledkům, minulým i současným, které dopadají na naše ekonomiky.⁵⁵

Navíc, jak naznačuje škola veřejné volby, privilegované speciální zájmové skupiny a politici se budou snažit využít každého fiduciárního monetárního systému založeného na státním monopolu na vydávání peněz. Ve skutečnosti politici čelí neodolatelnému pokušení *koupit si* hlasy prostřednictvím fondů vytvořených z ničeho, lákadla, analyzovaného mezi jinými i teoretiky „politických cyklů“.⁵⁶ Navíc možnost expanze peněz a úvěru umožňuje politikům financovat své výdaje, aniž by se uchýlili k daním, které jsou vždy nepopulárním a bolestivým řešením. Zároveň s tímto jednáním pro politiky pracuje pokles v kupní síle peněz, neboť daně z příjmu jsou obecně progresivní. Z těchto důvodů je zvláště důležité, abychom našli monetární systém, který podobně jako ten navržený v této práci neumožní další státní zásahy v oblasti peněz a financí. Mises velmi dobře rekapituluje tento argument:

Důvodem pro používání komoditních peněz je právě snaha zabránit, aby politický vliv přímo zasahoval do hodnoty peněžní jednotky. Zlato je standardními penězi ... primárně protože růst nebo pokles v jeho dostupnosti je nezávislý na příkazech

⁵⁵ Tudíž bychom měli být zvláště kritičtí k autorům, kteří jako například Alan Reynolds, Arthur B. Laffer, Mark A. Miles aj. usilují o vytvoření pseudozlatého standardu, ve kterém by centrální banka dále hrála vedoucí úlohu v monetární a úvěrové politice, i když by odkazovala na zlato. Friedman vhodně charakterizoval tento pseudozlatý standard jako „systém, ve kterém namísto toho, aby zlato bylo penězi, je zlato komoditou, jehož cena byla určena vládami“. (Viz Friedman, „Has Gold Lost its Monetary Role?“, v uved. díle, s. 36). Návrhy Laffera a Milese jsou z jejich knihy *International Economics in an Integrated World* (Oakland, N. J.: Scott & Foresman, 1982). Stručnou, brilantní kritiku těchto návrhů lze najít v práci Josepha T. Salerna, „Gold Standards: True and False“, s. 258–261.

⁵⁶ Viz například kapitolu 5 („Ciclo Político-Económico“) z knihy Juana Francisca Corona Ramóna *Una Introducción a la teoría de la decisión pública (Public Choice)*, (Alcalá de Henares; Madrid: Instituto Nacional de Administración Pública, 1987), s. 116–142 a bibliografii tam uvedanou. Připomeňme si rovněž odkazy poznámky 57 v kapitole 6.

vydaných politickými autoritami. Rozlišovací znak zlatého standardu je, že mění množství peněz v závislosti na ziskovosti produkce zlata.⁵⁷

Takto vidíme, že instituce čistého zlatého standardu s požadavkem 100procentních rezerv vznikla z rozhodnutí milionů a milionů ekonomických subjektů na trhu během dlouhého evolučního procesu a že poskytuje životně důležitou příležitost kontrolovat tendenci všech vlád vměšovat se a manipulovat s monetárním a úvěrovým systémem.⁵⁸

7. *Navržený systém je nejvíce slučitelný s demokracií.* Jedním z hlavních principů demokracie je, že financování veřejných aktivit musí být předmětem diskuse a explicitního rozhodnutí ze strany politických představitelů. Současný monopol na vydávání peněz, který vlastní veřejná agentura a bankovní sektor fungující s částečnými rezervami, umožňuje vytváření kupní síly *ex nihilo*, což zvýhodňuje stát a určité jednotlivce a firmy ke škodě zbytku společnosti. Tato možnost je zneužívána hlavně vládou, která jí využívá jako mechanismus financování svých výdajů bez toho, aby se nemusela uchýlit k nejzřetelnější a politicky nákladné cestě, zvýšení daní. Ačkoliv se vlády snaží zakrýt tyto finanční mechanismy tím, že řečnický požadují, aby byl rozpočet financován „ortodoxním“ způsobem a aby deficit nebyl *přímo* krytý vydáváním měny a úvě-

⁵⁷ Mises, *On the Manipulation of Money and Credit*, s. 22; kurzíva doplněna.

⁵⁸ Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 455. Tam se dočteme:

Princip zdravých peněz má tedy dva aspekty. Je afirmativní při schvalování tržní volby všeobecně používaného prostředku směny. Je negativní ke sklonu vlády vměšovat se do měnového systému.

Z tohoto důvodu považujeme náš návrh za nesrovnatelně lepší než ten, který představila škola monetárního konstitucionalismu, jejíž příznivci chtějí řešit současné záležitosti vytvořením ústavních pravidel pro monetární růst a bankovní a finanční trhy. Monetární konstitucionalismus není potřeba v kontextu čistého zlatého standardu a požadavku 100procentních rezerv a ani by neudržel nutkání politiků provádět manipulace v oblasti úvěru a peněz.

rů, v praxi k něčemu velmi podobnému dochází, když vláda vydá velký počet státních obligací k financování svého deficitu, které později odkoupí centrální a soukromé banky za peníze, které si samy vytvoří (jde o nepřímý proces monetizace státního dluhu). Navíc bychom měli zdůraznit, že ze skrytého vyvlastňování bohatství občanů, jednání umožněného procesem fiduciární inflace, profitují nejen vlády, ale také samy banky. Protože ve skutečnosti banky operují s částečnými rezervami a vlády je nezavazují věnovat veškerou úvěrovou expanzi na financování veřejného sektoru (nákupem státních obligací), banky také vykonávají postupné, vše prostupující vyvlastnění velké části kupní síly peněžních jednotek občanů, zatímco bankovní rozvahy poukazují na hromadění značných aktiv, které jsou kumulovány v důsledku historického procesu vyvlastňování. V tomto smyslu protesty bank proti návrhu, že by byly povinny dát velké procento svých aktiv na financování veřejného deficitu, musí být chápány jako pouze jedna strana sporu mezi dvěma „spoluviníky“ ve společensky škodlivém procesu úvěrové expanze, spoluviníky, kteří spolu „vyjednávají“ o podílu na „zisku“, který budou mít.

Na rozdíl od výše uvedeného systému, čistý zlatý standard s požadavkem 100procentních rezerv by zavazoval státy, aby plně specifikovaly své výdaje a zdroje svých příjmů, což by zabránilo tomu, aby se uchýlovaly ke skrytému financování, umožněnému inflací a úvěrovou expanzí. Navíc takový systém by zabraňoval soukromým bankéřům profitovat z velké části této „inflační daně“. Maurice Allais poskytl vyčerpávající analýzu této problematiky: Říká:

Jestliže každé vydání peněz vytváří stejné účinky jako skutečná daň uvalená na všechny, jejichž příjem je zkrácený růstem cen následujícím nevyhnutelně po vydání nových peněz, vyplývající zisk, který je skutečně významný, by se měl vrátit státu, a tudíž umožnit snížení celkových daní.⁵⁹

⁵⁹ Comme toute création monétaire équivaut par ses effets à un véritable impôt prélevé sur tous ceux dont les revenus se voient diminués par la hausse des prix qu'elle engendre inévitablement,

Nicméně my navrhujeme příznivější volbu: že by se stát měl vzdát své moci vydávat peníze, a tudíž akceptovat závazek spoléhat se na daně při financování svých výdajů, což by musel provádět úplně průhledně. V důsledku toho by občané přímo viděli celkové náklady, a tak by byli dostatečně motivováni k tomu, aby sledovali všechny veřejné agentury.

8. *Navržený systém podporuje mírovou, harmonickou spolupráci mezi národy.* Historické analýzy vojenských konfliktů za poslední dvě století zcela odhalují, že mnoha válkám, které pustošily lidstvo, mohlo být zabráněno nebo mohly být méně zákeřné, kdyby nebylo státního vlivu na monetární záležitosti a hlavně jeho kontroly nad úvěrovou expanzí a vytvářením peněz. Ve skutečnosti vlády před občany skrývaly skutečné náklady na vojenské konflikty tím, že k financování těchto nákladů používaly inflační procesy, které beztrestně vyvolaly pod záminkou nezbytnosti vojenských operací. Proto můžeme s jistotou tvrdit, že inflace podporovala války: kdyby si vždy občané zúčastněné země byli vědomi skutečných nákladů, buď by byl včas demokratickými mechanismy odvrácen válečný stav, nebo by občané požadovali, aby vlády vyjednaly řešení dlouho předtím, než by destrukce a ztráta lidskosti dosáhly tak velkých rozměrů, jaké jsou bohužel z historie známy. Tímto shrneme v souladu s Ludwigem von Misesem:

le profit qui en résulte, *considérable à vrai dire*, devrait revenir à l'État en lui permettant ainsi de réduire d'autant le montant global des ses impôts. (Allais, „Les conditions monétaires d' une économie de marchés“, s. 331)

Na tom samém místě Allais identifikuje jako jeden z nejkřiklavějších paradoxů naší doby toto: ačkoliv si veřejnost více uvědomuje vážné nebezpečí vládního využívání peněžní tiskárny, *občané stále dále úplně ignorují stejná nebezpečí, které představuje systém s úvěrovou expanzí, nekrytou reálnými úsporami, v podobě bankovnictví s částečnými rezervami.* Španěl Juan Antonio Gimeno Ullastres studoval daňové dopady inflace, i když bohužel nepostřehl důsledky, které způsobuje úvěrová expanze bankovnictví s částečnými rezervami. Viz jeho článek „Un impuesto llamado inflación“, vydaný v *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), s. 803–823.

Můžeme bez přehánění říci, že inflace je nezbytný intelektuální prostředek militarismu. Bez ní by se rychleji a důrazněji projevil dopad války na blahobyť; únava z války by se projevila mnohem rychleji.⁶⁰

Zároveň vytvoření čistého zlatého standardu s požadavkem 100procentních rezerv by de facto znamenalo přijetí jednotného, celosvětového monetárního standardu. Mezinárodní centrální banka by nebyla potřeba, a tudíž by neexistovalo riziko, že taková banka bude manipulovat se světovou nabídkou peněz a úvěru. Tímto způsobem bychom mohli využívat všech výhod jednotného mezinárodního měnového standardu a zároveň netrpět žádnou z nevýhod, které mezivládní orgány příslušné k peněžním otázkám způsobují. Navíc by tento systém nevzbuzoval nedůvěru týkající se ztráty suverenity příslušných států, přičemž všechny národy a sociální skupiny by těžily z existence jediné peněžní jednotky, kterou by nikdo neovládal ani nemanipuloval. Proto by čistý zlatý standard a požadavek 100procentních rezerv podporovaly mezinárodní ekonomickou integraci v rámci harmonického právního rámce, poskytujícího obecné uspokojení, rámce, který by minimalizoval sociální konflikty, a tudíž by podporoval mír a svobodný obchod mezi národy.

⁶⁰ Ludwig von Mises, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of our Time* (New York a Londýn: New York University Press, 1983), s. 163; a také *Human Action*, s. 442. První uvedené dílo je překlad od Lelanda B. Yeagera díla *Nation, Staat, und Wirtschaft*, které bylo původně uveřejněno v roce 1919 v němčině (Vídeň a Lipsko: Manzsche Verlags Buchhandlung, 1919). Na toto důležité téma také viz Joseph T. Salerno, „War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation“, kapitola 17 z *The Costs of War: America's Pyrrhic Victories*, John V. Denson, ed. (New Brunswick a Londýn: Transaction Publishers, 1997), s. 367–387. Nicméně první, kdo zdůraznil spojení mezi militarismem a inflací, byl znovu otec Juan de Mariana ve své knize *De Monetae Mutatione*, vydané v roce 1609. Viz *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón*, s. 35 (anglické vydání *A Treatise on the Alteration of Money*).

4

ODPOVĚDI NA MOŽNÉ NÁMITKY PROTI NAŠEMU NÁVRHU PENĚŽNÍ REFORMY

Ačkoli dosud nevznikla souvislá, logická a systematická kritika našeho plánu na reformu bankovního systému⁶¹, existují izolované, nesystematické námitky k návrhu vytvoření bankovního systému s požadavkem 100procentních rezerv. Nyní předložíme a zanalyzujeme tyto podněty jeden po druhém.

1. „Banky by zanikly, protože by ztratily svůj *raison d'être* a hlavní zdroj příjmu.“ Taková kritika je nepodložená. Všechny banky by přijmutím požadavku 100procentních rezerv ztratily možnost vytvářet půjčky *ex nihilo*; tj. půjčky nekryté nárůstem v dobrovolných úsporách. Navržená reforma by bankovnímu systému jako celku neumožnila umělou expanzi úvěru a s ní i nabídky peněz, a tak by nemohly být podněcovány opakující se cykly konjunktury a recese.

Velký počet zcela legitimních aktivit by nadále udržoval bankovní obchody a banky by mohly pokračovat ve svých aktivitách, a tím uspokojovat potřeby svých klientů. Jednou takovou aktivitou by bylo zprostředkování skutečných úvěrů, které se skládají z půjček (s přírážkou) prostředků dříve zapůjčených bankám jejich klienty (nikoliv deposita na vyžádání). Navíc jako depositní banky (s požadavkem 100procentních rezerv) by tyto instituce mohly poskytovat opatrování a úschovu, za což by si účtovaly tržní cenu, a dokonce by mohly toto kombinovat s dalšími souvisejícími službami (prováděním plateb, převodů, záznamů klientských operací atd.). Pokud k tomuto přidáme uschování a správu cenných papírů, pronájem bezpečnostních sejfů atd., dospějeme k rozumné představě rozsáhlé řady legitimních činností, které by banky dále mohly provádět.

⁶¹ „Vyčerpávající výzkum neodhaluje žádnou zveřejněnou kritiku.“ Walter Block, „Fractional Reserve Banking“, s. 31. Na kritický stručný komentář našeho návrhu od Lelanda Yeagera již bylo odpovězeno v tomto oddíle. Viz „The Perils of Base Money“, s. 256–257.

Proto názor, že obnovení požadavku 100procentních rezerv by znamenalo konec soukromých bank, je neopodstatněný. Došlo by jednoduše k úpravám, které by ve velké míře byly evoluční a netraumatické vzhledem ke struktuře a operacím bank. Zmínili jsme již velkou pravděpodobnost spontánního vývoje bankovního systému složeného ze sítě vzájemných fondů, depositních institucí, které zachovávají 100procentní rezervy, a společností, které se specializují na poskytování účetních a pokladních služeb svým klientům. Tudíž můžeme učinit závěr v souladu s Ludwigem von Misesem:

Je zřejmé, že zákaz fiduciárních prostředků by žádným způsobem neznamenal rozsudek smrti pro bankovní systém, jak je někdy uváděno. Banky by si dále udržely aktivity vyjednávání úvěrů či vypůjčování si za účelem poskytování úvěrů.⁶²

Stručně řečeno, banky by mohly pokračovat ve velkém množství aktivit, a tak uspokojovat potřeby spotřebitelů a legitimně profitovat.

2. „Navržený systém by ve velké míře snížil množství dostupných úvěrů, a tím vytlačil nahoru úrokové sazby a zbrzdil ekonomický rozvoj.“ Toto je oblíbená, nejčastěji citovaná kritika a pochází převážně od těch ekonomických subjektů (obchodníků, politiků, novinářů apod.), kteří jsou ovlivněni zejména externími a nejvíce viditelnými znaky ekonomického systému. Pokud dle této námitky zabráníme bankám vytvářet půjčky *ex nihilo*, mnoho společností bude čelit velkým potížím při získávání prostředků k financování svých záměrů, a tudíž se *ceteris paribus* zvýší úroková sazba a objeví se překážky ekonomického růstu. Tato námitka vychází z faktu, že v současné době kvůli úvěrové expanzi obchodníci nečelí skoro žádným potížím při financování většiny svých investičních projektů, jakkoliv zvláštních, za předpokladu, že ekonomika je ve fázi, kdy se banky nebojí expandovat své půjčky. Úvěrová expanze pozměnila tradiční zvyky spojené s „podnikatelskou kulturou“;

⁶² Mises, *The Theory of Money and Credit*, s. 361.

zvyky, které spočívaly na mnohem opatrnějším, zodpovědnějším a pečlivém zvažování rozhodnutí o tom, zda se pustit do určitého investičního projektu, či nikoliv.

Rozhodně je závažnou chybou předpokládat, že v systému bankovníctví řízeném požadavkem 100procentních rezerv vymizí úvěry. Pravý opak je pravdou. Banky by nadále zapůjčovaly prostředky, ale *pouze* prostředky předtím dobrovolně uspořené ekonomickými subjekty. Stručně řečeno, navržený systém by zaručoval, že pouze to, co bylo uspořeno, může být zapůjčeno. Nové uspořádání by tudíž zajišťovalo koordinaci mezi nabídkou a poptávkou po současných i budoucích statcích na trhu a následně by ochraňovalo před zásadními nerovnováhami, které vytváří současný bankovní systém a které nakonec způsobují ekonomické krize a recese.

Navíc názor, že prostředky pro půjčky na investice v současném systému mohou nakonec překročit dobrovolné úspory ve společnosti, je klam. Jak víme, *ex post*, úspory jsou vždy rovny investicím, a pokud banky *ex ante* poskytují půjčky (procesem úvěrové expanze) rychleji, než vznikají dobrovolné úspory, podnikatelé jednoduše budou ve velkém chybovat a vkládat vzácné reálné zdroje uspořené společností do *nepřiměřených* investičních projektů, které nebudou moci nikdy úspěšně dokončit.

Proto je tato druhá námitka nepodložená: banky s požadavkem 100procentních rezerv budou pokračovat v půjčování toho, co je uspořeno, a podnikatelé budou mít tendence investovat uspořené zdroje mnohem opatrněji a realističtěji. Pokud by od začátku obchodníci čelili velkým potížím při financování určitých podnikatelských projektů, tyto obtíže by byly logickým projevem zdravého fungování jediného tržního mechanismu schopného zastavit zahájení neziskových investičních projektů včas, a tím se vyhnout jejich nerozumnému a nekoordinovanému provedení, které současný systém podporuje v průběhu úvěrových boomů.

Co se týká úrokové sazby, neexistuje žádný náznak, že by dlouhodobě v navrženém systému byla vyšší než v sou-

časném systému. Ve skutečnosti úroková sazba závisí hlavně na subjektivním zhodnocení časové preference ze strany ekonomických subjektů. V našem modelu by ekonomické subjekty nebyly ovlivněny masivním ničením kapitálových statků, které doprovází opakující se ekonomické recese. Navíc je jasné, že v systému podobném tomu, co jsme doporučili, by úrokové sazby v nominálních hodnotách byly spíše nižší, protože odpovídající prémie za očekávaný vývoj kupní síly peněz by v mnoha případech byla negativní. Riziková složka by spočívala na rizikovosti každého specifického investičního projektu a po období bez ekonomických recesí by se také snižovala. Tudíž můžeme učinit závěr, že pro předpoklad, že úroková sazba by v navrženém systému byla vyšší, než je nyní, neexistuje žádný teoretický podklad. Právý opak by byl pravdou. Existuje řada vážných důvodů se domnívat, že jak v reálných, tak i v nominálních hodnotách by tržní úrokové sazby byly nižší, než je zvykem v současném systému.⁶³

Proto by systém složený z čistého zlatého standardu a požadavku 100procentních rezerv neoslabil ekonomický rozvoj. Ve skutečnosti by takový systém podnítil stabilní, trvalý růst, který by byl zproštěn *maniodepresivních* reakcí, kterým jsme s obtížemi přivykli a které bohužel zahrnují pravidelné špatné investice velkého množství vzácných zdrojů společnosti, což má velmi škodlivý vliv na trvalý ekonomický růst a harmonii ve společnosti.

3. „Navržený systém by postihoval ty, kdo profitují ze současného bankovního a finančního systému.“ Občas se vyskytly argumenty, že doporučený systém by nespravedlivě trestal všechny, kdo profitují ze současného finančního a bankovního systému.

⁶³ Například předpokládejme, že ekonomický růst bude činit průměrně 3 % ročně a že nabídka peněz (světová zásoba zlata) poroste o 1,5 %. Za těchto podmínek dojde k velmi mírné deflaci o 1,5 % ročně. Pokud je reálná tržní úroková sazba 4 % (přirozená sazba 3 % a riziková složka 1 %), nominální tržní úroková sazba bude přibližně 2,5 procenta ročně. V poznámce 48 jsme předpokládali, že nominální úrokové sazby budou dokonce díky růstu populace a následnému stálému nízkému růstu poptávky po penězích nižší.

Mezi těmi hlavními, kdo získávají výhody, v první řadě musíme jmenovat vládu, která, jak již víme, (přímo i nepřímou) financuje své výdaje díky úvěrové expanzi, aniž by se musela uchýlit k politicky bolestivému zvyšování daní. Mezi dalšími bychom mohli zmínit samy banky (které plní své kapsy stejnými postupy jako vláda, ačkoliv přímo a neveřejně) a také vkladatele, pokud dostávají úrok ze svých vkladů a „neplatí“ za vedlejší služby, které banky poskytují.⁶⁴

Nicméně ti, kdo prezentují tyto námitky, neberou v úvahu, že velká část předpokládaného „zisku“, který jednotlivci těží z bankovního systému, není ve skutečnosti zisk. Je nepřesně řečeno, že vkladatelé nyní mají podstatné výhody (ve formě pokladních, platebních a účetnických služeb), aniž by za ně platili. Naopak ve skutečnosti vkladatelé nesou za tyto služby plné náklady (explicitně a implicitně).

Co se týká explicitních úroků, které jsou za vklad často poskytovány, takové platby obvykle kompenzuje trvalý pokles kupní síly peněžních jednotek vkladatele. V navrženém systému, který zahrnuje požadavek 100procentních rezerv, by kupní síla uložených peněžních jednotek nejenom že neklesala, ale jak jsme viděli, postupně a trvale by rostla. Tato *nesmírná* výhoda pro všechny občany by byla nepochybně větší než předpokládaná „výhoda“ získávání explicitního úroku, který stěží kompenzuje znehodnocení peněz. Z tohoto důvodu je dnes v mnoha případech reálná úroková sazba z vkladů (po odečtení poklesu kupní síly peněz) téměř nulová, nebo dokonce záporná.

Ve společnosti s čistým zlatým standardem a požadavkem 100procentních rezerv by *všichni* občané těžili z postupného, trvalého růstu kupní síly svých peněžních jednotek. Za efektivní úspory by dostávaly úrok a byli by povinni platit tržní

⁶⁴ Za konkurenčních podmínek dostávají částečně výhody i ti, kteří sami drží částečně kryté závazky banky. Jejich výhodu představuje forma platby úroků a snížené bankovní poplatky nebo kombinace obojího. (Selgin, „Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?“, s. 3)

cenu za legitimní bankovní služby, které by si vybrali. Navržený systém by tudíž byl obecně mnohem logičtější a téměř určitě i pro lidi výhodnější, než je současný finanční a bankovní systém.⁶⁵

Co se týká názoru, že by vlády a banky nemohly nadále profitovat ze současného systému, toto by namísto jeho nedostatku a motivu ke kritice našeho návrhu naopak bylo pozitivním důsledkem, který by byl jeho *prima facie* ospravedlněním. Ve skutečnosti jsme v předcházejícím textu zdůraznili velkou důležitost zabránit vládám, aby používaly inflaci a úvěrovou expanzi jako skrytý způsob financování svých výdajů. Navíc je třeba znovu zdůraznit aspekt nejasné právní základny a škodlivých vlivů způsobených mocí soukromých bank vytvářet půjčky a deposita.

4. „Požadavek 100procentních rezerv je příkladem státní intervence a ohrožuje svobodné jednání.“ Moderní neobankovní zastánci systému svobodného bankovníctví s částečnými rezervami často argumentují, že je „nepřijatelné“ z „liberálního“ hlediska omezovat smluvní svobodu stran, zvláště možnost vkladatelů dobrovolně uzavírat smlouvy se svými bankami, ve kterých budou souhlasit s otevřením vkladového účtu na vyžádání s tím, k němuž budou drženy pouze částečné rezervy. V prvních třech kapitolách jsme viděli, že požadavek 100procentních rezerv na deposita na vyžádání by vůbec neznamenal nesnesitelný vládní zásah („legislativu příkazy“ dle Hayekovy terminologie). Namísto toho by představoval přirozenou aplikaci tradičních právních principů vlastnického

⁶⁵ *Il n'y a pas lieu de rendre gratuitement des services qui en tout état de cause ont un coût qu'il faut bien supporter. Si un déposant est affranchi des frais relatifs à la tenue de son compte, la banque doit les supporter. Dans la situation actuelle elle peut le faire, car elle bénéficie des profits correspondants à la création de monnaie par le mécanisme du crédit. Qui en supporte réellement le coût?: l'ensemble des consommateurs pénalisés par la hausse des prix entraînée par l'accroissement de la masse monétaire. (Allais, „Les conditions monétaires d'une économie de marchés“, s. 351).*

práva na smlouvu o iregulárním peněžním depositu („hmotný nebo materiální zákon“ v Hayekově terminologii).⁶⁶ Navíc nutnou podmínkou legitimitnosti transakce je svobodné rozhodnutí obou stran uzavřít smlouvu a úplná znalost jejího účelu (což mimochodem není obvyklý případ současného finančního a bankovního systému), ani tyto podmínky samy o sobě nejsou dostačující, aby poskytly tuto legitimitu v souladu s tradičními právními principy. Ve skutečnosti, pokud je dohodou poškozena třetí strana, dohoda je nelegitimní, neúčinná a neplatná, protože narušuje veřejný pořádek.⁶⁷ Podle analýzy, kterou jsme v této knize uveřejnili, bankovníctví s částečnými rezervami přesně představuje takový nedostatek legitimacy. Taková praxe nejenom umožňuje vytvoření dodatečných prostředků ke škodě všech občanů, kteří pocítí pokles v kupní síle svých peněžních jednotek⁶⁸, ale také klame ve vel-

⁶⁶ Svobodný trh neznamená svobodu páchat podvody nebo jiné druhy krádeží. Právě naopak. Kritiku lze odstranit uvalením požadavku 100procentních rezerv ne jako svévolného vládního nařízení, ale jako součásti obecné právní obrany vlastnictví před podvodem. (Rothbard, *Man Economy ...*, s. 709; v čes. vyd. s. 504)

Jak říká Jevons:

„Dříve bylo všeobecným zákonným pravidlem, že současné poskytnutí nebo převod neexistujícího statku není účinný, a je třeba toto všeobecné pravidlo pouze oživit a prosadit, abychom postavili fiktivní peněžní substituty mimo zákon. S tímto mohlo bankovníctví zůstat úplně svobodné a přitom se neodchýlit od 100procentních rezerv. (Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, s. 211–212)

⁶⁷ Takto je například neplatná svobodně, dobrovolně uzavřená „dohoda“ dvou stran, že jedna zaplatí druhé za vraždu třetí osoby, protože tento čin by narušil veřejný pořádek a způsobil škodu třetím stranám. Dohoda by byla neplatná i v případě absence podvodu nebo klamného jednání a dokonce i tehdy, pokud by ji obě strany uzavřely vědomě a znaly povahu věci.

⁶⁸ Nepoukazujeme na pokles kupní síly v absolutní hodnotě, ale v relativní hodnotě s ohledem na růst, který by mohl být očekáván v bankovním systému se 100procentními rezervami. Navíc ekonomické důsledky současných bankovních praktik jsou z tohoto hlediska identické s těmi, které vznikají při padělání, při aktivitě, která dle všech

ké míře podnikatele, které nabádá k investicím tam, kde a kdy by je dělat neměli, a podněcuje opakující se cykly ekonomické konjunktury a recese s velkými dopady na lidstvo, ekonomiku a sociální oblast.

Nakonec musíme ještě vyvrátit často slychaný argument⁶⁹, který se soustřeďuje kolem tvrzení, že ekonomické subjekty nejsou ochotny *dobrovolně* vytvořit bankovní systém založený na požadavku 100procentních rezerv a že tato jejich neochota je evidentní na faktu, že v současnosti mohou svobodně uzavírat podobné dohody (ale nedělají to) na používání bezpečnostních sejfů, které banky pronajímají. V protikladu k tomuto argumentu musíme zdůraznit, že služby týkající se bezpečnostních sejfů nejsou vůbec spojené se smlouvou řídicí nepravidelné depositum zaměnitelného zboží, jako jsou peníze (namísto toho se týkají typických pravidelných deposit vztahujících se na specifické statky). Navíc obchod s bezpečnostními sefjy (který pro klienty představuje náklad a z jejich

má být trestána jako přestupek proti veřejnému pořádku, dokonce i když není možné individuálně identifikovat jeho oběti.

⁶⁹ Juan José Toribio Dávila nabízí mezi jinými tento kritický názor ve své práci „Problemas Éticos en los Mercados Financieros“, kterou prezentoval na *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, jež se uskutečnila v Madridu pod záštitou Fundación BBV v červnu 1994. Navíc Toribio Dávila argumentuje, že stabilní monetární politiky lze dosáhnout s jakýmkoliv poměrem rezerv, ale neuvazuje o faktorech nemožnosti centrálního plánování obecně, ani o jejich aplikaci na finanční sektor. Tyto faktory vysvětlují neschopnost a neochotu centrálních bank adekvátně posoudit poptávku po penězích a kontrolovat nabídku peněz, která by měla odpovídat poptávce. Navíc Toribio Dávila přehlíží významnou nekoordinovanost výrobní sféry, kterou způsobuje vyšší nabídka peněz ve formě expanze úvěru (tj. úvěrů nekrytých reálnými úsporami). Nakonec existuje jasné spojení mezi požadavkem 100procentních rezerv a etickým aspektem ve fungování finančních institucí. Ve skutečnosti toto spojení není evidentní jen ve velkém počtu nezodpovědného chování charakteristického pro horečné spekulace, které úvěrová expanze stimuluje, ale také v nesporném faktu, že ekonomické krize a recese pocházejí z porušování etických principů, které vyžadují zachovávání 100procentních rezerv u smluv o peněžním depositu na vyžádání.

subjektivního hlediska neposkytuje stejné služby jako dohoda o peněžním depositu) nikdy nemůže soupeřit na stejné úrovni se současným depositním systémem s částečnými rezervami. Ve skutečnosti banky dnes běžně platí za vklady úroky (což naznačuje jejich nesprávné využívání). Banky také nabízí cenné služby bez explicitních nákladů, se kterými dobrovolné dohody o depozitech, které jsou kryty 100procentními rezervami, nemohou soupeřit, zvláště v inflaci zmítaném prostředí, ve kterém nepřetržitě klesá kupní síla peněz. Velmi podobný protiargument lze použít pro veřejné statky, které stát poskytuje bez přímých nákladů pro spotřebitele. V prostředí svobodného trhu je velmi těžké pro jakoukoliv soukromou společnost nabídnout na trhu ty samé služby, neboť existuje neférová, privilegovaná konkurence ze strany vládních orgánů. Tyto orgány poskytují „zdarma“ výhody svým občanům a vytváří velké ztráty, které ale všichni sdílíme v daních do státního rozpočtu (inflační daň).⁷⁰

5. „*Finanční ‚inovace‘ nevyhnutelně podníti oživení bankovníctví s částečnými rezervami.*“ Dle tohoto argumentu by všechna právní opatření, která zakazují bankovníctví s částečnými rezervami, a tudíž i požadavek 100procentních rezerv uplatňovaný na depozita na vyžádání, byla nedostačující. Taková opatření lze nakonec vždy obejít novými způsoby obchodu a finančními „inovacemi“, které ať již s úmyslem vyhnout se

⁷⁰ Hülsmann dále vysvětluje, že

zmatení mezi vlastnickým titulem k penězům a částečně krytými dlužními úpisy vyvolává efekt obecně známý jako Greshamův zákon. Představme si potenciálního zákazníka banky, kterému jsou nabídnuty dva druhy deposit v bance. Věří, že obě depozita mu poskytují přesně stejnou službu. Jediným rozdílem je skutečnost, že za první typ depozita musí zaplatit, zatímco za druhý typ depozita zaplatit nemusí, či dokonce dostane zaplacen. Jasně si zvolí, že nebude poskytovat charitu svému bankéři, a zvolí si depositum druhého typu. Pokud dochází ke zmatení skutečných vlastnických titulů k penězům s částečně krytými dlužními úpisy, druhé vytlačí ty první z trhu. (Hülsmann, „Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?“, s. 399–422; citace pochází ze s. 408–409)

zákonu, nebo bez něj budou vždy nějakým způsobem směřovat k dosažení stejného cíle jako bankovníctví s částečnými rezervami. Proto již v roce 1937 Hayek ujišťoval:

Největší kritici z řad tvůrců schématu jsou si dobře vědomi, že bankovníctví je *všeprostupující* fenomén, a otázkou zůstává, zda ho, pokud mu zabráníme fungovat v jeho tradiční podobě, nenasměrujeme k jiným a hůře kontrolovatelným formám.⁷¹

Hayek citoval Peelův zákon z roku 1844 jako nejpozoruhodnější precedent. Z důvodu, že ti, kdo zavedli tento zákon, zapoměli předepsat požadavek 100procentních rezerv na depozita, se od této doby monetární expanze soustředila více na vklady než na bankovky.⁷²

Předně, i kdyby tato námitka byla odůvodněná, nepředstavovala by ani náznak argumentu proti snaze dosáhnout ide-

⁷¹ Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, s. 82. Na stejné téma viz Simons, „Rules versus Authority in Monetary Policy“, s. 17.

⁷² Přesto si dokážeme představit, jak odlišná by byla ekonomická historie posledních 150 let, kdyby Peelův zákon neopomněl nařídit 100procentní rezervy i na vklady! Mimochodem Hayek argumentoval, že není možné radikálně oddělit různé nástroje, které představují peníze jako všeobecně akceptovaný prostředek směny, a tudíž by existovalo pouze „kontinuum“ různých stupňů likvidity, což by dále komplikovalo možnost určit, kdy jsou námi obhajované tradiční právní principy dodržovány a kdy nikoliv. Nepovažujeme toto za pevný argument. Jak se domnívá i Menger, v praxi je vždy možné adekvátně rozlišit peníze od všech ostatních vysoce likvidních nástrojů, které však nepředstavují bezprostřední, všeobecně přijímaný prostředek směny. Rozlišení těchto dvou typů statků spočívá ve faktu, že peníze jsou nejenom vysoce likvidní nástroj; *jsou jediným dokonale likvidním statkem*. Lidé proto po nich vytváří poptávku, dokonce i když za jejich držbu nedostávají žádné úroky, zatímco za držbu jiných nástrojů, které nemají tak dokonalou likviditu, by úroky dostávali. Zásadní rozdíl mezi penězi a ostatními vedlejšími „prostředky“ spočívá v existenci dokonalé likvidity (tj. ztrátě dokonalé, okamžité dostupnosti). Gerald P. O'Driscoll se tímto tématem důkladně zabýval ve svém článku „Money: Menger's Evolutionary Theory“, s. 601–616.

ální cíl: řádné definice a obrany tradičních právních principů týkajících se vlastnictví v souvislosti s deposity na vyžádání. Ve skutečnosti v jiném kontextu, například v kontextu kriminálních činů, vidíme, že ačkoliv je často velmi těžké z technického hlediska správně používat příslušné tradiční právní principy, největší úsilí by stále mělo být věnováno náležité definici a obraně právního rámce.⁷³

Dále, na rozdíl od názoru některých teoretiků, bankovníctví s částečnými rezervami není tak „všudypřítomné“, aby bylo nemožné ho v praxi porazit. Je pravdou, že v této knize jsme uvedli různé právní formy obchodu, který s cílem vyhnout se zákonu byl vynalézán zejména proto, aby byla zamaskována nepravidelná peněžní deposita v bance jako jiné smlouvy. Zmínili jsme se o operacích založených na dohodě o zpětném nákupu v nominálních hodnotách; různých transakcích s „americkými“ put opcemi; takzvaných termínovaných „vkladech“, které se v praxi chovají stejně jako deposita na vyžádání; a depozitech na vyžádání, které jsou prováděny prostřednictvím naprosto nesouvisející instituce životního pojištění. Zvláštní kombinace těchto právních forem obchodu a i ostatní formy či jejich kombinace, které mohou vzniknout v budoucnosti, jsou jednoduše identifikovatelné a klasifikovatelné občanským a trestním právem, tak jak jsme navrhovali v druhém oddílu (poznámka 40) této kapitoly. Pro každého nestranného soudce nebo pozorovatele je totiž relativně jednoduché poznat, zda podstata operace umožňuje vyzvednutí uložených prostředků kdykoliv, nebo zda ze subjektivního hlediska lidské chování ukazuje, že lidé považují určité pohledávky za peníze, tj. za obecně akceptovaný prostředek směny, který je vždy dokonale dostupný (tj. likvidní).

⁷³ Určitě se například lze dopustit vraždy a používat stále důmyslnější jedy, které nezanechají žádné stopy a velmi zbrzdí shromažďování důkazů pro odhalení příčiny a povahy vraždy. Přesto nikdo ale nepochybuje, že vražda je porušení základních právních principů a že by mělo být vynaloženo veškeré úsilí jí zabránit a takové jednání trestat.

Ke vzniku nových typů obchodů a „smluv“ s cílem obejít základní právní principy, které by měly řídit bankovníctví, navíc docházelo v prostředí, kde ekonomické subjekty nebyly schopny identifikovat, do jaké míry jsou takové „novoty“ nelegitimní a způsobují škodu ekonomice i společnosti. Pokud od této chvíle justiční a veřejné orgány jasně identifikují záležitosti, které jsme analyzovali v této knize, bude mnohem jednodušší bojovat proti deviantnímu chování, které v oblasti finančnictví může vzniknout. Není překvapivé, že Peelův zákon z roku 1844 byl následován nepřiměřenou expanzí bankovních deposit, neboť tehdy ekonomové nebrali bankovní deposita za rovnocenná bankovkám ve smyslu jejich účinku a povahy. Peelův zákon neuspěl ne kvůli „všudypřítomné“ povaze bankovníctví s částečnými rezervami, ale kvůli lidskému nepochopení, že bankovky a vklady jsou stejné povahy a mají stejné ekonomické účinky. Naopak dnešní ekonomická teorie poskytuje soudcům analytické nástroje nevyčíslitelné hodnoty, které jim pomohou správně identifikovat trestní jednání a vyhlásit férová, jurisprudenční pravidla, která zohledňují všechny „nejasné“ případy, které v praxi mohou vzniknout.

Nakonec musíme vyjasnit několik důležitých bodů týkajících se konceptu „inovace“ na finančním trhu a základního rozdílu mezi takzvanými „finančními inovacemi“ a technologickými a podnikatelskými inovacemi zaváděnými v oblasti průmyslu a obchodu. Zatímco v oblasti obchodu a průmyslu bychom měli všechny úspěšně zavedené technologické a podnikatelské inovace od počátku vítat, protože zvyšují produktivitu a uspokojují lépe přání spotřebitelů, *ve finanční oblasti, kde by se mělo jednat v rámci neměnných, stabilních právních principů, by „inovace“ měly být přijímány s obezřetností.* V bankovní a finanční sféře inovace ve skutečnosti mohou být považovány za pozitivní, pokud přináší například nové počítačové vybavení, software, odbytové cesty atd. Pokud ale „inovace“ přímo ovlivňují základní právní principy, které poskytují nedotknutelný základ pro fungování celé instituce, tyto změny směřují k vážnému poškozování společnosti, která by je měla odmítnout a potlačit. Z tohoto důvodu se zdá špatným vtípem

označovat za „finanční inovace“ něco, co bylo vytvořeno s konečným cílem skrýt podvody a obejít obecné právní principy potřebné pro zdravé fungování a udržení tržní ekonomiky.⁷⁴

Finanční produkty se řídí různými druhy dohod, které se tradičně vyvinuly v rámci práva, přičemž základní strukturu těchto druhů dohod nelze měnit, aniž by došlo k poškození a porušení nejzákladnějších právních principů. Proto jediným představitelným způsobem, jak zavést „nové“ finanční produkty, je vytvořit různé kombinace legitimních, existujících právních dohod, i když možnosti inovace v této oblasti jsou docela omezené. Nesmíme také zapomínat, že v mnoha případech jsou „inovace“ vynuceny vládní nenasytností po financích a změtí fiskální legislativy, kterou vlády historicky vytvořily. V mnoha případech takové „inovace“ směřují k co největšímu snížení platby daní a vedou k těm nejpodivnějším a vynuceným, komplikovaným a právně nepřírozeným formám obchodu. V tomto bodě je již jen krůček k přímému porušení tradičních právních principů⁷⁵ a zkušenost ukazuje, že nutkání vydělat v systému s částečnými rezervami podněcuje

⁷⁴ Existují také finanční inovace, které podobně jako pokusy o převzetí kontroly nad firmami plní legitimní funkci na trhu a samy o sobě neporušují žádné tradiční právní předpisy, které jsou však zneužívány přítomností bankovníctví s částečnými rezervami a úvěrové expanze nekryté reálnými úsporami. Stručnou, ale vyčerpávající analýzu finančních „inovací“, které vznikly v důsledku špatně pojmenovaného procesu „finanční deregulace“ (která povětšinou znamenala zejména zvyšující se nesoulad finančnictví s tradičními právními předpisy), provedl Luis Barrallat ve své knize *La banca española en el año 2000: un sector en transición* (Madrid: Ediciones de las Ciencias Sociales, 1992), s. 172–205. Měli bychom zdůraznit, že mnoho z těchto finančních „inovací“ vzniká v plodném prostředí horečné spekulace („přemíry iracionality“), která je důsledkem úvěrové expanze živěné bankovníctvím s částečnými rezervami.

⁷⁵ Toto je další příklad, který dokonale znázorňuje naléhavé korupční vlivy, které státní intervence v rozpočtové a ekonomické oblasti způsobují z hlediska hmotného nebo materiálního práva, příslušných společenských zvyků a smyslu pro spravedlnost. Tímto námětem jsem se rozsáhle zabýval v práci: Huerta de Soto, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial*, s. 126–133.

mnohé tento krok bez zaváhání udělat. Proto je v této oblasti zásadně důležité udržovat přístup konstantní, ostré pozornosti a předcházet porušování tradičních právních principů.

6. „Navržený systém by neumožnil zvyšování nabídky peněz stejným tempem jako ekonomický růst.“ Ekonomické subjekty si zvykly na současné inflační prostředí a domnívají se, že ekonomický vývoj není možný bez určité úvěrové expanze a inflace. Navíc různé školy ekonomického myšlení chválily růst efektivní poptávky a chtěly už tak oblíbené inflační teze podpořit. Nicméně, tak jako se ekonomické subjekty přizpůsobily inflačnímu prostředí, přizpůsobily by se i takovému, ve kterém by kupní síla peněžní jednotky postupně a trvale rostla.

Zde je opět důležité rozlišovat mezi dvěma různými významy pojmu „deflace“ (a „inflace“), které jsou často v teoretické diskusi a analýze zaměňovány. Deflace odkazuje buď na absolutní pokles nebo kontrakci nabídky peněz, nebo na důsledek, který takové snížení obecně (i když ne vždy) přináší, tj. růst kupní síly peněžní jednotky nebo jinými slovy pokles všeobecné cenové „hladiny“. Navržený systém čistého zlatého standardu a požadavku 100procentních rezerv by samozřejmě byl zcela neelastický z hlediska těchto kontrakcí, a proto by *bránil jakékoliv deflaci chápané jako snížení nabídky peněz, což současný „flexibilní monetární systém“ nemůže garantovat, jak nás opakovaně přesvědčují ekonomické krize.*⁷⁶

Pokud „deflací“ rozumíme pokles všeobecné cenové hladiny neboli růst kupní síly peněžní jednotky, je jasné, že pokud

⁷⁶ Po krachu burzy v říjnu 1987 bylo omezení úvěrů okamžitě odvráceno masivními dávkami likvidity, kterou všechny centrální banky do systému dodaly. I přesto v následných ekonomických recesích (1990–1991) byli centrální bankéři bezmocní při přesvědčování ekonomických subjektů, aby si půjčily nové peníze, i když se úrokové sazby dostaly na historicky nejnižší úroveň (ve Spojených státech 2–3 %). Nedávno (2001) japonské monetární orgány snížily úrokovou sazbu v zemi na 0,15 %, aniž by vyprovokovaly předpokládané expanzivní tendence. Později se historie opakovala po pádu burzy v letech 2001–2002 a nastavení úrokových sazeb Federálním rezervním systémem na úrovni 1 procenta.

roste obecná ekonomická produktivita rychleji než nabídka peněz, bude taková „deflace“ v námi navrženém monetárním systému přítomna. Tento ekonomický vývoj jsme popsali výše s tím, že nabízí velké výhody nejen v ochraně před ekonomickými krizemi a recesemi, ale poskytuje plody ekonomického rozvoje všem občanům tím, že stimuluje postupný, trvalý růst kupní síly peněžních jednotek každého člověka a paralelní pokles poptávky každého člověka po penězích.

Musíme uznat, že navržený systém by negarantoval stálou kupní sílu peněžní jednotky. To je nedosažitelný cíl, a i kdyby ho bylo dosaženo, nepředstavoval by žádnou jinou výhodu než to, že by odstranil prémii, která je součástí úrokové sazby, závislou na očekávaném budoucím vývoji kupní síly peněz. V tomto ohledu je však pouze důležité, aby ekonomické subjekty v praxi mohly snadno předpovídat vývoj kupní síly peněz a reflektovat ho při svých rozhodnutích. To by postačovalo k tomu, aby bylo zabráněno nespravedlivému přerozdělení příjmu mezi věřiteli a dlužníky, které v minulosti vždy doprovázelo úvěrovou expanzi nebo peněžní otřesy, které ekonomické subjekty včas nemohly předvídat.

Objevil se rovněž argument, že pokud nabídka drahých kovů roste pomaleji než ekonomická produktivita, následný růst kupní síly peněžní jednotky (neboli pokles všeobecné cenové hladiny) může za určitých okolností dokonce přesáhnout společenskou míru časové preference zahrnutou do tržní úrokové míry.⁷⁷ Ačkoliv společenská míra časové preference závisí na subjektivním lidském hodnocení a její vývoj nemůže být teoreticky dopředu stanoven, musíme uznat, že pokud klesá velmi nízkou kvůli podstatnému sklonu k úsporám ve společnosti, může výše uvedený efekt příležitostně objevit. Přesto by tržní úrokové sazby za žádných okolností neklesly

⁷⁷ Toto je názor, který C. Malina prezentoval ve svém článku „The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire“, kapitola 48 z knihy J. C. Wooda a R. N. Woodse *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments* (Londýn: Routledge, 1991), sv. 2, s. 267.

na nulu a už vůbec ne na negativní hodnotu. Projevil by se jednak známý Pigouův efekt: růst kupní síly peněžní jednotky by zvýšil hodnotu reálných hotovostních zůstatků držných ekonomickými subjekty, jejichž bohatství by v reálném vyjádření vzrostlo, což by zvýšilo jejich spotřebu a tlačilo opět na růst společenské míry časové preference.⁷⁸ Navíc podnikatelé by vždy našli financování při pozitivní úrokové míře pro všechny investiční projekty, které generují očekávané účetní zisky přesahující míru převládající na trhu, ať již je jakkoliv nízká. Měli bychom mít na paměti, že postupné snižování tržních úrokových sazeb tlačí nahoru současnou hodnotu kapitálových statků a investičních projektů: pokles z 1 na 0,5 % zdvojnásobí současnou hodnotu trvanlivých kapitálových statků a tato hodnota se znovu zdvojnásobí, pokud úroková míra klesne z 0,5 na 0,25 %. Proto není myslitelné, aby nominální úroková sazba dosáhla nuly: pokud se přiblíží této hodnotě, růst současné hodnoty kapitálových statků dá vzniknout fantastickým příležitostem k dosažení významných podnikatelských zisků, které vždy zaručí nevyčerpatelný tok podnikatelských zisků a investičních příležitostí.

Z tohoto důvodu můžeme předvídat, že v navrhovaném systému by nominální úrokové sazby dosáhly historicky nízkých úrovní. Pokud předpokládáme průměrný růst produktivity kolem 3 procent a růst světových zásob zlata o 1 procento každý rok, objevila by se mírná roční „deflace“ přibližně 2 procenta. Pokud se domníváme, že rozumná reálná úroková sazba zahrnující rizikovou složku je mezi 3 a 4 procenty, pak můžeme předpokládat, že tržní úroková sazba bude mezi 1 a 2 procenty ročně a že bude kolísat v rozmezí velmi nízkého pásma kolem 1/8 bodu. Ekonomické subjekty, které žily pouze v inflačním prostředí založeném na monetární a úvěrové expanzi, mohou mít dojem, že jsme právě popsali pohled na jiný

⁷⁸ Na téma Pigouova efektu viz článek Dona Patinkina „Real Balances“, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, sv. 4, s. 98–101.

svět, nicméně by šlo o velmi příznivou situaci, na kterou by si ekonomické subjekty bez větších problémů zvykly.⁷⁹

Dokonce i různí členové neobankovní školy svobodného bankovníctví s částečnými rezervami zveličovali předpokládaná nebezpečí „deflace“. Například Stephen Horwitz zpochybňuje postupný, trvalý pokles cen v našem systému a tvrdí, že stejně jako náhlé změny ovlivňují dnešní růst cen, v našem systému by nevyhnutelně docházelo k jejich prudkým poklesům (!). Horwitz ale nevidí, že monetární systém, který by nebyl flexibilní ke kontrakcím, by takové náhlé poklesy téměř znemožnil s výjimkou mimořádných událostí, jako jsou přírodní katastrofy, války a ostatní podobné jevy. Za normálních podmínek by nebyl žádný důvod pro velký nárůst poptávky po penězích; ve skutečnosti by postupně klesala, neboť růst kupní síly peněžní jednotky by znamenal, že ekonomické subjekty již nepotřebují držet tak vysoké reálné hotovostní zůstatky.⁸⁰

⁷⁹ Ve světě rostoucí kupní síly peněžní jednotky se myšlení jednotlivců přizpůsobí tomuto stavu, tak jako se v současné době přizpůsobilo klesající kupní síle peněžní jednotky. Dnes každý považuje růst svého nominálního nebo peněžního příjmu za zlepšení svého blahobytu. Pozornost lidí je směřována spíše na růst nominálních mezd a peněžního ekvivalentu bohatství než na růst nabídky výrobků. Ve světě rostoucí kupní síly peněžní jednotky by se lidé více zajímali o pokles životních nákladů. Toto by vyjasnilo skutečnost, že ekonomický pokrok spočívá primárně ve zvyšování dostupnosti prostředků pro živobytí. (Mises, *Human Action*, s. 469; v čes. vydání s. 422)

⁸⁰ Horwitz, „Keynes' Special Theory“, poznámka 18 na s. 431–432. Navíc Horwitz tvrdí, že Rakušané obhajující požadavek 100procentních rezerv nejsou schopni vysvětlit, proč by pokles poptávky po penězích byl z hlediska vyvolávání ekonomických krizí nutně jiný než růst nabídky peněz. Horwitz přehlíží fakt, že narušování struktury výroby a podněcování krizí se děje spíše z důvodu poskytování fiduciárních prostředků nekrytých reálnými úsporami, tj. úvěrové expanze, než kvůli obecnému poklesu poptávky po penězích. Za jinak neměnných okolností by pokles poptávky po penězích pouze způsobil pokles kupní síly peněžní jednotky a neovlivnil by poskytování půjček nekrytých reálnými úsporami ani společenskou strukturu výroby. Tudíž musíme odmítnout Horwitzův závěr, že „bankovníctví se 100procentními rezervami by nebylo dostatečně flexibilní k udržení monetární

Model mírné, postupné a trvalé „deflace“, který je obsažen v systému, který spočívá na čistém zlatém standardu a požadavku 100procentních rezerv, by nejenom nebránil trvalému, harmonickému ekonomickému vývoji, ale ještě by ho aktivně podporoval. Navíc v minulosti k tomuto při různých příležitostech docházelo. Například jsme již zmínili případ Spojených států v období po občanské válce, v letech 1867 až 1879. Dokonce Milton Friedman i Anna J. Schwarzť museli připustit, že toto období

bylo silným obdobím trvalého ekonomického růstu, který posunul Spojené státy na první místo mezi národy světa. Jejich koincidence vyvolává vážné pochybnosti o platnosti nyní široce rozšířeného názoru, že trvající cenová deflace a rychlý ekonomický růst jsou neslučitelné.⁸¹

7. „Zachování čistého zlatého standardu a požadavku 100procentních rezerv by bylo z hlediska ekonomických zdrojů velmi nákladné, a tudíž by brzdilo ekonomický růst.“ Argument, že čistý zlatý standard by byl z hlediska ekonomických zdrojů velmi drahý, předložil John Maynard Keynes, který takový standard nepovažoval za více než „barbarský přežitek“ minulosti. Tento argument si poté našel cestu do nejužívanějších učebnic. Například Paul A. Samuelson uvádí: „Je absurdní plýtvat zdroje na těžbu zlata z útroby země jen proto, abychom ho vraceli do sklepů Fort Knoxu.“⁸² Je zřejmé, že čistý zlatý standard s mírnou „deflací“, tj. s trvalým, postupným růstem kupní síly

rovnováhy“, protože toto tvrzení je založeno na chybné teoretické analýze, která špatně pracuje s mechanismy diskoordinace, které vyvolávají ekonomické cykly.

⁸¹ Friedman a Anna Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867–1960*, s. 15; kurzíva doplněna. Mises vyjadřuje identické závěry v *Money, Method and the Market Process*, s. 90–91, přičemž stejný názor předložil v dříve citovaném memorandu z roku 1930, které přednesl specialistům finančního výboru Společnosti národů. Viz také detailní ekonomickou studii období 1873–1896, kterou Selgin shrnuje ve své knize *Less Than zero*, s. 49–53.

⁸² Samuelson, *Economics*, 8. vyd. (New York: Macmillan, 1970).

peněžní jednotky, by nabízel trvalý stimul k hledání a těžbě většího množství zlata, tudíž by využíval hodnotné, vzácné ekonomické zdroje pro hledání, těžbu a distribuci tohoto žlutého kovu. Ačkoliv neexistuje jednoznačný odhad ekonomických nákladů na tento monetární standard, ve prospěch argumentu můžeme klidně připustit, tak jak to dělá Leland B. Yeager, že by se rovnal přibližně 1 procentu hrubého domácího produktu každého státu.⁸³ Samozřejmě je mnohem „levnější“ vydat papírové peníze než těžít ze země zlato za náklady přibližně 1 procenta hrubého domácího produktu všech zemí na světě.

Nicméně odmítnout tento monetární systém na základě předpokládaných nákladů zlatého standardu znamená nechat se oklamat tak, jak se to stalo Keynesovi a Samuelsonovi. Není správné srovnávat pouze náklady na těžbu zlata s náklady na vydávání papírových peněz; naopak je nutné srovnávat všechny náklady (přímé i nepřímé) obsažené v obou monetárních systémech. Když to děláme, musíme zvážit nejen vážné škody, které ekonomice a společnosti způsobují cyklické ekonomické recese, ale také řadu nákladů spojených s monetárním systémem, který je elastický, zcela fiduciární a kontrolovaný státem. Povinná četba na toto téma zahrnuje dílo Rogera W. Garrisona „The Cost of a Gold Standard“.⁸⁴ V tomto článku profesor Garrison odhaduje *oportunitní náklady* čistého fiduciárního peněžního standardu a srovnává je s náklady čistého zlatého standardu a s náklady na 100procentní rezervy. Garrison tvrdí:

Skutečné náklady na papírový standard by musely zohledňovat (1) náklady, které na společnost dopadají ze strany různých politických frakcí, které usilují o získání kontroly nad tiskem bankovek, (2) náklady, které způsobují zájmové skupiny usilující o to, aby autority kontrolující tisk peněz zneužívaly svoji moc (a tiskly více peněz) ku prospěchu těch-

⁸³ Leland B. Yeager, „Introduction“, *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, s. x.

⁸⁴ Roger W. Garrison, „The Costs of a Gold Standard“, kapitola 4 knihy *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, s. 61–79.

to zvláštních zájmů, (3) náklady ve formě inflací způsobené plýtváním zdroji, které se v celé ekonomice objevuje v důsledku toho, že politické autority podléhají politickému tlaku zvláštních zájmů, a (4) náklady způsobené obchodní sférou, která se snaží předpovědět činnost monetárních autorit v budoucnosti a zajistit se před pravděpodobnými, i když nejistými důsledky nezodpovědného monetárního chování. Pokud toto zvážíme, je lehké uvěřit, že náklady na zlatý standard jsou nižší než na standard papírový.⁸⁵

Navíc musíme přidat vysoké náklady na udržování celosvětové sítě centrálních bank a jejich dobře placených zaměstnanců a podstatné ekonomické zdroje využívané pro shromažďování statistik a financování výzkumných projektů, mezinárodních konferencí a setkání (Mezinárodního měnového fondu, Světové banky apod.). Měli bychom také pamatovat na významné náklady zahrnuté v nadměrném poskytování bankovních služeb; zvláště přehnané rozšiřování nových poboček a v nich naprosté plýtvání lidskými i ekonomickými zdroji.⁸⁶ Proto není divu, že dokonce i Milton Friedman, který po mnoho let souhlasil s většinovým názorem, že náklady na čistý zlatý standard jsou příliš vysoké, změnil svůj názor a nyní pocituje, že, ekonomicky řečeno, čistý zlatý standard nepředstavuje žádný problém z hlediska nákladů obětované příležitosti.⁸⁷

⁸⁵ Ibid., s. 68.

⁸⁶ Dále nám Roger W. Garrison připomíná, že náklady z hlediska skutečných zdrojů alokovaných na výrobu a distribuci zlata jsou ve velké míře nevyhnutelné, protože lidé stejně nadále velké množství ekonomických zdrojů používají pro těžbu, zušlechťování, distribuci a úschovu žlutého kovu bez ohledu na to, zda tvoří základ monetárního standardu. Ibid., s. 70.

⁸⁷ Viz Friedman a Anna Schwartz, „Has Government any Role in Money?“, s. 37–62. Proto je jasné, že čistý zlatý standard a požadavek 100procentních rezerv by se měly líbit monetaristům, neboť toto opatření představuje ekvivalent relativně stabilního monetárního pravidla a díky nezničitelnému charakteru zlatých zásob by předem zamezilo náhlým poklesům nabídky peněz, zatímco by zároveň úplně eliminovalo svévolné zásahy vlády do monetární oblasti. Z tohoto hlediska,

Stručně řečeno, můžeme dojít k závěru, že monetární a bankovní systém založený na čistém zlatém standardu a požadavku 100procentních rezerv je „společenskou institucí“ nezbytnou ke správnému fungování jakékoliv tržní ekonomiky. Společenskou instituci lze definovat jako jakýkoliv soubor vzorců chování, které se spontánně vyvinuly během velmi dlouhé doby za přispění četných lidských generací, které mají na sociální procesy svůj vliv. Tudíž takové instituce jako čistý zlatý standard, soukromé vlastnictví a rodina s sebou nesou velký objem informací a potvrdily se jako úspěšné v nejrůznějších historických kontextech i okolnostech času a místa. Z tohoto důvodu se těchto institucí nemůžeme zprostit a ani nemůžeme obětovat morální principy, aniž by docházelo k vytváření nadměrných společenských nákladů. Behaviorální vzorce, tradice a morální principy umožnily vývoj civilizace, aniž by byly „represivními či inhibičními sociálními tradicemi“ (jak je neodpovědně nazývali autoři jako Rousseau a obecně „scientističtí“ teoretikové). Když lidská bytost povýší rozum nad Boha a dospěje k přesvědčení, že může upravovat a „zlepšovat“ společenské instituce nebo je dokonce rekonstruovat *ex novo* (keynesiánci a monetaristé mezi ekonomy nejvíce podporovali tento přístup), ztratí přehled o životně důležitých doporučeních a referenčních bodech a bez výjimky racionalizuje své nejatavističtější a nejprimitivnější vášně, čímž ohrožuje spontánní procesy spolupráce a koordinace ve společnosti. Zlatý standard a princip 100procentního rezervního poměru vytváří nedílnou součást těchto základních společenských institucí, které se musí chovat jako autopilot či návod pro praktické lidské chování v procesu sociální kooperace. Nezodpovědné odstranění těchto institucí vytváří nadměrné, nepředvídatelné náklady ve formě sociálního napětí a nerovnováhy a ohrožuje mírový a harmonický vývoj civilizace a lidstva.

8. *„Zavedení navrhovaného systému by způsobilo, že celý svět by byl příliš závislý na zemích, které vždy byly největšími produ-*

z důvodu úzké spojitosti, není překvapující, že monetaristé jako například Friedman se stále více přiklání k čistému zlatému standardu, tedy k systému, kterým vždy v minulosti kategoricky pohrdali.

centy zlata, jako například Jižní Afrika a bývalý Sovětský svaz.“ Nebezpečí, že by čistý zlatý standard mohl být příliš závislý na produkci zlata v Jižní Africe a zemích, které dnes tvoří bývalý Sovětský svaz, je velmi zveličována. Taková varování jsou postavena na chybné lhostejnosti k faktu, že ačkoliv tyto země těží podstatnou roční část *nového* zlata (Jižní Afrika 34 procent a bývalý Sovětský svaz 18 procent roční produkce nového zlata)⁸⁸, relativní důležitost objemu, který produkují, ve srovnání s existujícími zásobami zlata na světě (které civilizace během historie nashromáždila z důvodu, že zlato je neměnné a nezničitelné) je prakticky bezvýznamná (méně než 0,5 procenta ročně). Ve skutečnosti se světové zásoby zlata nacházejí v zemích Evropské unie, v Americe a jižní Asii. Navíc po skončení studené války není jasné, jak by státy jako například Jižní Afrika a bývalý Sovětský svaz, jejichž roční produkce zlata odpovídá jen nepatrnému zlomku světového množství, mohly mít negativní vliv, zejména když by samy jako první trpěly vlivy každé politiky, která by usilovala o umělé snížení produkce zlata.

V každém případě musíme uznat, jak uvidíme v příští části, že reforma směřující k takovému monetárnímu systému, jaký doporučujeme, by nezbytně několikrát (možná víc než dvacetkrát) zvedla současnou tržní cenu zlata vyjádřenou dnešní peněžní jednotkou. Tento růst by nejprve a nezbytně vedl k významnému, jednorázovému kapitálovému zisku současných držitelů zlata a zvláště společností, které ho těží a distribuují. Nicméně přání omezit zisk určitých třetích stran z obnovení monetárního systému s tolika výhodami pro společnost nepředstavuje *prima facie* argument proti takovému systému.⁸⁹

⁸⁸ Skousen, *Economics on Trial*, s. 142.

⁸⁹ Rothbard tvrdí:

V souvislosti s tím, jak definujeme nabídku peněz – a já bych ji definoval velmi široce jako všechny nároky v dolarech v pevné nominální hodnotě – růst ceny zlata dostatečný k zajištění zásoby zlata ke 100 procentům všech dolarů bude v rozmezí deseti- až dvacetinásobku. To by samozřejmě způsobilo ohromný nečekaný zisk pro zlatokopy, to nás ale nezajímá. *Nemyslím si, že*

9. „Údajný nezdar požadavku 100procentních rezerv v Argentině za režimu generála Peróna.“ Dvacáté století nabízí jeden historický pokus, přinejmenším *řečnický vzato*, o zavedení požadavku 100procentních rezerv v bankovníctví. Nicméně v tomto případě reforma nebyla doprovázena celkovou privatizací monetárního systému a odstraněním centrální banky. Namísto toho byl zcela úplně zestátněn úvěr, což vyhnalo inflaci nahoru a způsobilo velké škody argentinské ekonomice. Proto tento pokus nezobrazuje žádnou nevýhodu systému námi navrženého. Naopak nabízí perfektní historické potvrzení škodlivých dopadů, způsobených zásahy veřejného sektoru do finanční, monetární a úvěrové oblasti. Pojďme analyzovat historii argentinského „experimentu“ detailněji.

Reformu zavedl krátce po převzetí svého úřadu generál Perón v roce 1946; byla zavedena vládním nařízením číslo 11 554, které bylo ratifikováno jako zákon 12 962. Tato zákonná opatření zestátnila bankovní deposita, neboť obsahovala oficiální deklaraci, že argentinský národ bude od toho okamžiku garantovat všechna deposita. Vysvětlující text obsahoval mimo jiné toto:

Nyní, když všechna deposita zůstávají v bankách na náklady centrální banky, která hradí finanční i administrativní výda-

bychom měli odmítnout nabídku masového vstupu do nebe jednoduše proto, že výrobci harf a andělských křídel by z toho pro sebe měli zisk. (Rothbard, „The Case for 100-Percent Gold Dollar“, s. 68; kurzíva doplněna)

V každém případě musíme připustit, tak jak to činí Rothbard, že takový nárůst hodnoty zlata by zejména v prvních letech po reformě enormně vyzdvihl průmysl těžby zlata a následně by nějak modifikoval současnou strukturu zahraničního obchodu, migrační proudy a kapitál. Murray Rothbard později změnil svůj názor a aby zabránil nelegitímnímu zisku bank, navrhl, aby bankovky tvořily jediný základ pro konverzi do zlata. Toto měřítko by vyvolalo deflaci peněžní zásoby odpovídající depositům. I přes změnu názoru u Rothbarda považují svůj návrh (který bude prezentován později) za lepší, protože by zabránil zbytečné deflaci, která z Rothbardova názoru vyplývá. Viz Murray N. Rothbard, „The Solution“, *The Freeman: Ideas on Liberty* (listopad 1995), s. 697–702.

je, a nyní, když přijímající banky již dále nemohou využívat depozita bez dohody s centrální bankou, tato depozita přestala tak říkajíc „zatěžovat“ banky a přestala je vést k expanzi půjček za rozumnou hranici. Toto je cesta ke zdravým úvěrům, k úvěrům, které směřují k dlouhodobým ekonomickým cílům více, než jen k tomu, aby se banky soustřeďovaly čistě na své cíle finanční.⁹⁰

Nicméně přes tuto zdánlivě zdravou *rétoriku* byla Perónova bankovní reforma od počátku odsouzena k neúspěchu. Ve skutečnosti byla založena na úplném zestátnění monetárního a bankovního sektoru, a tak zodpovědnost za poskytování nových půjček spadla na centrální banku, přičemž úředníci centrální banky byli přímo závislí na vládě. Jinými slovy nejenom, že stát nedovolil kompletní privatizaci finančních a monetárních institucí a nedovolil, aby objem úvěrů spontánně odpovídal míře úspor v zemi; centrální banka navíc zahájila bezohlednou kampaň expanzivních půjček privilegovaným příjemcům. Tyto půjčky do ekonomického systému zasáhly skrze operace na burze a zvláště skrze diskontní sazbu, která byla nabízena těm bankám, které byly nejvíce v souladu s vládou.

Reforma dala centrální bance moc vykonávat operace na volném trhu, ročně v částce dosahující 15 procent celkové nabídky peněz. To také úplně zbavilo argentinskou měnu zlatého krytí a zrušilo předchozí vztah mezi měnou a zlatem. V roce 1949 zákon 13 571 upravil složení rady ředitelů centrální banky a jmenoval samotného ministra financí prezidentem této rady, a tak proměnil tuto instituci na pouhý přívěsek vlády. A konečně, tato reforma zavedla, že úvěry budou centrální bankou poskytovány ve formě diskontu ostatním bankám bez objemového limitu nebo bez limitu pro expanzi. Takto tato nezměrná moc byla využívána tak, aby prospívala institucím,

⁹⁰ Stručný a jasný popis bankovního systému generála Peróna podal José Heriberto Martínez ve svém článku „El Sistema Monetario y Bancario Argentino“, vydaném v *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), s. 435–460. Výše uvedený výňatek se nachází na s. 447–448.

kteří nejvíce sympatizovali s politickým režimem. Následně i přes počáteční rétoriku Perónova reforma nastartovala bezprecedentní růst v objemu úvěrů a obrovský růst v množství peněz, a tím i vážnou inflaci, která hrubě poničila strukturu výroby země a způsobila vážnou ekonomickou recesi, ze které se Argentina dostávala mnoho let. Například během devíti let prvního období Peróna v úřadu (1946–1955) vzrostla nabídka peněz o více než 970 procent a krytí bankovek zlatem a devizami pokleslo ze 137 procent v roce 1946 na něco málo přes 3,5 procenta v roce 1955.

Reforma byla zrušena revolucionáři, kteří generála Peróna v roce 1956 vyhnali a znovu zprivatizovali deposita. Nicméně toto opatření nebylo adekvátní k tomu, aby ukončilo finanční chaos, a soukromé banky se proto uchýlily k vlastním expanzivním politikám, a tudíž následovaly příklad centrální banky řízené Perónem. Výsledkem byla chronická hyperinflace v Argentíně, neblaze proslulá po celém světě.⁹¹

Můžeme učinit závěr, že navrhovatelé argentinského experimentu se pouze snažili vyhradit výhody úvěrové expanze pro vládu, a tudíž chtěli omezit zisk soukromých bank z podstatné části této expanze, jak bylo do té doby normou. V každém případě nikdy nebyl záměr privatizovat monetární

⁹¹ Kupodivu bankovní deposita byla znovu uvedena pod vládní kontrolu během dalšího, krátkého období Perónovy vlády, které začalo v roce 1973. Toto rozhodnutí zestátnit deposita bylo zrušeno, když 24. března 1976 vojenská junta svrhla režim a převzala moc. Co se stalo dále, zasahuje do hlubší ekonomické historie a odhaluje, že systém bankovní „svobody“ a nezodpovědné chování, které následovalo, byly téměř tak škodlivé jako předchozí systém zavedený Perónem. V prosinci 2001 Argentina dostala znovu pochybnou čest ilustrovat ekonomickou teorii. V tomto případě její měnový výbor s částečnými rezervami zkrachoval kvůli odlivu důvěry veřejnosti a kvůli následným runům a výběrům dolarů z bankovních deposit. Toto přinutilo ministra Cavalla omezit částku, kterou si klienti mohli týdně vybrat z bank, na 250 dolarů (tomuto limitu se začalo říkat „corralito“), a tak jasně demonstroval jeden ze základních teoretických principů zdůrazněných v této knize: a to, že bankovní systém s částečnými rezervami bez věřitele poslední instance je nemožný.

systém a odstranit centrální banku. Perónova reforma dokládá fakt, který jsme zde potvrdili – tj., že poměr 100procentních rezerv kombinovaný s monopolem centrální banky na vydávání měny a poskytování úvěrů může poškodit ekonomiku tak vážně, jako by se monetární autority rozhodly z politických důvodů vstoupit do úvěrové expanzivní politiky (buď přímým poskytováním půjček, nebo nákupy na volném trhu na burze). Proto neúspěch argentinského pokusu vedeného generálem Perónem nepředstavuje žádnou historickou ilustraci nevýhod poměru 100procentních rezerv. Spíše potvrzuje potřebu takovou reformu spojit s úplnou privatizací peněz a odstraněním centrální banky.

Stručně řečeno, cílem Perónova systému bylo znemožnit soukromým bankám rozšiřovat půjčky. Nicméně tato činnost byla nahrazena ještě větším růstem nekrytých půjček ze strany centrální banky a samotné vlády, a tudíž byl nepochybně ještě více poškozen monetární, finanční a ekonomický systém země. Tím, že se odstraní jeden způsob úvěrové expanze (vytvářená soukromými bankami operujícími s částečnými rezervami), se nic nezíská, když samotný stát činí totéž a ještě ve větším měřítku.⁹²

10. „*Navrhovaná reforma by nemohla být provedena pouze jednou zemí, vyžadovala by náročnou a nákladnou mezinárodní dohodu.*“ Nejvýhodnější by bylo zavést čistý zlatý standard a požadavek 100procentních rezerv na mezinárodní úrovni. Pokud by k tomu bylo zároveň na této úrovni dosaženo dohody, reformu by to velmi výrazně usnadňovalo. Neexistuje ale důvod, proč by jednotlivé státy nemohly pracovat samostatně

⁹² Perónův experiment neodhalil selhání poměru 100procentních rezerv, ale chybu zestátnit peníze, a tím vytvořil všechny ty nepříznivé vlivy, které Ludwig von Mises předvídal ve svém článku na toto téma z roku 1929: Ludwig von Mises, *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutualisierung des Kredits* (Bern, Mnichov a Lipsko: Travers-Borgstroem Foundation, 1929). Tento článek byl později přeložen do angličtiny pod titulkem „The Nationalization of Credit?“. Objevil se v *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present* (New York: Arlingon House, 1977), s. 153–164.

a směřovat k dosažení ideálního monetárního systému. To je přesně to, co Maurice Allais doporučoval pro Francii (ještě než se tato země rozhodla vstoupit do Evropské měnové unie).⁹³ Allais ukazuje, že zavedení požadavku 100procentních rezerv a zachování velmi přísné monetární politiky ze strany centrální banky (politiky, která by neumožnila růst monetární báze o více než 2 % ročně), by bylo prvním krokem správným směrem a Spojené státy, Evropská unie, Japonsko, Rusko či jiná země by tak mohly učinit samostatně. Navíc toto musíme mít na paměti, když hodnotíme různé plány pro monetární sjednocení, které byly pro určité prominentní ekonomické oblasti navrženy. Zejména se to týká Evropské měnové unie. Tyto návrhy podrobněji zhodnotíme v následující části.

Kromě toho stanovení pevného, i když upravitelného směnného kursu mezi různými zeměmi by mohlo vést k závazku určitých států akceptovat v ekonomické oblasti vedoucí postavení těch států, které se nejzřetelněji a nejstabilněji vyvíjejí ideálním směrem. Z tohoto důvodu by snad vývoj neodolatelně směřoval k dosažení navrhovaného cíle.⁹⁴

5

EKONOMICKÁ ANALÝZA PROCESU REFORMY A PŘECHODU K NAVRHOVANÉMU PENĚŽNÍMU A BANKOVNÍMU SYSTÉMU

V úvodu této části stručně zhodnotíme hlavní otázky související s jakoukoliv politickou strategií vyvolání ekonomické reformy v libovolné oblasti včetně oblasti financí, úvěru a peněz.

⁹³ Viz Allais, „Une objection générale: la construction européenne“, s. 359–360 jeho článku „Les conditions monétaires d’une économie de marchés“.

⁹⁴ V každém případě, kdyby silné ekonomiky, jako například Spojené státy a Evropská unie, zavedly zlatý standard a požadavek 100procentních rezerv, byly by velmi vlivným příkladem v monetární oblasti; příkladem, kterému by ostatní země musely věnovat pozornost.

NĚKOLIK ZÁKLADNÍCH STRATEGICKÝCH PRINCIPŮ

Nejvážnější nebezpečí všech reformních strategií pochází z *politického pragmatismu každodenních záležitostí*, což často vede k tomu, že autority opustí své konečné cíle z důvodu jejich politické „neprůchodnosti“ v krátkodobém horizontu. To je vážné nebezpečí, které v minulosti rozvrátilo různé reformní programy. Pragmatismus politiky systematicky podněcoval k přijímání společných *ad hoc* rozhodnutí s cílem získat či udržet si politickou moc, přičemž tato rozhodnutí jsou často zásadně nesourodá a kontraproduktivní s ohledem na nejvíce žádoucí dlouhodobé cíle. Diskuse se soustředí výhradně na to, co je politicky možné v bezprostřední budoucnosti, a konečné cíle jsou odkládány či zcela zapomenuty, a proto autority ani neprovádějí potřebné detailní studie těchto cílů, ani postupy jejich rozšiřování mezi lidi. V důsledku toho je trvale podkopávána možnost vytvoření koalice zájmů pro podporu reformy, neboť ostatní programy a cíle považované v krátkém období za naléhavější takové snahy oslabují a zastiňují.

Nejvhodnější strategie navrhované reformy tedy musí spočívat na *dvojím* principu. První část spočívá v trvalém studiu a *vzdělávání* veřejnosti o významných přínosech, které by lidem plynuly z dosažení konečných střednědobých a dlouhodobých cílů. Druhá část zahrnuje přijetí krátkodobé politiky postupného pokroku k těmto cílům, politiky vždy *slučitelné* s těmito cíli. Pouze taková strategie ve střednědobém a dlouhodobém horizontu umožní dosažení toho, co se dnes může zdát obzvláště obtížné.⁹⁵

⁹⁵ Viz nyní již klasickou práci Williama H. Hutta, *Politically Impossible...?* (Londýn: Institute of Economic Affairs, 1971). Analýzu velmi podobnou analýze v textu, avšak ve vztahu k reformě španělského systému sociálního zabezpečení, lze nalézt v Jesús Huerta de Soto, „The Crisis and Reform of Social Security: An Economic Analysis from the Austrian Perspective“, *Journal des Economistes et des Etudes Humaines* 5, č. 1 (březen 1994): 127–155. Své myšlenky ohledně nejvhodnějších kroků k deregulaci hospodářství jsem aktualizoval, rozvinul a představil v Jesús Huerta de Soto, „El economista liberal y la política“, *Manuel Fraga: homenaje académico* (Madrid: Fundación Cánovas del Castillo,

Vraťme se nyní k našemu tématu: bankovní reformě v tržních ekonomikách. V následujících částech navrhne proces reformy současného systému. Při formulaci svého doporučení zohledníme výše uvedenou strategii a základní principy teoreticky analyzované v této knize.

FÁZE REFORMY FINANČNÍHO A BANKOVNÍHO SYSTÉMU

Graf IX-1 odráží pět základních fází reformního procesu finančního a bankovního systému. V našem náčrtu fáze probíhají přirozeně zprava doleva, tedy od nejkontrolovanějších systémů (s centrálním plánováním v bankovním a finančním sektoru) po nejméně kontrolované (v nichž byla centrální banka zrušena a panuje v nich naprostá svoboda, avšak bankovníctví podléhá právním principům včetně požadavku 100procentních rezerv).

První fáze odpovídá „centrálnímu plánování“ finančních a bankovních záležitostí; jinými slovy systému striktně řízenému a regulovanému centrální bankou. Tento typ uspořádání panuje ve většině západních zemí až do dnešní doby. Centrální banka má monopol na vydávání měny a každý okamžik určuje celkovou výši monetární báze a diskontní sazby platné pro soukromé banky. Soukromé banky fungují s částečnými rezervami a provádí expanzi úvěru bez krytí reálnými úsporami. Provádějí to na základě bankovního multiplikátoru, který reguluje nárůst objemu fiduciárních prostředků a je stanoven centrální bankou. Centrální banka tak režíruje úvěrovou expanzi a zvyšuje peněžní zásobu nákupy na otevřeném trhu (které směřují k částečné či úplné monetizaci státního dluhu). Navíc dává instrukce bankám ohledně přísnosti úvěrových podmínek, které mají nabízet. Tato fáze je charakteristická ne-

1997), sv. 1, s. 763–788. Anglická verze nazvaná „A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms“, obsažena v *Economic Policy in an Orderly Framework: Libar Amicorum for Gerrit Meijer*, J. G. Backhaus, W. Heijmann, A. Nentjes a J. van Ophem, eds. (Münster, LIT Verlag, 2003), s. 231–254.

závislostí různých zemí v oblasti monetární politiky (monetární nacionalismus) ve více či méně chaotickém mezinárodním prostředí flexibilních směnných kurzů, které jsou často využívány jako silná konkurenční zbraň v mezinárodním obchodě. Tento systém dává vzniknout obrovské inflační úvěrové expanzi, která narušuje strukturu výroby a opakovaně vyvolává rozmach akciových trhů a neudržitelný ekonomický růst následovaný vážnými ekonomickými krizemi a recesemi, které mají tendenci se šířit do zbytku světa.

Ve druhé fázi reformní proces trochu pokročí směrem doprava. Centrální banka je právně „nezávislá“ na vládě a existuje pokus přijít s monetárním pravidlem (obvykle zprostředkujícím) odrážejícím měnověpolitické cíle centrální banky. Tento cíl se obvykle vyjadřuje pomocí míry růstu množství peněz nad rámec růstu produktivity (mezi 4 a 6 procenty). Tento model vytvořila *Bundesbank* Spolkové republiky Německo, což ovlivnilo pravidlo sledované Evropskou centrální bankou a ostatními centrálními bankami na světě. Tento systém podporuje mezinárodní spolupráci různých centrálních bank a podporuje i ve velkých geografických oblastech, kde panuje větší ekonomická a obchodní uniformita, zavedení systému pevných (avšak v některých případech změnitelných) směnných kurzů s cílem ukončit konkurenční anarchii typickou pro chaotické prostředí plovoucích směnných kurzů. V důsledku toho se úvěrová expanze zmírňuje, přestože zcela nemizí, a krize akciových trhů a ekonomické recese pokračují, i když jsou méně vážné než v první fázi.⁹⁶

Ve třetí fázi centrální banka zůstává nezávislá a je přijat radikální krok reformy: pro soukromé banky je zaveden požadavek 100procentních rezerv. Jak jsme uvedli na začátku této kapitoly, tento krok vyžaduje určité legislativní úpravy

⁹⁶ José Antonio de Aguirre vysvětluje v dodatku ke španělskému vydání knihy Very C. Smith. *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1990), proč bylo dosaženo širokého konsensu ve prospěch nezávislosti monetárních autorit.

obchodního a trestního zákoníku. Tyto změny by nám umožnily odstranění většiny současné administrativní legislativy vydávané centrálními bankéři za účelem kontroly depositních a úvěrových institucí. Jedinou zbývající funkcí centrální banky by bylo zaručovat, že peněžní zásoba roste tempem rovným či mírně nižším, než je nárůst produktivity v ekonomickém systému. (Jak již víme, Maurice Allais navrhuje tempo růstu okolo 2 procent ročně.)

**DŮLEŽITOST TŘETÍ A NÁSLEDUJÍCÍCH FÁZÍ REFORMY:
NABÍZEJÍCÍ SE MOŽNOSTI SPLACENÍ STÁTNÍHO DLUHU
NEBO ZÁVAZKŮ Z DŮCHODOVÉHO ZABEZPEČENÍ**

V bankovníctví by se reforma točila kolem konverze dnešních soukromých bankéřů na pouhé správce vzájemných fondů. Konkrétně, jakmile by autority reformu oznámily a vysvětlily občanům, měly by držitelům současných deposit na požádání (či jejich ekvivalentu) dát možnost projevit v rámci přiměřené lhůty svůj zájem nahradit tato deposita podíly ve vzájemných fondech. (Lidé by obdrželi varování, že pokud tuto možnost využijí, již jim nebude garantována nominální hodnota jejich deposit a potřeba likvidity je donutí prodat své podíly na trhu cenných papírů a přijmout za ně aktuální cenu v okamžiku, kdy je prodávají).⁹⁷ Každý vkladatel, který

⁹⁷ Vkladatel v bance je držitelem „peněz“ v míře, ve které je ochoten ponechat si deposita v bance, i když nenesou žádný úrok. Skutečnost, že v systémech bankovníctví s částečnými rezervami jsou deposita zaměňována s půjčkami, podle našeho názoru vede k doporučení poskytnout vkladatelům příležitost směnit deposita v přiměřené lhůtě za podíly ve vzájemném fondu vytvořeném z aktiv banky. Takto by se vyjasnilo, která deposita jsou subjektivně považována za peníze a která představují skutečné půjčky bance (související s dočasnou ztrátou dostupnosti). Rovněž bychom předešli masivním, rušivým a zbytečným převodům investic z deposit do podílů vzájemných fondů po dokončení reformy. Jak ukazuje Ludwig von Mises:

Šekovatelná deposita mají odlišný účel [než úvěry poskytnuté bance]. Jde o obchodníkovu hotovost, jako jsou mince a bankovky. Vkladatel jimi každodenně disponuje. *Nepožaduje úrok,*

by tuto možnost využil, by obdržel počet podílů přesně proporčně k podílu svých deposit na celkových depozitech každé banky. Každá banka by převedla svá aktiva na vzájemný fond, který by zahrnul veškeré bohatství a nároky banky (v podstatě kromě části odpovídající čistému jmění).

Po období, v rámci něhož by držitelé vkladů mohli vyjádřit přání pokračovat dále nebo namísto toho získat podíly ve vzájemném fondu, který bude po reformě vytvořen, by centrální banka měla, jak navrhuje Frank H. Knight,⁹⁸ vytisknout bankovky na celkovou částku rovnou součtu všech deposit na požádání a ekvivalentů vedených na rozvahách všech bank pod její kontrolou (kromě částky představované výše uvedenou opcí směny). Vydání těchto bankovek bankou by nebylo jakkoliv inflační, neboť jediným účelem této akce by bylo pokrýt celkovou částku běžných deposit (a ekvivalentů), přičemž by každá banka obdržela bankovky odpovídající částce rovné jejím příslušným depositům. Takto by mohl být požadavek 100procentních rezerv zaveden okamžitě a následně by bankám bylo zakázáno poskytování dalších půjček proti depositům na požádání. V každém případě by taková depozita vždy byla perfektně vyrovnána s rezervou (ve formě podkladů držných bankami) absolutně rovnou součtu deposit na požádání či ekvivalentů.

Musíme zdůraznit, že Hart navrhuje, aby nové papírové peníze, které centrální banka vytiskne k pokrytí deposit, byly bankám předány jako *dar*. Pokud k tomu dojde, je zřejmé, že rozvahy bank budou odrážet obrovský zisk přesně odpovídající sumě běžných deposit krytých ze 100 procent rezervou.

nebo by přinejmenším svěřil bance peníze i bezúročně. (Mises, *Money, Method and the Market Process*, s. 108; kurzíva doplněna)

⁹⁸ Potřebné rezervní fondy budou vytvořeny natištěním papírových peněz a jejich předáním do rukou bank, které potřebují peníze, jednoduchým darem. I tak bude samozřejmě vytištění takových peněz neinflační, neboť bude neutralizováno zvýšenými požadavky na rezervy. (Hart, „The Chicago Plan of Banking Reform“, s. 105–106 a poznámka 1 na s. 106, kde Hart připisuje tento návrh Frankovi H. Knightovi.)

Můžeme se sami sebe zeptat, kdo by měl vlastnit souhrn aktiv banky přesahujících její čisté jmění. Právě popsaná operace totiž odhaluje, že fungováním na částečných rezervách soukromé banky historicky vytvořily platební prostředky ve formě půjček vytvořených *ex nihilo*, přičemž tyto půjčky umožnily bankám postupně vyvlastnit bohatství celého zbytku společnosti. Jakmile zohledníme rozdíl mezi příjmy a výdaji bank každý rok, bude celkové bohatství, které bankovní systém takto vyvlastnil (procesem, který vytváří efekt zdanění, podobně jak inflace činí pro vládu), přesně rovno aktivům banky držným v podobě nemovitostí, poboček, vybavení a zvláště úhrnu jejích investic do půjček průmyslu a obchodu, do cenných papírů zakoupených na burze a jinde a do státních dluhopisů vydávaných vládou.⁹⁹

⁹⁹ Mises poprvé uvedl, že bankovky a deposita vytvořená z ničeho systémem bankovníctví s částečnými rezervami vytvářejí bohatství, které by mohlo být považováno za samotný zisk bank, což jsme vysvětlili v kapitole 4, když jsme uvedli, že taková deposita představují nekonečný zdroj financování. Skutečnost, že v účetnictví půjčky vytvořené *ex nihilo* licují s deposity rovněž vytvořenými *ex nihilo*, skrývá před obecnou veřejností důležitou ekonomickou realitu: deposita jsou v důsledku peníze, které nikdy nejsou vybrány z banky, zatímco aktiva bank představují velké bohatství vyvlastněné od zbytku společnosti, z něhož profitují výhradně bankovní instituce a jejich akcionáři. Je kuriózní, že samotní bankéři si tuto skutečnost implicitně či explicitně uvědomili, jak píše Karel Marx:

Dokud banka vydává peníze, které nejsou kryty kovovou rezervou v jejích trezorech, *vytváří symboly hodnoty, které představují nejen měnu, ale také dodatečný, či dokonce fiktivní kapitál* v nominální hodnotě těchto nekrytých bankovek. A tento dodatečný kapitál jí vynáší dodatečný profit. – V B. A. 1857 se Wilson ptá Newmarche, č. 1563: „Bankovky vlastní banky v oběhu, tedy v průměru částka zůstávající v rukách veřejnosti, tvoří dodatek k efektivnímu kapitálu banky, nebo tomu tak není?“ – „Nepochybně.“ – 1564. „Veškeré zisky, které banka získá z tohoto oběhu, jsou ziskem pocházejícím z úvěru, nikoliv z kapitálu vlastněného bankou?“ – „Nepochybně.“ (s. 637; kurzíva doplněna)

Marx dospívá k závěru:

Banky vytvářejí úvěry a kapitál: 1. vydáváním vlastních bankovek, 2. vypisováním směnek na Londýn až na 21 dní, avšak jim

Hartův návrh, aby podstata reformy spočívala v tom, že bankám *darujeme* takový objem bankovek, který potřebují k dosažení 100procentního rezervního poměru, je poněkud hořkou pilulkou. Tento způsob by znamenal, že veškerá oběžná aktiva soukromých bank by se stala v účetnictví nepotřebná jako krytí deposit, a tudíž by se z účetního hlediska automaticky začala považovat za majetek akcionářů banky. Murray N. Rothbard také prosazuje toto řešení¹⁰⁰, což se nezdá spravedlivé. Jestli nějaká skupina ekonomických subjektů historicky využívala privilegia poskytování expanzivních půjček nekrytých reálnými úsporami, pak to byli právě akcionáři bank (v rozsahu, v němž vláda současně částečně nevyvlastnila zisky z této extrémně lukrativní činnosti, čímž by zavázala banky, aby část takto vytvořené peněžní zásoby věnovaly na financování samotného státu).

proplacených v hotovosti bezprostředně po vypsání, a 3. vyplácením diskontovaných směnek, které jsou vybaveny kreditem primárně a v podstatě prostřednictvím endosování bankou, přinejmenším lokálně. (Karl Marx, *Capital: A Critique of Political Economy*, sv. 3, s. 638; kurzíva doplněna)

¹⁰⁰ Ohledně přechodu k požadavku 100procentních rezerv viz Rothbard, *The Mystery of Banking*, s. 249–269. Obecně souhlasíme s programem přechodu formulovaným Rothbardem. Nicméně máme výhradu vůči *daru*, který plánuje pro banky, příspěvku, který by jim umožnil ponechat si aktiva, která historicky vyvlastnily od společnosti. Podle našeho názoru by bylo naprosto ospravedlnitelné použít tato aktiva pro jiné účely popsané v textu. Sám Rothbard si uvědomuje tuto slabinu své argumentace, když uvádí:

Nejpřesvědčivější kritika tohoto plánu je jednoduše tato: Proč by bankéři měli obdržet dar, i když by šlo o dar v procesu privatizace zestátněné zásoby zlata? Banky jako instituce s částečnými rezervami jsou a byly odpovědné za inflaci a nezdravé bankovníctví. (s. 268)

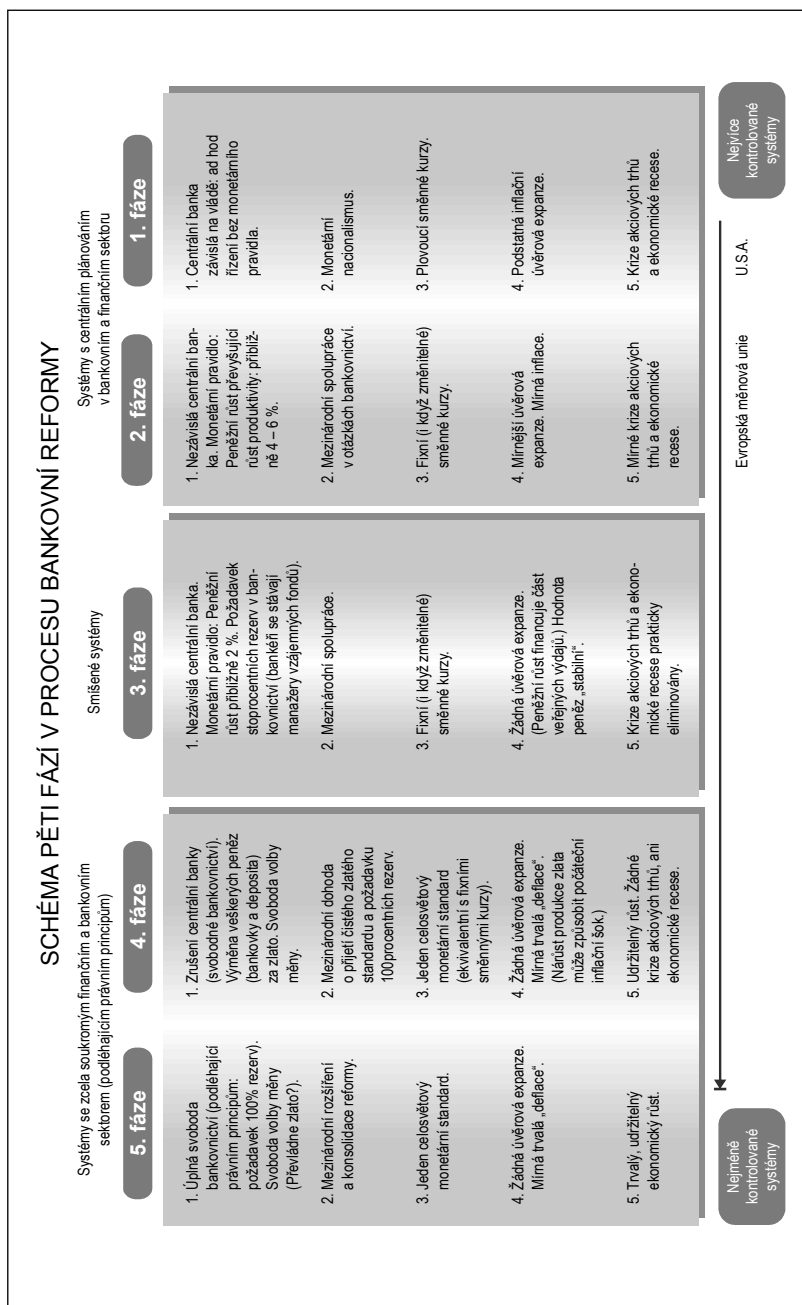
Zdá se, že Rothbard se přiklání k řešení ze své knihy, protože si přeje zajistit, aby 100procentní krytí dostaly bankovky i deposita, nikoliv pouze bankovky, což by bylo očividně deflační. Nicméně se zdá, že nepomyslel na možnost navrhovanou v textu. Navíc bychom měli pamatovat, jak jsme uvedli na konci poznámky 89, že těsně před svojí smrtí Rothbard změnil svůj názor a navrhl, aby za zlato byly směněny pouze obíhající bankovky (vynechal deposita).

Úhrn aktiv soukromých bank může a měl by být převeden na řadu vzájemných fondů cenných papírů, jejich řízení by se stalo hlavní aktivitou soukromých bankovních institucí po reformě. Kdo by měl vlastnit podíly v těchto vzájemných fondech, které by v okamžiku konverze měly hodnotu rovnou celkové hodnotě všech aktiv bankovního systému (s výjimkou těch, která odpovídají vlastnímu jmění akcionářů)? *Navrhujeme, aby tyto podíly v nových vzájemných fondech vytvořených z aktiv bankovního systému byly směněny za vydané státní dluhopisy ve všech zemích zatížených objemným státním dluhem.* Myšlenka je velmi jednoduchá: držitelé státních dluhopisů by výměnou za ně obdrželi odpovídající podíly ve vzájemných fondech vytvořených z aktiv bankovního systému.¹⁰¹ Tento krok by eliminoval velké množství (či dokonce všechny) dluhopisů vydaných bankou, z čehož by profitovaly všichni občané, neboť od toho okamžiku by již nemuseli platit daně k financování úrokových plateb z dluhu. Navíc by současní držitelé státních dluhopisů nebyli nepříznivě ovlivněni, neboť jejich cenné papíry s pevným výnosem by byly nahrazeny podíly ve vzájemných fondech, které by od okamžiku reformy měly známou tržní hodnotu a výnosnost.¹⁰² Kromě toho existují další vládní

¹⁰¹ Ideálně by výměna proběhla za příslušné tržní ceny státních dluhopisů a podílů v odpovídajícím vzájemném fondu. Tento cíl by vyžadoval, aby tyto fondy byly vytvořeny a uvedeny na trh o něco dříve, než dojde k výměně (obzvláště s ohledem na počet vkladatelů, kteří si nejprve mohou zvolit, že se stanou akcionáři a přestanou být vkladateli).

¹⁰² Například ve Španělsku v roce 1997 dosahovala deposita na vyžádání a ekvivalenty v úhrnu šedesát bilionů peset (okolo 60 procent HNP), přičemž vydané státní dluhopisy v rukou jednotlivců čítaly přibližně čtyřicet bilionů. Proto by k navrhované výměně mohlo dojít bez většího traumatu, neboť by umožnila jednorázové splacení všech státních dluhopisů, aniž by jejich držitelé byly znevýhodněni či byly vyvolány inflační tlaky. Současně musíme pamatovat, že banky drží velké procento všech aktivních státních dluhopisů, a tudíž by v jejich případě pouze došlo ke zrušení v účetnictví namísto výměny. Rozdíl mezi šedesáti biliony peset v běžných depozitech a ekvivalentech, který by byl kryt ze 100 procent rezervou, a čtyřiceti biliony peset ve státních dluhopisech by bylo možné využít na obdobnou,

Graf IX-1



závazky (například v oblasti státního důchodového pojištění), které by mohly být konvertovány do dluhopisů a mohly by být také směněny za podíly v nových vzájemných fondech, buď namísto státních dluhopisů, nebo navíc k nim, s vysoce příznivými ekonomickými účinky.

Graf IX-2 zobrazuje rozdělení různých účetních aktiv a pasiv, které by se objevily na konsolidované rozvaze bankovního systému, jakmile by všechna bankovní deposita byla pokryta 100procentní rezervou a byly vytvořeny vzájemné fondy z aktiv systému. Od toho okamžiku by aktivity bank spočívaly jednoduše ve *správě* vzájemných fondů vytvořených z jejich aktiv, přičemž by bankéři mohli získat další půjčky (v podobě nových podílů v těchto fondech) a ty investovat a přitom účtovat malé procento jako poplatek za management takovýchto transakcí. Bankéři by se rovněž nadále mohli zabývat jinými (legitimními) aktivitami, které vždy prováděli v minulosti (provádění platebních, pokladních a účetních služeb, převody atd.), a za tyto služby by mohli účtovat odpovídající tržní cenu.

V každém případě bude i v této třetí fázi pokračovat mezinárodní spolupráce (a pevné, i když revidovatelné směnné kurzy), přičemž jakmile budou deposita pokryta 100 procenty rezervy, kompletně zmizí úvěrová expanze. Jak jsme uvedli, centrální banka by se omezila na zvyšování objemu nabídky peněz o malé procento a tímto růstem by financovala část státních výdajů, jak navrhuje Maurice Allais.¹⁰³ Tyto nové peníze

částečnou výměnu týkající se ostatních finančních státních závazků (například v oblasti státního důchodového pojištění). V každém případě by částka dostupná pro tento typ směny byla ta částka, která zbude po odečtení částek odpovídajících těm držitelům deposit, kteří se svobodně rozhodli směnit svá deposita do podílů stejné hodnoty ve výše uvedených vzájemných fondech.

¹⁰³ Maurice Allais požaduje, nejen aby byl monetární růst využíván k financování běžných výdajů států (což by snížilo přímé daně, přesněji daně z příjmů), ale také aby depositní bankovníctví (se 100procentním rezervním poměrem) bylo radikálně odděleno od investičního bankovníctví, které zahrnuje zapůjčování peněz třetím stranám, kte-

by v žádném případě nebyly použity na nákupy na volném trhu, ani na přímou expanzi úvěru, tedy aktivity probíhající v Argentíně při nezdařeném pokusu generála Peróna o reformu bankovníctví. Výše popsané reformy by vedly k téměř úplné eliminaci krizí akciových trhů a ekonomických recesí. Od toho okamžiku by bylo chování spořicíků a investorů na trhu velmi úzce koordinováno.

Zavedení požadavku 100procentních rezerv je nutnou podmínkou definitivního zrušení centrální banky, k němuž by došlo ve *čtvrté fázi*. Jakmile totiž bude bankovníctví podléhat právním principům, měla by být vyžadována úplná svoboda v bankovníctví a zbývající legislativa o centrální bance by mohla být zrušena, stejně jako samotná centrální banka. To by vyžadovalo nahrazení dnešních fiduciárních peněz, jejichž vydávání je pouze v moci centrální banky, určitou formou soukromých peněz. Není možné učinit krok do tmy a zavést umělý peněžní standard, který nevznikl evolučním procesem. Proto by nová forma peněz mohla být tvořena hmotou, kterou lidstvo historicky považovalo za peníze par excellence, zlatem.¹⁰⁴

ré bance nejprve půjčili její klienti. Viz Allais, „Les conditions monétaires d’une économie de marchés“. Podrobný rozbor přechodových opatření navrhovaných Mauricem Allaisem se objevuje na s. 319–320 knihy *L’Impôt sur le capital et la réforme monétaire*. Oddělení depositního bankovníctví a investičního bankovníctví rovněž obhazuje Hayek ve svém díle *Denationalisation of Money*.

¹⁰⁴ Nemožnost nahradit dnešní fiduciární peníze umělými soukromými peněžními standardy vyplývá z regresního teorému, který byl vysvětlen v poznámce 35. Z tohoto důvodu je Rothbard zvláště kritický k autorům, kteří podobně jako Hayek, Greenfield a Yeager v určitou dobu doporučovali vytvoření umělého peněžního standardu založeného na koši komodit. Rothbard píše:

Právě z důvodu, že ekonomická historie je závislá na cestě, nechceme podstrčit budoucnosti systém, který nebude fungovat a nebude fungovat především proto, že takové indexy a prostředky nemohou vzniknout „organicky“ z jednání jednotlivců na trhu. Myšlenka odstranění vlády a návratu (či posunu) k volnému trhu má jistě co nejvíce souznít s trhem a odstranit vládní zásahy co možná nejrychleji. Podstrčení bizarního schématu

Murray N. Rothbard věnoval mnoho myšlenek procesu výměny bankovek již vydaných Federálním rezervním systémem za zlato, kroku, který by následoval po zavedení požadavku 100procentních rezerv z veškerých bankovních deposit. Na základě údajů z roku 1981 Rothbard dospívá k závěru, že výměna by byla možná při ceně zlata dosahující 1696 dolarů za unci. V průběhu posledních patnácti let cena výměny významně vzrostla. Pokud vezmeme v úvahu současnou [1997] cenu zlata kolem 350 \$ za unci, je zřejmé, že v zemi s tak velkou ekonomikou, jakou mají Spojené státy, by úplná privatizace fiduciárních peněz a jejich výměna za zlato vyžadovala téměř dvacetinásobný nárůst současné tržní ceny zlata.¹⁰⁵ Tento prudký nárůst ceny zlata by zpočátku zvýšil jeho nabídku a pravděpodobně způsobil inflační šok, který můžeme těžko

odchylujícího se od podstaty a fungování peněz a trhu veřejnosti je přesně tím druhem technokratického sociálního inženýrství, jímž svět trpěl až příliš ve dvacátém století. (Rothbard, „Aurophobia: or Free Banking on What Standard?“, s. 107, poznámka 14)

Rothbard si zvolil tento nezvyklý název svého článku, aby upozornil na urputnou snahu mnoha teoretiků zbavit se zlata (historicky typickou formu peněz) ve svých duševních studiích ideální formy soukromých peněz. Ohledně kritiky regresního teorému napsané Richardem H. Timberlakem („A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on Utility and Value of Money“, *Review of Austrian Economics* 1 [1987]: 81–96) viz článek Murraye N. Rothbarda „Timberlake on Austrian Theory of Money: A Comment“, vytištěný v *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 179–187. Jak Rothbard trefně upozorňuje, Timberlake rezolutně tvrdí, že peníze mají přímý subjektivní užitek jako jakýkoliv jiný statek, avšak opomíjí skutečnost, že peníze vytvářejí užitek pouze jako prostředek směny na rozdíl od spotřebních statků a mezistatků, a tudíž je jejich absolutní množství irelevantní s ohledem na plnění jejich funkce. Proto se člověk musí obrátit na „regresní teorém“ (který je pouhou retrospektivní verzí Mengerovy teorie evolučního vzniku peněz), aby vysvětlil, jak ekonomické subjekty dnes odhadují kupní sílu peněz na základě jejich kupní síly v minulosti. To je klíč k vyhnutí se neřesti kruhové argumentace v této otázce.

¹⁰⁵ Rothbard, „The Case for a Genuine Gold Dollar“, kapitola 1 *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, s. 14; viz též „The Solution“, s. 700.

kvantifikovat, ale který by byl pocíťován pouze jednou a neznamenal by žádná akutní narušení reálné struktury výroby.¹⁰⁶

Pátá a poslední fáze privatizace finančního a bankovního systému by začala, jakmile by se stabilizovaly podmínky produkce a distribuce zlata. Tato poslední fáze by byla charakteristická absolutní svobodou v bankovníctví (přestože systém by podléhal právním principům, a tudíž i požadavku 100procentních rezerv z deposit na vyžádání) a existencí jednotného celosvětového zlatého standardu se 100procentním rezervním poměrem v prostředí mírné, postupné „deflace“ a udržitelného ekonomického růstu. V každém případě by pokračoval evoluční proces experimentování v oblasti peněz a financí, přičemž není možné předvídat, zda by zlato nadále bylo měnou, kterou trh zvolí jako prostředek směny, nebo zda by budoucí změny společenských podmínek daly spontánně, procesem evoluce, vzniknout alternativnímu standardu.

V této páté a poslední fázi, v níž se jednotný zlatý standard šíří světem, by bylo pro různé země žádoucí, aby dospěly k mezinárodní dohodě s cílem zamezit zbytečným reálným dopadům přechodu (kromě počátečního inflačního šoku, který by byl nevyhnutelný, neboť skok v ceně zlata by vyvolal zvýšený příliv kovu na trh). Taková dohoda by ustanovila předchozí vytvoření struktury pevných směnných kurzů mezi všemi měnami. To by umožnilo jednotně určit celkovou svě-

¹⁰⁶ Bylo by tedy zbytečné a škodlivé implementovat návrh přednesený Hayekem v roce 1937, kdy s odkazem na zavedení požadavku 100procentních rezerv v bankovníctví v kontextu čistého zlatého standardu dospěl k závěru:

Jasně by jako podstatnou součást vyžadoval mezinárodní kontrolu výroby zlata, neboť nárůst hodnoty zlata by jinak vedl k enormnímu nárůstu nabídky zlata. To by však pouze poskytovalo bezpečnostní ventil pravděpodobně beztak potřebný k tomu, aby se systém nestal příliš rigidním. (Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, s. 82)

V každém případě by inflační šok mohl být snížen, pokud by v letech předcházejících přechodu k páté fázi centrální banky uváděly na trh svůj 2procentní nárůst peněžní zásoby v podobě nákupů zlata na otevřeném trhu.

tovou zásobu fiduciárních prostředků a redistribuovat mezi ekonomickými subjekty a soukromými bankami různých zemí zásobu zlata drženou světovými centrálními bankami. Tato redistribuce by proběhla přesně v poměru k sumě deposit a bankovek každé z nich.

To by byl konec poslední fáze privatizace bankovního a finančního sektoru, při které by ekonomické subjekty obnovily spontánní tržní proces experimentování v oblasti peněz a financí, proces, který byl historicky přerušen znárodněním peněz a vytvořením a posilováním centrálních bank.

Celkové M (peněžní zásoba) je stejné před i po pokrytí deposit na požádání 100procentní rezervou ve formě bankovek.

APLIKACE TEORIE BANKOVNÍ A FINANČNÍ REFORMY NA EVROPSKOU MĚNOVOU UNII A BUDOVNÍ FINANČNÍHO SEKTORU V EKONOMIKÁCH BÝVALÉHO VÝCHODNÍHO BLOKU

Výše uvedené poznámky ohledně reformy západního bankovního a finančního systému mohou napomoci při návrhu a řízení Evropské měnové unie, což je téma, které nyní budí velký zájem mezi specialisty v oboru.¹⁰⁷ Tyto úvahy nabízejí alespoň náznak směru, kterým by se evropská peněžní reforma měla neustále ubírat, a rizika, kterým je třeba se vyhnout. Je zřejmé, že bychom se měli vyhnout systému monopolních národních měn, které si vzájemně konkurují v chaotickém prostředí plovoucích směnných kurzů. Kromě toho bychom se měli vyhnout zachování Evropské centrální banky, která brání konkurenci mezi měnami v širší ekonomické oblas-

¹⁰⁷ Například viz knihu *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica*, Ramón Febrero, ed. (Madrid: Editorial Abacus, 1994). Mezi další relevantní práce v této debatě patří: Pascal Salin, *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?* (Paříž: Economica, 1980) a Robin Leigh Pemberton, *The Future of Monetary Arrangements in Europe* (Londýn: Institute for Economic Affairs, 1989). Ohledně různých názorů na Evropu a roli jejích národů viz Jesús Huerta de Soto, „A Theory of Liberal Nationalism“, *Il Politico* LX, č. 4 (1995): 583–598.

Graf IX-2

KONSOLIDOVANÁ ROZVAHA BANKOVNÍHO SYSTÉMU (v němž se banky staly pouhými správci fondů)	
Σ AKTIVA	Σ PASIVA
<p>Aktiva odpovídající vlastnímu jmění majitelů (majetek akcionářů bank)</p>	<p>Vlastní jmění majitelů před reformou (majetek akcionářů bank)</p>
<p>Bankovky vytvořené jako krytí celkové částky deposit a předané bankám, aby dosáhly 100procentní rezervy k začátku reformy.</p>	<p>Suma deposit na požádání a ekvivalentů nesměněná do podílů ve fondu dle rozhodnutí držitelů. (Největší část účetních pasiv bank před reformou).</p>
<p>Úhrn všech ostatních bankovních aktiv, která jsou převedena do vzájemných fondů a spravována bankami. (Státní dluhopisy držené bankami budou účetně zrušeny.)</p>	<p>Suma nových podílů ve fondu, které nahradí vydané státní dluhopisy, a pokud to bude možné, budou použity k částečné či úplné likvidaci ostatních státních závazků (důchodové pojištění atd.)</p>
<p>AKTIVA CELKEM</p>	<p>PASIVA CELKEM</p>

Celkové M (peněžní zásoba) je stejná před i po pokrytí deposit na požádání 100procentní rezervou ve formě bankovek.

ti, nedokáže přijmout výzvy bankovní reformy (požadavek 100procentních rezerv), nedokáže garantovat úroveň monetární stability alespoň na úrovni nejstabilnější národní měny v jakýkoliv okamžik v historii a, stručně, představuje nepřekonatelnou překážku pro následné reformy, tj. eliminaci centrální finanční plánovací agentury (centrální banky). Nejfunkčnějším a nejvhodnějším modelem v krátkodobém a střednědobém horizontu tedy pravděpodobně je zavedení úplné svobody volby měny, veřejné i soukromé, v celé Evropě, a to zevnitř i zvnějšku Unie. Z důvodů tradice by byly nadále používané národní měny zavedeny do systému pevných směnných kurzů¹⁰⁸, což by upravilo monetární politiku každé země na nejsolventnější a nejstabilnější politiku mezi všemi zeměmi v libovolný okamžik. Tím by alespoň zůstaly otevřené dveře pro možnost, že národní státy Evropské unie mohou v budoucnu učinit pokrok ve třech fundamentálních oblastech reformy peněz a bankovníctví (svoboda volby měny, svobodné bankovníctví a požadavek 100procentních rezerv z deposit na vyžádání). Přitom by státy přinutily ostatní členy Unie, aby sledovaly jejich silné monetární vedení, jak tvrdí Maurice Allais.

Od vytvoření Evropské centrální banky 1. června 1998 je důležité, že kritika této instituce a jednotné evropské měny se soustřeďuje na vzdálenost mezi tímto systémem a ideálem čistého zlatého standardu s požadavkem 100procentních rezerv.

¹⁰⁸ Doporučení pevných směnných kurzů je tradiční mezi rakouskými teoretiky, kteří je považují za druhou nejlepší variantu při hledání ideálního peněžního systému, který se skládá z čistého zlatého standardu a v němž ekonomické toky neobsahují zbytečné monetární výkyvy. Nejvíce vyčerpávající rakouskou analýzu pevných směnných kurzů lze nalézt v Hayekově knize *Monetary Nationalism and International Stability*. Také Mises obhajuje pevné směnné kurzy (viz jeho knihu *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War* [New York: Arlington House, 1969], s. 252 a také *Human Action*, s. 750–791). Hodnotná analýza z rakouského pohledu ekonomické teorie za pevnými směnnými kurzy se nachází v knize Josého Antonia de Aguirre *La moneda única europea* (Madrid: Unión Editorial, 1990), s. 35 a násl.

Řada libertariánských teoretiků (především z řad chicagské školy) chybně soustřeďuje svoji kritiku na skutečnost, že toto nové uspořádání se zbavuje dřívějšího systému monetárního nacionalismu a plovoucích směnných kurzů. Nicméně jednotný evropský monetární standard, který je co nejvíce rigidní, by představoval zdravý krok směrem k čistému zlatému standardu. Kromě toho by doplnil institucionální rámec evropského systému volného obchodu, neboť by zamezil monetárnímu vměšování a manipulaci ze strany každé členské země a přinutil by země s rigidnějšími ekonomickými strukturami (například Německo a Francii) k zavedení flexibility, kterou potřebují pro konkurenci v prostředí, ve kterém již není možné uchýlit se k inflačním národním monetárním politikám kompenzujícím strukturální rigiditu.

Velmi podobné myšlenky lze aplikovat na nezbytné zavedení finančního a bankovního systému v ekonomikách bývalého východního bloku. Zatímco musíme uznat, že tyto ekonomiky začínají na velmi nevýhodné pozici po desetiletích centrálního plánování, probíhající přechod k tržnímu hospodářství nabízí jedinečnou a kriticky důležitou příležitost vyhnout se chybám, které byly dosud učiněny na západě, a posunout se přímo do, řekněme, třetí nebo čtvrté fáze našeho reformního plánu. Skok rovnou do čtvrté fáze by byl také docela dobře možný v bývalém Sovětském svazu, jehož hojné zlaté rezervy by umožnily zavedení čistého zlatého standardu, opatření, které by velkou měrou přispělo národu. V každém případě, pokud se tyto země nepoučí ze zkušeností ostatních a pokusí se neobratně napodobit západ a vytvoří bankovní systém s částečnými rezervami řízený centrální bankou, povedou inflační tlaky každou chvíli k politikám nekontrolovatelné úvěrové expanze a obrovským škodám na struktuře výroby. Takové politiky by podpořily horečnou spekulaci a vytvořily klima sociálního neklidu, které by dokonce mohlo ohrozit celkový přechod těchto společností na plnohodnotné tržní ekonomiky.¹⁰⁹

¹⁰⁹ V kapitole 6 (poznámce 110) jsme uvedli vážné finanční krize, které již vypukly v Rusku, České republice, Rumunsku, Albánii, Lotyšsku a Litvě v důsledku přehlížení doporučení těchto zemí podobných do-

6

ZÁVĚR: BANKOVNÍ SYSTÉM
SVOBODNÉ SPOLEČNOSTI

Teorie peněz, bankovního úvěru a finančních trhů představuje největší teoretickou výzvu pro ekonomy na počátku dvacátého prvního století. Bez přehánění můžeme tvrdit, že jakmile byla zaplněna teoretická mezera analýzy socialismu, stala se nejdůležitější, avšak nejméně chápanou oblastí oblast peněz. Jak jsme se totiž pokusili ukázat v celé této knize, tato oblast je prostoupena metodologickými chybami, teoretickým zmatkem a v důsledku toho systematickým státním donucením. Společenské vztahy zahrnující peníze jsou zdaleka nejabstraktnější a nejobskurnější a znalost jimi generovaná je nejrozsáhlejší, nejkompexnější a nejobtížněji uchopitelná. V důsledku toho páchá systematické donucení vládami a centrálními bankami v této oblasti zdaleka největší škody. V každém případě intelektuální zpoždění v teorii peněz a bankovníctví vážně ovlivnilo vývoj světové ekonomiky, jak vidíme na akutních, opakujících se cyklech konjunktury a recese, které vládou tržním ekonomikám na úsvitu nového milénia.

Ekonomické myšlení o bankovníctví je nicméně dlouholeté a lze ho vysledovat až k učencům salamanské školy. V nám bližší době najdeme spor mezi bankovní a měnovou školou, debatu, která položila základy pro rozvoj pozdější doktríny.

poručení z textu. Viz Richard Layard a Andrea Richter, „Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?“, *Communist Economies and Economic Transformation* 6, č. 4 (1994): 459–472. Ohledně různých otázek, které zasahují do plánů peněžní reformy v exkomunistických zemích, mimo jiné zdroje viz *The Cato Journal* 12, č. 3 (zima 1993). Viz též dílo Stephena H. Hankeho, Larse Jununga a Kurta Schullera *Russian Currency and Finance* (Londýn: Routledge, 1993). Autoři této knihy navrhuji zavedení systému měnového výboru jako ideální model pro peněžní transformaci bývalého Sovětského svazu. Z důvodů uvedených v poznámce 91 považujeme tento reformní plán za mnohem méně adekvátní nežli náš návrh zavedení čistého zlatého standardu a požadavku 100procentních rezerv pomocí významných zlatých rezerv Ruska.

Pokusili jsme se ukázat absenci úplné shody mezi školou svobodného bankovníctví a bankovní školou na straně jedné a mezi školou centrálního bankovníctví a měnovou školou na straně druhé. Řada obhájců svobodného bankovníctví založila své argumenty na chybných argumentech bankovní školy, zatímco řada teoretiků měnové školy plánovala dosáhnout svých cílů finanční solventnosti a ekonomické stability založením centrální banky omezující zneužití. Od samotného počátku však určití schopní teoretici měnové školy považovali za nemožné a utopické věřit, že centrální banka udělá cokoli jiného, než že zhorší problémy, které již vznikly. Tito učenci se domnívali, že nejlepší způsob omezení vytváření fiduciárních prostředků a dosažení monetární stability je prostřednictvím systému svobodného bankovníctví podléhajícího, stejně jako všechny ostatní ekonomické subjekty, tradičním principům občanského a obchodního práva (tj. požadavku 100procentních rezerv z vkladů na požádání). Téměř všichni obháje bankovní školy paradoxně skončili tím, že nadšeně přijali založení centrální banky, která jako věřitel poslední instance garantuje a udržuje expanzivní privilegia soukromého bankovního systému. Mezitím se soukromí bankéři snažili s rostoucím odhodláním účastnit na lukrativním „obchodu“ vytváření fiduciárních prostředků úvěrovou expanzí, aniž by se museli příliš zabírat otázkou likvidity díky podpoře vždy nabízené centrální bankou, věřitelem poslední instance.

Přestože teoretici měnové školy měli pravdu v téměř všech svých teoretických tvrzeních, nebyli schopni vidět, že každý nedostatek, který oprávněně spatřovali ve svobodě soukromých bank vydávat fiduciární prostředky ve formě bankovek, je vlastní také „obchodu“ poskytování expanzivních půjček proti depositům na vyžádání v bankách, přestože v tomto případě jsou nedostatky skrytější a podloudnější, a tudíž mnohem nebezpečnější. Tito teoretici se rovněž zmýlili, když tvrdili, že nejvhodnější politikou je zavedení legislativy rušící pouze svobodu vydávat bankovky nekryté zlatem a založení centrální banky chránící nejzákladnější monetární principy. Pouze Ludwig von Mises, následující tradici Modesteho,

Cernuschiho, Hübnera a Michaelise, dokázal pochopit, že doporučení měnové školy ohledně centrální banky jsou omylem a že nejlepším a jediným způsobem udržení zdravých peněžních principů této školy je prostřednictvím systému svobodného bankovníctví podléhajícího bez výjimek soukromému právu (tj. s požadavkem 100procentních rezerv).

Chyba většiny teoretiků měnové školy byla fatální. Tito teoretici byli odpovědní za skutečnost, že Peelův zákon z roku 1844 přes čestné úmysly nedokázal eliminovat vytváření fiduciárních deposit, přestože zakázal vydávání nekrytých bankovek. Kromě toho členové měnové školy také obhajovali instituci centrálního bankovníctví, která především díky negativnímu vlivu teoretiků bankovní školy byla nakonec využita k ospravedlnění a podpoře politik monetární nezodpovědnosti a finanční nestřídmosti, politik mnohem bláznivějších, než byly politiky, které tito teoretici původně chtěli napravit.

Proto centrální banka chápaná jako centrální plánovací úřad v oblasti peněz a bankovníctví nemůže být považována za přirozený výsledek evoluce svobodného trhu. Právě naopak, byla diktátorsky uvalena zvnějšku jako výsledek vládních pokusů profitovat z vysoce lukrativních možností bankovníctví s částečnými rezervami. Vlády se totiž odchýlily od své podstatné role, neboť přestaly adekvátně definovat a chránit vlastnická práva vkladatelů bank a využily prakticky neomezených možností vytváření peněz a úvěrů, které jim otevřelo zřízení částečného rezervního poměru (z bankovek a deposit). V porušování principů práva soukromého vlastnictví, které se týkají deposit na požádání, tak vlády povětšinou našly svůj dlouho hledaný kámen mudrců, který jim poskytl neomezené financování bez nutnosti uchýlit se ke zdanění.

Konstrukce skutečného systému svobodného bankovníctví musí proběhnout společně se znovuzavedením požadavku 100procentních rezerv z částek získaných jako depositum na požádání. Původní opomenutí této povinnosti vedlo ke všem bankovním a peněžním otázkám, které daly vzniknout současnému finančnímu systému s jeho vysokou mírou vládních zásahů.

Jde v konečném důsledku o aplikaci základní Hayekovy myšlenky na oblast peněz a bankovníctví. Podle této myšlenky, kdykoliv jsou porušena tradiční pravidla jednání, ať již prostřednictvím institucionálního vládního donucení, nebo státním poskytnutím privilegií určitým lidem nebo organizacím, dříve či později se objeví zásadní nežádoucí důsledky, které způsobí vážné škody spontánnímu procesu společenské spolupráce.

Jak jsme viděli v prvních třech kapitolách, tradičním pravidlem jednání porušovaným v bankovním podnikání je právní princip, že povinnost *opatrování*, zásadní prvek u deposita nezaměnitelných věcí, se ve smlouvě řídící depositum zaměnitelné věci (například peněz) projevuje v požadavku neustálého udržování 100procentní rezervy zaměnitelné věci (peněz) obdržené do úschovy. Proto jakékoliv použití takových peněz, obzvláště poskytování půjček proti nim, znamená porušení tohoto principu, a tudíž i nelegitimní čin zpronevěry.

V každé etapě historie byli bankéři rychle vystaveni pokusu porušit toto tradiční pravidlo jednání a využít pro sebe peníze svých vkladatelů. Nejprve tak činili potají a s pocitem hanby, neboť si ještě byli vědomi nečestné povahy svého chování. Až později se bankéřům podařilo změnit porušování tradičního právního principu v otevřenou a legální praxi, když obdrželi od vlády *privilegium* používat peníze svých vkladatelů, téměř vždy v podobě půjček, které zpočátku často poskytovali samotné vládě. Tak vznikl vztah spoluúčasti a koalice zájmů běžný mezi vládami a bankéři, který vysvětluje současné „porozumění“ a „spolupráci“ těchto dvou typů institucí. Toto klima spolupráce je evidentní s pouhými drobnými odchylkami ve všech západních zemích téměř za všech okolností. Bankéři si totiž brzy uvědomili, že porušení výše uvedeného právního principu vedlo k finanční aktivitě, která jim přinesla tučné zisky, která však v každém případě vyžadovala existenci věřitele poslední instance, centrální banky, poskytující potřebnou likviditu v okamžicích krize, které ze zkušenosti vždy dříve či později opakovaně přijdou. Centrální banka by rovněž byla odpovědná za režírování rostoucí společné a koordinované

úvěrové expanze a uvalení nařízení o zákonném platidle pro svoji monopolní měnu na všechny občany.

Nešťastné společenské dopady tohoto *privilegia* uděleného bankéřům (avšak žádné jiné instituci či osobě) však nebyly zcela pochopeny, dokud Mises a Hayek nevyvinuli rakouskou teorii hospodářských cyklů, kterou založili na teorii peněz a kapitálu a kterou jsme analyzovali v kapitolách 5 až 7. Stručně řečeno, rakouští teoretici ukázali, že sledování ekonomicky nemožného (z hlediska právně-smluvního a technicko-ekonomického) cíle nabízení smlouvy skládající se z fundamentálně nekompatibilních prvků, smlouvy, která spojuje složky typické pro vzájemné fondy (zvláště možnost získat úrok z „vkladů“) se složkami typickými pro tradiční smlouvu o depositu (která z definice musí umožňovat výběr nominální hodnoty v libovolný okamžik), musí vždy dříve či později vyvolat určitá spontánní přizpůsobení. Zpočátku tato přizpůsobení mají formu nekontrolovaného růstu peněžní zásoby, inflace a obecně slabé alokace produktivních zdrojů na mikroekonomické úrovni. Nakonec se projeví recesí, eliminací chyb způsobených ve struktuře výroby úvěrovou expanzí a masivní nezaměstnaností.

Je důležité chápat, že privilegium umožňující bankám fungování s částečnými rezervami, představuje zjevný útok vládních autorit na správnou definici a obranu práv soukromého vlastnictví vkladatelů, když respekt těchto práv je zásadní pro řádné fungování jakékoliv tržní ekonomiky. V důsledku toho se bez výjimky projevuje typická „tragédie společné pastviny“, stejně jako ve všech případech, kdy nejsou adekvátně definována a chráněna vlastnická práva. Tento efekt spočívá ve zvýšeném sklonu bankéřů předstihnout svoji konkurenci expanzí vlastní úvěrové báze dříve a ve větším rozsahu než rivalové. V důsledku bankovního systému s částečnými rezervami vždy směřuje k více či méně nekontrolované expanzi, i když je „monitorován“ centrálními bankéři, kteří se na rozdíl od toho, co bylo běžné v minulosti, vážně (a nikoliv pouze rétoricky) zabývají nastavením limitů.

Ve stručnosti by hlavním cílem monetární politiky mělo být podřízení bank tradičním principům občanského a obchodního práva, podle kterého každý jednotlivec a společnost musí plnit určité povinnosti (požadavek 100procentních rezerv) při striktním dodržování podmínek dohodnutých v každé smlouvě.

Zároveň bychom měli být velmi kritičtí k většině literatury, která ve stopách publikace Hayekovy knihy *Denationalization of Money* (česky *Soukromé peníze – Potřebujeme centrální banku?*) v sedmdesátých letech obhajuje model svobodného bankovníctví s částečnými rezervami. Nejdůležitějším závěrem, který bychom z této literatury měli získat, je, že její autoři si příliš často nevsímají, že často opakují staré chyby bankovní školy. Jak jsme vysvětlili v kapitole 8, platí to pro práce Whitea, Selgina a Dowda. Není nic špatného na jejich pozornosti věnované výhodám mezibankovního zúčtovacího systému v podobě samoregulace úvěrové expanze a v tomto smyslu by jejich systém produkoval lepší výsledky než současný systém centrálního bankovníctví, jak původně uvedl Ludwig von Mises. Svobodné bankovníctví s částečnými rezervami je nicméně stále druhou nejlepší volbou, která by nezabránila vlně přehnaného optimismu při poskytování půjček ve vyvolání společné akce různých bank. V každém případě tito autoři nevidí, že dokud přetrvává privilegium částečných rezerv, bude nemožné zbavit se v praxi centrální banky. Stručně řečeno, jak jsme uvedli v této knize, jediným způsobem odstranění centrální plánovací agentury v oblasti bankovníctví a úvěru (centrální banky) je zbavit se privilegia částečných rezerv, kterému se dnes soukromí bankéři těší. Jde o nezbytné opatření, přestože není postačující: centrální banku je nutné zcela zrušit a musí být privatizovány fiduciární prostředky, které dosud vytvořila.

Shrneme-li, pokud chceme vybudovat skutečně stabilní finanční a monetární systém pro dvacáté první století, systém chránící naše ekonomiky, jak je to jen lidsky možné, od krizí a recesí, budeme muset: (1) zajistit úplnou svobodu volby měny založené na metalickém standardu (zlatu), která by nahradila všechny fiduciární prostředky vydané v minulosti;

(2) zřídit systém svobodného bankovníctví; a co je nejdůležitější, (3) požadovat, aby všechny subjekty angažované ve svobodném bankovním systému podléhaly a musely dodržovat tradiční právní pravidla a principy, zvláště princip, že nikdo, ani bankéř, se nesmí těšit privilegia zapůjčování něčeho, co mu bylo svěřeno jako depositum na požádání (tj. systému svobodného bankovníctví s požadavkem 100procentních rezerv).

Dokud odborníci a společnost obecně zcela neuchopí podstatné teoretické a právní principy související s penězi, bankovním úvěrem a ekonomickými cykly, můžeme realisticky očekávat další utrpení ve světě z důvodu škodlivých ekonomických recesí, které se budou nevyhnutelně a trvale objevovat, dokud centrální banky neztratí svou moc vydávat papírové peníze jako zákonné platidlo a bankéři nepřijdou o své vládou přidělené privilegium fungovat s částečnými rezervami. Knihu nyní uzavíráme tak, jak jsme ji začali, tímto názorem: Nyní, když jsme svědky historického pádu socialismu v teorii i praxi, stává se hlavní výzvou pro profesionální ekonomy i milovníky svobody v tomto novém století využití veškeré jejich intelektuální síly pro odpor vůči instituci centrální banky a privilegiím, kterým se těší soukromí bankéři.

STO LET RAKOUSKÉ TEORIE PENĚZ

Mezi nejvýznamnější počiny rakouských ekonomů patří jejich přínosy v oblasti bankovníctví a peněz. V jednom ze svých prvních velkých pojednání *Theory of Money and Credit* Mises vylepšil Mengerovu subjektivní teorii hodnoty, ukázal možnost jejího sloučení s teorií peněz a současně vyvinul jakousi ontologii peněžních prostředků, jež dále rozčlenil do dvou hlavních skupin: (1) rozličné druhy peněz *jako takové* a (2) různé druhy *peněžních substitutů*, jako jsou bankovky, běžné vklady atd. Mises zvláště zdůraznil analýzu efektů peněžních substitutů. V podstatě je to celá třetí část pojednání, která se věnuje popisu dopadů užívání peněžních substitutů, jež alespoň částečně nedisponují úplným krytím penězi z trezoru emisní banky. Takové nekryté peněžní substituty jsou v německém originále nazývány *Umlaufsmittel*, přičemž samotný originální název pojednání (*Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*) napovídá, jak Misesovi záleželo na odlišení jejich dopadů na fungování peněžní ekonomiky.

Díky tomu se Misesovi podařilo vytvořit unikátní srovnávací analýzu toho, čemu dnes říkáme bankovníctví s částečnými rezervami. Jak se zdá, Misesův metodický postup souvisí spíše s právní než ekonomickou problematikou, čímž se odlišuje od standardní literatury o bankovníctví a penězích. Mnoho ekonomů se takovému postupu vyhýbá kvůli strachu z vtažení do neplodných morálních a právních debat. A vskutku, není náhodou hlavní předností ekonomické vědy schopnost vyhnout se těmto záležitostem? Ať je tomu jakkoli, faktem zůstává, že Misesova analýza *skutečně* přinesla důležité závěry.

Především ukázala, že bankovníctví s částečnými rezervami je klíčovou příčinou hospodářských cyklů. Mises argumentoval, že emise nekrytých peněz snižuje úrokovou míru na úvěrovém trhu pod přirozenou hodnotu, tj. pod úroveň úrokové míry na trhu bez těchto peněz.

Misesův pohled na problematiku peněz upadl téměř v zapomnění. (Zčásti kvůli nešťastnému překladu názvu Misesova díla. Slovo *Umlausfsmittel* doslova znamená „prostředky směny“, přičemž v dalším textu překladu nalézáme pojem „nekryté prostředky“. Důsledné by tedy bylo přeložit název jako *Teorie peněz a nekrytých prostředků*, nicméně k tomu také nedošlo kvůli stylisticky uhlazenému, avšak bezzubému, názvu *Teorie peněz a úvěru*.) Někteří autoři Misesův přístup soustavně rozvíjeli, objasňovali a aplikovali. Mezi ty nejvýznamnější, kteří v mnoha knihách a článcích zdůrazňovali ekonomicky významný rozdíl mezi (tržními) komoditními penězi a (státními) nekrytými bankovkami a mezi bankovníctvím se sto procentním krytím a bankovníctvím s částečnými rezervami, se řadí Murray Rothbard a Hans Sennholz. Rothbardovým významným počinem bylo zařazení rozdílnosti mezi krytým a nekrytým bankovníctvím do celkové teorie tržního jednání a státních intervencí, a to z hlediska právního i ekonomického. Nicméně, nebyl to Rothbard ani Sennholz, kdo by sepsal dílo o penězích v širší Misesova pojednání, které poprvé vyšlo roku 1912.

Význam nové, 681 stránek dlouhé knihy Jesúse Huerty de Sota *Peníze, banky a hospodářské krize* spočívá právě v tom, že se jedná o první „misesovské“ pojednání o penězích a bankovníctví od vydání Misesovy původní práce před 97 lety.

De Sotova kniha je vymezenější, ale zároveň daleko obšírněji pojatá v porovnání s Misesovou *Theory of Money and Credit*. De Soto se systematicky nevěnuje monetárním základům, ale raději je vysvětluje ukázkově pomocí mnoha výtečných diskusí o typických problémech v bankovníctví s částečnými rezervami. Kniha se tak sice pevně drží ekonomických základů, ale v podstatě nepředstavuje teorii peněz. K analýze peněz a bankovníctví kniha přistupuje z právního, historického

a ekonomického hlediska, přičemž velký důraz klade na hospodářské cykly způsobené bankovním s částečnými rezervami. Mises postavil svou teorii bankovním s částečnými rezervami na analýze podstaty peněz a následném rozboru jednotlivých ekonomicky závažných problémů bankovním. Naproti tomu Huerta de Soto nejprve zkoumá právní charakter určitých bankovních aktivit, jako je úvěrové a depositní bankovním, a poté postupuje jednotlivými kroky k odhalení jejich ekonomických důsledků.

První kapitola knihy tak začíná 25stránkovou diskusí o právní podstatě depositních vztahů a přirozenoprávních principů, které z nich vychází. Druhá kapitola pokračuje rozsáhlou rozpravou o porušování těchto principů v průběhu historie, od starověku přes středověk, Španělsko 16. století, Holandsko (Bank of Amsterdam) a Francii 18. století. V třetí kapitole Huerta de Soto velice poutavě vyvrací většinu právních ospravedlnění nekrytého bankovním. Obzvláště zajímavá je pak kritika nejčastější moderní obhajoby bankovním s částečnými rezervami, která zdůrazňuje, že depositní a úvěrové vztahy jsou v podstatě jedno a totéž. Huerta de Soto poukazuje, že toto zmatení vychází ze slabiny anglosaského právního systému common law. Common law konkrétně přehlíží rozsáhlejší právní otázky ve prospěch individuálních záležitostí jednotlivých případů. Není proto nijak překvapující, že nekryté bankovním bylo poprvé legálně ustanoveno v Británii. Naproti tomu v kontinentální Evropě, kde byli právníci a ekonomové vyučeni římskému právu, bylo možné na bankovním s částečnými rezervami pohlížet poněkud systematictěji, a tak mu i úspěšně odolávat.

Kapitola čtvrtá již představuje první z pěti kapitol, jež se zabývají hloubkovou ekonomickou analýzou nekrytého bankovním. V těchto několika kapitolách ukazuje de Soto ještě větší zaslíbenost než v předchozích třech. Nejprve zkoumá proces úvěrové expanze (kap. 4) a následně ukazuje její důsledky na cyklické chování hospodářství (kap. 5). Svůj výklad de Soto prokládá hlubšími úvahami o hospodářském cyklu (kap. 6) a popřením monetaristické a keynesovské doktrínální

teorie kapitálu (kap. 7). Celkem vzato, de Sotovi se podařilo věnovat plných 330 stran diskusi o hospodářském cyklu a rakouské teorii cyklů. Prozatím se jedná o nejrozsáhlejší rozpracování daného tématu v tištěné podobě, čímž vytváří nový standard pro tvorbu rakouských ekonomů. Nad všechny spojené příspěvky zaplňující kapitoly knihy stavím de Sotovo odmítnutí názoru, že zákon velkých čísel může ochránit banky s částečnými rezervami před přetiskem peněz, či jeho vysvětlení tendence k centralizaci celého bankovního průmyslu, jež je vlastní bankovníctví s částečnými rezervami.

Osmá kapitola skvěle zpochybňuje důvody jak pro centrální bankovníctví, tak pro free banking bez plného krytí. Mnoho starších i současných ekonomů se domnívá, že tyto dva modely tvoří *jediné* dvě možnosti organizace bankovního sektoru. Když se ukáže, že bankovníctví s částečnými rezervami je ze své podstaty expanzivní a nestabilní, tito ekonomové volají po řízení centrální bankou. Tato mylná dichotomie nenáležitě odsouvá veškeré druhy free bankingu do pozadí a pasuje zastánce nekrytého bankovníctví do pozice jediných obhájatelů svobodného bankovníctví. Huerta de Soto pokazuje, že se „falešný spor“ mezi zastánci centrálního bankovníctví a bankovníctví s částečnými rezervami vynořil poprvé během debaty mezi Currency school a Banking school v Británii. Obhájatelé „currency“ principu (zejména John R. McCulloch a Samuel M. Longfield) přijali již výše zmíněný postoj zdůrazňující nezbytnost kontroly bank s částečnými rezervami centrálními bankéři. Huerta de Soto působivě kritizuje centrální bankovníctví, když je ukazuje jako příklad socialistického řízení, které znemožňuje racionálně alokovat zdroje narušováním ekonomické kalkulace. Stejnou kritiku aplikuje i na schéma nekrytého bankovníctví a pokračuje 31stránkovou diskusí nad nejnovějšími knihami (od Larryho Whitea, Georga Selgina, Kevina Dowda a jiných), které je obhajují.

Poslední kapitola knihy se věnuje problematice reformování současného peněžního systému, který kombinuje státní emisi bankovek spolu s neúplným krytím. De Soto zde podrobně rozebírá reformní návrhy Hayeka, Misese, Rothbarda,

Maurice Allaisa a staré chicagské školy. Dále přichází se svými vlastními návrhy, přičemž upřednostňuje kombinaci systému stoprocentního krytí a volného výběru používaných peněz. Díky detailní diskuzi o monetární reformě z rakousko-liberálního pohledu (kap. 9) se de Sotovi opět daří vytvářet nový vědecký standard.

Závěrem si všimněme, jak se postupná Huerta de Sotova analýza, začínající právním rozlišením a končící diskusí o souvisejících ekonomických otázkách, podobá Rothbardovu stylu. Huerta de Sotovo robustní rozpracování jednotlivých argumentů, které zaplňují řádek za řádkem, dělá z tohoto pojednání názorný příklad rakouského přístupu ke studiu vztahů mezi právem a ekonomikou. Tento přístup je založen na zkoumání právních odlišností jednotlivých typů kontraktů, ekonomická analýza analýza je od něj odvozena. Jak ukazuje de Sotova originální analýza, je tento přístup k ekonomii a právu zásadní nejenom pro pochopení mikroekonomických jevů, jako je spotřebitelova poptávka a tvorba cen, ale i pro objasnění makroekonomických jevů typu inflace a cyklů.

Kniha *Peníze, banky a hospodářské krize* představuje nejobsáhlejší analýzu bankovníctví s částečnými rezervami a hospodářských cyklů v tištěné formě. Všichni, kteří se vážně zabývají touto problematikou, by se měli obeznámit s obsahem této knihy.

Jörg Guido Hülsmann

profesor ekonomie na Faculté de
Droit, d'Économie et de Gestion,
Université d'Angers

<http://www.guidohulsmann.com/>

BIBLIOGRAFIE*

- Abrams, M.A., *Money in a Changing Civilisation* (London: John Lane, 1934).
- Aguirre, J.A. de, *El poder de emitir dinero: De J. Law a J.M. Keynes* (Madrid: Unión Editorial, 1985).
- Aguirre, J.A. de, *La moneda única europea* (Madrid: Unión Editorial, 1990).
- —, Appendix to the Spanish edition of V.C. Smith's, *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1990).
- —, "Introducción" to the Spanish edition of Böhm-Bawerk's book, *Capital and Interest*, vol. 2, *Positive Theory of Capital (Teoría positiva del capital)* (Madrid: Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1998).
- Albácar López, J.L., and J. Santos Briz, *Código Civil: doctrina y jurisprudencia* (Madrid: Editorial Trivium, 1991), vol. 6.
- Albaladejo, M., *Derecho Civil*, vol. 2, *Derecho de las obligaciones: los contratos en particular y las obligaciones no contractuales* (Barcelona: Librería Bosch, 1975).
- —, ed., *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales* (Madrid: Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, 1982).
- Alchian, A.A., and W.R. Allen, *University Economics* (Belmont, Calif.: Wadsworth Publishing, 1964).
- Alderfer, E.B., and H.E. Michel, *Economics of American Industry*, 3rd ed. (New York: McGraw-Hill, 1957).
- Allais, M., "Les Faux Monnayeurs," *Le Monde* (October 29, 1974).
- —, *L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire* (Paris: Hermann Éditeurs, 1989).

* Pozn. red. – Bibliografie převzata z anglického překladu.

— —, “Les conditions monétaires d’une économie de marchés: des enseignements du passé aux réformes de demain,” *Revue d’économie politique* 3 (May–July 1993): 319–67.

Allen, R.L., *Irving Fisher: A Biography* (Oxford: Blackwell, 1993).

Money, Bank Credit, and Economic Cycles

Anderson, B.M., *Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914–1946* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979).

Andreu García, J.M., “El coeficiente de caja óptimo y su posible vinculación con el déficit público,” *Boletín económico de Información Comercial Española* (June 29–July 5, 1987): 24–25.

— —, “En torno a la neutralidad del coeficiente de caja: el caso español,” *Revista de economía* 9.

Anes, R., “El Banco de España, 1874–1914: un banco nacional,” in *La banca española en la Restauración* (Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España, 1974), vol. 1.

Angell, J.W., “The 100 Percent Reserve Plan,” *Quarterly Journal of Economics* L, no. 1 (November 1935): 1–35.

Aranson, P.H., “Bruno Leoni in Retrospect,” *Harvard Journal of Law and Public Policy* (Summer, 1988).

Arena, R., “Hayek and Modern Business Cycle Theory,” in *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, eds., vol. 1, chap. 10, pp. 203–17.

Arrow, K.J., “The Economics of Moral Hazard: Further Comments,” *American Economic Review* 58 (1968): 537–53.

— —, “Uncertainty in the Welfare Economics of Medical Care,” *American Economic Review* 53 (1963): 941–73.

Azpilcueta, M. de, *Comentario resolutorio de cambios* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, 1965); original Spanish edition (Salamanca: Andrés de Portonarijs, 1556); Portuguese ed., *Comentario resolutorio de onzenas* (Coimbra: Ioam de Barreyra, 1560).

Backhaus, J., Heijmann, W., Nantjes, A., and van Ophem, J., eds., *Economic Policy in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer* (Münster: LIT Verlag, 2003).

- Bajo Fernández, M., M. Pérez Manzano, and C. Suárez González, *Manual de derecho penal*, Special section, "Delitos Patrimoniales y Económicos" (Madrid: Editorial Centro de Estudios Ramón Areces, 1993).
- "Banco de España," *Boletín estadístico* (August 1994): 17.
- Barnes, H.E., *An Economic History of the Western World* (New York: Harcourt, Brace, 1940).
- Barrallat, L., *La banca española en el año 2000: un sector en transición* (Madrid: Ediciones de las Ciencias Sociales, 1992).
- Becker, G.S., "A Proposal for Free Banking," Chapter 2 in *Free Banking, Modern Theory and Policy*, L.H. White, ed., vol. 3, pp. 20–25.
- Belda, F., "Ética de la creación de créditos según la doctrina de Molina, Lessio y Lugo," *Pensamiento* 73, no. 19 (1963): 53–89.
- Bell, D., and I. Kristol, eds., *The Crisis in Economic Theory* (New York: Basic Books, 1981).
- Beltrán, L., "Sobre los orígenes hispanos de la economía de mercado," in *Ensayos de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1996), pp. 234–54.
- Benegas Lynch, A., *Poder y razón razonable* (Buenos Aires and Barcelona: Librería "El Ateneo" Editorial, 1992).
- Benham, F., *British Monetary Policy* (London: P.S. King and Shaw, 1932).
- Bérenger, J., *A History of the Habsburg Empire, 1273–1700*, C.A. Simpson, trans. (London and New York: Longman, 1994).
- Biblia Sacra vulgatae versionem*, R. Weber, ed. (Stuttgart, 1969).
- Blanchard, O.J., and S. Fischer, *Lectures on Macroeconomics* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990).
- Blaug, M., *Economic Theory in Retrospect* (Cambridge: Cambridge University Press, 1978).
- , "Hayek Revisited," *Critical Review* 7, no. 1 (Winter, 1993): 51–60.
- Block, W., "Fractional Reserve Banking: An Interdisciplinary Perspective," Chapter 3 in *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard*, W. Block and L.H. Rockwell, Jr., eds. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1988), pp. 24–32.

- —, “Henry Simons is Not a Supporter of Free Enterprise,” *Journal of Libertarian Studies* 6, no. 4 (Fall, 2002).
- Block, W., and K.M. Garschina, “Hayek, Business Cycles and Fractional Reserve Banking: Continuing the De-Homogenization Process,” *Review of Austrian Economics* 9, no. 1 (1996): 77–94.
- Block, W., and L.H. Rockwell, Jr., eds., *Man, Economy, and Liberty: Essays in Honor of Murray N. Rothbard* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1988).
- Boettke, P., “Where Did Economics Go Wrong? Modern Economics as a Flight from Reality,” *Critical Review* 1 (Winter, 1997): 11–64.
- Boettke, P., and Prychitko, D.L., eds. *The Market Process: Essays in Contemporary Austrian Economics*, 2 vols. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1998).
- Bogaert, R., *Banques et Banquiers dans les Cités Grecques* (Leyden, Holland: A.W. Sijthoff, 1968).
- Böhm-Bawerk, E.v., “Capital and Interest Once More,” *Quarterly Journal of Economics* (November 1906 and February 1907).
- —, *Kapital und Kapitalzins: Geschichte und Kritik der Kapitalzins—theorien* (Innsbruck: Verlag der Wagner 'schen Universitäts-Buchhandlung, 1884); English translation by Hans F. Sennholz, *Capital and Interest: History and Critique of Interest Theories* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959); Spanish translation by J.A. de Aguirre, *Teoría positiva del capital* (Madrid: Ediciones Aosta/Unión Editorial, 1998).
- —, “The Nature of Capital: A Rejoinder,” *Quarterly Journal of Economics* (November 1907).
- —, “Professor Clark’s Views on the Genesis of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* 9 (1895): 113–31; reprinted in *Classics in Austrian Economics*, I.M. Kirzner, ed., vol. 1, pp. 131–43.
- —, *Kapital und Kapitalzins: Positive Theorie des Kapitals* (Innsbruck: Verlag der Wagner 'schen Universitäts-Buchhandlung, 1889); English translation by Hans F. Sennholz, *Capital and Interest: Positive Theory of Capital* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1959).
- Boorman, J.D., and T.M. Havrilesky, *Money Supply, Money Demand and Macroeconomic Models* (Boston, Mass.: Allyn and Bacon, 1972).
- Borch, K.H., *Economics of Insurance* (Amsterdam and New York: North-Holland, 1990).

- Bresciani-Turroni, C., *Curso de economía política*, vol. 2, *Problemas de economía política* (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1961).
- —, *Le vicende del marco tedesco* (Milan: Università Bocconi Editrice, 1931); English translation by Millicent E. Savers, *The Economics of Inflation: A Study of Currency Depreciation in Post-War Germany* (London: Routledge, 1937 and London and New York: Augustus M. Kelley, 1968).
- Butos, W.N., "The Recession and Austrian Business Cycle Theory: An Empirical Perspective," *Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring and Summer, 1993).
- Cabrillo, F., ed., *Lecturas de economía política* (Madrid: Minerva Ediciones, 1991).
- —, *Quiebra y liquidación de empresas: un análisis económico del derecho español* (Madrid: Unión Editorial, 1989).
- Cagan, P., *Determinance and Effects of Changes in the Stock of Money, 1875–1960* (New York: Columbia University Press, 1965).
- Caldwell, B., *Beyond Positivism: Economic Methodology in the Twentieth Century* (London: George Allen and Unwin, 1982; 2nd ed., London: Routledge, 1994).
- Cantillon, R., *Essai sur la nature du commerce en général* (Holborn, London: Fletcher Gyles, 1755).
- Carande, R., *Carlos V y sus banqueros*, 3 vols. (Barcelona and Madrid: Editorial Crítica, 1987).
- Casas Pardo, J., *Curso de economía*, 5th ed. (Madrid, 1985).
- Castañeda Chornet, J., *Lecciones de teoría económica* (Madrid: Editorial Aguilar, 1972).
- Centi, J.P., "Hayekian Perspectives on the Monetary System: Toward Fiat Private and Competitive Moneys," *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics, K.R. Leube, ed. (Frankfurt, FAZ Buch, 2003), vol. 7, pp. 89–104.
- Cernuschi, H., *Contre le billet de banque* (Paris: Guillaumin, 1866).
- —, *Mécanique de l'échange* (Paris: A. Lacroix, 1865).
- Cicero, M.T., *De re publica* (Cambridge, Mass.: The Loeb Classical Library, 1961).

- Chafuen, A.A., *Christians for Freedom: Late-Scholastic Economics* (San Francisco, Calif.: Ignatius Press, 1986).
- Checkland, S.G., *Scottish Banking: A History, 1695–1973* (Glasgow: Collins, 1975).
- Churruca, J. de, “La quiebra de la banca del cristiano Calisto (c.a. 185–90),” *Seminarios Complutenses de Derecho Romano* (February–May 1991; Madrid, 1992), pp. 61–86.
- Cipolla, C.M., *The Monetary Policy of Fourteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1982).
- —, *Money in Sixteenth-Century Florence* (Berkeley: University of California Press, 1989).
- Clark, J.B., “Concerning the Nature of Capital: A Reply,” *Quarterly Journal of Economics* (May 1907).
- —, *The Distribution of Wealth* (New York: Macmillan, 1899; New York: Augustus M. Kelley, 1965).
- —, “The Genesis of Capital,” *Yale Review* (November 1893): 302–15.
- —, “The Origin of Interest,” *Quarterly Journal of Economics* 9 (April 1895): 257–78.
- Clough, S.B., *The Economic Development of Western Civilization* (New York: McGraw-Hill, 1959).
- Cohen, E.E., *Athenian Economy and Society: A Banking Perspective* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1992).
- Colmeiro, M., *Historia de la economía política española* (1863; Madrid: Fundación Banco Exterior, 1988), vol. 2.
- Colonna, M., and H. Hagemann, eds., *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, 2 vols. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1994).
- Colunga, A. and Turrado, L., eds., *Biblia Sacra Iuxta Vulgatam Clementinam*, A. Colunga and L. Turrado, eds. (Madrid: Biblioteca de Autores Cristianos, 1994).
- Coppa-Zuccari, P., *Il deposito irregolare*, Biblioteca dell’ “Archivio Giuridico Filippo Serafini” (Modena, 1901), vol. 6.
- —, “La natura giuridica del deposito bancario,” *Archivio Giuridico “Filippo Serafini,”* n.s. 9 (Modena, 1902): 441–72.

- Corona Ramón, J.F., *Una introducción a la teoría de la decisión pública* ("Public Choice") (Alcalá de Henares and Madrid: Instituto Nacional de Administración Pública, 1987).
- Coronel de Palma, L., *La evolución de un banco central* (Madrid: Real Academia de Jurisprudencia y Legislación, 1976).
- Corpus Juris Civilis*, Dionysius Gottfried edition (Geneva 1583).
- Costouros, G.J., "Development of Banking and Related Book-Keeping Techniques in Ancient Greece," *International Journal of Accounting* 7, no. 2 (1973): 75–81.
- Courcelle-Seneuil, J.G., *La banque libre: exposé des fonctions du commerce de banque et de son application à l'agriculture suivi de divers écrits de controverse sur la liberté des banques* (Paris: Guillaumin, 1867).
- Covarrubias y Leyva, D., *Veterum collatio numismatum*, in *Omnia opera* (Salamanca, 1577). Partial Spanish translation by Atilano Rico Seco in *Textos jurídico-políticos*, compiled by Manuel Fraga Iribarne (Madrid: Instituto de Estudios Políticos, 1957).
- Cowen, T., *Risk and Business Cycles: New and Old Austrian Perspectives* (London: Routledge, 1998).
- Crick, W.F., "The Genesis of Bank Deposits," *Economica* (June 1927).
- Cuello Calón, E., *Derecho penal*, 13th ed. (Barcelona: Editorial Bosch, 1972), tome 2, special section, vol. 2.
- Cuenta corriente de efectos o valores de un sector de la banca catalana: su repercusión en el crédito y en la economía, su calificación jurídica en el ámbito del derecho penal, civil y mercantil positivos españoles según los dictámenes emitidos por los letrados señores Rodríguez Sastre, Garrigues, Sánchez Román, Goicoechea, Miñana y Clemente de Diego, seguidos de un estudio sobre la cuenta de efectos y el Mercado Libre de Valores de Barcelona por D. Agustín Peláez, Síndico Presidente de la Bolsa de Madrid, La* (Madrid: Delgado Sáez, 1936).
- Dabin, J., *La teoría de la causa: estudio histórico y jurisprudencial*, F. de Pelsmaeker, trans. and adapted by F. Bonet Ramón, 2nd ed. (Madrid: Editorial Revista de Derecho Privado, 1955).
- Davanzati, B., *A Discourse upon Coins* (London: J.D. and J. Churchill, 1696).
- Davenport, H.J., *The Economics of Enterprise*, 1913 (New York: Augustus M. Kelley, Reprints of Economic Classics, 1968).

- —, “Keynes in the City,” in *Essays on John Maynard Keynes*, Milo Keynes, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1975).
- Davies, J.R., “Chicago Economists, Deficit Budgets and the Early 1930’s,” *American Economic Review* (June 1968).
- De Roover, R., *The Rise and Decline of the Medici Bank, 1397–1494* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1963).
- Delvaux, T., and M.E. Magnee, *Les nouveaux produits d’assurance-vie* (Brussels, Belgium: Editions de L’Université de Bruxelles, 1991).
- Demosthenes, *Discursos privados I* (Madrid: Editorial Gredos, Biblioteca Clásica Gredos, 1983).
- —, *Discursos privados II* (Madrid: Editorial Gredos, Biblioteca Clásica Gredos, 1983).
- Dempsey, B.W., *Interest and Usury*, Introduction by Joseph A. Schumpeter (Washington, D.C.: American Council of Public Affairs, 1943).
- Díez-Picazo, L., and A. Gullón, *Sistema de derecho civil*, 6th ed. (Madrid: Editorial Tecnos, 1989).
- Dimand, R.W., “Irving Fisher and Modern Macroeconomics,” *American Economic Review* 87, no. 2 (May 1997): 442–44.
- —, “Hawtrey and the Multiplier,” *History of Political Economy* 29, no. 3 (Fall, 1997): 549–56.
- Dolan, E.G., ed., *The Foundations of Modern Austrian Economics* (Kansas City, Mo.: Sheed and Ward, 1976).
- Dorn, J.A., ed., *The Future of Money in the Information Age* (Washington, D.C.: Cato Institute, 1997).
- Dowd, K., *The State and the Monetary System* (New York: Saint Martin’s Press, 1989).
- —, *The Experience of Free Banking* (London and New York: Routledge, 1992).
- —, *Laissez-Faire Banking* (London and New York: Routledge, 1993).
- Drucker, P.F., “Toward the Next Economics,” in *The Crisis in Economic Theory*, D.Bell and I. Kristol, eds. (New York: Basic Books, 1981).
- Durbin, E.F.M., *The Problem of Credit Policy* (London: Chapman and Hall, 1935).

- —, *Purchasing Power and Trade Depression: A Critique of Under-Consumption Theories* (London and Toronto: Jonathan Cape, 1933).
- Eatwell, J., M. Milgate, and P. Newman, *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, 4 vols. (London: Macmillan, 1987).
- Enciclopedia práctica de la banca* (Barcelona: Editorial Planeta, 1989), vol. 6.
- Enciclopedia universal ilustrada europeo-americana* (Madrid: Editorial Espasa-Calpe, 1979).
- Erias Rey, A., and J.M. Sánchez Santos, "Independencia de los bancos centrales y política monetaria: una síntesis," *Hacienda pública española* 132 (1995): 63–79.
- Escarra, J., E. Escarra, and J. Rault, *Principes de droit commercial* (Paris: Recueil Sirey, 1947).
- Estey, J.A., *Business Cycles: Their Nature, Cause, and Control*, 3rd ed. (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1956); Spanish edition *Tratado sobre los ciclos económicos* (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1948).
- Etapé, F., Introduction to the third Spanish edition of Joseph A. Schumpeter's book, *The History of Economic Analysis* [*Historia del análisis económico*] (Barcelona: Editorial Ariel, 1994).
- Febrero, R., ed., *España y la unificación monetaria europea: una reflexión crítica* (Madrid: Editorial Abacus, 1994).
- —, ed., *Qué es la economía* (Madrid: Ediciones Pirámide, 1997). Feldberg, M., K. Jowel, and S. Mulholland, eds., *Milton Friedman in South Africa* (Johannesburg, South Africa: Graduate School of Business of the University of Capetown, 1976).
- Fernández, T.R., *Comentarios a la ley de disciplina e intervención de las entidades de crédito*, Serie de Estudios de la Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social (Madrid, 1989).
- Ferrer Sama, A., *El delito de apropiación indebida*. Publicaciones del Seminario de Derecho Penal de la Universidad de Murcia (Murcia: Editorial Sucesores de Nogués, 1945).
- Fetter, F.A., *Capital, Interest, and Rent* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1977).
- —, "Interest Theory and Price Movements," *American Economic Review* 17, no. 1 (1926): 72.

- Figuerola, E. *Teoría de los ciclos económicos* (Madrid: CSIC, 1947). Figuerola, L., *Escritos económicos*, edited with a preliminary study by Francisco Cabrillo Rodríguez (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991).
- Fisher, I., *The Nature of Capital and Income* (New York: Macmillan, 1906).
- —, *100 Percent Money* (New York: Adelphi Company, 1935).
- —, *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises* (New York: Macmillan, [1911] 1925; New York: Augustus M. Kelley, 1963).
- —, "What is Capital?" *Economic Journal* 6 (December 1896): 509–34.
- Fisher, I.N., *My Father Irving Fisher* (New York: A Reflection Book, 1956).
- Fraser, H.F., *Great Britain and the Gold Standard* (London: Macmillan, 1933).
- Friedman, M., "Comment on the Critics," in *Milton Friedman, Monetary Framework*, Robert J. Gordon, ed. (Chicago, Ill.: Chicago University Press, 1974).
- —, *Dollars and Deficits* (Englewood Cliffs, N.J.: Prentice Hall, 1968).
- —, "Has Gold Lost its Monetary Role?" in *Milton Friedman in South Africa*, M. Feldberg, K. Jowel, and S. Mulholland, eds. (Johannesburg, South Africa: Graduate School of Business of the University of Capetown, 1976).
- —, *The Optimum Quantity of Money and Other Essays* (Chicago, Ill.: Aldine, 1979).
- —, "The 'Plucking Model' of Business Fluctuations Revisited," *Economic Inquiry* 30 (April 1993): 171–77.
- —, *A Program for Monetary Stability* (New York: Fordham University Press, 1959).
- —, "Quantity Theory of Money," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate, and P. Newman, eds. (London: Macmillan, 1987), vol. 4, pp. 3–20.
- —, *A Theory of the Consumption Function* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957).
- Friedman, M., and A.J. Schwartz, "Has Government Any Role in Money?" *Journal of Monetary Economics* 17 (1986): 37–72; reprinted as Chapter

- 26 in *The Essence of Friedman*, Kurt R. Leube, ed. (Palo Alto, Calif.: Hoover Institution Press, Stanford University, 1986) pp. 499–525.
- —, *A Monetary History of the United States, 1867–1960* (Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1971).
- —, *Monetary Trends in the United States and United Kingdom: Their Relation to Income, Prices and Interest Rates, 1867–1975* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1982).
- Fullarton, J., *On the Regulation of Currencies, being an examination of the principles on which it is proposed to restrict, within certain fixed limits, the future issues on credit of the Bank of England and of the other banking establishments throughout the country* (London: John Murray, 1844. 2nd rev. ed., 1845).
- Galiani, F., *Della moneta* (Naples: Giuseppe Raimondi, 1750).
- Gallatin, A., *Considerations on the Currency and Banking System of the United States* (Philadelphia, Penn.: Carey and Lea, 1831).
- García del Corral, I.L., ed., *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, translated into Spanish by Ildefonso L. García del Corral; reprint, 6 vols. (Valladolid: Editorial Lex Nova, 1988).
- García-Garrido, M.J., “La Sociedad de los Banqueros (Societas Argentaria),” in *Studi in Honore di Arnaldo Biscardi* (Milan, 1988), vol. 3.
- García-Pita y Lastres, J.L., “Depósitos bancarios y protección del depositante,” in *Contratos Bancarios* (Madrid: Colegios Notariales de España, 1996), pp. 119–266.
- —, “Los depósitos bancarios de dinero y su documentación,” *La Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, Centro de Documentación Bancaria y Bursátil (October–December 1993): 919–1008.
- Garrigues, J., *Contratos bancarios* (Madrid: Published by the author, 1975).
- Garrison, R.W., “Austrian Macroeconomics: A Diagrammatical Exposition,” originally published in *New Directions in Austrian Economics*, L.M. Spadaro, ed. (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1978, pp. 167–201; reprinted as an independent book by the Institute for Humane Studies, 1978).
- —, “The Austrian-Neoclassical Relation: A Study in Monetary Dynamics” (Doctoral thesis, University of Virginia, 1981).

- —, “The Costs of a Gold Standard,” in *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, L.H. Rockwell, Jr., ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1985).
- —, “The Limits of Macroeconomics,” *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 12, no. 1 (1993).
- —, “Is Milton Friedman a Keynesian?” in *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, M. Skousen, ed. (New York and London: Praeger, 1992), chap. 8.
- —, “The Roaring Twenties and the Bullish Eighties: The Role of Government in Boom and Bust,” *Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring–Summer, 1993): 259–76.
- —, *Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure* (London and New York: Routledge, 2001).
- —, “Time and Money: The Universals of Macroeconomic Theorizing,” *Journal of Macroeconomics* 6, no. 2 (Spring, 1984).
- —, “What about Expectations?: A Challenge to the Austrian Theory,” presented at the 2nd Austrian Scholars Conference, Auburn University, April 4–5, 1997.
- Gellert, W., H. Kustner, M. Hellwich, and H. Kastner, eds., *The Concise Encyclopedia of Mathematics* (New York: Van Nostrand, 1975).
- Geyer, P., *Theorie und Praxis des Zettelbankwesens nebst einer Charakteristik der Englischen, Französischen und Preussischen Bank* (Munich: Fleischmann’s Buchhandlung, 1867).
- —, *Banken und Krisen* (Leipzig: T.O. Weigel, 1865).
- Gherity, J.A., “The Evolution of Adam Smith’s Theory of Banking,” *History of Political Economy* 26, no. 3 (Fall, 1994): 423–41.
- Gil Peláez, L., *Tablas financieras, estadísticas y actuariales*, 6th revised, enlarged edition (Madrid: Editorial Dossat, 1977).
- Gimeno Ullastres, A., “Un impuesto llamado inflación,” *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), pp. 803–23.
- Glasner, D., *Free Banking and Monetary Reform* (Cambridge: Cambridge University Press, 1989).
- —, “The Real-Bills Doctrine in the Light of the Law of Reflux,” *History of Political Economy* 24, no. 4 (Winter, 1992): 867–94.

- Gómez Camacho, F., Introduction to *La teoría del justo precio*, by Luis de Molina (Madrid: Editora Nacional, 1981).
- Goodhart, C.A.E., *The Business of Banking, 1891–1914* (London: Weidenfeld and Nicholson, 1972).
- —, *The Central Bank and the Financial System* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1995).
- —, *The Evolution of Central Banks*, 2nd ed. (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990).
- —, “The Free Banking Challenge to Central Banks,” *Critical Review* 8, no. 3 (Summer, 1994): 411–25.
- —, “What Should Central Banks Do? What Should be their Macroeconomic Objectives and Operations?” *Economic Journal* 104 (November 1994): 1424–36.
- Gordon, R.J., ed., *Milton Friedman’s Monetary Framework* (Chicago, Ill.: Chicago University Press, 1974).
- —, “What is New-Keynesian Economics?” *Journal of Economic Literature* 28 (September 1990).
- Gottfried, D., ed., *Corpus iuris civilis* (Geneva, 1583).
- Graham, F.D., “Partial Reserve Money and the 100 Percent Proposal,” *American Economic Review* 26 (1936): 428–40.
- Granger, C.W.J., “Investigating Causal Relations by Econometric Models and Cross-Spectral Methods,” *Econometrica* 37, no. 3 (1969): 428.
- —, “Testing for Causality: A Personal Viewpoint,” *Journal of Economic Dynamics and Control* 2, no. 4 (November 1980): 330.
- Grassl, W., and B. Smith, *Austrian Economics: History and Philosophical Background* (London and Sydney: Croom Helm, 1986).
- Graziani, A., “Book Review of Stephen Kresge and Leif Wenar, eds., *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*,” *European Journal of the History of Economic Thought* 2, no. 1 (Spring, 1995): 230–32.
- Graziani, A., “Sofismi sul risparmio,” *Rivista Bancaria* (December 1932); reprinted in Graziana, A., *Studi di Critica Economica* (Milan: Società Anonima Editrice Dante Alighieri, 1935), pp. 253–63.

- Greaves, B.B., "How to Return to the Gold Standard," *The Freeman: Ideas on Liberty* (November 1995): 703–07.
- Gregory, T.E., *Gold, Unemployment and Capitalism* (London: P.S. King and Shaw, 1933).
- Grice-Hutchinson, M., *Early Economic Thought in Spain, 1177–1740* (London: George Allen and Unwin, 1978).
- —, *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, L.S. Moss and C.K. Ryan, eds. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993).
- —, "The Concept of the School of Salamanca: Its Origins and Development," Chapter 2 in *Economic Thought in Spain: Selected Essays of Marjorie Grice-Hutchinson*, p. 25.
- —, *The School of Salamanca: Readings in Spanish Monetary Theory, 1544–1605* (Oxford: Clarendon Press, 1952).
- Groenvelde, K., Maks, J.A.M., and J. Muysken, eds., *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics* (Amsterdam: North-Holland, 1990).
- Gullón, A., and L. Díez-Picazo, *Sistema de derecho civil*, 6th ed. (Madrid: Editorial Tecnos, 1989).
- Guzmán Hermida, J.M., "Introducción General" to *Discursos* (Madrid: Biblioteca Clásica Gredos, 1979), vol. 1.
- Haberler, G., *Der Sinn der Indexzahlen: Eine Untersuchung über den Begriff des Preisniveaus und die Methoden seiner Messung* (Tübingen: Verlag von J.C.B. Mohr [Paul Siebeck], 1927).
- —, *The Liberal Economic Order*, vol. 2, *Money and Cycles and Related Things*, A.Y.C. Koo, ed. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993).
- —, "Mr. Keynes' Theory of the 'Multiplier': A Methodological Criticism," *Zeitschrift für Nationalökonomie* 7 (1936): 299–305; reprinted as Chapter 23 of *Selected Essays of Gottfried Haberler*, Anthony Y. Koo, ed. (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1985).
- —, "Monetary Equilibrium and the Price Level in a Progressive Economy," *Economica* (February 1935): 75–81; reprinted in Gottfried Haberler, *The Liberal Economic Order*, vol. 2, *Money and Cycles and Related Things*, A.Y.C. Koo, ed. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993), pp. 118–25.

- —, “Money and the Business Cycle,” 1932; reprinted in *The Austrian Theory of the Trade Cycle and Other Essays* (Washington, D.C.: Ludwig von Mises Institute, 1978), pp. 7–20.
- —, *Prosperity and Depression* (Geneva: League of Nations, 1937); Spanish translation by G. Franco and J. Márquez (Mexico: FCE, 1942).
- —, “Reviewing A Book Without Reading It,” *Austrian Economics Newsletter* 8 (Winter, 1995); reference in *Journal of Economic Perspectives* 10, no. 3 (Summer, 1996): 188.
- Hagemann, H., and M. Colonna, eds., *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1994).
- Hahn, L.A., *Common Sense Economics* (New York: Abelard-Schumann, 1956).
- Hall, R.E. “Macrotheory and the Recession of 1990–1991,” *American Economic Review* (May 1993): 275–79.
- Hanke, S.H., L. Jonung, and K. Schuler, *Russian Currency and Finance* (London: Routledge, 1993).
- Harcourt, G.C., *Some Cambridge Controversies in the Theory of Capital* (Cambridge: Cambridge University Press, 1972).
- Hardin, G., and J. Baden, eds., *Managing the Commons* (San Francisco, Calif.: Freeman, 1970).
- Hart, A.G., “The ‘Chicago Plan’ of Banking Reform,” *Review of Economic Studies* 2 (1935): 104–16.
- Hawtrey, R.G., *Capital and Employment* (London: Longmans Green, 1937).
- —, “Review of Hayek’s *Prices and Production*,” *Economica* 12 (1932): 119–25.
- —, *The Art of Central Banking* (London: Longman, 1932).
- Hayek, F.A., *The Counter-Revolution of Science* (Glencoe, Ill.: Free Press, 1952; Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979).
- —, *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence, The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 9, B.J. Caldwell, ed. (London: Routledge, 1995); Spanish edition, J. Huerta de Soto, ed., F. Basáñez, and J.A. de Aguirre, trans., *Contra Keynes y Cambridge: ensayos, correspondencia* (Madrid: Unión Editorial, 1996).

- —, *Prices and Production*, with a foreword by Lionel Robbins (London: Routledge, 1931; 2nd revised, enlarged edition, London: Routledge, 1935); later reprinted over ten times in England and the United States (Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley); Spanish translation by C.R. Braun, *Precios y produccion* (Madrid: Unión Editorial, 1996).
- —, "Price Expectations, Monetary Disturbances and Malinvestment," 1933; reprinted in *Profits, Interest and Investment* (Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1975), pp. 135–56.
- —, "Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (1)," *Economica* 11, no. 33 (August 1931): 270–95; reprinted in *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood and R.N. Woods, eds. (London: Routledge, 1991); also in *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence, The Collected Works of F.A. Hayek*, B. Caldwell, ed. (London: Routledge, 1995), vol. 9.
- —, "Reflections on The Pure Theory of Money of Mr. J.M. Keynes (continued)(2)," *Economica* 12, no. 35 (February 1932): 22–44; reprinted in *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood and R.N. Woods, eds. (London: Routledge, 1991); also in *Contra Keynes and Cambridge: Essays, Correspondence*.
- —, "Das intertemporale Gleichgewichtssystem der Preise und die Bewegungen des 'Geldwertes,'" *Weltwirtschaftliches Archiv* 2 (1928): 36–76; English translation, "Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the Value of Money," in *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1984), pp. 71–118; English translation, "The System of Intertemporal Price Equilibrium and Movements in the 'Value of Money,'" in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. 3, *The Age of Mises and Hayek*, Israel M. Kirzner, ed. (London: William Pickering, 1994), pp. 161–98.
- —, *Hayek on Hayek: An Autobiographical Dialogue*, S. Kresge and L. Wenar, eds. (London: Routledge, 1994).
- —, *The Collected Works of F.A. Hayek*, vol. 3, *The Trend of Economic Thinking: Essays on Political Economists and Economic History*, W. W. Bartley III and S. Kresge, eds. (London and New York: Routledge, 1991).
- —, "A Rejoinder to Mr. Keynes," *Economica* 11, no. 34 (November 1931): 398–404; reprint, Chapter 5 in *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood and R.N. Woods, eds., vol. 1 (London and New York: Routledge, 1991), pp. 82–83; also in *Contra Keynes and Cambridge*.
- —, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, [1933] 1975).

- —, *The Constitution of Liberty* (London: Routledge, [1960] 1990).
- —, *The Fatal Conceit: The Errors of Socialism* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1989).
- —, "The Pretence of Knowledge," Nobel Memorial Lecture, delivered December 11, 1974; reprinted in *American Economic Review* (December 1989): 3–7.
- —, "Die Währungspolitik der Vereinigten Staaten seit der Überwindung der Krise von 1920," *Zeitschrift für Volkswirtschaft und Socialpolitik*, n.s. 5 (1925), vols. 1–3, pp. 25–63; vols. 4–6, pp. 254–317; English translation, "The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis," Chapter 1 in *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1984).
- —, "Kapitalaufzehrung," *Weltwirtschaftliches Archiv* 2, no. 36 (1932): 86–108; English translation, "Capital Consumption," Chapter 6 in *Money, Capital and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1984).
- —, *1980s Unemployment and the Unions: The Distortion of Relative Prices by Monopoly in the Labour Markets*, 2nd ed. (London: Institute of Economic Affairs, 1984).
- —, *Money, Capital, and Fluctuations: Early Essays*, R. McCloughry, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1984).
- —, "The Keynes Centenary: The Austrian Critic," *Economist* 7293 (June 11, 1983).
- —, "Three Elucidations of the Ricardo Effect," *Journal of Political Economy* 77, no. 2 (1979); reprinted as Chapter 11 in *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (London: Routledge and Kegan Paul, 1978), pp. 165–78.
- —, *Law, Legislation and Liberty* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1978).
- —, ed. *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, by H. Thornton (Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1978).
- —, *Denationalisation of Money—The Argument Refined*, 2nd extended ed. (London: Institute of Economic Affairs, 1978).
- —, *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas* (London: Routledge and Kegan Paul, 1978).

- —, *¿Inflación o Pleno Empleo?* (Madrid: Unión Editorial, 1976).
- —, *“Profits, Interest and Investment” and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (London: Routledge, 1939; Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1969 and 1975).
- —, *Geldtheorie und Konjunkturtheorie. Beiträge zur Konjunkturforschung*, herausgegeben vom Österreichischen Institut für Konjunkturforschung (Vienna and Leipzig: Hölder-Pichler-Tempski, A.G., 1929), no. 1; English translation by N. Kaldor, *Monetary Theory and the Trade Cycle* (London: Routledge, 1933; Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1975); Spanish translation by L. Olariaga, *La teoría monetaria y el ciclo económico* (Madrid: Espasa Calpe, 1936).
- —, “The Maintenance of Capital,” *Economica* 2 (August 1934); also Chapter 3 in *Profits, Interest and Investment* (Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1975), pp. 83–134.
- —, “Gibt es einen ‘Widersinn des Sparens’?” *Zeitschrift für Nationalökonomie* 1, no. 3 (1929); English translation, “The ‘Paradox’ of Saving,” *Economica* (May 1931); and appendix to *“Profits, Interest and Investment” and Other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations* (London: George Routledge and Sons, 1939; Clifton, N.J.: Augustus M. Kelley, 1975), pp. 199–263.
- —, *A Tiger by the Tail: 40-Years Running Commentary on Keynesianism by Hayek*, S.R. Shenoy, ed. (London: Institute of Economic Affairs, 1972).
- —, *Monetary Nationalism and International Stability* (London: Longman, 1937; New York: Augustus M. Kelley, 1971).
- —, “The Ricardo Effect,” *Economica* 34, no. 9 (May 1942): 127–52; reprinted as Chapter 11 in *Individualism and Economic Order* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1948), pp. 220–54.
- —, *Individualism and Economic Order* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1948).
- —, *The Pure Theory of Capital* (1941; London: Routledge and Kegan Paul, 1976); Spanish translation, *La teoría pura del capital* (Madrid: Aguilar, 1946).
- —, “A Commodity Reserve Currency,” *Economic Journal* 53, no. 210 (June–September 1943): 176–84; also Chapter 10 in *Individualism and Economic Order*, pp. 209–19.

- —, “Investment that Raises the Demand for Capital,” *Review of Economics and Statistics* 19, no. 4 (November 1937); reprinted in *Profits, Interest and Investment*, pp. 73–82.
- —, “The Mythology of Capital,” *Quarterly Journal of Economics* (February 1936): 199–228.
- —, “Saving,” originally published in the *Encyclopedia of the Social Sciences*, 1933; reprinted as Chapter 5 in *Profits, Interest and Investment*.
- —, “Über ‘Neutrales Geld.’” *Zeitschrift für Nationalökonomie* 4 (1933): 659–61; subsequent English translation, “On Neutral Money,” Chapter 7 in *Money, Capital and Fluctuations*, pp. 159–62.
- —, “Das Schicksal der Goldwährung,” *Deutsche Volkswirt* 20 (February 1932): 642–45 and no. 21, pp. 677–81; English translation, “The Fate of the Gold Standard,” Chapter 5 in *Money, Capital and Fluctuations*, pp. 118–35.
- Hazlitt, H., ed., *The Critics of Keynesian Economics* (New York: Arlington House, 1977).
- Herbener, J.M., “The Myths of the Multiplier and the Accelerator,” Chapter 4 in *Dissent on Keynes, A Critical Appraisal of Keynesian Economics*, M. Skousen, ed. (New York and London: Praeger, 1992).
- —, *The Meaning of Ludwig von Mises* (Amsterdam: Kluwer Academic Publishers, 1993).
- Hernández-Tejero Jorge, F., *Lecciones de derecho romano* (Madrid: Ediciones Darro, 1972).
- Hey, J.D., “The Bayesian approach rules out the possibility of surprise,” *Economics in Disequilibrium* (New York: New York University Press, 1981).
- Hicks, J.R., “Is Interest the Price of a Factor of Production?” in *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, M.J. Rizzo, ed. (Norwell, Mass.: Lexington Books, 1979).
- —, *Capital and Time: A Neo-Austrian Theory* (Oxford: Clarendon Press, 1973).
- —, *The Theory of Wages* (London: Macmillan, 1932).
- Hicks, J.R., and A.G. Hart, *The Social Framework of the American Economy* (New York: Oxford University Press, 1945).

- Higgs, H., ed., *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, 3 vols. (London: Macmillan, 1926).
- —, "Richard Cantillon," *Economic Journal* 1 (June 1891): 276–84. Hippolytus, *Hippolytus Werke*, vol. 2, *Refutatio Omnium Haeresium* (Leipzig: P. Wendland, 1916).
- Hirschman, A.O., "Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav," *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 1, pp. 706–07.
- Holden, Milnes J., *The Law and Practice of Banking*, vol. 1, *Banker and Customer* (London: Pitman Publishing, 1970).
- Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982).
- Hoppe, H.H., "How is Fiat Money Possible?—or The Devolution of Money and Credit," *Review of Austrian Economics* 7, no. 2 (1994): 72–73.
- —, *The Economics and Ethics of Private Property* (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993).
- Hoppe, H.H., J.G. Hülsmann, and W. Block, "Against Fiduciary Media," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 1 (1998): 19–50. Horwitz, S., *Monetary Evolution, Free Banking, and Economic Order* (Oxford and San Francisco: Westview Press, 1992).
- —, "Keynes' Special Theory," *Critical Review* 3, nos. 3 and 4 (Summer–Fall, 1989): 411–34.
- Horwitz, S., *Microfoundations and Macroeconomics* (London: Routledge, 2000).
- Hübner, O., *Die Banken* (Leipzig: Published by the author, 1853 and 1854).
- Huerta Ballester, J., *A Brief Comparison Between the Ordinary Life Contracts of Ten Insurance Companies* (Madrid, 1954).
- Huerta de Soto, J., "Conjectural History and Beyond," *Humane Studies Review* 6, no. 2 (Winter, 1998–1989): 10.
- —, "The Ongoing Methodenstreit of the Austrian School," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 8, no. 1 (March 1998): 75–113.
- —, "Banque centrale ou banque libre: le débat théorique sur les réserves fractionnaires," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, nos. 2 and 3 (June–September 1994): 379–91; Spanish version, "La teoría

- del banco central y de la banca libre" Chapter 11 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política*, pp. 129–43; English translation, "A Critical Analysis of Central Banks and Fractional Reserve Free Banking from the Austrian School Perspective," *Review of Austrian Economics* 8, no. 2 (Summer, 1995): 117–29; Romanian translation by O. Vasilescu, "Banci centrale si sistemul de free-banking cu rezerve fractionare: O analizá criticá din perspectiva Scolii Austriece," *Polis: Revista de stiinte politice* (Bucharest) 4, no. 1 (1997): 145–57.
- —, "New Light on the Prehistory of the Theory of Banking and the School of Salamanca," *Review of Austrian Economics* 9, no. 2 (1996): 59–81.
- —, "A Theory of Liberal Nationalism," *Il Politico* IX, no. 4 (University of Pavia, Italy, 1995): 583–98.
- —, "The Economic Analysis of Socialism," Chapter 14 of *New Perspectives on Austrian Economics*, G. Meijer, ed. (London and New York: Routledge, 1995).
- —, "A Critical Note on Fractional-Reserve Free Banking," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 1, no. 4 (Winter, 1998): 25–49.
- —, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994).
- —, *Nuevos estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 2002).
- —, "La teoría austriaca del ciclo económico," *Moneda y Crédito* 152 (March 1980): 37–55; reprint, Chapter 13 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 160–76.
- —, "Método y crisis en la ciencia económica," *Hacienda pública española* 74 (1982): 33–48; reprint, Chapter 3 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 59–82.
- —, "Interés, ciclos económicos y planes de pensiones," *Annals of the Congreso Internacional de Fondos de Pensiones* (Madrid, April 1984), pp. 458–68; reprint, Chapter 23 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 285–94.
- —, "Génesis, esencia y evolución de la Escuela Austriaca de Economía," Chapter 1 in J. Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 17–55.
- —, "Historia, ciencia económica y ética social," Chapter 7 in Jesús Huerta de Soto, *Estudios de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1994), pp. 105–09; English version, "Conjectural History and

- Beyond," in "'The Fatal Conceit,' by F.A. Hayek, A Special Symposium," *Humane Studies Review* 6, no. 2 (Winter, 1998–1999): 10.
- —, "The Crisis and Reform of Social Security: An Economic Analysis from the Austrian Perspective," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 5, no. 1 (March 1994): 127–55.
- —, *Socialismo, cálculo económico y función empresarial* (Madrid: Unión Editorial, 1992 and 2001).
- —, *Lecturas de economía política* (Madrid: Unión Editorial, 1986–1987), vols. 1–3.
- —, *La Escuela Austriaca: Mercado y creatividad empresarial* (Madrid: Editorial Síntesis, 2000 and 2001); Italian translation by Paolo Zanotto, *La Scuola Austriaca: Mercato e creatività imprenditoriale* (Soveria Mannelli, Catanzaro, Italy: Rubbetino, 2003).
- —, "A Hayekian Strategy to Implement Free Market Reforms," in *Economic Analysis in an Orderly Framework: Liber Amicorum for Gerrit Meijer*, J. Backhaus, W. Heijmann, A. Nantjes, and J. van Ophem, eds. (Münster: LIT Verlag, 2003), pp. 231–54.
- Huerta Peña, J., *La estabilidad financiera de las empresas de seguros* (Madrid, 1954).
- Hughes, A. Middleton, "The Recession of 1990: An Austrian Explanation," *Review of Austrian Economics* 10, no. 1 (1997): 107–23.
- Hülsmann, J.G., Review of "*Dinero, Crédito Bancario y Ciclos Económicos*," *Review of Austrian Economics* 3, no. 2 (2000): 85–88.
- —, "Free Banking and Free Bankers," *Review of Austrian Economics* 9, no. 1 (1996): 3–53.
- —, "Has Fractional-Reserve Banking Really Passed the Market Test?," *Independent Review* vii, no. 3 (Winter, 2003): 399–422.
- Hume, D., *Essays: Moral, Political and Literary*, E.F. Miller, ed. (Indianapolis, Ind.: Liberty Classics, 1985).
- Hutt, W.H., *The Keynesian Episode: A Reassessment* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1979).
- —, *Politically Impossible...?* (London: Institute of Economic Affairs, 1971).
- Ibn Abí Zayd (Al-Qayrawání), *Compendio de derecho islámico (Risála, Fí-l- Fiqh)*, J. Riosalido, ed. (Madrid: Editorial Trotta, 1993).

- Ihering, R.v., *El espíritu del derecho romano*, F. Vela, ed. (Madrid: Marcial Pons, 1997).
- Iglesias, J., *Derecho romano: instituciones de derecho privado*, 6th revised, enlarged ed. (Barcelona: Ediciones Ariel, 1972).
- Imbert, J., *Historia económica (de los orígenes a 1789)*; Spanish translation by Armando Sáez (Barcelona: Editorial Vicens-Vives, 1971).
- Ingram, J.K., "Banks, Early European," in *Palgrave's Dictionary of Political Economy*, H. Higgs, ed. (London: Macmillan, 1927), vol. 1, pp. 103–06.
- Isocrates, *Discursos*, general introduction by J.M. Guzmán Hermida (Madrid: Biblioteca Clásica Gredos, 1979).
- Issing, O., *Central Bank Independence and Monetary Stability* (London: Institute of Economic Affairs, 1993).
- Jevons, W.S., *The Theory of Political Economy* (1871; reprint, 5th ed., New York: Kelley and Millman, 1957).
- —, *Money and the Mechanism of Exchange* (New York: D. Appleton, 1875; London: Kegan Paul, 1905).
- John Paul II, *Centesimus Annus: Encyclical Letter on the Hundredth Anniversary of Rerum Novarum*, 1991, no. 48 (London: Catholic Truth Society, 1991).
- Jouvenel, B. de, "The European Intellectuals and Capitalism," in *Capitalism and the Historians*, F.A. Hayek, ed. (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1954).
- Junankar, P.N., "Acceleration Principle," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 1, pp. 10–11.
- Justinian, *Digest*, Spanish translation by Ildefonso L. García del Corral, *Cuerpo de derecho civil romano: a doble texto, traducido al castellano del latino*, reprint, 6 vols. (Valladolid: Editorial Lex Nova, 1988); alternate translation by A. D'Ors, F. Hernández-Tejero, B. Fuentes Aca, M. García-Garrido, and J. Murillo (Pamplona: Editorial Aranzadi, 1968).
- Juurikkala, O., "The False Money Debate in the *Journal des Économistes*: Déjà Vu for Austrians?," *Quarterly Journal of Austrian Economics* 5, no. 4 (Winter, 2002): 43–55.

- Kaldor, N., "Capital Intensity and the Trade Cycle," *Economica* (February 1939): 40–66.
- —, "Professor Hayek and the Concertina Effect," *Economica* (November 1942): 359–82.
- Katz, J.N., "An Austrian Perspective on the History and Future of Money and Banking," *Erasmus Programme in Law and Economics* (Summer, 1997).
- Keynes, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan, 1936); German translation by F. Waeger, *Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes*, with a special prologue written by Keynes on September 7, 1936 (Berlin: Duncker and Humblot, 1936 and 1994).
- —, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 13, *The General Theory and After, Part 1, Preparation*, Donald Moggridge, ed. (London: Macmillan, 1973).
- —, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 29, *The General Theory and After: A Supplement* (London: Macmillan, 1979).
- —, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Part 2, *The General Theory and After*, vol. 14, *Defence and Development* (London: Macmillan, 1973).
- —, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 7, *The General Theory of Employment, Interest and Money* (London: Macmillan, 1973).
- —, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 1, *A Treatise on Money* (London: Macmillan, 1971).
- —, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 5, *The Pure Theory of Money* (London: Macmillan, 1971).
- —, *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, vol. 12, *Economic Articles and Correspondence: Investment and Editorial*, Donald Moggridge, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1983).
- —, "The Pure Theory of Money: A Reply to Dr. Hayek," *Economica* 11, no. 34 (November 1931): 394.
- —, "Review of Ludwig von Mises' *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*," *Economic Journal* (September 1914); reprinted in *Collected Writings*, vol. 11, pp. 400–03.

- —, ed., *Essays on John Maynard Keynes* (Cambridge: Cambridge University Press, 1975).
- Kindleberger, C.A., *A Financial History of Western Europe*, 2nd ed. (New York: Oxford University Press, 1993).
- Kirzner, I.M., *Essays on Capital and Interest: An Austrian Perspective* (Cheltenham, England: Edward Elgar, 1996).
- —, ed., *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, 3 vols. (London: William Pickering, 1994).
- —, "The Pure Time-Preference Theory of Interest: An Attempt at Clarification," Chapter 4 in *The Meaning of Ludwig von Mises: Contributions in Economics, Sociology, Epistemology, and Political Philosophy*, J.M. Herbener, ed. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1993), pp. 166–92.
- —, *Discovery and the Capitalist Process* (Chicago and London: University of Chicago Press, 1985).
- —, "Economics and Error," Chapter 8 in *Perception, Opportunity and Profit* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1979), pp. 120–36.
- —, *An Essay on Capital* (New York: Augustus M. Kelley, 1966).
- Klein, B., "The Competitive Supply of Money," *Journal of Money, Credit and Banking* 6 (November 1974): 423–53.
- Knight, F.H., "Capitalist Production, Time and the Rate of Return," in *Economic Essays in Honour of Gustav Cassel* (London: George Allen and Unwin, 1933).
- —, "Review of Frederick Soddy's *Wealth, Virtual Wealth and Debt*," *Saturday Review of Literature* (April 16, 1927): 732.
- Kornai, J., "The Hungarian Reform Process," *Journal of Economic Literature* 24, no. 4 (December 1986): 1726.
- Kretzmer, P.E., "The Cross-Industry Effects of Unanticipated Money in an Equilibrium Business Cycle Model," *Journal of Monetary Economics* 2, no. 23 (March 1989): 275–96.
- Kydland, F.E., and E.C. Prescott, "Business Cycles: Real Facts and a Monetary Myth," *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review* 14 (1990): 3–18.

- , and E.C. Prescott, "Time to Build and Aggregate Fluctuations," *Econometrica* 50 (November 1982): 1345–70.
- Lachmann, L.M., "Austrian Economics under Fire: The Hayek-Sraffa Duel in Retrospect," in *Austrian Economics: History and Philosophical Background*, W. Grassl and B. Smith, eds. (London and Sydney: Croom Helm, 1986), pp. 225–42.
- , "John Maynard Keynes: A View from an Austrian Window," *South African Journal of Economics* 3, no. 51 (1983): 368–79.
- , *Capital and its Structure* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1978).
- , "A Reconsideration of the Austrian Theory of Industrial Fluctuations," *Economica* 7 (May 1940); reprinted in Ludwig M. Lachmann, *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1977), pp. 267–84.
- , *Capital, Expectations and the Market Process: Essays on the Theory of the Market Economy* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1977).
- , "On Austrian Capital Theory," *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Edwin E. Dolan, ed. (Kansas City, Mo.: Sheed and Ward, 1976).
- , "On Crisis and Adjustment," *Review of Economics and Statistics* (May 1939).
- Lacruz Berdejo, J.L., *Elementos de derecho civil*, 3rd ed. (Barcelona: José María Bosch, 1995), vol. 2.
- Laidler, D., "Free Banking Theory," *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance* (London and New York: Macmillan Press, 1992), vol. 2, pp. 196–97.
- , *The Golden Age of the Quantity Theory* (New York: Philip Allan, 1991).
- , "Hayek on Neutral Money and the Cycle," in *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, eds., vol. 1, pp. 3–26.
- Lavoie, D.C., "Economic Calculation and Monetary Stability," *Cato Journal* 3, no. 1 (Spring, 1983): 163–70.

- Law, J., *John Law's "Essay on a Land Bank,"* A.E. Murphy, ed. (Dublin: Aeon Publishing, 1994).
- —, *Money and Trade Considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money* (Edinburgh: A. Anderson, 1705; New York: Augustus M. Kelley, 1966).
- Layard, R., and A. Richter, "Who Gains and Who Loses from Russian Credit Expansion?" *Communist Economies and Economic Transformation* 6, no. 4 (1994): 459–72.
- Lee, G.A., "The Oldest European Account Book: A Florentine Bank Ledger of 1211," in *Accounting History: Some British Contributions*, R.H. Parker and B.S. Yamey, eds. (Oxford: Clarendon Press, 1994), pp. 160–96.
- Lehmann, F., "100 Percent Money," *Social Research* 3, no. 1: 37–56. Leijonhufvud, A., "What Would Keynes Have Thought of Rational Expectations?," *UCLA Department of Economics Discussion Paper No. 299* (Los Angeles, Calif.: University of California, Los Angeles, 1983). Leoni, B., *Freedom and the Law* (Princeton, N.J.: D. Van Nostrand, [1961] 1972; Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, 1991).
- —, *Scritti di Scienza Politica e Teoria del Diritto* (Milan: A Giuffrè, 1980). Lessines, A., *De usuris in communi et de usurarum contractibus* (1285). Leube, K.R., ed., *The Essence of Friedman* (Palo Alto, Calif.: Hoover Institution Press, Stanford University, 1986).
- —, ed., *Austrian Economics Today I*, The International Library of Austrian Economics (Frankfurt: FAZ Buch, 2003), vol. 7.
- Lewin, P., "Capital in Disequilibrium: A Reexamination of the Capital Theory of Ludwig M. Lachmann," *History of Political Economy* 29, no. 3 (Fall, 1997): 523–48.
- Lipsey, R.G., *An Introduction to Positive Economics*, 2nd ed. (London: Weidenfeld and Nicolson, 1966), pp. 682–83.
- Lloyd, Jones S. (Lord Overstone), *Reflections Suggested by a Perusal of Mr. J. Horseley Palmer's Pamphlet on the Causes and Consequences of the Pressure on the Money Market* (London: P. Richardson, 1837); reprinted in *Tracts and Other Publications on Metallic and Paper Currency*, by the Rt. Hon. Lord Overstone, by J.R. McCulloch (London: Harrison and Sons, 1857).
- Locke, J., *Some Considerations of the Consequences of the Lowering of Interest, and Raising the Value of Money (In a Letter to a Member of Parliament)*

- (London: Awnsham and John Churchill, Black-Swan in Pater-Noster-Row, 1692).
- —, *Further Considerations Concerning Raising the Value of Money* (London: Awnsham and John Churchill, Black-Swan in Pater-Noster-Row, 1695).
- —, *The Works of John Locke*, 12th ed. (London: C. and J. Rivington, 1824), vol. 4.
- Longfield, S.M., "Banking and Currency," 4 articles, *Dublin University Magazine* 15: 3–15, 218–33; 16: 371–89, 611–20, 1840.
- López, G., *Las siete Partidas de Alfonso X "El Sabio,"* annotated by G. López, facsimile ed. (Madrid: Boletín Oficial del Estado, 1985).
- López-Amor y García, M., "Observaciones sobre el depósito irregular romano," *Revista de la Facultad de Derecho de la Universidad Complutense* 74 (1988–1989): 341–59.
- Lucas, R.E., "Nobel Lecture: Monetary Neutrality," *Journal of Political Economy* 104, no. 4 (August 1996): 661–82.
- Lugo Hispalensis, J. de, *Disputationum de iustitia et iure, Tomus Secundus* (Lyon: Sumptibus Petri Prost, 1642).
- Machlup, F., *Economic Semantics* (London: Transaction Publishers, 1991).
- —, "Forced or Induced Saving: An Exploration into its Synonyms and Homonyms," *Review of Economics and Statistics* 25, no. 1 (February 1943); reprinted in *Economic Semantics*, by Fritz Machlup (London: Transaction Publishers, 1991), pp. 213–40.
- —, "Professor Knight and the 'Period of Production,'" *Journal of Political Economy* 43, no. 5 (October 1935); reprinted in *Classics in Austrian Economics*, I.M. Kirzner, ed., vol. 2, pp. 275–15.
- —, "The Consumption of Capital in Austria," *Review of Economics and Statistics* 17, no. 1 (1935): 13–19.
- —, *The Stock Market, Credit and Capital Formation* (London: William Hodge, 1940); original German edition, *Börsenkredit, Industriekredit und Kapital-Bildung*. Beiträge zur Konjunkturforschung 2 (Vienna: Verlag von Julius Springer, 1931).
- Macrae, Duncan C., "A Political Model of the Business Cycle," *Journal of Political Economy* 85 (1977): 239–63.

- Maling, C., "The Austrian Business Cycle Theory and its Implications for Economic Stability under Laissez-Faire," vol. 2, *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments*, J.C. Wood and R.N. Woods, eds. (London: Routledge, 1991), chap. 48.
- Mant, L., "Origen y desenvolvimiento histórico de los bancos," *Enciclopedia Universal Ilustrada Europeo-Americana* (Madrid: Editorial Espasa Calpe, 1979), vol. 7, p. 477.
- Mariana, J. de, *Tratado y discurso sobre la moneda de vellón que al presente se labra en Castilla y de algunos desórdenes y abusos*; original ed., *De monetæ mutatione*, 1609; reprint with a preliminary study by Lucas Beltrán (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, Ministerio de Economía y Hacienda, 1987); English translation by P.T. Brannan, S.J., Introduction by A. Chafuen, "A Treatise on the Alteration of Money," *Journal of Markets and Morality* 5, no. 2 (Fall, 2002): 523–93. Marshall, A., *Official Papers by Alfred Marshall* (London: Royal Economic Society and Macmillan, 1926).
- —, *Money Credit and Commerce* (London: Macmillan, 1924).
- —, *Principles of Economics*, 8th ed. (London: Macmillan, 1920). Martínez, J.H., "El Sistema monetario y bancario argentino," *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982), pp. 435–60.
- Marx, K., *Capital: A Critique of Political Economy*, F. Engels, ed., E. Untermann, trans., vol. 3, *The Process of Capitalist Production as a Whole* (Chicago, Ill.: Charles H. Kerr and Company, 1909; England: Penguin Books, 1981); German edition, *Das Kapital: Kritik der politischen Ökonomie* (Berlin: Dietz Verlag, 1964).
- Mata Barranco, N.J. de La, *Tutela penal de la propiedad y delitos de apropiación: el dinero como objeto material de los delitos de hurto y apropiación indebida* (Barcelona: Promociones y Publicaciones Universitarias [PPU, S. A.], 1994).
- Mayer, H., "Der Erkenntniswert der funktionellen Preistheorien," *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart* (Vienna: Verlag von Julius Springer, 1932), vol. 2, pp. 147–239b; English translation, "The Cognitive Value of Functional Theories of Price: Critical and Positive Investigations Concerning the Price Problem," Chapter 16 in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, vol. 2, *The Interwar Period*, I.M. Kirzner, ed. (London: William Pickering, 1994), pp. 55–168; revised, enlarged Italian ed., "Il concetto de equilibrio nella teoria economica," in *Economia Pura*, G. del Vecchio, ed., Nuova Col- lana di Economisti Stranieri e Italiani (Turin: Unione Tipografico- Editrice Torinese, 1937), pp. 645–799.

- Mayer, T., *Monetarism and Macroeconomic Policy* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1990).
- McCulloch, J.R., *Historical Sketch of the Bank of England with an Examination of the Question as to the Prolongation of the Exclusive Privileges of that Establishment* (London: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1831).
- —, *A Treatise on Metallic and Paper Money and Banks* (Edinburgh: A. and C. Black, 1858).
- Meltzer, A., "Comments on Centi and O'Driscoll," presented at the general meeting of the Mont Pèlerin Society, Cannes, France, September 25–30, 1994.
- Menger, C., *Grundsätze der Volkswirtschaftslehre* (Vienna: Wilhelm Braumüller, 1871). English edition, *Principles of Economics*, trans. by J. Dingwall and B. Hoselitz, (Glencoe, Ill.: Free Press, 1950; New York: New York University Press, 1981).
- —, "On the Origin of Money," *Economic Journal* (June 1892): 239–55; reprinted in *Classics in Austrian Economics: A Sampling in the History of a Tradition*, I.M. Kirzner, ed., vol. 1, pp. 91–106.
- —, *Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Ökonomie insbesondere* (Leipzig: Duncker and Humblot, 1883). English edition, *Investigations into the Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics* (New York: New York University Press, 1985).
- Mercado, T. de, *Suma de tratos y contratos*, Nicolás Sánchez Albornoz, ed. (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1977); original edition (Seville: Hernando Díaz, 1571; Restituto Sierra Bravo, ed. Madrid: Editora Nacional, 1975).
- Michaelis, O., *Volkswirtschaftliche Schriften* (Berlin: Herbig, 1873), vols. 1 and 2.
- Mill, J.S., *Principles of Political Economy* (1848; reprint, Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1976).
- Mill, M.A., and A.B. Laffer, *International Economics in an Integrated World* (Oakland, N.J.: Scott Foresman, 1982).
- Miller, H.E., *Banking Theory in the United States Before 1860* (1927; reprint, New York: Augustus M. Kelley, 1972).

- Mills, F.C., *Prices in Recession and Recovery* (New York: National Bureau of Economic Research, 1936).
- Mints, L.W., *Monetary Policy for a Competitive Society* (New York, 1950).
- Mises, Ludwig von, *Human Action: A Treatise on Economics*, 3rd ed. (Chicago, Ill.: Henry Regnery, 1966); 4th ed. by B.B. Greaves (New York: Foundation for Economic Education, 1996); Scholar 's Edition (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1998); Spanish translation from the English by J. Reig Albiol, *La acción humana: tratado de economía*; 7th ed., with a preliminary study by J. Huerta de Soto (Madrid: Unión Editorial, 2004).
- —, "The Position of Money Among Economic Goods," originally published in *Die Wirtschaftstheorie der Gegenwart*, H. Mayer, ed. (Vienna: Julius Springer, 1932), vol. 2; English translation by A.H. Zlabinger, in *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, R.M. Ebeling, ed. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1990), p. 55.
- —, *Money, Method and the Market Process: Essays by Ludwig von Mises*, R.M. Ebeling, ed. (Dordrecht, Holland: Kluwer Academic Publishers, 1990).
- —, *Nation, State and Economy: Contributions to the Politics and History of Our Time*, translated from the original German by L.B. Yeager (New York and London: New York University Press, 1983); original German ed., *Nation, Staat und Wirtschaft* (Vienna and Leipzig: Manzschel Verlags Buchhandlung, 1919).
- —, *Nationalökonomie: Theorie des Handelns und Wirtschaftens* (Geneva: Editions Union, 1940; Munich: Philosophia Verlag, 1980).
- —, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel* (Munich and Leipzig: Duncker and Humblot, 1912), 2nd ed., 1924; English translation by H.E. Batson, *The Theory of Money and Credit* (Indianapolis, Ind.: Liberty Classics, 1980); Spanish translation by J. Marcos de la Fuente (Madrid: Unión Editorial, 1997).
- —, *On the Manipulation of Money and Credit*, trans. from the German by B.B. Greaves (Dobbs Ferry, N.Y.: Freemarket Books, 1978), German ed., *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik* (Jena: Gustav Fischer, 1928).
- —, "Die Stellung und der nächste Zukunft der Konjunkturforschung," in *Festschrift in honor of Arthur Spiethoff* (Munich: Duncker and Humblot, 1933), pp. 175–80; English translation, "The Current Status

- of Business Cycle Research and its Prospects for the Immediate Future," in *On the Manipulation of Money and Credit* (New York: Free-market Books, 1978), pp. 207–13.
- —, *Die Verstaatlichung des Kredits: Mutalisierung des Kredits* (Bern, Munich and Leipzig: Travers-Borgstroem Foundation, 1929); English translation, "The Nationalization of Credit?" in *A Critique of Interventionism: Inquiries into the Economic Policy and the Economic Ideology of the Present* (New York: Arlington House, 1977), pp. 153–64.
- —, "Pensions, the Purchasing Power of the Dollar and the New Economics," in *Planning for Freedom and Twelve Other Addresses* (South Holland, Ill.: Libertarian Press, 1974), pp. 86–93.
- —, *Omnipotent Government: The Rise of the Total State and Total War* (New York: Arlington House, 1969).
- —, "Elastic Expectations in the Austrian Theory of the Trade Cycle," *Economica* (August 1943): 251–52.
- —, "La causa de las crisis económicas," *Revista de Occidente* (February 1932).
- —, *Theory and History* (New Haven, Conn.: Yale University Press, 1957).
- Modeste, V., "Le billet des banques d'émission et la fausse monnaie," *Le Journal des Économistes*, n.s., 3 (August 15, 1866).
- Moggridge, D.E., *Maynard Keynes: An Economist's Biography* (London: Routledge, 1992).
- Molina, L. de, *Tratado sobre los cambios* (Cuenca, 1597); Francisco Gómez Camacho, ed. (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1991).
- —, *Tratado sobre los préstamos y la usura* (Cuenca, 1597); Francisco Gómez Camacho, ed. (Madrid: Instituto de Estudios Fiscales, 1989).
- —, *La teoría del justo precio* with an introduction by F. Gómez Camacho (Madrid: Editora Nacional, 1981).
- Montanari, G., *La zecca in consulta di stato.*, reprinted as *La moneta*, in *Scrittori classici italiani di economia Política* (Milan: G. Destefanis, 1804), vol. 3.
- Moss, L.S., and K.I. Vaughn, "Hayek's Ricardo Effect: A Second Look," *History of Political Economy* 18, no. 4 (Winter, 1986): 545–65.

- Mueller, R.C., "The Role of Bank Money in Venice, 1300–1500" in *Studi Veneziani*, n.s. 3 (Pisa: Giardini Editori, 1979), pp. 47–96.
- —, *The Venetian Money Market: Banks Panics, and the Public Debt, 1200–1500* (Baltimore, Maryland: Johns Hopkins University Press, 1997).
- Murphy, A.E., *Richard Cantillon: Entrepreneur and Economist* (Oxford: Clarendon Press, 1986).
- —, *John Law: Economic Theorist and Policy Maker* (Oxford: Clarendon Press, 1997).
- Newman, P., M. Milgate, and J. Eatwell, *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, 3 vols. (London: Macmillan, 1992).
- Nichols, D.M., *Modern Money Mechanics: A Workbook on Deposits, Currency and Bank Reserves* (Chicago, Ill.: Federal Reserve Bank of Chicago, 1970).
- Niveau, M., *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Spanish translation by A. Bosch Doménech (Barcelona: Editorial Ariel, 1971).
- Nordhaus, W.E., "The Political Business Cycle," *Review of Economic Studies* 42, no. 130 (April 1975): 169–90.
- Norman, Warde G., *Remarks upon some Prevalent Errors with respect to Currency and Banking, and Suggestions to the Legislature and the Public as to the Improvement in the Monetary System* (London: P. Richardson, 1838).
- Nove, A., "Tugan-Baranovski, M.," in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate, and P. Newman, eds., vol. 4, pp. 705–06.
- O'Brien, D.P., *The Classical Economists* (Oxford: Oxford University Press, 1975).
- O'Driscoll, G.P., "Rational Expectations, Politics and Stagflation," Chapter 7 in *Time, Uncertainty and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes*, M.J. Rizzo, ed. (Mass.: Lexington Books, 1979).
- —, "The Specialization Gap and the Ricardo Effect: Comment on Ferguson," *History of Political Economy* 7 (Summer, 1975): 261–69.
- —, "Money: Menger's Evolutionary Theory," *History of Political Economy* 4, no. 18 (1986): 601–16.

- —, “An Evolutionary Approach to Banking and Money,” Chapter 6 of *Hayek, Coordination and Evolution: His Legacy in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, J. Birner and R. van Zijp, eds. (London: Routledge, 1994).
- O’Driscoll, G.P., and M.J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance* (Oxford: Basil Blackwell, 1985; London: Routledge, 1996).
- Oscáriz Marco, F., *El contrato de depósito: estudio de la obligación de guarda* (Barcelona: J.M. Bosch Editor, 1997).
- Parnell, H., *Observations on Paper Money, Banking and Other Trading, including those parts of the evidence taken before the Committee of the House of Commons which explained the Scotch system of banking* (London: James Ridgway, 1827).
- Parker, R.H., and B.S. Yamey, *Accounting History: Some British Contributions* (Oxford: Clarendon Press, 1994).
- Pastor, L.M., *Libertad de Bancos y Colas del de España* (Madrid: B. Carranza, 1865).
- Patinkin, D., “Real Balances,” in *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, vol. 4, pp. 98–101.
- Pauly, M.V., “The Economics of Moral Hazard,” *American Economic Review* 58 (1968): 531–37.
- Pedraja García, P., *Contabilidad y análisis de balances de la banca*, vol. 1, *Principios generales y contabilización de operaciones* (Madrid: Centro de Formación del Banco de España, 1992).
- Pemberton, R.L., *The Future of Monetary Arrangements in Europe* (London: Institute of Economic Affairs, 1989).
- Pennington, J., “On the Private, Banking Establishments of the Metropolis,” February 13, 1826; published as an appendix to the works of Thomas Tooke, *A letter to Lord Grenville; On the Effects Ascribed to the Resumption of Cash Payments on the Value of the Currency* (London: John Murray, 1826) and *A History of Prices and of the State of Circulation from 1793–1837* (London: Longman, 1838), vol. 2, p. 369.
- Petty, W., *The Economic Writings of Sir William Petty* (New York: Augustus M. Kelley, 1964), vol. 1.
- Philbin, J.P., “An Austrian Perspective on Some Leading Jacksonian Monetary Theorists,” *Journal of Libertarian Studies: An Interdisciplinary Review* 10, no. 1 (Fall, 1991): 83–95.

- Phillips, C.A., *Bank Credit: A Study of the Principles and Factors Underlying Advances Made by Banks to Borrowers* (New York: Macmillan, [1920] 1931).
- Phillips, C.A., T.F. McManus, and R.W. Nelson, *Banking and the Business Cycle* (New York: Arno Press, 1937).
- Phillips, R.J., *The Chicago Plan and New Deal Banking Reform* (Armonk, N.Y.: M.E. Sharpe, 1995).
- Piquet, J., *Des banquiers au Moyen Age: les Templiers, étude de leurs opérations financières* (Paris, 1939).
- Pirenne, H., *Economic and Social History of Medieval Europe* (London: Kegan Paul, Trench, Trubner and Co., 1947).
- —, *Histoire Économique et Sociale du Moyen Age* (Paris: Presses Universitaires de France, 1969).
- Pollock, A.H., "Collateralized Money: An Idea Whose Time Has Come Again?" *Durrell Journal of Money and Banking* 5, no. 1 (March 1993): 34–38.
- Powell, E.T., *Evolution of Money Markets* (London: Cass, 1966).
- Principe, A., *La responsabilità della banca nei contratti di custodia* (Milan: Editorial Giuffrè, 1983).
- Raguet, C., "Report on Bank Charters," *Journal of the Senate, 1820–1921* (Pennsylvania Legislature), pp. 252–68.
- Ramey, V.A., "Inventories as Factors of Production and Economic Fluctuations," *American Economic Review* (June 1989): 338–54.
- Rappaport, A., "Prisoners' Dilemma," *The New Palgrave: A Dictionary of Economics*, J. Eatwell, M. Milgate, and P. Newman, eds. (London: Macmillan, 1987), vol. 3, pp. 973–76.
- Real Cédula de S.M. y, Señores del Consejo, *por la qual se crea, erige y autoriza un Banco nacional y general para facilitar las operaciones del comercio y el beneficio público de estos Reynos y los de Indias, con la denominación de Banco de San Carlos baxo las reglas que se expresan* (Madrid: Imprenta de D. Pedro Marín, 1782).
- Ricardo, D., *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 1, *On the Principles of Political Economy and Taxation*, 1817, P. Sraffa and M.H. Dobb, eds. (Cambridge: Cambridge University Press, 1982).

- —, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, vol. 4, *Absolute Value and Exchange Value*, P. Sraffa and M.H Dobb, eds. (Cambridge: Cambridge University Press, 1951).
- —, *The Works and Correspondence of David Ricardo*, Piero Sraffa, ed. (Cambridge: Cambridge University Press, 1951–1973).
- —, *Minor Papers on the Currency Question, 1805–1823*, J. Hollander, ed. (Baltimore, Maryland: Johns Hopkins University Press, 1932), pp. 199–201.
- Ritter, L.S., and W.L. Silber, *Principles of Money, Banking and Financial Markets*, 3rd revised, enlarged ed. (New York: Basic Books, 1980).
- Rizzo, M., ed., *Time, Uncertainty, and Disequilibrium: Exploration of Austrian Themes* (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1979).
- Robbins, L., *The Great Depression* (New York: Macmillan, 1934).
- Robinson, J., *Collected Economic Papers* (London: Blackwell, 1960).
- Roca Juan, J., “El depósito del dinero,” *Comentarios al Código Civil y compilaciones forales*, Manuel Albaladejo, ed. (Madrid: Editorial Revista del Derecho Privado EDERSA, 1982), tome 22, vol. 1, pp. 246–55.
- Rockwell, Jr., L.H. ed., *The Gold Standard: An Austrian Perspective*, introduction by L.B. Yeager (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1985).
- Rojo, L.A., *Keynes: su tiempo y el nuestro* (Madrid: Alianza Editorial, 1984).
- —, *Renta, precios y balanza de pagos* (Madrid: Alianza Universidad, 1976).
- —, *Teoría Económica III: Apuntes basados en las explicaciones de clase, Curso 70–71* (Madrid: Published by the author, 1973).
- Romer, D., *Advanced Macroeconomics* (New York: McGraw Hill, 1996).
- Röpke, W., *Economics of the Free Society*, P.M. Boarman, trans. (Grove City, Penn.: Libertarian Press, 1994; Chicago, Ill.: Henry Regnery Co., 1963).
- —, *Crises and Cycles* (London: William Hodge, 1936).
- Rostovtzeff, M., *The Social and Economic History of the Roman Empire*, 2nd ed. (Oxford: Clarendon Press, 1957), vol. 2.
- —, *The Social and Economic History of the Hellenistic World* (Oxford: Clarendon Press, 1953), vol. 1.

- Rothbard, M.N., *America's Great Depression*, 5th ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2000).
- —, "The Present State of Austrian Economics," *Journal des Économistes et des Études Humaines* 6, no. 1 (March 1995): 43–89; reprinted in *The Logic of Action I* (Cheltenham, England: Edward Elgar, 1997), p. 165.
- —, *Wall Street, Banks, and American Foreign Policy* (Burlingame, Calif.: Center for Libertarian Studies, 1995).
- —, *Economic Thought before Adam Smith*, vol. 1 of *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1995).
- —, *Classical Economics*, vol. 2 of *An Austrian Perspective on the History of Economic Thought* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1995).
- —, "The Solution," *The Freeman: Ideas on Liberty* (November 1995): 697–702.
- —, *The Case Against the Fed* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1994).
- —, *Man, Economy, and State: A Treatise on Economic Principles*, 3rd ed. (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1993). The Scholar's Edition, *Man, Economy, and State with Power and Market* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 2004).
- —, "Aurophobia: or Free Banking on What Standard?" *Review of Austrian Economics* 6, no. 1 (1992): 98–108.
- —, *The Case for a 100 Percent Gold Dollar* (Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1991).
- —, *What Has Government Done to Our Money?* (Santa Ana, Calif.: Rampart College, 1974; Auburn Ala.: Ludwig von Mises Institute, 1990).
- —, "The Other Side of the Coin: Free Banking in Chile," *Austrian Economics Newsletter* (Winter, 1989): 1–4.
- —, "The Myth of Free Banking in Scotland," *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 229–45.
- —, "Timberlake on the Austrian Theory of Money: A Comment," *Review of Austrian Economics* 2 (1988): 179–87.
- —, "The Case for a Genuine Gold Dollar," in *The Gold Standard*, L.H. Rockwell, Jr., ed. (Lexington, Mass.: Lexington Books, 1985), pp. 2–7.

- —, “The Federal Reserve as a Cartelization Device: The Early Years: 1913–1930,” Chapter 4 in *Money in Crisis: The Federal Reserve, The Economy and Monetary Reform*, B.N. Siegel, ed. (San Francisco, Calif.: Pacific Institute, 1984), pp. 89–136.
- —, *The Mystery of Banking* (New York: Richardson and Snyder, 1983).
- —, “Austrian Definitions of the Supply of Money,” in *New Directions in Austrian Economics*, L.M. Spadaro, ed. (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1978), pp. 143–56.
- —, “New Light on the Prehistory of the Austrian School,” in *The Foundations of Modern Austrian Economics*, E.G. Dolan, ed. (Kansas City, Mo.: Sheed and Ward, 1976), pp. 52–74.
- —, “Inflation and the Creation of Paper Money,” Chapter 26 in *Conceived in Liberty*, vol. 2, “Salutary Neglect”: *The American Colonies in the First Half of the 18th Century* (New York: Arlington House, 1975).
- —, *The Panic of 1819: Reactions and Policies* (New York and London: Columbia University Press, 1962).
- —, “Milton Friedman Unraveled,” *Journal of Libertarian Studies* 16, no. 4 (Fall, 2002): 37–54.
- Rubio Sacristán, J.A., “La fundación del Banco de Amsterdam (1609) y la banca de Sevilla,” *Moneda y crédito* (March 1948).
- Rueff, J., “The Fallacies of Lord Keynes’ General Theory,” in *The Critics of Keynesian Economics*, H. Hazlitt, ed. (New York: Arlington House, 1977), pp. 239–63.
- Ruiz Martín, F., *Pequeño capitalismo, gran capitalismo: Simón Ruiz y sus negocios en Florencia* (Barcelona: Editorial Crítica, 1990).
- Salerno, J., “War and the Money Machine: Concealing the Costs of War Beneath the Veil of Inflation,” Chapter 17 in *The Costs of War: America’s Pyrrhic Victories*, J.V. Denson, ed. (New Brunswick, N.J. and London: Transaction Publishers, 1997), pp. 367–87.
- —, “Mises and Hayek Dehomogenized,” *Review of Austrian Economics* 6, no. 2 (1993): 113–46.
- —, “Gold Standards: True and False,” *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 3, no. 1 (Spring, 1983): 239–67.

- Salerno, J.T., and R.M. Ebeling, "An Interview with Professor Fritz Machlup," *Austrian Economics Newsletter* 3, no. 1 (Summer, 1980): 12. Salin, P., "Macro-Stabilization Policies and the Market Process," in *Economic Policy and the Market Process: Austrian and Mainstream Economics*, K. Groenveld, J.A.M. Maks, and J. Muysken, eds. (Amsterdam: North-Holland, 1990), pp. 201–21.
- —, *L'unité monétaire européenne: au profit de qui?* (Paris: Economica, 1980).
- —, "In Defense of Fractional Monetary Reserves," 7th Austrian Scholars Conference, Auburn, Alabama, March 30–31, 2001.
- —, "Maurice Allais: un économiste liberal?" Forthcoming.
- Samuelson, P.A., *Economics*, 8th ed. (New York: Macmillan, 1970; 11th ed., McGraw-Hill, 1980; 13th ed., 1989; 14th ed., 1992; 15th ed., 1995).
- —, "Paradoxes in Capital Theory: A Summing Up," *Quarterly Journal of Economics* 80 (1966): 568–83.
- Santillana, R., *Memoria histórica sobre los bancos nacional de San Carlos, Español de San Fernando, Isabel II, Nuevo de San Fernando, y de España* (Madrid: Banco de España, 1982).
- Saravia de la Calle, L., *Instrucción de mercaderes* (Medina del Campo: Pedro de Castro, 1544); Colección de Joyas Bibliográficas (Madrid, 1949).
- Sardá, J., *La política monetaria y las fluctuaciones de la economía española en el siglo XIX* (Barcelona: Ediciones Ariel, 1970; Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Economía "Sancho de Moncada," 1948).
- Scaramozzino, P., *Omaggio a Bruno Leoni* (Milan: A. Guiffré, 1969).
- Schubert, A. *The Credit-Anstalt Crisis of 1931* (Cambridge: Cambridge University Press, 1991).
- Schuler, K., and L. White, "Free Banking History," in *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance* (London: Macmillan, 1992), vol. 2, pp. 198–200.
- Schumpeter, J.A., *The Theory of Economic Development* (Cambridge, Massachusetts: Harvard University Press, 1968); original German edition, *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung: Eine Untersuchung über Unternehmergewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus* (Munich and Leipzig: Verlag von Duncker Humblot, 1911).

- —, *History of Economic Analysis* (Oxford and New York: Oxford University Press, 1954); Spanish edition (Barcelona: Editorial Ariel, 1994).
- Schwartz, A.J., "The Theory of Free Banking," presented at the regional meeting of the Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, September 5–8, 1993.
- —, "Banking School, Currency School, Free Banking School," in *The New Palgrave: Dictionary of Money and Finance* (London: Macmillan, 1992), vol. 1, pp. 148–51.
- Schwartz, P., "Macro y Micro," *Cinco Días* (Madrid, April 12, 1993): 3.
- —, "El monopolio del banco central en la historia del pensamiento económico: un siglo de miopía en Inglaterra," in *Homenaje a Lucas Beltrán* (Madrid: Editorial Moneda y Crédito, 1982).
- Selgin, G.A., "The Stability and Efficiency of Money Supply under Free Banking," *Journal of Institutional and Theoretical Economics* 143 (1987): 435–56; reprinted in *Free Banking*, vol. 3, *Modern Theory and Policy*, L.H. White, ed. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993), pp. 45–66.
- —, *Less Than Zero: The Case for a Falling Price Level in a Growing Economy*, Hobart Paper 132 (London: Institute of Economic Affairs [I.E.A.], 1997).
- —, "Free Banking and Monetary Control," *Economic Journal* 104, no. 427 (November 1994): 1449–59.
- —, "Are Banking Crises a Free-Market Phenomenon?" presented at the regional meeting of the Mont Pèlerin Society, Rio de Janeiro, September 5–8, 1993.
- —, "Short-Changed in Chile: The Truth about the Free-Banking Episode," *Austrian Economics Newsletter* (Spring–Winter, 1990).
- —, *The Theory of Free Banking: Money Supply under Competitive Note Issue* (Totowa, N.J.: Rowman and Littlefield, 1988).
- Selgin, G.A., and L.H. White, "In Defense of Fiduciary Media or, We are Not Devo(lutionists), We are Misesians!" *Review of Austrian Economics* 9, no. 2 (1996): 83–87.
- —, "How Would the Invisible Hand Handle Money?" *Journal of Economic Literature* 32, no. 4 (December 1994): 1718–49.
- Sennholz, H.F., *Money and Freedom* (Spring Mills, Penn.: Libertarian Press, 1985).

- Serrera Contreras, P.L., *El contrato de deposito mercantil* (Madrid: Marcial Pons, 2001).
- Shah, P.J., "The Option Clause in Free Banking Theory and History: A Reappraisal," *Review of Austrian Economics* 10, no. 2 (1997): 1–25.
Sherman, H.J., *Introduction to the Economics of Growth, Unemployment and Inflation* (New York: Appleton, 1964).
- Shorter Oxford English Dictionary*, 3rd ed., 2 vols. (Oxford: Oxford University Press, 1973).
- Siegel, B.N., ed., *Money in Crisis: The Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform* (San Francisco, Calif.: Pacific Institute for Public Policy Research, 1984).
- Sierra Bravo, R., *El pensamiento social y económico de la Escolástica desde sus orígenes al comienzo del catolicismo social* (Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas, Instituto de Sociología "Balmes," 1975).
Simons, H.C., *Economic Policy for a Free Society* (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1948).
- —, "Rules versus Authorities in Monetary Policy," *Journal of Political Economy* 44, no. 1 (February 1936): 1–30; reprinted as Chapter 7 in *Economic Policy for a Free Society*, pp. 160–83.
- —, "A Positive Program for Laissez-Faire: Some Proposals for a Liberal Economic Policy," original version, "Public Policy Pamphlet" no. 15, H.D. Gideonse (Chicago, Ill.: University of Chicago Press, 1934); reprinted as Chapter 2 in *Economic Policy for a Free Society*.
- Skidelsky, R., *John Maynard Keynes: The Economist as Saviour, 1920–1937* (London: Macmillan, 1992).
- Skousen, M., *The Economics of a Pure Gold Standard* (Auburn, Ala.: Prae-xeology Press, [1977] 1988; New York: Foundation for Economic Education, 1996).
- —, "I Like Hayek: How I Use His Model as a Forecasting Tool," presented at the general meeting of the Mont Pèlerin Society, Cannes, France, September 25–30, 1994.
- —, "Who Predicted the 1929 Crash?" in *The Meaning of Ludwig von Mises*, J.M. Herbener, ed. (Amsterdam: Kluwer Academic Publishers, 1993), pp. 247–84.
- —, ed., *Dissent on Keynes: A Critical Appraisal of Keynesian Economics* (New York and London: Praeger, 1992).

- —, *Economics on Trial: Lies, Myths and Realities* (Homewood, Ill.: Business One Irwin, 1991).
- —, *The Structure of Production* (London and New York: New York University Press, 1990).
- —, "The Free Market Response to Keynesian Economics," in *Dissent on Keynes*.
- —, "The Perseverance of Paul Samuelson's *Economics*," *Journal of Economic Perspectives* 2, no. 2 (Spring, 1997).
- Smith, A., *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (London: W. Strahan and T. Cadell in the Strand, 1776; Modern Library, New York: E. Cannan, [1937] 1965; The Glasgow Ed., Oxford University Press, 1976).
- Smith, V.C., *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative* (Indianapolis, Ind.: Liberty Press, 1990).
- Soddy, F., *Wealth, Virtual Wealth and Debt* (New York: E.P. Dutton, 1927).
- Soto, D. de, *De iustitia et iure*. (Salamanca: Andreas Portonarijs, 1556) bilingual Latin/Spanish ed., 5 vols. (Madrid: Instituto de Estudios Políticos, 1968).
- Sousmatzian Ventura, E., "¿Puede la intervención gubernamental evitar las crisis bancarias?" *Revista de la Superintendencia de bancos y otras instituciones financieras* (Caracas, Venezuela), no. 1 (April–June 1994): 66–87.
- Spadaro, L.M., ed., *New Directions in Austrian Economics* (Kansas City, Mo.: Sheed Andrews and McMeel, 1978).
- Sprague, O.B.W., *History of Crises and the National Banking System* (1910; Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1977).
- Sraffa, P., "Doctor Hayek on Money and Capital," *Economic Journal* 42 (1932): 42–53.
- —, *Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory* (Cambridge: Cambridge University Press, 1960).
- Stankiewicz, T., "Investment under Socialism," *Communist Economies* 1, no. 2 (1989): 123–30.

- Steuart, J., *An Enquiry into the Principles of Political Oeconomy: Being an Essay on the Science of Domestic Policy in Free Nations* (London: A. Miller and T. Cadell in the Strand, 1767).
- Stigler, G.J., *Production and Distribution Theories* (London: Transaction Publishers, 1994).
- Stiglitz, J.E., "Risk, Incentives and Insurance: The Pure Theory of Moral Hazard," *The Geneva Papers on Risk and Insurance* 26 (1983): 4–33.
- Strigl, R.v., *Kapital und Produktion* (Munich and Vienna: Philosophia Verlag, [1934] 1982); English translation *Capital and Production*, M.R. and H.H. Hoppe, trans., J.G. Hülsmann, ed. (Auburn, Ala.: Mises Institute, 2000).
- —, *Curso medio de economía*, Spanish translation by M. Sánchez Sarto (Mexico: Fondo de Cultura Económica, 1941).
- Summers, L., *Understanding Unemployment* (Cambridge, Mass.: The MIT Press, 1990).
- Tamames, R., *Fundamentos de estructura económica*, 10th rev. ed. (Madrid: Alianza Universidad, 1992).
- Taussig, F.W., *Principles of Economics*, 3rd ed. (New York: Macmillan, 1939), vol. 1.
- Tavlas, G.S., "Chicago, Harvard and the Doctrinal Foundations of Monetary Economics," *Journal of Political Economy* 105, no. 1 (February 1997): 153–77.
- Taylor, J., *Construction Construed and Constitutions Vindicated* (Richmond, Va.: Shepherd and Pollard, 1820; New York: Da Capo Press, 1970).
- Tedde de Lorca, P., *El banco de San Carlos, 1782–1829* (Madrid: Banco de España y Alianza Editorial, 1988).
- —, "La banca privada española durante la Restauración, 1874–1914," in *La banca española en la Restauración* (Madrid: Servicio de Estudios del Banco de España, 1974), vol. 1.
- Tellkampf, J.L., *Die Prinzipien des Geld- und Bankwesens* (Berlin: Puttkammer and Mühlbrecht, 1867).
- —, *Essays on Law Reform, Commercial Policies, Banks, Penitentiaries, etc., in Great Britain and the United States of America* (London: Williams and Norgate, 1859).

- Termes Carreró, R., *Carlos V y uno de sus banqueros: Jacobo Fugger* (Madrid: Asociación de Caballeros del Monasterio de Yuste, 1993). Thatcher, M., *The Downing Street Years* (New York: HarperCollins, 1993). Thies, C.F., "The Paradox of Thrift: RIP," *Cato Journal* 16, no. 1 (Spring-Summer, 1996): 119–27.
- Thorbecke, W., "The Distributional Effects of Disinflationary Monetary Policy" (George Mason University, 1995).
- Thornton, H., "Evidence given before the Lords' Committee of Secrecy appointed to inquire into causes on which produced the Order of Council of the 27th February 1797"; reprinted in *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, F.A. Hayek, ed. (Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1978), p. 303.
- —, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, 1802; reprinted with an introduction by F.A. Hayek (Fairfield, N.J.: Augustus M. Kelley, 1978).
- Timberlake, R., "The Government's Licence to Create Money," *Cato Journal: An Interdisciplinary Journal of Public Policy Analysis* 9, no. 2 (Fall, 1989): 302–21.
- —, "A Reassessment of C.A. Phillips' Theory of Bank Credit," *History of Political Economy* 20, no. 2 (1988): 299–308.
- —, "A Critique of Monetarist and Austrian Doctrines on the Utility and Value of Money," *Review of Austrian Economics* 1 (1987): 81–86.
- —, "Private Production of Scrip-Money in the Isolated Community," *Journal of Money, Credit and Banking* 19 (October 4, 1987): 437–47.
- —, "The Central Banking Role of Clearinghouse Associations," *Journal of Money, Credit and Banking* 16 (February 1984): 1–15.
- Tobin, J., "Financial Innovation and Deregulation in Perspective," *Bank of Japan Monetary and Economic Studies* 3 (1985): 19–29.
- Todd, S.C., *The Shape of Athenian Law* (Oxford: Clarendon Press, 1993). Tooke, T., *A History of Prices and of the State of the Circulation from 1793–1837*, with an appendix by J. Pennington (London: Longman, 1838), vol. 2.
- —, *An Inquiry into the Currency Principle* (London 1844).
- Toribio Dávila, J.J., "Problemas éticos en los mercados financieros," presented at the *Encuentros sobre la dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Madrid, June 1994.

- Torre Saavedra, E. de la, R. García Villaverde, and R. Bonardell Lenzano, eds., *Contratos Bancarios* (Madrid: Editorial Cívitas, 1992).
- Torrens, R., *A Letter to the Right Hon. Lord Viscount Melbourne, on the Causes of the Recent Derangement in the Money Market, and on Bank Reform* (London: Longman, Rees, Orme, Brown and Green, 1837).
- Torero Mañas, A., *La crisis del sistema bancario: lecciones de la experiencia de Estados Unidos* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993).
- Torres López, J., *Introducción a la economía política* (Madrid: Editorial Cívitas, 1992).
- Tortella-Casares, G., *Banking, Railroads, and Industry in Spain, 1829–1874* (New York: Arno Press, 1977).
- Trautwein, H-M., “Money, Equilibrium, and the Business Cycle: Hayek’s Wicksellian Dichotomy,” *History of Political Economy* 28, no. 1 (Spring, 1996): 27–55.
- —, “Hayek’s Double Failure in Business Cycle Theory: A Note,” in *Money and Business Cycles: The Economics of F.A. Hayek*, M. Colonna and H. Hagemann, eds. (Aldershot, England: Edward Elgar, 1994), vol. 1, chap. 4, pp. 74–81.
- Trigo Portela, J., “Historia de la Banca,” in *Enciclopedia práctica de la banca* (Barcelona: Editorial Planeta, 1989), vol. 6, chap. 3.
- Tufte, E.R., *Political Control of the Economy* (Princeton: Princeton University Press, 1978).
- Tugan-Baranovsky, M., *Industrial Crises in England* (St. Petersburg, 1894).
- —, *Las crisis industriales en Inglaterra* (Madrid: La España Moderna, 1912).
- Usabiaga Ibáñez, C., and J.M. O’Kean Alonso, *La nueva macroeconomía clásica: una aproximación metodológica al pensamiento económico* (Madrid: Ediciones Pirámide, 1994).
- Usher, A.P., *The Early History of Deposit Banking in Mediterranean Europe* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1943).
- Valpuesta Gastaminza, E.M., “Depósitos bancarios de dinero: libretas de ahorro,” in *Contratos bancarios*, E. de la Torre Saavedra, R. García Villaverde, and R. Bonardell Lenzano, eds. (Madrid: Editorial Cívitas, 1992).
- Van Zijp, R., *Austrian and New Classical Business Cycle Theory* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1994).

- Viaña Remis, E., *Lecciones de contabilidad nacional* (Madrid: Editorial Cívitas, 1993).
- Vilar, P.A., *History of Gold and Money, 1450–1920* (London: NLB, 1976).
- Wainhouse, C.E., “Empirical Evidence for Hayek’s Theory of Economic Fluctuations,” Chapter 2 in *Money in Crisis: the Federal Reserve, the Economy and Monetary Reform*, B.N. Siegel, ed. (San Francisco, Calif.: Pacific Institute for Public Policy Research, 1984).
- —, “Hayek’s Theory of the Trade Cycle: The Evidence from the Time Series” (Ph.D. dissertation, New York University, 1982).
- Walker, A., *The Science of Wealth: A Manual of Political Economy Embracing the Laws of Trade, Currency and Finance* (Boston, Mass.: Little Brown, [1867] 1869).
- West, E.G., *Adam Smith and Modern Economics: From Market Behaviour to Public Choice* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1990).
- White, L.H., “What Has Been Breaking U.S. Banks?” *Critical Review* 7, nos. 2–3 (Spring–Summer, 1993): 321–34.
- —, ed., *Free Banking*, vol. 1, *19th Century Thought*; vol. 2, *History*; vol. 3, *Modern Theory and Policy* (Aldershot, England: Edward Elgar, 1993).
- —, ed., *The Crisis in American Banking* (New York: New York University Press, 1993).
- —, “Mises on Free Banking and Fractional Reserves,” Chapter 35 in *A Man of Principle: Essays in Honour of Hans F. Sennholz* (Grove City, Penn.: Grove City College Press, 1992), pp. 517–33.
- —, *Competition and Currency: Essays on Free Banking and Money* (New York: New York University Press, 1989).
- —, *Free Banking in Britain: Theory, Experience and Debate, 1800–1845* (London and New York: Cambridge University Press, 1984).
- Wicker, E., *The Banking Panics of the Great Depression* (Cambridge: Cambridge University Press, 1996 and 2000).
- Wicksell, K., *Geldzins und Güterpreise: Eine Studie über die den Tauschwert des Geldes bestimmenden Ursachen* (Jena: Verlag von Gustav Fischer, 1898); English translation by R.F. Kahn, *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money* (London: Macmillan, 1936; New York: Augustus M. Kelley, 1965).

- —, *Lectures on Political Economy* (London: Routledge and Kegan Paul, 1935 and 1950), vols. 1 and 2. Wilson, J., *Capital, Currency and Banking* (London: *The Economist*, 1847). Winiecki, J., *The Distorted World of Soviet-Type Economies* (London: Routledge, [1988] 1991).
- Wood, C.J., and R.N. Woods, eds., *Friedrich A. Hayek: Critical Assessments* (London and New York: Routledge, 1991).
- Wood, G.A., et al., *Central Bank Independence: What is it and What Will it Do for Us?* (London: Institute of Economic Affairs, 1993).
- Wubben, E.F.M., "Austrian Economics and Uncertainty," presented at the First European Conference on Austrian Economics (Maastricht, April 1992).
- Yeager, L.B., ed., *In Search of a Monetary Constitution* (Cambridge, Mass.: Harvard University Press, 1962).
- —, "The Perils of Base Money," *Review of Austrian Economics* 14, no. 4 (2001): 251–66.
- —, *The Fluttering Veil: Essays on Monetary Disequilibrium*, G. Selgin, ed. (Indianapolis, Ind.: Liberty Fund, 1997).
- Yeager, L.B., and R. Greenfield, "Competitive Payments Systems: Comment," *American Economic Review* 4, no. 76 (September 1986): 848–49.
- —, "A Laissez-Faire Approach to Monetary Stability," *Journal of Money, Credit, and Banking* 3, no. 15 (August 1983): 302–15; reprinted in *Free Banking*, L.H. White, ed., vol. 3, chap. 11, pp. 180–95.
- Zahka, W.J., *The Nobel Prize Economics Lectures* (Aldershot, England: Avebury, 1992).

VĚCNÝ REJSTŘÍK

A

- Actio depositi* 120
- Actio furti* 120
- Akcelerátor, kritika 549–555
- Akciový trh
 - koncept a výhody 444n
 - v krizi 447–450
- Aleatorní smlouva *viz* smlouvy
- Amsterdamská banka 97, 106
 - a David Hume 101–103
 - a James Steuart a Adam Smith 103–106
 - a požadavek 100procentních rezerv 99
- Anglosaský právní systém *viz* kontinentální právní systém
- Argentina *viz* bankovní reforma
- Asýrie *viz* bankovníctví

B

- Babylon *viz* bankovníctví
- Banka
 - Callistova 54n
 - izolovaná a možnost úvěrové expanze a tvorby úvěru 198–204
 - jako finanční zprostředkovatel 166, 172–175
 - monopolní, možnost expanze 207–211
 - současná expanze více bank 227–234
 - systém malých, možnost úvěrové expanze shodná

- s jednou monopolní bankou 221–227
- velmi malá (neboli liliputánská) 205n
- Bank of England 106–108
 - pozastavení Peelova zákona v době krizí 469
- Bankéři
 - moc 43
 - odpovědnost 32
 - privilegia 50, 63, 77
 - templáři jako středověcí bankéři 59
 - utajení 69
 - v pozdním středověku 59–77
 - židovští 64
- Bankovky, jejich vydávání a jejich ekvivalence s tvorbou deposit 240–303, 609n
- Bankovní
 - fúze 200n, 297, 452, 671, 697
 - legislativa a její selhání 655–658
 - multiplikátor (případ izolace) 199, 210
- Bankovní deposita a bankovky, jejich ekonomická ekvivalence 247n, 609n
- Bankovní fúze *viz* banka
- Bankovní krize a výhody navrhovaného systému při jejich řešení 729n
- Bankovní multiplikátor *viz* banka
- Bankovní reforma
 - fáze 772–774

- generál Juan Perón, kritická analýza jeho bankovní reformy 766–769
- návrh reformy, výhody 229–743
- s cílem zabránit hospodářským cyklům 730–733
- strategie reformy, základní principy 770n
- v Argentině 766–769
- viz též státní dluh
- Bankovní systém
 - a možnost expanze úvěru 198–218
 - počátky moderního 109
 - srovnání s akciovým trhem 445
 - systém malých bank 218–227
- Bankovní škola
 - definice 585
 - diskuse s měnovou školou 607–614
 - v salamanské škole 587n
- Bankovnictví
 - deregulace 724n
 - helénské 51–53
 - hřích v 86
 - Ježíš a 56
 - legislativa, selhání 655–658
 - Medicejové a hospodářský cyklus 73–74
 - nejistota a riziko v 281, 372–382
 - obezřetnost v 147n, 592
 - Ptolemaiovi a 51–53
 - v Asýrii 40
 - v Babyloně 40
 - v Řecku 41–51
 - ve Francii osmnáctého století 109n
 - ve Skotsku osmnáctého a devatenáctého století 680n
 - vzájemný fond 580–584
 - viz též bankovnictví částečných rezerv; svobodné bankovnictví částečných rezerv; Svobodné bankovnictví; Řím; salamanská škola; Sevilla; tragédie společné pastviny
- Bankovnictví vzájemných fondů viz bankovnictví
- Bankovnictví částečných rezerv 115–164
 - pravděpodobnost v 149
 - teorie 685–690
 - v životním pojištění 162 viz též životní pojištění
- Bayesův teorém, nemožnost jeho použití v ekonomii 373
- Boom, charakteristika 341
- Bundesbanka 773
- C
 - Carr v. Carr* 125
 - Cenné papíry, cena a její vztah k úrokové míře 318
 - Centrální banka 612
 - obhajoba 619–623
 - spolupráce se soukromými bankami 632n
 - umělé incentivy výkonu 644n
 - výsledek bankovnictví částečných rezerv 622
 - zrušení 738–740
 - Centrální bankovnictví vs. svobodné bankovnictví 614–630
 - Ceny
 - doprovázející inflaci 510n, 612
 - růst v reakci na tvorbu úvěru 352–355
 - Certifikát o iregulárním depositu v římském právu 28
 - Cíl, koncept 261
 - Commixtion (čl. 381 ve španělském obč. z.) 5
 - Commodatum*, definice 2
 - Common law, doktrína iregulárního deposita 124–127
 - Corpus Juris Civilis* 31, 66
 - Crédit Lyonnais 470

- Č
- Čas, ekonomický koncept 264
 - Časová preference 262n
 - Čisté úspory 293
 - Čistý důchod 294
- D
- Danse macabr* 71
 - Deflace
 - demokracie a úvěrový systém 740–742
 - koncept a typy 250, 430
 - námitky vůči navrhovanému systému 757–761
 - ve Velké Británii po napoleonských válkách a v roce 1925 432
 - záměrně vyvolávaná vládami 431n
 - způsobená úvěrovou kontrakcí 251
 - Demoralizace ekonomických subjektů 257
 - Depositum a discrezione* 72
 - Depositní
 - bankovníctví ve Středomoří 61–64
 - odvozené vklady 185
 - smlouva, koncept a podstata 4
 - Depositum
 - ekonomický rozdíl oproti půjčce 14–16, 19
 - právní rozdíl oproti půjčce 13, 17–19, 34, 67
 - primární vklady 185
 - rozdíl oproti půjčce 15, 17–19, 135n
 - sekundární 185
 - systémy garance 640
 - Ulpian, rozdíl půjček 32n
 - Ulpianova definice 27n
 - Depositum confessatum*
 - koncepční zmatení 66n
 - předstírané či simulované depositum 16, 31, 65–67, 120–122, 589
 - Devaynes v. Noble* 125
 - Digest* 22–29
 - Discrezione*, úrok placený bankou Medici 72
 - Disponibilita
 - redefinice iregulárního deposita 146–154
 - dvojí 137n
- E
- Ekonomická kalkulace
 - aplikace na teorii cyklu 365
 - chyba jako fundamentální příčina krize 365
 - nemožnost za socialismu 634
 - Ekonomická krize
 - let 1970 a 1990 478, 484
 - způsobená chybou ekonomické kalkulace 365
 - Ekonomické
 - statky fází meziprojektu neboli vyšších řádů 262
 - statky prvního řádu a vyššího řádu 262
 - Ekonomické cykly
 - bankovní reforma schopná zabránit 730–733
 - empirické důkazy a 461–489
 - mezinárodní povaha 460
 - psychologické dopady 366, 441–444
 - teorie 337–372
 - Ekonomické cykly v tržní ekonomice (jejich údajně inherentní povaha)
 - Ekonomika
 - „maniodepresivní“ 441–444, 734
 - v regresi 334–336
 - Error in negotio* ve smlouvě o peněžním depositu, příčina absolutní neplatnosti 140–141

Evropská měnová unie 784–784

F

Federální rezervní systém 471–473

Fiduciární

- komoditní peníze 196
- peníze, definice 184
- poptávka po, považovaná za exogenní proměnnou 663–668
- prostředky 184, 189

Finanční aktivum 680

„Finanční inovace“, kritika, neboť obchází požadavky na rezervy 755n

Finanční zprostředkovatelé

- banky jako skuteční 166, 172–175
- skuteční, nebankovní 568–584

Fixní kapitálové statky viz kapitálový statek

Florence

- bankovníctví ve čtrnáctém století v 70n
- ekonomická krize a její spouštěče 70, 464n
- krize v šestnáctém století 80n, 466

Foley v. Hill 125

Fuero rea 34n

H

Hodnota cíle, koncept 261

Holdingové společnosti jako skuteční finanční zprostředkovatelé 580n

Hospodářský

- recese a fáze obnovy 419
- růst a navrhovaný peněžní systém 733–737

Hromadění neboli deflace způsobená nárůstem úspor směřovaných do hotovostních zůstatků 433n

Hrubý

- důchod 294

– investice 293

– tržní úroková míra, prémie za očekávanou inflaci či deflaci 281

– úspory 293

Hrubý domácí produkt (HDP) 299–301, 404n

Hrubý domácí výstup (HDV) 406

Hrubý národní výstup (HNV) 301

Hyperinflace 391

CH

Chicagská škola, její plán 100procentních rezerv 705–710

Chile

- finanční systém v devatenáctém století 687n
- krach svobodného bankovníctví 689

Chirographis pecuniarum neboli bankovní šeky v dílech Luise de Moliny 590

I

Ideogram, monetaristická rovnice směny jako 514n

Incentivy, redefinice jejich struktury pro centrální banky 643

Index spotřebitelských cen 406

Instituce, definice 21

Internet 624

Intratemporální

- diskoordinace 645
- diskoordinace vytvořená úvěrovou expanzí 275n, 341n
- rovnováha, nekompatibilita s monetární stabilizací 413n

Iregulární depositum

- Cantillonův podvod (cenné papíry) 112n
- cenných papírů a peněz, ekvivalence 122n
- definice a rozdíl od běžného deposita 4–6

- islámské právo týkající se iregulárních deposit 61
 - napadení 16
 - neoprávněné přivlastnění 9n
 - padělání 9
 - peněz, podstatné vlastnosti 7–9
 - podvod *viz* podvod
 - rozhodnutí soudu 11–12
 - společenská funkce 6n
 - *viz též* Common law
- J**
- Japonsko, spekulativní krize 482
- Jazyk jako společenská instituce 81
- Jeruzalémský chrám 56
- Jurisprudence 23–27
- K**
- Kapitálový statek
- definice 266
 - dočasný 272–278
 - efekt tržní ceny na strukturu výroby 316–318
 - fixní 290
 - konvertibilita 273
 - nekonvertibilní, v hospodářském cyklu 400
 - oběžný 290
 - odpisy 273
 - orientovaný do budoucna 273
- Kapitál
- koncept 274
 - koncept kapitalisty 270
 - *Künstliches kapital* neboli „umělý kapitál“ v Zeyerovi 627
 - mezní efektivita 530–541
 - monetaristický „mýtický“ koncept 496–506
 - mýtický koncept rakouské kritiky 496–506
 - plýtvání 398
 - produktivní teorie 500
- Keynes, John Maynard
- argumenty o neškodnosti úvěrové expanze 530–538
 - kritika jeho teorie 526–555
 - mezní efektivita kapitálu 539–541
 - neznalost němčiny 528
 - o Misesovi a Hayekovi 541
 - omezené znalosti ekonomie 527n
 - preference likvidity, kritika 546
 - role v porušení tradičních principů životního pojištění 163
 - uznání, že mu chyběla kapitálová teorie 545
 - vliv na životní pojištění 578
- Keynesiánci a monetaristé, makroekonomická metodologie 560–562
- Keynesiánská ekonomie 526–555
- „speciální“ teorie 537n
- Künstliches kapital* neboli „umělý kapitál“ v Zeyerovi 627
- Koloběh
- důchodu 298, 323, 499
 - kritika modelu 333
- Kontinentální právní systém 125n
- Kontinentální účetní postupy *viz* účetnictví
- Koordinace, intertemporální, intratemporální 269, 282
- Krádež 30
- Kreditní karty 624
- Kupní síla peněz *viz* peníze
- Kvantitativní teorie peněz
- formulovaná Azpilcuetou v roce 1556 587n
 - kritika mechanické monetární verze 506, 518

L

- Lidské jednání 260, 265
- Lichva
 - institucionální 597
 - kanonický zákaz 64n

M

- Makroekonomické
 - agregáty 424
 - politika, podle rakouské školy 565n
- Makroekonomie, Hayekova kritika 548
- Mancamento della credenza* 71, 465
- „Maniodepresivní“ ekonomika viz ekonomika
- Marxismus, spojení s rakouskou teorií hospodářského cyklu 453–459, 556
- Matematické rezervy 572
- Medicejové viz bankovníctví
- Měnová škola
 - diskuse s bankovní školou 607–614
 - definice 585
 - zastánci svobodného bankovníctví 623–630
- Mezibankovní zúčtovací centrum, Parnellův argument ohledně limitu emise ve svobodném bankovníctví 616
- Mezinárodní měnový standard 743
- Mír 742n
- Mississippi Trading Company 109
- Monetarismus
 - kritika 496–526
 - politika propagovaná monetaristy proti recesi 518n
 - teorie 496–526
- Monetaristé a keynesiánci
 - analytické a metodologické podobnosti 560–562
 - rozdíly 462–464

- Monetaristická rovnice směny 506n, 514–517
- Monetární konstitucionalismus 740
- Monetizace státního dluhu 741
- Monopolistická banka viz banky
- Monstrua prodigia*, římský právní koncept 143
- Morální hazard 150, 376
- Multiplikátor, kritika 542–548
- Mutuum*, definice 2n

N

- Nabídka na převzetí 738
- Nadinvestice 363
- Nadspotřeba 365
- Nejistota a riziko v bankovníctví viz bankovníctví
- Nemožnost socialismu, teorie a centrální banka 631–659
- Neobankovní škola 659–696
- Neoricardiánství 559
- Neutrální peníze 507, 524
 - jejich teoretické nemožnost 565
- Nevyužitá
 - kapacita 401
 - zdroje 426–429
- Nevyslovená či implicitní smlouva, teorie v peněžním depositu 139n
- Nezaměstnanost
 - dopady na hospodářský cyklus 425–429
 - „nedobrovolná“ 538
 - nepřímá příčina 401–404
 - přímá příčina 403
- Nová klasická ekonomie 519
- Novace smluv 146
- Nové keynesiánství 560

O

- Občanský zákoník a peněžní depositum 127

- Obchodní a trestní zákoník, navrhovaná reforma jejich ustanovení 725
- Obchodní zákoník a peněžní depositum 127
- Obnova
- kontraproduktivní kroky 421–423
 - po krizi 419n
- Odpis kapitálových statků *viz* kapitálový statek
- Odstátnění peněz *viz* peníze
- Opce, call, put 158, 754
- P**
- Padělaná měna 694
- Padělání, efekt ekvivalentní úvěrové expanzi 694
- Paradox spořivosti 308n
- teoretické řešení 332–334
- Partidas* Alfonse X, „moudrého“ 33
- Peelův zákon o bankovním privilegiu z 19. července 1844 248, 469, 613
- Peněžní reforma, výhrady k návrhu Huerty de Soto a reakce 744–770
- „Peněžní rovnováha“
- kritika 669–671, 673–677
 - teorie, ve Whitovi a Selginovi 661–663
- Peněžní stabilizace v obdobích rostoucí produktivity 419–417
- Peněžní systém
- srovnání nákladů obou systémů 762–764
 - v zemích bývalého východního bloku 784–787
- Peníze
- „elektronické“ 624
 - jako dokonale likvidní aktivum 183
 - jako společenská instituce 21
 - kupní síla, předvídatelnost změn 566
 - nabídka ve Spojených státech, vývoj ve dvacátých letech 471n
 - návrh Huerty de Soto k privatizaci peněz 721–729
 - odstátnění 721–724
 - „plastové“ 624
 - *viz též* neutrální peníze; kvantitativní teorie peněz; regresní teorém; úspory
- Pesimismus a psychologické dopady recese 366
- Pigouův efekt 759
- Plán, definicem 261
- Plná zaměstnanost
- předpoklad 426–429
 - v zoufalých podmínkách 439
- Podnikatelská kreativita 269
- Podnikatelství 407–410
- jeho aplikace na intertemporální diskoordinaci 408
 - záchrana kapitálových statků 410
- Podspotřeba 334
- Podvod u iregulárního deposita
- de la Calle o 85–87
- Politický pragmatismus každodenních událostí 771
- Politický program nejmenší škody 439n
- Poraženectví 159n
- „Potřeby trhu“, argument staré bankovní školy 607, 662
- Pozitivismus 461–463
- Požadavek stoprocentních rezerv 700–720
- a iregulární depositum 11n
 - Hayekův návrh 707–710
 - historie návrhu 700–720
 - kritická analýza 744–770
 - Misesův návrh 700–707
 - návrh chicagské školy 715–720

- návrh Jamese Tobina 720
- návrh Maurice Aplause 713–715
- Rothbardův návrh 710–712
- Pracovní legislativa 167
- Pravděpodobnost
 - v životním pojištění 161 *viz též* bankovníctví částečných rezerv
- Právní principy
 - nevyhnutelné 752–756
 - neodporující svobodě smlouvy 749–752
 - obecné, tradiční a univerzální 726n
 - vznik a instituce 20–23
 - *viz též* bankovníctví částečných rezerv
- Právo
 - versus legislativa 655 *viz též* římské právo
- Prevence krizí 418–426
- Produkce zlata 734
- Produktivní teorie kapitálu *viz* kapitál
- Prostředky, koncept 261
- Průměrná délka výroby 289, 503
- Průmyslová revoluce, hospodářské cykly 467–471
- Předpověď krachu burzy v roce 1929 415
- Překvapení, koncept 374
- Ptolemaiovcí *viz* bankovníctví
- Půda, ekonomický koncept 267
- Půjčka
 - definice a typy 1
 - reálné faktory ovlivňující poptávku 261n
 - úvěrový trh jako podmnožina časového trhu 279n
- R
- Racionální očekávání 409
 - kritika 519–526
- Rakouská ekonomická škola
 - rozdíly oproti monetaristům 564–567
 - rozdíly oproti keynesiáncům 564–567
 - *viz též* kapitál; makroekonomie
- Rakouská teorie hospodářského cyklu 337–372
 - empirické testy 462, 484
 - fáze cyklu 490n
 - vazby marxistů 453–459, 556
- Reálné faktory *viz* půjčka
- Recese, začátek 363–372
- Redistribuce důchodu a změny relativních cen způsobené inflací 517
- Reforma bankovního systému *viz* bankovní reforma
- Regresní teorém (Mises) 722
- Relativní ceny, revoluce doprovázející inflaci 510n, 602
- Rezervní poměr
 - různý dle typu deposita (na požádání nebo termínované depositum) 239
 - udržování nad minimálním požadavkem 238
- Ricardův efekt 319–323
 - jeho role v krizi 357–359, 393
- Riksbank 106
- Robinson Crusoe 267–270
- Ř
- Řím
 - bankovníctví 53n
 - pád 58
- Římské právo 23–27
 - certifikát či potvrzení o iregulárním depositu 28
 - kodifikace 26
 - základní principy 24

- S
- Salamanská škola
 - a bankovníctví 83–97
 - její pohled na peníze a bankovníctví 585
 - Sayův zákon trhů 528–530
 - Sekundární
 - deposita 185
 - deprese 438–440
 - Sevilla
 - a hospodářský cyklus 80
 - bankovníctví v 78–82
 - Scholastikové, „měnová“ a „bankovní“ škola 587–597
 - Skotsko viz bankovníctví
 - Služby bezpečnostních sejfů 751
 - Směnné kurzy
 - pevné 783
 - pevné a plovoucí 786n
 - Smlouva o peněžním iregulárním depositu 4, 11
 - Azpilcueta o 88n
 - de la Calle o 85
 - důvody porušení 39
 - Smlouvy
 - aleatorní 141
 - depositní 4
 - o peněžním depositu 122, 130
 - o půjčce 1n
 - viz též peněžní depositum v bance
 - Smlouvy o zpětném odkupu viz depositum na požádání
 - Socialismus
 - a centrální banka 635–659
 - jeho nemožnost 634
 - permanentní krize 457–458
 - Societates argentariae* 56–58
 - Soukromé vlastnictví a vyladění navrhovaného systému 733
 - South Sea Bubble 107n
 - Splatnost, jako podstatný prvek půjčky 17n
 - Spor o zpětný přechod 556–559
 - Spotřebitelský úvěr 307n
 - a teorie cyklu 392–394
 - Spotřební funkce, debata 561
 - Stabilizace všeobecné cenové hladiny 410–437
 - a umělé prodlužování struktury výroby 414
 - Stagflace 389
 - koncept a příčiny 366, 386–391, 479
 - univerzální jev v krizi 389
 - Statistika národních účtů
 - kritika jeho měřítek 298–303, 327, 329
 - nevhodnost pro reflektování různých stadií hospodářského cyklu 404–406
 - Statky
 - současné a budoucí, absence směny při iregulárním depositu 14n
 - střadatelé neboli nabízející současných 277–279
 - trvanlivé spotřební 291, 307, 392
 - zastupitelné 2
 - Státní dluh, konverze při reformě bankovního systému 774–784
 - Stockholmská banka 106
 - udělování Nobelovy ceny za ekonomii 106
 - Struktura výroby 283–288
 - dočasný efekt způsobený nerovností zisků 310–315
 - graf 285
 - trvalá změna 370
 - Subjektivismus 494n
 - Subjektivistický
 - pojetí ekonomie 453, 494n
 - symbióza s právním pohledem 135
 - Svobodné bankovníctví
 - problém historických ilustrací 685–693

- viz též svobodné bankovníctví částečných rezerv; centrální bankovníctví; Chile; měnová škola
- Svobodné bankovníctví částečných rezerv
 - Cantillon o 599n
 - moderní škola 648–655
 - rozpory v 141–144
- Š
- Škola veřejné volby 642
- Špatné investice 363
 - využitelnost po konjunktuře 402
 - zdroje v konjunktuře před ekonomickou krizí 400
- T
- Tabulky vstupů a výstupů 303, 487
- Tantundem* 2, 5, 14–18, 29
 - úschova či opatrování 18
- Taula de Canvi*
 - a katalánská regulace bankovníctví 76
- Taula de Valencia* 60
- Templáři viz bankéři
- Teorie kapitálu 260–303
- Tragédie společné pastviny, teorie a její aplikace na bankovníctví 381, 651–653
- Trapezitei* 41–51
- Trh výrobních faktorů, flexibilita 421
- Trvanlivé spotřební statky viz statky
- Tržní rigidita, hlavní nepřítel ozdravení 421
- U
- Účetní
 - zisky ve výrobě 281
 - ztráty ve stádiích vzdálených spotřebě 363–381
- viz též statistiky národních účtů
- Účetnictví
 - kontinentální účetní postupy používané pro iregulární depositum 181–191
 - podvojně 59
 - v anglicky hovořících zemích 191–198
 - ve stádiích nejbližších konečné spotřebě 356
- Ulpián viz depositum
- Únik peněžní zásoby mimo ekonomický systém 235–237
- Úrok
 - dohody o, v kontraktu o iregulárním depositu 16
 - z právního pohledu 279
- Úroková míra 277–283
 - definice 277
 - hrubá 281
 - tendence vyrovnávání 283, 301
 - technický úrok využívaný u životního pojištění 574
 - v navrhovaném systému 745–747
 - zvýšení u půjček 259–362
- Úschova, účel smlouvy o depositu 4
- Úspory
 - dopad na strukturu výroby 308n
 - hromadění 433–435
 - formy 304–307
 - rozdíl oproti poptávce po penězích 678–684
 - účetní záznamy, směřující do půjček 306n
 - vylepšené 161
 - vzdání se současné spotřeby 267–269
 - viz též vynucené úspory
- Úvěř
 - nepojistitelná povaha systematických rizik 583

– pojištění 582
 Úvěrová expanze, dopady do
 struktury výroby 338–351
 Úvěrová restriktce, proces 250
 Úvěrový trh 435–437
 Užitek, koncept 266

V

Válka a úvěrový systém 242–245
 Velká deprese 477n
 Velký mor 336
 Veřejné práce 425, 647
 Vklad na požádání, smlouva
 o odkupu maskující 156–160,
 581
 Vnitřní financování 280
 Volné spojení mezi reálnou a pe-
 něžní stranou ekonomiky pod-
 le Hayeka 564
 Všeobecná rovnováha, Walrasův
 model 498
 Vynucené úspory 148, 592
 – a vynucené vyvlastnění 396
 – v širším smyslu 395n
 – v užším smyslu 397n
 Výrobní faktory 266
 Vzájemný fond cenných papírů
 – charakteristika a budoucí role
 774–784
 – skutečný finanční zprostřed-
 kovatel 580

Y

Yamaichi Securities 482

Z

„Zákon velkých čísel“
 – nemožnost aplikace na ban-
 kovnictví 372–382
 – nemožnost aplikace na pe-
 něžní depositum 141
 Zaměstnanost *viz* plná zaměst-
 nanost
 Zásoby 291
 Zisk, míra 280

Zlatý standard, efekt hromadění
 534

Zpětný tok

– Fullartonův zákon 608
 – Misesova kritika 609

„Zploštění“ struktury výroby
 následující po krizi 335, 370

Zpronevěra 9n

– v iregulárním depositu 9n
 – ve španělském trestním prá-
 vu 10

Ž

Židé *viz* bankéři

Životní pojištění 160–164

– jako bankovnictví s částečný-
 mi rezervami 162–164
 – odkup smlouvy o životním
 pojištění 162
 – pojistné 572
 – pojišťovny, jako skuteční
 finanční zprostředkovatelé
 570–574
 – porušení principů 577
 – směna současných statků za
 budoucí statky 160
 – ustanovení o odkupu 575–577
 – vylepšené spojení 161

JMENNÝ REJSTŘÍK

- Aguirre, José A., 456, 773, 786
Albácar López, José L., 128
Albaladejo, Manuel, 17
Allais, Maurice, 648, 713–15, 737,
742, 749, 770, 780, 786
Al-Qayrawání, 61n
Anderson, Benjamin M., 472, 511,
531, 532, 679
Andreu García, José M., 239
Anes, Rafael, 630
Angell, James W., 716
Apollonius, 52
Aranson, Peter H., 23n
Ardu-Nama, 40n
Aristolochus, 47
Arrow, Kenneth J., 374
Azpilcueta, Martín de, 88–90,
587–589, 594, 595, 597
- Bajo Fernández, Miguel, 10–11
Barnes, Harry Elmer, 64
Barrallat, Luis, 756
Becker, Gary S., 734
Belda, Francisco, 84, 136–137,
593–595
Bell, G. M., 44n
Blanchard, Olivier J., 560
Blaug, Mark, 321–322, 558
Block, Walter, 455, 650
Boccaccio, Giovanni, 335–336
Boettke, Peter J., 560
Bogaert, Raymond, 49, 50–51, 69,
689
- Böhm-Bawerk, Eugen von,
267, 284, 286–287, 292, 294,
309–310, 336, 500–503, 558
Boromejský, sv. Karel, 54
Bresciani-Turroni, Costantino,
201, 207, 391
Brüning, Dr., 439
Butos, William N., 480
- Callistus I, 54–55
Cantillon, Richard, 111–14, 122,
124–126, 599–601
Caracalla, 29
Carande, Ramón, 78–82
Carpophorus, 54, 55
Cassius, Dio, 53
Castañeda Chornet, José, 264, 292
Cato, 22, 24
Celsus, 30
Centi, Jean Pierre, 722
Cernuschi, Henri, 614, 624
Chafuen, Alejandro A., 83–84
Checkland, Sidney G., 687
Churchill, Winston, 431, 432
Cicero, Marcus T., 22
Cipolla, Carlo M., 70, 71, 81, 82,
464–466
Clark, John Bates, 298, 302,
497–506
Clough, Shepard B., 116
Cohen, Edward E., 47, 50, 51
Colmeiro, M., 80
Como, 47
Coppa-Zuccari, Pasquale, 7,
15–16, 27, 68, 143

- Cottenham, Lord, 125
 Courcelle-Seneuil, Jean-Gustav, 687, 688
 Covarrubias y Leyva, Diego de, 42, 587
 Cowen, Tyler, 487
 Crockett, David, 625
 Cuello Calón, Eugenio, 10
- Davenport, Herbert J., 196
 Davies, J. Ronnie, 562
 Démosthénés, 46-48
 Dempsey, Bernard W., 65, 595-596
 Diego, Felipe Clemente de, 142-143
 Drucker, Peter F., 560-561
- Engels, Friedrich, 555
- Febrero, Ramón, 563
 Fernández, Tomás-Ramón, 657
 Ferrer Sama, Antonio, 9-10
 Figueroa, Emilio de, 351
 Figuerola, Laureano, 724
 Filip II. Makedonský, 82
 Filip IV. Sličný, 59
 Fisher, Irving, 449, 472, 474, 476, 501, 506, 516, 705, 718-719
 Friedman, Milton, 331, 473, 479-480, 509, 560-562, 718, 724, 739, 763-764
 Fullarton, John, 608-609
- Gallatin, Albert, 610
 García del Corral, Ildefonso L., 28, 29, 57
 García-Pita y Lastres, José, 147
 García Villaverde, Rafael, 148
 Garrigues, Joaquín, 8, 11, 12, 113, 122-123, 131, 133, 134, 137-138, 196
 Garrison, Roger W., 263, 283, 292, 342, 356, 371, 390, 397, 480, 519, 522, 524, 525, 527, 537, 547, 560, 562-565, 762, 763
- Garschina, Kenneth M., 455
 Gellert, W., 210
 Geta, 29
 Geyer, Philip J., 349, 618, 626, 627, 700
 Gherity, James A., 604
 Gil Peláez, Lorenzo, 317
 Gimeno Ullastres, Juan A., 742
 Glasner, David, 661
 Gómez Camacho, Francisco, 84, 91, 95, 121, 248, 588
 Goodhart, Charles A. E., 632, 633, 642, 643, 649-650, 720
 Gordianus, 30
 Gordon, Robert J., 560, 562
 Gorgias, 42
 Gossen, Hermann H., 579
 Gottfried, Dionysius, 26
 Gouge, William M., 625
 Graham, Frank D., 717
 Grand, Peter Paul de, 468
 Granger, Clive W. J., 484-485
 Grassl, Wolfgang, 559
 Graziani, Augusto, 333, 557
 Greaves, Bettina B., 349, 360, 702
 Greaves, Percy L., 576
 Green, Roy, 608
 Greenfield, Robert, 661, 781
 Gregory, Sir Theodore E., 350
 Gresham, Thomas, 80
 Grice-Hutchinson, Marjorie, 64, 83-84, 94
 Groenveld, K., 714
 Gullón, Antonio, 5, 135
 Guyot, Yves, 350
- Haberler, Gottfried, 350, 351, 417, 528, 543, 544
 Hadrianus, 54
 Hagemann, H., 260, 512, 525
 Hahn, L. Albert, 417-418
 Hall, Robert E., 482, 560
 Hanke, Stephen H., 788

- Harcourt, Geoffrey C., 559
Hardin, Garret, 650, 651
Harrison, President Henry, 625
Harrod, Roy F., 551
Hart, Albert G., 300, 715, 732, 775, 777
Havrilesky, Thomas M., 239
Hawtrey, Ralph, 449, 474–476, 507–509, 543, 544, 561
Hayek, Friedrich A., 22, 110–112, 116, 122, 152, 168, 182, 192, 199, 267, 274, 275, 278, 284, 292, 294, 296, 298, 319, 321–323, 327, 332, 333, 349–352, 356, 357, 358–359, 361–362, 364–366, 371, 386, 387, 389, 390, 394, 395, 401, 406, 413–415, 423, 425, 427, 429, 433, 439, 440–441, 454, 463, 473, 479, 503–505, 507–510, 513, 518, 524, 527, 529, 530, 535, 536, 540, 542, 544, 545, 547, 548, 557, 570, 604, 606–607, 615, 626, 639, 640, 646, 664, 674, 707–710, 721, 723, 728, 753, 781, 783, 786
Herbener, Jeffrey M., 554
Hernández-Tejero Jorge, Francisco, 24, 140
Hicks, John R., 300, 335, 390, 496
Hilprecht, 40
Hippolytus, 55
Hirschman, Albert O., 688
Hoppe, Hans-Hermann, 651, 681, 692
Horwitz, Stephen, 181, 642, 663, 689, 690, 760
Hübner, Otto, 614, 625, 627
Huerta Ballester, Jesús, 577
Huerta de Soto, Jesús, 341, 365, 651
Huerta Peña, Jesús, 575
Hughes, Arthur Middleton, 481
Hülsmann, Jörg Guido, 131, 539, 651, 752
Hume, David, 101–102, 598–606
Hutt, William, 554
Ibn Abí Zayd (Al-Qayrawání), 61
Iglesias, Juan, 29
Imbert, Jean, 57, 65
Isokratés, 42–46
Jackson, President Andrew, 738
Jevons, William Stanley, 241, 284, 750
Ježíš, 56
Jan Pavel II., 731
Julianus, 31
Justinian, 26, 58
Juurikkala, Oskari, 659
Kaldor, Nicolas, 434
Karel I., 107
Karel II., 107
Karel V., 78, 79, 82, 83, 92
Keynes, John Maynard, 162–163, 308–309, 526–535, 537–548, 578–579, 604, 679, 761
Kindleberger, Charles P., 106
Kirzner, Israel M., 266, 505–506, 558, 727
Knight, Frank H., 302, 495, 497, 501–506, 775
Koperník, Mikuláš, 604
Kornai, János, 645
Lachmann, Ludwig M., 263, 401, 421, 424, 426, 427, 445, 450, 513, 542
Laidler, David, 512, 513, 659
Lange, Oskar, 494
Law, John, 108–111, 466, 598–599
Lehmann, Fritz, 717
Leijonhufvud, Axel, 519
Leoni, Bruno, 22, 23
Lesio, 597
Lessines, Aegidius, 265

- Lindo, Alejandro, 79
 Lipsey, Richard G., 227
 Lizarrazas, Domingo de, 80
 Locke, John, 598
 Longfield, S. M., 617–618, 652
 Lucas, Robert E., 524–525
 Lugo, Juan de, 93, 97, 121,
 591–594, 597
- Machlup, Fritz, 336, 370, 393,
 415–416, 446–448, 450, 503,
 510
 Maino, Jason de, 27
 Mant, Lenor, 40
 Mariana, Juan de, 396
 Marshall, Alfred, 210, 280, 331,
 497
 Martínez Meseguer, César, 5
 Marx, Karl, 44, 453–454, 456–457,
 555, 776–777
 Mayer, Hans, 498–499
 Mayer, Thomas, 643
 McCulloch, J. R., 617–617
 McManus, T. F., 476
 Meltzer, Allan H., 508
 Menger, Carl, 20–21, 261, 262,
 286, 494, 722, 753
 Mercado, Tomás de, 90–93, 589,
 593, 595
 Michaelis, Otto, 614, 625, 627
 Mill, John Stuart, 332
 Mills, Frederick C., 485–486
 Mints, Lloyd W., 717, 732
 Mises, Ludwig von, 14, 15, 23,
 180, 185, 188, 199, 206, 275,
 278, 280, 281, 284, 289, 322,
 339–341, 348, 349, 355, 359,
 360–362, 365, 366, 371, 374,
 377, 380, 391, 397, 408, 412,
 426, 429, 430–432, 435, 436,
 442, 444, 458, 475–476, 479,
 489, 503, 505, 510, 514–515,
 517, 521, 523, 525, 531, 537,
 541, 542, 553, 609, 611, 612,
 624–626, 628–630, 634, 650,
 651, 664, 666, 667–668, 672,
 700–707, 713, 718–719, 734,
 736, 740, 742, 745, 760, 761,
 769, 774–775, 776, 789
- Modeste, Victor, 624
 Molay, Jacques de, 59
 Molina, Luis de, 84, 93–97, 248,
 589–594, 596–597,
 Montanari, Geminiano, 597
 Morga, Pedro de, 79
 Morgan, J. P., 150
 Moss, Laurence, 343, 362, 371, 385
 Murphy, Antoin E., 111, 114
- Nelson, R. B., 476
 Newton, Sir Isaac, 431
 Nordhaus, William D., 499
 Norman, George W., 611
- O’Driscoll, Gerald P., 522
 Ozcáriz Marco, Florencio, 17
- Papinianus, 25, 26, 28, 31, 33, 56
 Parnell, Henry, 607, 617, 666
 Passio, 42–46, 50
 Paulus, 25, 28, 30
 Pauly, Mark V., 374
 Peel, Sir Robert, 701
 Pennington, James, 610
 Pérez Manzano, Mercedes, 10
 Perón, Juan D., 766–769
 Phillips, Chester A., 185, 200, 202,
 233, 476
 Phormio, 46
 Piquet, Jules, 59
 Pirenne, Henri, 65
 Platón, 42
 Plautus, 54
 Pollock, Alex H., 720
- Raguet, Condy, 43, 249, 610, 625
 Ramey, Valerie A., 486
 Reagan, Ronald, 169
 Ricardo, David, 320, 606–607
 Rizzo, Mario J., 522–523

- Robbins, Lionel, 341, 415
Robertson, Denis H., 542
Robinson, Joan 559
Roca Juan, Juan, 8
Roover, Raymond de, 42, 71–74
Röpke, Wilhelm, 188, 437,
438–440
Rostovtzeff, Michael, 51, 52
Rothbard, Murray N., 125,
150, 162, 175, 181, 232, 284,
289, 290, 302, 334, 382, 387,
403, 412, 416, 418–419,
421–422, 467, 472, 474, 475,
478, 515, 579, 610, 686, 688,
689, 696–697, 710–712, 751,
765–766, 777, 781–782
Rueff, Jacques, 534

Salerno, Joseph T., 664, 666, 707
Salin, Pascal, 654, 714, 719
Samuelson, Paul A., 333, 549–550,
761
Santillana, Ramón, 633
Santos Briz, Jaime, 128
Saravia de la Calle, Luis, 39, 43,
84–88, 233
Savigny, F. C. V., 24
Scaevola, Quintus Mucius, 24
Schubert, Aurel, 478
Schuler, Kurt, 788
Schumpeter, Joseph A., 397, 595
Schwartz, Anna J., 331, 473, 509,
585, 653, 761
Schwartz, Pedro, 511, 605, 613
Selgin, George A., 533, 650–651,
654, 661, 663, 666, 667–668,
671, 675, 677–679, 682, 684,
685, 688, 689, 692, 695, 730,
735, 748
Sennholz, Hans F., 518
Sherman, Howard J., 556
Sierra Bravo, Restituto, 84, 94
Simons, Henry C., 715–718
Skidelsky, Robert, 562

Skousen, Mark, 271–272, 301, 366,
369, 388–389, 405–407, 420,
486, 529, 562, 665, 712, 734
Smith, Adam, 104–105, 296,
604–605, 695
Smith, Vera C., 249, 617, 628, 629,
632
Sócrates, 42n
Soto, Domingo de, 93
Sousmatzian, Elena, 76, 637, 657
Sraffa, Piero, 559
Steuart, Sir James, 103
Stigler, George J., 501
Strigl, Richard von, 570
Suárez González, Carlos, 10

Tamames, Ramón, 299
Taussig, Frank W., 338
Taylor, John, 108
Tedde de Lorca, Pedro, 101, 633
Tellkamp, Johann L., 626
Termes Carreró, Rafael, 83
Thatcher, Margaret, 168, 481
Theodorus, 42
Thies, Clifford F., 309
Thornton, Henry, 111, 249, 605,
609
Timberlake, Richard H., 782
Tobin, James, 720
Todd, Stephen C., 49
Tooke, Thomas, 296, 658
Toribio Dávila, Juan J., 751
Tortella-Casares, Gabriel, 470
Trigo Portela, Joaquín, 40, 50
Tugan-Baranovsky, Mijail I.,
453–454

Ulpianus, 26, 27, 29, 30, 32, 33
Usher, Abbott P., 61–63

Valpuesta Gastaminza,
Eduardo M., 148
Varus, Alfenus, 28
Vaughn, Karen I., 343, 362, 371,
385

Viaña Remis, Enrique, 300
Vilar, Pierre, 99
Villani, 71
Viner, Jacob, 562

Wainhouse, Charles, 278, 484–485
Walker, Amasa, 663
Walras, Léon, 498
West, E. G., 605
White, Lawrence H., 650–651,
662–663, 666, 675, 677, 694,
696

Wicksell, Knut, 69–70, 276, 286
Wilson, James, 249–250
Wubben, Emiel F. M., 372

Yeager, Leland B., 698, 762

Zenón, 52, 210
Zijp, Rudy van, 343

Tiráž

Reklama

Reklama