

Soukromé peníze

Potřebujeme centrální
banku?

Friedrich A. von Hayek



Publikováno s laskavým svolením Liberálního institutu.

Obsah

Předmluva k českému vydání	9
Euro není jedinou alternativou	9
Předmluva k prvnímu anglickému vydání.....	14
Předmluva k druhému (rozšířenému) anglickému vydání.....	17
Předmluva autora	19
Poznámka k druhému vydání	23
I. Praktický návrh	25
Volný obchod v oblasti peněz.....	25
Návrh je schůdnější než utopická jednotná evropská měna	25
Volný obchod v oblasti bankovníctví	26
Jak zamezit vládě skrývat znehodnocení měny	27
II. Teoretická východiska	29
Konkurence měn nebyla ekonomy nikdy diskutována	29
Původní výhody vládního peněžního monopolu	30
III. Původ vládního privilegia emitovat peníze.....	32
Vládní osvědčení o váze a čistotě kovu	33
Vznik papírových peněz	34
Politické a technické možnosti plynoucí z řízení papírových peněz	35
Peněžní monopol posílil vládní moc	36
IV. Trvalé zneužívání vládního monopolu.....	37

Historie je dlouhým příběhem inflací způsobených vládami.....	37
Místní a dočasné deflace raného středověku.....	38
Absolutismus potlačil snahy obchodníků o vytvoření stabilních peněz	38
V. Záhada zákonného platidla.....	41
Pověra vyvrácena spontánními penězi	42
Soukromé peníze jsou preferovány	42
Zákonné platidlo vytváří nejistotu	44
Daně a smlouvy.....	45
VI. Zmatení kolem Greshamova zákona	47
VII. Omezené zkušenosti s paralelními měnami a obchodními mincemi	50
Paralelní měny	51
Obchodní mince.....	52
VIII. Vstup soukromých symbolických peněz do oběhu	53
Soukromý švýcarský „dukát“	53
Konstantní, ale nikoli fixní hodnota	55
Hlídací pes zvaný konkurence.....	55
IX. Konkurence mezi bankami emitujícími vlastní měny	59
Důsledky konkurence	60
„Tisíc hlídacích psů“: dostatečná záruka	61
Tři otázky	62
X. Problémy s definicí peněz.....	64
Nejasný rozdíl mezi penězi a „ne-penězi“	65

Pseudoexaktnost, statistická měření a vědecká pravda.....	66
Právní fikce a chybná ekonomická teorie	66
Významy a definice.....	67
XI. Možnosti určení hodnoty konkurenční měny.....	69
Řízení nákupem a prodejem měny a (krátkodobými) úvěry	69
Běžná emisní politika	70
Klíčový faktor: poptávka po penězích.....	72
Rozvrátila by konkurence tento systém?	73
Znemožnila by existence parazitických měn řízení hodnoty emitovaných peněz?	74
XII. Jakou měnu si veřejnost vybere?	77
Čtyři možné způsoby využití peněz.....	78
XIII. Jaká hodnota peněz?	81
„Stabilní hodnota peněz“	81
Chyby vyrovnávání.....	82
Kritéria volby.....	84
Efektivita pro účetnictví opět rozhodující.....	85
Velkoobchodní ceny komodit jako standard hodnoty pro měny v mezinárodním měřítku	87
XIV. Nevyužitelnost kvantitativní teorie pro naše účely.....	88
Přístup peněžních zůstatků.....	89
...a rychlost oběhu	89
Poznámka k monetarismu	91
Proč není indexace substitutem stabilní měny.....	94

Historický důkaz.....	96
XV. Žádoucí chování peněžní nabídky	99
Nabídka peněz, stabilní ceny a rovnost investic a úspor	100
Iluze „neutrality peněz“	100
Zvýšená poptávka po likviditě	101
XVI. Free banking	104
Jednotná národní měna, ne několik konkurujících si měn	104
Vklady na viděnou působí jako bankovky nebo šeky.....	106
Nové řízení měn – nová bankovní praxe	107
Opozice k novému systému ze strany bankovního establishmentu...	107
...a ze strany bankovní lobby	108
Problém „drahých“ (stabilních) peněz.....	108
XVII. Již žádná další všeobecná inflace nebo deflace?.....	110
Nic takového jako inflace tlačená cenami ropy (nebo čímkoliv jiným)	110
Problém cenové a mzdové rigidity	111
Omyl „výhodnosti mírné inflace“	111
Odpovědnost za nezaměstnanost by byla vrácena odborům	113
Ochrana proti všeobecné deflaci.....	114
XVIII. Měnová politika není ani žádoucí, ani možná	116
Vláda – hlavní zdroj nestability	116
Měnová politika – příčina depresí	117
Vláda se nemůže chovat v obecném zájmu.....	118

Žádné další problémy s platební bilancí	119
Levné peníze jako droga	120
Zrušení centrálních bank	121
Žádné fixní úrokové míry	122
XIX. Lepší disciplína než fixní směnné kurzy	124
Odstraňme ochranu oficiální měny před konkurencí	125
Lepší dokonce než zlato – „vratká kotva“	125
Konkurence by poskytla lepší peníze než vláda.....	126
Nepotřebnost vládního peněžního monopolu	127
Rozdíl mezi dobrovolně akceptovanými a vynucenými papírovými penězi	127
XX. Měly by existovat oddělené měnové oblasti?	130
Národní měny nejsou ani nevyhnutelné, ani žádoucí	130
Rigidní mzdové sazby: zvyšování národní cenové struktury není řešením	132
Stabilní národní cenová hladina by mohla rozvrátit hospodářskou aktivitu	132
XXI. Vliv soukromých peněz na vládní finance a vládní výdaje.....	135
Dobré národní peníze jsou nemožné v demokratickém systému, kdy je vláda závislá na parciálních zájmech.....	135
Vládní peněžní monopol a vládní výdaje	136
Vládní peníze a nevyrovnané rozpočty.....	136
Vládní moc nad penězi usnadňuje centralizaci.....	138
XXII. Problémy přechodného období.....	140
Zabránění rychlému znehodnocení původní monopolní měny.....	140

Zavedme nové měny najednou, ne postupně	141
Změna politiky obchodních bank.....	141
XXIII. Ochrana proti státu	144
Tlaky na návrat k systému národních měnových monopolů	144
Neustále se opakující vládní pokusy o řízení měny a kapitálových pohybů.....	145
XXIV. Dlouhodobý výhled	147
Možnosti existence více podobných měn	148
Zachování hodnoty dlouhodobých dluhů i v případě, že určitá měna ztratí hodnotu	148
Nový právní rámec pro bankovníctví.....	150
XXV. Závěry	151
Zlatý standard není řešením	151
Dobré peníze mohou vyplývat pouze z vlastního zájmu, nikoli z dobročinnosti.....	152
Jsou konkurenční papírové peníze uskutečnitelné?	153
„Hnutí za svobodné peníze“	155
Shrnutí knihy.....	157
Seznam literatury.....	159

Předmluva k českému vydání

Euro není jedinou alternativou

Denacionalizovat peníze znamená odejmout funkci poskytovatele základního prostředku směny – konečných peněz – z rukou národních centrálních bank a předat ji do rukou konkurujících si soukromých firem. Tento krok by znamenal nahrazení politického vlivu při určování množství a hodnoty peněz silami trhu. Vznikly by soukromé peníze.

Tento názor mohou mnozí čtenáři považovat za naprosto pobuřující a radikální. Značnou část ze své radikálnosti však ztrácí ve chvíli, kdy si uvědomíme, že ve všech ekonomikách, kromě těch, kde stát zcela dominuje, jsou i v současnosti nejpoužívanější prostředky směny – zůstatky na šekovatelných účtech – poskytovány konkurujícími si soukromými firmami. Stejná situace je i v oblasti vydávání cestovních šeků. Předtím, než centrální banky vytvořily své národní monopoly, byly i papírové peníze (bankovky) emitovány soukromými bankami. Podobně jsou také dnes nejrozvinutější platební instrumenty – platební karty a ostatní elektronická média sloužící při směně – produkovány soukromými subjekty.

Konečné peníze, tedy to, za co jsou všechna tato ostatní média směnitelná, jsou ale stále něčím jiným. Existovaly sice úspěšné soukromé mincovny, které razily stříbrné a zlaté mince, nelze ovšem najít žádný příklad v historii, kdy by byly soukromě produkovány nějaké nesměnitelné (papírové) peníze.

Samotný F. A. Hayek na počátku své kariéry pohlížel na myšlenku odstátnění peněz jako na nebezpečný experiment. Ve 30. letech, když psal o teorii hospodářského cyklu, považoval Hayek volnost bankéřů (centrálních i soukromých) měnit množství peněz v oběhu za zdroj poruch tržní ekonomiky. Změny množství peněz považoval za škodlivé i v případě, že bylo jejich cílem stabilizovat cenovou hladinu. Přes obecný důraz na koordinační schopnost konkurence na trzích se nikdy nevyjádřil ve prospěch laissez faire v bankovníctví.

Ve svých politických pracích po roce 1940 Hayek znovu zdůrazňoval užitečnost centrálního bankovníctví jako nástroje sloužícího k

boji s nestabilitou, kterou považoval za vlastní systému *laissez faire* bankovníctví. Ve své *Cestě k nevolnictví*, která představuje jeho klasické dílo o nebezpečích plynoucích z nahrazení tržní ekonomiky ekonomikou plánovanou, umístil Hayek peníze a bankovníctví mezi nutné výjimky z fungování svobodných trhů.¹ V roce 1945 byl tázán v rozhlasovém vysílání jedné chicagské stanice právě na výjimku, kterou bankovníctví přisoudil. Otázka zněla: „Leží i federální rezervní systém na cestě do otroctví?“ Hayek odpověděl: „Ne. Žádný rozumný člověk nikdy, alespoň pokud vím, nepopřel skutečnost, že měnový systém musí být centrálně řízen.“ Ráznější odmítnutí myšlenky svobodného bankovníctví si lze asi jen stěží představit.

Ve svém díle *The Constitution of Liberty* klade Hayek otázku přímo:

„Neměli bychom spoléhat na spontánní síly trhu tak, jak to činíme ve většině ostatních případů, aby daly vzniknout čemukoli, co je vhodné jako prostředek směny?“² Hayek ale odpovídá, že by to bylo žádoucí pouze v případě, že by se bankovní systém nerozvinul do podoby systému s částečnými rezervami. Dle mého názoru Hayek podcenil sílu samoregulačních sil, které vznikají v konkurenčním bankovním systému s částečnými rezervami. V každém případě je velké překvapení, že navzdory svým původním názorům, které nalezneme v dřívějších pracích, se Hayek stává ke konci svého života příznivcem *laissez faire* v emisi peněz, a to proto, že je schopno zajistit stabilitu cenové hladiny.

Přestože Hayekův návrh na denacionalizaci peněz (poprvé publikovaný v roce 1976) představoval radikální politické doporučení, které v jeho dřívějších pracích v této podobě nenalezneme, některé prvky tohoto návrhu se v jeho předcházejících pracích již objevují. Ve dvou poznámkách pod čarou v *The Constitution of Liberty* Hayek poznamenává, že svobodná volba mezi papírovými penězi vydávanými

¹ Hayek, F. A.: *Cesta k nevolnictví*, Občanský institut, 1991, poprvé vydáno v roce 1944.

² Hayek, F. A.: *The Constitution of Liberty*, The University of Chicago Press, str. 324.

vládami, tj. svoboda občanů opustit domácí inflační měnu a zvolit zdravější zahraniční měnu, by poskytla prospěšnou brzdu inflačních sklonů centrálních bank. Tvrdil, že „s největší pravděpodobností by nemohlo nic jiného prospět lépe mezinárodní stabilitě, než kdyby se jednotlivé země smluvně zavázaly neklást volnému zacházení se zahraničními měnami do cesty žádné překážky.“

Krátce před návrhem odstátnit peníze navrhl Hayek v krátké brožurce nazvané *Choice in Currency* mezinárodní smlouvu, která by garantovala takovéto svobodné nakládání s měnami. Jeho *Denationalisation of Money* (česky publikováno jako *Soukromé peníze*) tento návrh rozvedla a Hayek zde navrhl možnost svobodného soukromého vydávání peněz bankami, které by soutěžily s penězi vydávanými vládami. Nejvýznamnější ale bylo, že v této knize Hayek rozvinul doprovodné argumenty, které nevyústily v nic menšího než v zásadní přehodnocení fundamentálních principů monetární politiky.

Hayek nepředvídal, že by svobodný trh v oblasti peněz přivodil návrat svobodného bankovníctví na zlatém nebo stříbrném standardu. Předvídal namísto toho svobodný trh měn, na kterém by všichni emitenti, soukromí i vládní, nabízeli nesměnitelné peníze, přičemž každá měna by představovala vlastní měnový standard. I když Hayek někdy nazýval tyto emitenty „bankami“, nejedná se o banky v obvyklém smyslu, tj. o firmy, které by nabízely volné prostředky získané vydáváním směnitelných dluhových pohledávek. Každý soukromý emitent by se zavazoval, že zajistí stabilní kupní sílu definovanou na daném spotřebním koši. Tento závazek by ovšem neměl podobu vynutitelné smlouvy o směnitelnosti. Hayek nepovažoval za „nutné ani žádoucí, aby se emitující banky právně zavazovaly udržovat hodnotu svých peněz“ vzhledem k nějaké komoditě nebo koši komodit.

Existují přinejmenším dva silné důvody k pochybnostem o Hayekově předpovědi, že by lidé přijímali nezávislé soukromé měny s pohyblivým kursem, byť kryté slibem udržovat jejich hodnotu, spíše než měny opatřené vynutitelnou smlouvou o směnitelnosti za nějakou společnou měnovou jednotku.

Za prvé, lidé obvykle raději a snadněji vykonávají transakce s měnami a účty, které jsou denominovány v nějaké měnové jednotce,

jež je v ekonomice nejvíce rozšířena a přijímána. Z tohoto důvodu, přesně jak nás učil zakladatel rakouské školy Carl Menger, existuje silná tendence, aby se v ekonomice vyvinul společný měnový standard. Za druhé, Hayekův argument, že konkurující si emitenti peněz nebudou chtít provádět inflaci, protože si budou chtít zachovat svou klientelu tím, že se budou snažit budovat dobré jméno nabízením peněz se stabilní hodnotou, musí být postaven proti velmi pravděpodobné situaci, že emitentův krátkodobý zisk plynoucí z nadměrné emise peněz převyší hodnotu možnosti setrvání v tomto druhu podnikání. Vynutitelná smluvní garance kupní síly, tj. směnitelnost za nějakou komoditu (popřípadě koš komodit), tento problém řeší. Smluvní směnitelnost činí soukromě vydávané peníze důvěryhodnými tím, že dává jejich držitelům možnost zpětného odkupu, tj. vynutitelnou pohledávku proti jejich znehodnocení vůči směnitelnému médium (konečným penězům), jehož hodnotu soukromý emitent nemá pod kontrolou. Toto typické upřednostňování společných jednotek a vynutitelných garancí uživateli peněz před pouhými sliby vysvětluje, proč všechny známé soukromé peníze (kromě plnohodnotných kovových mincí) jako jsou bankovky, depozita, cestovní šeky, platební karty, jsou směnitelné.

Navzdory, nebo možná právě kvůli takovýmto diskutabilním předpovědím ohledně možné podoby svobodného trhu v emisí peněz, je Hayekova kniha *Soukromé peníze* publikací, která otevírá oči. Měla a má ohromný vliv na myšlení měnových ekonomů a tvůrců hospodářských politik a dala vzniknout rozsáhlé literatuře o vládou neregulovaných platebních systémech, která se pokouší potýkat s naznačenými fundamentálními otázkami. Umožnila, aby se diskuse o monetární politice oprostila od svého bezútěšného soustředění na každotýdenní změny v rámci daného měnového režimu a přešla k mnohem zásadnějším úvahám o institucionálním charakteru alternativních monetárních režimů. Důležitější otázkou není „kterou provozní proceduru by měla centrální banka sledovat tento týden?“ nebo dokonce „zda by měla centrální banka být národní nebo nadnárodní?“, ale zda bychom měli vůbec nějakou centrální banku mít? Hayek trpělivě a přesvědčivě odmítá hlavní argumenty, které byly po dlouhou dobu předkládány ve prospěch zestátněných peněz či hovořily o jejich vhodnosti.

Hayek se moudře vzdává nároku na vyřčení posledního slova o možném fungování svobodného měnového systému. Namísto toho předkládá návrh, který, jak jsme viděli, dříve ve své kariéře odmítl: že konkurenční tržní proces v oblasti peněz, tak jako i jinde, dokáže objevit a poskytnout takové produkty, jaké si spotřebitelé přejí. Jestliže bychom my jako občané chtěli lepší peníze, než jaké nám nabízí centrální banka, je na nás, abychom zvážili tento návrh a přiměli politiky, aby i oni o něm vážně přemýšleli. Hayekovo ústřední poselství pro nás je tedy toto: Centrální bankovníctví je jistým druhem centrálního plánování. Jeho historie plná soustavného snižování kvality peněz by nás neměla překvapit. Jaká je ale alternativa? Rozhodně jí není centrální plánování na ještě vyšší úrovni tak, jak je představováno Evropskou centrální bankou, ale přechod směrem k trhu.

Lawrence H. White
profesor ekonomie
University of Georgia, USA

Předmluva k prvnímu anglickému vydání

Již od dob klasických myslitelů 18. století ekonomové věřili, že jednou z nejdůležitějších funkcí vlády je vytvářet základní měnový rámec a vydávat peníze.³ Debaty mezi ekonomy se soustředily na to, jak efektivně vlády tuto funkci vykonávají, a také na mechanismy, které zvyšují či snižují vliv vlád na nabídku peněz. Obecně se ale vždy předpokládalo, že vlády musí kontrolovat měnovou politiku a že každá země musí mít svou vlastní strukturu peněz.

Právě tento předpoklad je profesorem Hayekem zpochybnován. V publikaci, kterou právě držíte v ruce, Hayek mnohem podrobněji rozebírá svůj „do jisté míry překvapivý“ odklon od tohoto klasického předpokladu, který vyjádřil již ve své práci *Choice in Currency* z února 1976.

Knihou Soukromé peníze představuje zajímavý pohled na podstatu peněz a jejich řízení a je určena širokému okruhu čtenářů. Myšlenky, jež předkládá, by měly podnítit zájem studentů, ale také poskytnout vodítko politikům. Hlavní tezí profesora Hayeka je, že peníze se neliší od jiných komodit a že tedy jejich nabídka bude lépe zajištěna soukromými emitenty než vládním monopolem. V souladu s tradicí klasického liberalismu Adama Smithe, ale i s ohledem na realitu 20. století Hayek tvrdí, že peníze nejsou žádnou výjimkou z pravidla, že soukromý zájem je daleko účinnější motivací pro dosahování dobrých výsledků než benevolence vládního monopolu.

Výhodou, kterou profesor Hayek argumentuje ve prospěch soukromých peněz, není jen odstranění moci vlády zvyšovat nabídku peněz, ale také podstatné omezení vzniku destabilizujících fluktuací ekonomiky, do kterých ji vládní peněžní monopol uvrhl v průběhu minulého století plného „hospodářských cyklů“. Soukromé peníze by také vládám znemožnily zvyšovat jejich vlastní výdaje, což je zvláště aktuálním problémem v 70. letech 20. století.

³ Ve druhém vydání poznamenává profesor Hayek, že tato povinnost nebyla mezi těmi, které Adam Smith vládě přisoudil (viz str. 37).

Ačkoliv jsou předložené argumenty nutně abstraktní a jejich pochopení vyžaduje značnou námahu, nosná myšlenka je naprosto jasná: v nabídce kvalitních peněz vlády selhaly, selhávají a vždy budou selhávat. Pokud je vládní kontrola nad penězi nevyhnutelná, pak profesor Hayek považuje za nejlepší z možných uspořádání systém zlatého standardu. Nicméně i zlatý standard je podle něj méně spolehlivý než systém vzájemně si konkurujících papírových měn, jejichž hodnota by byla udržována na víceméně stabilní úrovni. Emitenti by měli silný zájem omezovat jejich množství v oběhu, neboť v opačném případě by byli vytlačeni z trhu.

Argumentace ve prospěch vzájemně si konkurujících měn má své kořeny v myšlenkách rakouské ekonomické školy, která se stala v Británii obecně známou poté, co v roce 1931 přivedl profesor Lord Robbins profesora Hayeka na London School of Economics. Společně potom přispěli k popularizaci prací Mengera, Wiesera, Böhm-Bawerka a Misesa mezi britskými studenty a učiteli. Od té doby až do loňského či předloňského roku ⁴ však nebylo o rakouské škole příliš slyšet. Novou vlnu zájmu o rakouskou školu iniciovali ekonomové v USA, odkud se tento zájem rozšířil do Británie, zvláště mezi mladé ekonomy. V této práci odkazuje profesor Hayek na práce některých svých předchůdců a tím zájem o rakouskou ekonomickou školu dále oživuje.

Hayekova práce přichází v době, kdy po chybách předválečné měnové politiky, které uvrhly svět do Velké deprese let 1929–1932, po téměř třech dekádách poválečného vládního „měnového řízení“ (či spíše bloudění) a poté, co ani pokusy o mezinárodní měnové řízení nepřinesly lepší výsledky, ekonomové opět hledají způsob, jakým vládě kontrolu nad měnovým vývojem odebrat. V nedávné práci *Gold or Paper?* profesor E. Victor Morgan se svou manželkou znovu zkoumají rozpad poválečného měnového uspořádání a znovu „oprašují“ argumenty ve prospěch uspořádání s pevnou vazbou měn na zlato. O něko-

⁴ V roce 1974 obdržel profesor Hayek Nobelovu cenu za ekonomii (pozn. překl.).

lik měsíců dříve navrhl Peter Jay (ekonomický redaktor deníku *The Times*) ustavení Měnové komise.⁵ Oba zmíněné přístupy vyjadřují zájem na snížení či úplném odstranění politického vlivu na nabídku peněz a mohou připadat mladším ekonomům a nové generaci ve světě financí, obchodu, průmyslu a vzdělávání jako příliš radikální odklon od poválečného ekonomického myšlení. Návrh profesora Hayeka, že nabídku peněz by měly stejně jako nabídku jiného zboží a služeb zajišťovat tržní síly, je ještě mnohem radikálnější: tvrdí, že experiment uplynulých 50 let, kdy peněžní řízení záviselo na benevolenci vlády, selhal a že řešení musí být postaveno na vlastním zájmu emitentů peněz. Pokud emitenti nebudou nabízet takové peníze, které by uživatelé považovali za spolehlivé a stabilní, přijdou o živobytí. Předkládané dílo profesora Hayeka a práce dalších ekonomů, kteří se také snaží vyvinout metody, jak „odebrat řízení peněz z rukou politiků“, by měly stimulovat ekonomy i neekonomy k opětovnému studiu základních principů měnového uspořádání, pokud se má lidská civilizace i nadále rozvíjet.

Arthur Seldon
srpen 1976
ředitel IEA, Londýn

⁵ The Times, 15. dubna 1976.

Předmluva k druhému (rozšířenému) anglickému vydání

Pro potřeby druhého (rozšířeného) vydání napsal profesor Hayek značné množství často dlouhých dodatků, v nichž upřesnil a rozvinul své argumenty. Celkově rozšířil původní text asi o třetinu až dvě pětiny (pro ulehčení identifikace samostatných dodatků jsme začátek každého z nich, bez ohledu na délku, označili hvězdičkou a konec dvěma; text navíc obsahuje množství dodatečných úprav jednotlivých slov, slovních spojení a vět, množství poznámek pod čarou atd.).

Toto rozšířené vydání se tak stalo svěbytným textem zásadního významu, v němž autor přináší revoluční návrh na nahrazení státního řízení peněžní nabídky systémem vzájemně si konkurujících emitentů peněz na trhu.

Když byl tento návrh předložen významným osobnostem britského bankovního systému, reagovali zdvořile a bohorovně: „to je návrh pro dalekou budoucnost“. Jedná se o celkem obvyklou reakci vůči novým myšlenkám zrozeným z akademických kruhů. Lidé z praxe mají často tendenci odmítat nové myšlenky jako prázdné teoretizování, protože se musí neustále vyrovnávat s realitou všedního dne. Praktici jsou tak blízko svým každodenním problémům, že si často všímají pouze obtíží a překážek a nikoli fundamentálních příčin chyb a omylů. Skutečně se pak často stává, že pro stromy nevidí les.

Fundamentální změny musí být provedeny pomocí radikální reformy a nikoliv postupnou modifikací systému nebo politiky, které se projeví jako chybné. Čím později bude reforma spuštěna, tím větší šok v ekonomice způsobí. Člověk, který se topí v močálu, také nemůže utéct malými krůčky. Jeho jedinou nadějí je dlouhý skok.

Otázkou je, zda diagnóza profesora Hayeka – že totiž státní kontrola oběhu peněz jen zřídkakdy přinesla spolehlivý prostředek směny a že způsobila destabilizaci měn a staletí trvající inflaci – je, či není správná. Pokud je správná, pak záplatování systému státního peněžního monopolu nedostatky a nebezpečí neodstraní.

Toto rozšířené druhé vydání předkládáme k serióznímu studiu přinejmenším bankéřům, a to tím spíš, čím úžeji jsou, jako v Británii, svázání s vládním – to znamená politickým – vlivem. To platí pro Bri-

tání stejně tak jako pro jiné země. Dodatky začleněné do druhého vydání činí tuto knihu hodnotnější pro učitele a studenty ekonomie, kterým jde více o fundamentální základy než o krátkodobé osobní zájmy.

Arthur Seldon
prosinec 1977

Předmluva autora

V každé zemi na světě lakomství a nespravedlivost vládců i vlád zneužívaly myslím důvěry poddaných a ono skutečné množství kovu, které bylo původně v mincích obsaženo, postupně zmenšovaly.

Adam Smith

Bohatství národů (1776)

V zoufalství nad beznadějností hledání politicky průchodného řešení něčeho, co je technicky nejjednodušším myslitelným problémem, tj. zastavení inflace, jsem asi před rokem v jedné přednášce ⁶ naznačil do jisté míry překvapivý návrh, jehož další rozvíjení potom otevřelo zcela nečekané možnosti. Nemohl jsem odolat dalšímu rozvíjení této myšlenky, neboť otázce zamezení inflace jsem vždy přikládal nejvyšší důležitost. Nejen kvůli škodám a utrpení, které způsobují velké inflace, ale také proto, že jsem byl vždy přesvědčen, že dokonce i mírná inflace ve svém důsledku způsobuje opakovaná období deprese a nezaměstnanosti, která vyvolávají oprávněnou zlobu zaměřenou proti systému svobodného podnikání a kterým v zájmu přežití svobodné společnosti musí být zabráněno.

Další rozvíjení mého návrhu, že vlády by měly být zbaveny svého monopolu vydávat peníze, otevřelo fascinující teoretické vize a ukázalo možnosti uspořádání, které dosud vůbec nebyly brány v úvahu. Jakmile se oprostíme od univerzálně a tiše přijímané víry, podle níž je atributem každé země její unikátní a výlučná měna, vyvstane před námi velké množství zajímavých a doposud neprobádaných otázek. Výsledkem je „výprava“ do zatím neprozkoumaných oblastí. V této krátké práci nemohu prezentovat více než jen některé objevy učiněné při prvním ohledání terénu. Samozřejmě jsem si velmi dobře vědom, že jsem

⁶ Viz [31]. Čísla v hranatých závorkách odkazují na přehled literatury, který se nachází na konci této práce.

se pouze dotkl některých aspektů z komplexu vyvstávajících otázek a jsem dalek vyřešení veškerých problémů, které s sebou existence většího množství vzájemně si konkurujících měn přináší. Budu klást množství otázek, na které dosud neznám odpověď, a proto ani nemohu pojednat o všech teoretických problémech, které vyvstávají při vysvětlování nové situace. Na tomto poli bude muset být vykonáno ještě velmi mnoho práce, ale již dnes je patrné, že základní myšlenka povzbudila představivost jiných, a že existují mladí lidé, kteří již na řešení těchto nových problémů pracují.⁷

Hlavním výsledkem je zatím zjištění, že základní vada tržního systému, která mu byla často a oprávněně vytýkána – tj. náchylnost k opakovaným obdobím deprese a nezaměstnanosti – je důsledkem stáletého vládního monopolu na vydávání peněz. Nemám sebemenších pochyb o tom, že soukromé podnikání, pokud by mu vláda nebránila, by mohlo dlouhodobě nabízet veřejnosti množství měn a ty, které by se v konkurenčním boji osvědčily, by vykazovaly v zásadě stabilní hodnotu a zabránily by jak nadměrné stimulaci investic, tak následným obdobím kontrakce.

Požadavek svobody emise peněz se bude mnohým jevit z mnoha dobrých důvodů podezřelý, protože podobné požadavky v minulosti mnohokrát zazněly z úst celé řady polovzdělanců se silným sklonem vyvolávat inflaci. Od největších příznivců „Free Banking“ na počátku 19. století (dokonce i od podstatné části zastánců „Banking Principle“), přes vyznavače „Free Money“ (Freigeld) – Silvio Gesella [22], až po plány C. H. Douglase [13], H. Rittershausena [51] a Henryho Meulena [44] ve 20. století, agitovali všichni pro svobodnou emisi, protože chtěli více peněz. Podezření, že vládní monopol se neslučuje s všeobecným principem svobody podnikání, přitom často působilo v jejich prospěch. Všichni bez výjimky však věřili, že vládní monopol vede spíše k nepatřičné restrikci než k nadměrné nabídce peněz. Zcela jistě nerozpoznali, že vláda nám mnohem častěji než jakýkoli soukromý podnikatel nabízí Schwundgeld (smršťující se peníze), které doporučoval Silvio Gesell.

⁷ Viz [35], [59] a [60].

Zde pouze poznamenám, abych se držel hlavního předmětu zájmu, že metodologické diskusi o možnosti či nemožnosti tvrdit cokoli významného o okolnostech, se kterými nemáme prakticky žádné zkušenosti, se zde nehodlám věnovat, přestože vrhá zajímavé světlo na metodu ekonomické vědy obecně.

Na závěr dodám pouze to, že problematika peněz se mi zdála natolik důležitá a naléhavá, že jsem na několik týdnů přerušil práci na hlavním projektu, ke kterému směřuji veškeré své úsilí posledních několika let a k jehož dokončení schází ještě závěrečná třetí část.⁸ Čtenář, jak doufám, pochopí, že za těchto okolností a proti všem svým zvykům, jsem po dokončení prvního náčrtu tohoto pojednání nechal většinu mravenčí a časově náročné práce na zušlechtnění textu a přípravě k publikaci v laskavých rukou pana Arthura Seldona, ředitele vydavatelského oddělení Institutu pro ekonomické záležitosti (IEA), jehož prospěšné zásahy již dříve učinily mnohem čtivějšími některé z mých kratších esejů publikovaných IEA a který byl ochoten na sebe toto břemeno vzít. Mnohem lepší název celého pojednání, které jsem původně zamýšlel pojmenovat Konkuroující si měny, pochází od generálního ředitele Institutu pana Ralpa Harrise. Oběma jsem velice vděčný za to, že umožnili publikaci této studie. Bez jejich pomoci by vše trvalo mnohem déle, protože mě samotného momentálně váže závazek vůči budoucím čtenářům knihy Právo, zákonodárství a svoboda a práci na jejím dokončení jsem nemohl přerušit na dobu delší, než bylo nutné k alespoň hrubému načrtnutí argumentů k této dosti úzce odborné záležitosti.

Zvláštní omluva je věnována těm mnoha mým přátelům, kterým je zřejmé, že během několika posledních let jsem byl zaměstnán zcela jinými problémy a neměl jsem tak možnost podrobněji prostudovat jejich publikace úzce se vztahující k tématu tohoto pojednání. Velmi

⁸ Právo, zákonodárství a svoboda: 1. díl – Pravidla a řád, Routledge&Kegan Paul, 1973. 2. díl – Fata morgána sociální spravedlnosti se objeví přibližně ve stejnou dobu jako tato práce. 3. díl – Politický řád svobodného lidu je blízko dokončení a bude publikován, jak doufám, v roce 1978. Česky vyšlo v roce 1991 v nakladatelství Academia (pozn. překl.).

pravděpodobně bych se z nich mnohé naučil a mohl toho využít při psaní.

F. A. Hayek

Salzburg, 30. června 1976

Poznámka k druhému vydání

Je tomu právě třináct měsíců, co jsem začal psát tuto studii, a pouze o něco více než šest měsíců od její první publikace. Není proto snad příliš překvapivé, že dodatky, které jsem považoval za nutné připojit ke druhému vydání, jsou spíše výsledkem dodatečných úvah nad otázkami, které jsem nastolil v prvním vydání než odpovědí na kritiku, kterou jsem dosud obdržel. Dosavadní reakce na mou studii vyjadřují spíše nedůvěru a překvapení než připomínky k předloženým argumentům.

Většina dodatků se proto soustřeďuje na ty body, které jsem měl zpracovat podrobněji již v prvním vydání. Pouze jediný z dodatků – na str. 148 – se zabývá problémem, u kterého, pokud by byla reforma, kterou navrhuji, akceptována, mě dodatečné úvahy přivedly k rozdílnému pohledu na očekávané výsledky, než se mi jevilo v době prvního vydání. Jasný rozdíl mezi dvěma druhy konkurence, z nichž první pravděpodobně povede k všeobecnému uznání jednoho široce přijímaného standardu (nebo snad k malému množství těchto standardů), zatímco druhý zřejmě obrátí pozornost konkurence na boj o důvěru veřejnosti v měnu určité denominace, se mi skutečně jeví čím dál tím důležitější. V poněkud delší vsuvce do kapitoly XXIV jsem načrtl jeden z nejdůležitějších pravděpodobných důsledků, které jsem původně nepředpokládal.

Učinil jsem pouze minimální stylistické úpravy s cílem upřesnit význam toho, co jsem napsal. Nechal jsem dokonce beze změny rozdílný styl mezi spíše spekulativním začátkem a sebevědomým závěrem, přičemž styl se mění postupně s přibývajícimi argumenty. To proto, abych neodradil čtenáře. Dodatečné úvahy pouze zvýšily mou víru v nutnost a proveditelnost fundamentální změny, kterou navrhuji.

Některé důležité připomínky ke zde diskutovanému problému, které zazněly na konferenci Mont Pélerinské společnosti konané krátce po dokončení tohoto druhého vydání, nemohly být bohužel použity vzhledem k dlouhým cestám, na které jsem vyrazil krátce po jejím skončení. Doufám, že zvláště materiály prezentované W. Engelsem, D.

L. Kemmererem, W. Stützelem a R. Vaubelem se brzy objeví v tisku. Nicméně na poslední chvíli jsem do textu vložil odpověď na komentář Miltona Friedmana, který vyžadoval podle mého mínění rychlou odpověď.

Měl bych ještě dodat vzhledem k výše uvedené poznámce o mém zaneprázdnění jinými problémy, které mi nedovolily soustředit plně svoji pozornost na zde diskutovanou problematiku, ačkoli by si ji zasloužila, že má zoufalá snaha nabídnout přijatelný měnový systém pro současné institucionální podmínky, je výsledkem jak mnohaletého studia, které jsem věnoval dnes převládajícímu politickému řádu a zvláště pak důsledkům vlády demokraticky zvoleného zastupitelského sboru s neomezenými pravomocemi, tak i mých dřívějších prací, v nichž měnová teorie patřila k hlavním oblastem mého zájmu.

Měl bych snad také dodat něco, co jsem již měl příležitost vysvětlit, ale nikdy ne napsat. Velmi silně cítím, že hlavním úkolem ekonomických teoretiků a politických filosofů by mělo být ovlivňování veřejného mínění takovým způsobem, aby to, co je dnes politicky neprůchodné, se v budoucnu stalo politicky možným. Z tohoto důvodu mě žádné námitky o politické neprůchodnosti mého návrhu ani v nejmenším neodradí od jeho dalšího rozvíjení.

Konečně, po opětovném přečtení textu tohoto druhého vydání, cítím, že bych měl čtenáři již na začátku sdělit, že v peněžní oblasti nechci po vládě nic jiného, než aby nebránila jiným dělat to, co mohou udělat lépe než ona.

F. A. Hayek

Freiburg im Breisgau

I. Praktický návrh

Konkrétním návrhem pro blízkou budoucnost, který navíc otevírá možnost úvahy o daleko radikálnějších návrzích je, že členské země Společného vnitřního trhu, pokud možno společně s neutrálními zeměmi v Evropě (později včetně zemí Severní Ameriky) by se zavázaly mezistátní dohodou odbourat veškeré překážky, které stojí v cestě volnému používání ostatních měn členských zemí na území jiných členských států (a to včetně zlatých mincí) a uvolnit bankovní podnikání pro každou instituci legálně ustavenou na území jakéhokoli členského státu.

Tento návrh by znamenal především odstranění všech omezení devizových operací a regulací pohybů peněz mezi jednotlivými členskými zeměmi, jakož i naprostou svobodu zvolit si pro potřeby smluv a účetnictví jakoukoli měnu. Pro banky členských zemí by dále znamenal možnost otevřít pobočku v jakékoli jiné členské zemi za naprosto stejných podmínek, jako mají domácí banky.

Volný obchod v oblasti peněz

Účelem tohoto návrhu je docílit v rámci existujících měnových a fiskálních institucí potřebnou disciplínu tím, že se jakékoli z nich zneemožní po jakoukoli dobu vydávat peníze, které by byly podstatně méně spolehlivé a užitečné než peníze jiného emitenta. Jakmile by si lidé zvykli na nové uspořádání, pak by jakékoli jiné chování než nabízení poctivých peněz vedlo k jejich rychlému nahrazení v oběhu jinými měnami. Jednotlivé země zbavené tímto možností využívat různé triky, jimiž v současné době zastírají reálné důsledky zásahů prováděných při „ochraně“ svých měn, by byly nuceny udržovat přijatelně stabilní hodnotu svých peněz.

Návrh je schůdnější než utopická jednotná evropská měna

Výše přednesený návrh se mi jeví vhodnější a schůdnější než utopický návrh na zavedení nové evropské měny, jehož výsledným efektem by bylo pouze upevnění zdrojů a kořenů veškerého zla, pocházejícího z vládního monopolu na emisi peněz a kontroly jejich oběhu.

Zdá se také, že jednotlivé země, které nejsou připraveny na přijetí mého mnohem skromnějšího návrhu, by byly daleko méně ochotné akceptovat jednotnou evropskou měnu. Myšlenka zbavit vládu jejího staletého výsadního monopolu v oblasti peněz je stále tak neobvyklá a pro mnoho lidí dokonce alarmující, že zde není šance, aby byl tento návrh v blízké budoucnosti přijat. Ale lidé mohou postupně změnit názor, pokud v první fázi pocítí některé výhody, jež konkurence mezi vládními měnami přináší.

Ačkoliv velmi sympatizuji s přáním dokončit hospodářské sjednocování západní Evropy naprostým uvolněním toku peněz mezi jednotlivými zeměmi, mám hluboké pochybnosti, zda toho bude dosaženo vytvořením nové evropské měny řízené nějakou nadnárodní měnovou autoritou. Bez ohledu na to, zda by členské země souhlasily s politikou prováděnou společnou měnovou autoritou (a je prakticky nevyhnutelné, že některé země by získaly horší měnu, než mají dnes), se zdá velice nepravděpodobné, že by jednotná měna byla, a to i za mnohem příznivějších podmínek, řízena lépe, než jsou v současnosti řízeny jednotlivé národní měny. A pokud nebude lépe řízena, bude jednotná mezinárodní měna v mnoha ohledech horší, a nikoliv lepší, než jednotlivé národní měny. Země s rozvinutějším peněžním trhem budou nevyhnutelně vystaveny působení mnohých předsudků, které ovlivňují rozhodování jiných zemí. Přitom cílem nadnárodní autority by měla být především ochrana členských zemí před škodlivými opatřeními jiných zemí, a nikoli povinnost sdílet jejich chyby.

Volný obchod v oblasti bankovníctví

Navržené rozšíření volného obchodu v oblasti peněz na volný obchod v oblasti bankovníctví je naprosto nezbytnou součástí našeho návrhu, alespoň pokud má být dosaženo cílů, které si vytkl. Za prvé, bankovní šekovatelné vklady a podobné druhy soukromě emitovaných peněz jsou v dnešní době součástí (a ve většině zemí dokonce tou nejpodstatnější součástí) celkového množství obecně přijímaného prostředku směny. Za druhé, především expanze a kontrakce množství úvěrů v jednotlivých národních ekonomikách jsou v dnešní době používány k opravdění řízení měnové báze na národní úrovni.

K důsledkům přijetí mého návrhu zde dodám jen tolik, že návrh je samozřejmě zaměřen na to, aby národním monetárním a fiskálním autoritám bylo znemožněno dělat věci, kterým, pokud mají moc je dělat, je v podstatě nemožné politicky předejít. Jsou bez výjimky škodlivé a stojí proti dlouhodobým zájmům země. Jsou však politicky nevyhnutelné jako dočasný útěk od akutních problémů. Zahrnují opatření, díky kterým může vláda poměrně snadno a rychle odstranit příčiny nespokojenosti určitých zájmových skupin a vrstev, ale která dlouhodobě přinášejí narušení a ve svém konečném důsledku zničení tržního řádu.

Jak zamezit vládě skrývat znehodnocení měny

Hlavní výhodou navrženého schématu je jinými slovy to, že zabrání vládám „chránit“ emitované měny před škodlivými důsledky jejich vlastních opatření, a tím jim znemožní další využívání těchto škodlivých opatření. Vlády už by nemohly skrývat znehodnocení emitované měny, ani omezovat odliv peněz, kapitálu a jiných zdrojů, když jejich užití v domácí ekonomice přestává být uspokojivé, ani kontrolovat ceny. Všechna taková opatření samozřejmě ničivě působí na vznikající evropský společný trh. Navržené schéma je podle všeho uspokojivější ve smyslu všech požadavků společného trhu než jednotná měna. Přitom nevyžaduje zakládání žádné nové mezinárodní instituce ani přenesení nových pravomocí na nadnárodní autoritu. Navržené schéma by ve všech svých záměrech a cílech způsobilo vyřazení národní měny pouze v případě selhání národní měnové autority. Dokonce i v takovém případě by ale bylo možné odvrátit úplné vyřazení národní měny z oběhu rychlou změnou chování. Je možné, že v některých velice malých zemích, výrazně zapojených do mezinárodního obchodu a turistického ruchu, by mohla převládnout měna některé z větších zemí. Ale za předpokladu rozumně prováděné politiky není důvod, proč by většina existujících měn nemohla být používána i nadále. Bylo by samozřejmě velmi důležité, aby jednotlivé země neuzavíraly tajné dohody, že nebudou nabízet takovou dobrou měnu, kterou by obyvatelé jiných států preferovali! Presumpce viny by byla vždy zaměřena proti té vládě, jejíž peníze lidé nejsou ochotni akceptovat!

Nemyslím si, že by navrhované schéma vládám znemožňovalo provádět jakoukoli politiku působící v zájmu dobře fungujícího hospodářství nebo že by dlouhodobě zvýhodňovalo jakoukoli skupinu obyvatel. Návrh však vyvolává celou řadu komplikovaných otázek, o nichž bychom měli pojednat teprve po úplném objasnění teoretických východisek.

II. Teoretická východiska

Pokud máme vážně uvažovat o současném používání více navzájem si konkurujících měn v určité oblasti, je bezpodmínečně nutné nejprve rozebrat teoretické souvislosti takového návrhu. Pokud budeme uvažovat o zrušení exkluzivity národních měn emitovaných vládami na území jednotlivých států a připustíme užívání měn emitovaných jinými vládami, ihned vyvstane otázka, zda by nebylo stejně vhodné zrušit vládní monopol na emisi peněz a umožnit tak soukromým podnikatelům nabízet veřejnosti jiný konkurenční prostředek směny.

Otázky, které z navrhované reformy vyplývají, jsou v současné době spíše teoretické, protože návrh je veřejností považován za příliš neobvyklý a příliš odtržený od reality, než aby bylo možno jej uskutečnit. Problémy, jež přináší, si uvědomuje jen málokdo, a to i mezi odborníky, takže nikdo nemůže vytvořit důvěryhodnou předpověď důsledků fungování navrhovaného modelu. Je docela dobře možné, že existence současného univerzálně přijímaného a nezpochybňovaného vládního monopolu na emisi peněz není nutná a nepřináší dokonce ani žádné výhody. Ve skutečnosti se může ukázat jako velice škodlivá a její zrušení může být velkým přínosem pro další vývoj. Je proto nejvyšší čas začít na toto téma diskutovat. Dokud bude veřejnost nekriticky přijímat dogma o nutnosti vládního monopolu na emisi peněz a dokud nebude mentálně připravena na návrh na jeho zrušení, bude jeho realizace zcela neuskutečnitelná. Tento fakt by ale neměl bránit výzkumu fascinujících teoretických problémů, které tento model přináší.

Konkurence měn nebyla ekonomy nikdy diskutována

Je pravdou, že až do nedávné doby ekonomové nikdy neuvažovali o možnosti vzájemné konkurence mezi měnami.⁹ V dostupné literatuře není možné nalézt odpověď na otázku, proč je vládní monopol

⁹ Ačkoli jsem se dopracoval k pochopení výhod nezávislých vzájemně si konkurujících měn samostatně, intelektuální prvenství v této oblasti musím při-

na emisi peněz považován za nepostradatelný a nutný, ani zda je tato víra odvozena z nevysvětlitelného postulátu, že na určitém území musí existovat v oběhu pouze jeden druh peněz, což se mohlo jevit určitým způsobem výhodné v dobách, kdy jediným myslitelným druhem peněz bylo zlato nebo stříbro. Stejně tak nemůžeme nalézt odpověď na otázku, co by se stalo, kdyby byl tento monopol zrušen a poskytování peněz bylo otevřeno konkurenci soukromých emitentů různých druhů peněz. Většina lidí si myslí, že návrh, aby soukromé společnosti mohly emitovat peníze, znamená, že jim bude umožněno emitovat stejné peníze (v případě papírových peněz by to de facto znamenalo padělání) a nikoliv různé, navzájem odlišitelné druhy peněz, mezi kterými by si veřejnost mohla volně vybírat.

Původní výhody vládního peněžního monopolu

Jedna lehce rozpoznatelná měna mohla výrazně pomoci snad pouze v dobách, kdy se peněžní ekonomika pomalu rozšiřovala do vzdálených oblastí a kdy jedním z největších problémů bylo naučit množství lidí umění počítat v penězích (a není tomu tak dávno). Lze možná argumentovat, že výlučné používání takové jednotné měny výrazně usnadnilo porovnávání cen a tím i růst konkurence na trhu. Stejně tak v dobách, kdy bylo možné zjistit pravost kovových peněz pouze technologicky obtížným procesem, pro který obyčejní lidé neměli ani znalosti ani vybavení, lze argumentovat, že garantovat ryzost mincí umístěním značky obecně známé autority mohla mimo velká komerční centra pouze vláda. Ale v současné době všechny původní výhody, které snad kdysi ospravedlňovaly výlučné právo vlád na ražbu kovových mincí, v žádném případě nepřevažují nad nevýhodami tohoto systému, který vykazuje nedostatky všech monopolů – daný produkt musí používat všichni, a to i v případě, že je neuspokojivý. Monopol zabraňuje především procesu objevování lepších způsobů uspokojování individuálních potřeb, k němuž není nijak motivován.

znat profesoru Benjaminu Kleinovi, který jasně vysvětlil hlavní výhody vzájemně si konkurujících měn ve svém článku publikovaném v roce 1975 [35], který jsem až do donedávna neznal.

Pokud by veřejnost pochopila, jakou cenu platí v obdobích opakující se inflace a nestability za „pohodlí“ využívat při běžných transakcích pouze jediný druh peněz, a zvažovat pouze příležitostně výhody použití jiných než obvyklých peněz, shledala by ji přespříliš vysokou. Toto „pohodlí“ je mnohem méně důležité než možnost využívat spolehlivé peníze, které nebudou periodicky narušovat hladké fungování ekonomiky – tj. možnost, o kterou byla veřejnost vládním monopolem připravena. Lidem nikdy nebyla dána možnost tuto výhodu využívat. Vlády vždy měly a stále mají silný zájem na tom, aby přesvědčily veřejnost, že právo emitovat peníze patří výlučně jim. V dobách, kdy to pro všechny praktické účely znamenalo ražbu zlatých, stříbrných nebo měděných mincí, na tom nezáleželo tolik jako v současné době, kdy víme, že existuje velké množství jiných druhů peněz (nejenom papírových), v jejichž řízení je vláda mnohem méně kompetentní a u nichž má mnohem větší tendenci ke zneužití než u peněz kovových.

III. Původ vládního privilegia emitovat peníze

Po více než dva tisíce let obnášelo výsadní právo vlády emitovat peníze v praxi pouze ražbu mincí ze zlata, stříbra nebo mědi. Právě v tomto období začal být vládní monopol v této oblasti akceptován bez jakýchkoli námitek jako základní atribut suverenity – obdařený vším mystériem, které vyvolávala „posvátná“ moc vládců. Toto pojetí zřejmě sahá až do 6. století př. n. l., kdy lýdský král Kroisos nechal razit první kovové mince, do doby, kdy se kousky kovů pouze označovaly značkami na stvrzení jejich kvality.

Výsadní právo panovníků razit peníze se podle všeho upevnilo během římského císařství.¹⁰ Když na počátku moderní éry vytvořil Jean Bodin svůj koncept suverenity, zahrnul právo ražby mezi jeho nejdůležitější a nezákladnější součásti.¹¹ Regály (lat. *regalia*, to jest práva), z nichž nejdůležitější bylo právo ražby, těžby a výběru celních poplatků, byly ve středověku hlavními zdroji příjmů vládců a také tak na ně bylo pohlíženo. Je jasné, že jak se ražebné rozšiřovalo, vlády všude na světě brzy objevily, že výlučné právo ražby je nejen atraktivním zdrojem příjmů, ale také nejdůležitějším nástrojem moci. Od počátku nikdo netvrdil ani nepřipouštěl, že vládní právo ražby je zde pro obecné blaho. Naopak, bylo základní součástí vládní moci.¹² Mince

¹⁰ W. Endemann [15], II. díl, strana 171.

¹¹ J. Bodin [5], strana 176. Bodin, který věděl o penězích více než kdokoliv z jeho současníků snad mohl doufat, že vlády větších států budou odpovědnější než tisíce malých princů a měst, které v pozdním středověku získaly právo ražby a častokrát jej zneužívaly dokonce více než bohatší vládcové velkých zemí.

¹² To samé je možné vztáhnout na poštovní monopol, který všude, kde se objeví, zajišťuje neustále se zhoršující služby, a o kterém (podle *The Times* 25. května 1976) generální sekretář Odborového svazu pracovníků v poštovních službách (*The Union of Post Office Workers*) (!) prohlásil, že „vlády obou politických orientací dovedly významnou veřejnou službu na takovou úroveň, že se stala tématem mnoha lidových anekdot“. Z politického

skutečně sloužily především jako symbol moci, stejně jako vlajka. Skrze ně potvrzoval vládce svou suverenitu a dokazoval lidem i v těch nevdálenějších částech své říše, že jejich vládcem je ten, jehož obraz je na mincích vyražen.

Vládní osvědčení o váze a čistotě kovu

Zpočátku byl úkol vlády spatřován nikoliv v tvorbě peněz, nýbrž v potvrzování váhy a ryzosti materiálů, které univerzálně sloužily jak peníze¹³ a jimiž se velmi záhy staly pouze tři kovy – zlato, stříbro a měď. Jednalo se o stejný úkol, jako bylo stanovení a osvědčování jednotného systému měř a vah.

Kousky kovu byly považovány za skutečné peníze, pouze pokud nesly značku příslušné autority pověřené zajištěním příslušné váhy a čistoty a tím i hodnoty mincí. V průběhu středověku však vznikl mýtus, že peníze získávají svou hodnotu skrze akt vlády. Ačkoli zkušenosti ukazovaly něco jiného, tato doktrína o valor impositus¹⁴ byla široce přejímána právními teoriemi a sloužila do určité míry jako ospravedlnění opakovaných marných pokusů vládců udělit stejnou hodnotu mincím, které obsahovaly menší množství drahého kovu (na počátku našeho století byla tato středověká doktrína znovu oživena německým profesorem G. F. Knappem, jehož kniha *Státní teorie peněz (State Theory of Money)* má stále určitý vliv na současnou teorii práva).¹⁵

Není nejmenší důvod pochybovat o tom, že soukromé podnikání, pokud by mu nebylo bráněno, by bylo schopné zajistit stejně dobré a minimálně stejně důvěryhodné mince. Příležitostně tomu tak bylo, pokud je vláda k této činnosti zmocnila. Dokud poskytování jed-

hlediska může být vládní monopol na televizní vysílání ještě mnohem nebezpečnější, ale z ekonomického hlediska pochybuji, zda způsobil jakýkoliv jiný monopol takové škody, jako napáchal monopol na emisi peněz.

¹³ Viz A. Smith [54], str. 47: „Tak tedy vznikly ražené mince a úřady, kterým se říká mincovny. Jsou to zařízení docela stejného rázu, jako jsou cejchovní úřady pro míry, vlněné látky a plátno.“

¹⁴ Endemann [15], str. 172.

¹⁵ Knapp [36], srovnej Mann [41].

notných a jednoduše rozeznatelných mincí představovalo značné technické problémy, bylo přinejmenším užitečným úkolem vlády toto zajišťovat. Bohužel vlády velice rychle objevily, že to je nejenom užitečné, ale že by to mohlo být také velmi ziskové, alespoň pokud lidé nebudou mít možnost používat alternativní peníze. Ražebné, poplatek účtovaný na uhrazení nákladů ražby, představoval velice atraktivní zdroj příjmů a velmi brzy vzrostl na úroveň mnohem vyšší, než byly skutečné náklady ražby. A od zadržování větší části kovu přineseného do vládních mincoven k ražbě mincí byl pouze krok k praxi, obecně rozšířené během středověku, kdy vlády stahovaly mince z oběhu a navracely je zpět s nižším obsahem zlata a stříbra. V následující kapitole se budeme věnovat následkům takového znehodnocování peněz. Od doby, kdy funkcí vlády při emisi peněz není pouze osvědčování váhy a ryzosti určitých kusů kovu, nýbrž záměrné řízení množství peněz v oběhu, se vlády staly naprosto nevhodnými pro plnění tohoto úkolu a můžeme bez jakýchkoli obav prohlásit, že trvale a na mnoha místech zneužívaly důvěry lidí k tomu, aby je okrádaly.

Vznik papírových peněz

Vládní monopol, který se původně vztahoval pouze na ražbu mincí, tehdy jediného používaného druhu platidla, velice rychle přešel i na nově vznikající druhy peněz. Ty se rozšířily v dobách, kdy vlády potřebovaly získat dodatečné zdroje pomocí vynucených úvěrů, za něž poskytovaly potvrzení a zároveň přikazovaly lidem akceptovat je jako peníze. Postupný růst významu vládních papírových peněz a bankovek je pro naše účely zkomplikován tím, že po dlouhou dobu se nejednalo o nový druh peněz s jiným názvem, ale o užívání peněz ve formě papírových potvrzení o vlastnictví existujících kovových peněz emitovaných vládním monopolem.

Je pravděpodobně nemožné, aby se kusy papíru či jiné symboly s téměř nulovou tržní hodnotou staly postupně přijímané a držené jako peníze, pokud nebudou představovat právo k nějakému hodnotnému předmětu. Aby byly akceptovány jako peníze, musely zpočátku svoji hodnotu odvozovat z jiného zdroje, jako je například směnitelnost za jiný druh peněz. Proto zůstávaly zlato a stříbro nebo certifikáty potvrzující jejich vlastnictví po dlouhou dobu jedinými druhy peněz, mezi

kterými mohlo docházet k nějaké konkurenci. Protože v 19. století ostře poklesla cena stříbra, přestal být tento kov významným konkurentem zlata (možnosti bimetalismu ¹⁶ jsou pro náš problém irelevantní).

Politické a technické možnosti plynoucí z řízení papírových peněz

K velmi výrazným změnám došlo s celosvětovým rozšířením papírových peněz. Monopol vlády na emisi peněz byl nevyhovující již v době kovových peněz, když se však pod politickou kontrolu dostaly papírové (nebo jiné symbolické) peníze, situace se stala katastrofální, protože symbolické peníze mohou být jak nejlepším, tak i tím nejhorším platidlem. Peníze, jejichž množství je řízeno institucí, která má zájem na spokojenosti přání uživatelů, by mohly být ty nejlepší. Peníze, jejichž množství je řízeno tak, aby byla uspokojena poptávka určitých zájmových skupin, budou nevyhnutelně ty nejhorší (kapitola XVIII).

Hodnota papírových peněz může být samozřejmě regulována různým způsobem – je však více než sporné, že jakákoli demokratická vláda s neomezenými pravomocemi ji bude řídit uspokojivým způsobem.

Ačkoliv historická zkušenost zdánlivě opravňuje k víře, že stabilní měnu nabízí pouze zlatý standard a že hodnota všech papírových peněz dříve či později poklesne, veškeré naše znalosti o procesech ovlivňujících hodnotu peněz potvrzují, že tento předsudek, ačkoliv pochopitelný, je zcela neopodstatněný. Nemožnost dosáhnout takového stavu politicky, prostřednictvím vlády, nám ještě nedává nejmenší důvod pochybovat o technické možnosti řídit množství jakéhokoli druhu symbolických peněz takovým způsobem, aby se jejich hodnota udržovala v přijatelných mezích a tím si udržely svou schopnost být přijímané jako peníze. Bylo by možné, pokud by to bylo dovoleno, mít množství podstatně odlišných peněz. Nereprezentovaly by pouze různá množství stejného kovu, ale také jiných prvků a jejich hodnota by vzájemně fluktovala. Stejně tak bychom mohli mít měny obíhající současně v mnoha zemích a nabízející lidem možnost volby. Tato možnost

¹⁶ Viz kapitola VII.

nebyla až do nedávné doby nikdy zvažována. Dokonce i nejradiálnější zastánci svobodného podnikání, jako byli filosof Herbert Spencer¹⁷ nebo francouzský ekonom Joseph Garnier¹⁸, se vyslovovali pouze pro možnost volné ražby a hnutí svobodného bankovníctví (free banking) z poloviny 19. století agitovalo jen za právo emitovat bankovky ve formě standardní měny.¹⁹

Peněžní monopol posílil vládní moc

Zatímco, jak uvidíme v dalším textu, nám vládní monopol na emisi peněz příliš nepomohl zajistit lepší peníze, než bychom měli jinak, stal se naopak hlavním nástrojem převládajících vládních politik a výrazně pomohl k všeobecnému růstu státní moci. Mnoho současných politik je založeno na předpokladu, že vláda má moc vytvořit jakékoli dodatečné množství peněz a přinutit lidi je akceptovat. Z tohoto důvodu bude vláda velice silně bránit svá tradiční práva. Stejný důvod je také nejdůležitějším argumentem pro to, aby byla tohoto svého práva zbavena.

Vláda by neměla mít právo, stejně jako žádná jiná soukromá osoba, brát si, cokoli si zamane (alespoň v mírových dobách), a měla by být prostřednictvím zástupců veřejnosti striktně omezena v čerpání zdrojů pouze na prostředky jí svěřené a pouze ve stanovených mezích. Modernímu nárůstu moci státu z velké části pomohla možnost krýt deficity vládního rozpočtu emisí peněz – obvykle pod záminkou podpory zaměstnanosti. Možná je příznačné, že A. Smith (54, str. 261, 2. díl) nezahrnul řízení množství peněz v oběhu mezi „tři povinnosti, které má panovník podle soustavy přirozené svobody vykonávat“.

¹⁷ Herbert Spencer [57].

¹⁸ Joseph Garnier [21].

¹⁹ V. C. Smith [55].

IV. Trvalé zneužívání vládního monopolu

Při studiu historie peněz není možné se nepodivit nad tím, že lidé existenci státního peněžního monopolu po celých 2000 let snášeli, i když byl neustále zneužíván k jejich vykořisťování a okrádání. Vysvětlení lze najít pouze v existenci mýtu, který se v lidském povědomí zakořenil natolik pevně, že dokonce ani profesionální studenti tohoto tématu (po dlouhou dobu včetně autora tohoto textu²⁰) jej nezpochybňovali. V okamžiku, kdy zpochybníme platnost této zakořeněné doktríny, však objevíme chatrnost jejích základů.

Nemůžeme detailně popisovat zločinné aktivity vládců při monopolizaci peněz již od dob řeckého filosofa Diogéna, o kterém je známo, že již ve 4. století př. n. l. označil peníze za hříčku v rukou politiků. Od dob římské říše až do 17. století, kdy se začaly objevovat papírové peníze ve větším měřítku, je historie ražby téměř nepřetržitým příběhem znehodnocování a postupného snižování obsahu drahých kovů v mincích a odpovídajícího zvyšování cen všech komodit.

Historie je dlouhým příběhem inflací způsobených vládami

Nikdo ještě nenapsal úplnou historii tohoto vývoje. Byla by to jistě velmi monotónní a depresivní četba, ale myslím si, že není vůbec přehnané říci, že historie je dlouhým příběhem inflací, a to obvykle inflací řízených vládami a ve prospěch vlád, i když podobný efekt měly například i nálezy zlata a stříbra v 16. století. Historikové se znovu a znovu pokoušejí ospravedlnit inflaci tvrzením, že umožňuje dlouhá období rychlého ekonomického rozvoje. Vymysleli dokonce množství inflacionistických teorií dějin,²¹ které však jednoznačně vyvrátil další historický vývoj: ceny v Anglii a ve Spojených státech byly na konci období jejich nejrychlejšího rozvoje téměř na stejné úrovni jako dvě století předtím. Bohužel neustále se opakující mylné teorie jsou naprosto rezistentní vůči výsledkům předchozích debat a důkazů.

²⁰ F. A. Hayek [29], str. 324 a následující.

²¹ Zvláště Werner Sombart [56] a před ním Archibald Alison [1] a další. Srovnej s Paul Barth [4], který nazval celou kapitolu „Historie jako funkce hodnoty peněz“ a Marianne von Herzfeld [32].

Místní a dočasné deflace raného středověku

Raný středověk může snad být obrazem období, kdy deflace přispěla k ekonomickému poklesu celé Evropy. Ale ani to není jisté. Spíše se zdá, že celkově se snižující objem obchodu vedl ke snížení množství peněz v oběhu, a nikoli naopak. Nalézáme příliš mnoho stížností na všeobecnou drahotu a na zhoršení kvality mincí, než abychom akceptovali deflaci jako širší než lokální fenomén, příznačný pro oblasti, kde války a migrace zničily trhy a kde se peněžní ekonomika smršťovala, jak lidé ukrývali své poklady. Ale v místech, kde se obchod rychle vzpamatoval, například v severní Itálii, se zdá, jako by všichni místní vládcí náhle začali soutěžit ve znehodnocování mincí. Přes některé neúspěšné pokusy obchodníků nabízet lepší prostředek směny trval tento proces po několik následujících století, až Itálie získala pověst země s nejhoršími penězi a nejlepšími měnovými teoretiky.

Ale ačkoliv jak teologové, tak právníci podobné praktiky zavrhovali, nikdy se nepodařilo jim zabránit, až do doby, kdy zavedení papírových peněz poskytlo vládám mnohem levnější metodu jak lidi okrádat. V úsilí vnutit lidem špatné peníze se vlády samozřejmě nevyhýbaly ani těm nejkrutějším opatřením. Podívejme se do historie na to, jaké tresty mohly člověka postihnout za pouhé odmítnutí akceptovat oficiální peníze: „Od Marca Pola víme, že ve 13. století bylo odmítnutí císařských papírových peněz podle čínského práva trestáno smrtí. Dvacet let v okovech a v některých případech i smrt, to byly tresty za odmítnutí francouzských assignátů. Rané anglické právo trestalo odmítnutí akceptovat vládní peníze jako *crimen lese majestatis*. V dobách americké revoluce bylo odmítnutí kontinentálních bankovek trestáno jako akt nepřátelství a v některých případech mohlo znamenat zánik dluhu.“²²

Absolutismus potlačil snahy obchodníků o vytvoření stabilních peněz

Některé z prvních bank v Amsterdamu či na jiných místech byly založeny proto, aby zajistily obchodníkům stabilní peníze,

²² A. Nussbaum [50], str. 53.

nicméně růst absolutismu brzy potlačil jakékoli snahy o vytvoření nevládní měny. Místo toho podporoval rozvoj bank, které emitovaly bankovky v denominacích odpovídajících oficiálním vládním penězům. Dokonce ještě lépe než při popisu historie kovových peněz zde můžeme načrtnout, jak podobný vývoj otevřel dveře k novým způsobům zneužití státní moci.

Čína se údajně po špatných zkušenostech s papírovými penězi pokusila jejich používání jednou provždy zakázat (samozřejmě neúspěšně), a to ještě předtím, než je Evropané vůbec objevili.²³ Jakmile evropské vlády jednou objevily tuto možnost, začaly nemilosrdně využívat této příležitosti, ne proto, aby poskytly obyvatelstvu dobré peníze, nýbrž proto, aby získaly pokud možno co nejvíce příjmů. Od roku 1694, kdy britská vláda prodala Bank of England omezený monopol na emisi bankovek, si většina vlád kladla za hlavní cíl uchránit svou moc nad penězi, původně vyjádřenou jako právo ražby, před skutečně nezávislými bankami. Víra ve zlatý standard a představa, že jeho udržení je věcí prestiže, zatímco odstoupení od zlatého standardu by znamenalo národní potupu, byly účinným nástrojem omezení vládní moci nad penězi. Zlatý standard poskytl světu velmi dlouhé období – 200 a možná i více let – relativní stability, během kterého se mohla rozvinout moderní průmyslová společnost, i když trpěla periodickými krizemi. Ale jakmile vlády přibližně ve dvacátých letech 20. století pochopily, že směnitelnost ve zlato je pouhou metodou řízení množství peněz, které je reálným faktorem ovlivňujícím jejich hodnotu, začaly se proti tomuto disciplinujícímu prvku aktivně bránit a peníze se staly, více než kdykoliv předtím, hříčkou v rukou politiků. Pouze několik předních mocností dokázalo na jistou dobu zajistit přijatelnou měnovou stabilitu a tyto mocnosti ji přenesly také do svých koloniálních říší. Východní Evropa a Jižní Amerika ale dlouhodobou měnovou stabilitu nikdy nezažily.

Vlády své moci nikdy nevyužily k dlouhodobému poskytování přijatelně kvalitních peněz a nikdy se dlouhodobě nezdržely jejich

²³ O událostech v Číně viz W. Vissering [61] a G. Tullock [58], který se však o často vyprávěné historii „definitivního zákazu papírových peněz“ nezmiňuje.

hrubého zneužívání (výjimkou je období, kdy vládní disciplínu zajišťoval zlatý standard). Dnes však můžeme odmítnout dále tolerovat vládní nezodpovědnost, protože víme, že množství peněz v oběhu je možné řídit a tím bránit významným fluktuacím v jejich kupní síle. Ačkoliv máme všechny důvody nedůvěřovat vládě, která není vázána zlatým standardem či obdobným uspořádáním, není sebemenší důvod pochybovat, že soukromé podnikání v oblasti emise peněz – závislé na úspěšnosti snah udržet hodnotu soukromě emitovaných peněz – zajistí dlouhodobě stabilní prostředek směny. Než ukážeme, jak by takový systém mohl fungovat, musíme objasnit a vyvrátit dva předsudky, které pravděpodobně vytvářejí podhoubí, z něhož vyrůstají námitky proti odstátění peněz.

V. Záhada zákonného platidla

Prvním předsudkem je koncept „zákonného platidla“. Pro naše účely nemá příliš velký význam, ale je často využíván k vysvětlení nebo k ospravedlnění vládního monopolu emise peněz. První vzrušené reakce na náš návrh budou znít asi následovně: „Ale vždyť zde musí být nějaký zákonný prostředek směny.“ Jako by tato představa dokazovala nutnost existence univerzálních, vládou emitovaných peněz, které jsou považovány za nezbytné pro každodenní chod hospodářství.

Ve svém striktně právním významu neznamena „zákonné platidlo“ nic víc, než že věřitel nemůže odmítnout přijmout plnění dluhu ve vládou emitovaných penězích.²⁴ Přitom je příznačné, že tento termín nemá v anglickém právu oficiální definici.²⁵ V jiných zemích to jednoduše znamená, že prostředkem vyrovnávání dluhů mohou být buďto vládou emitované peníze, nebo takové aktivum, o kterém rozhodne soud. Pokud vláda vlastní monopol na emisi peněz a využívá jej k zavedení jednotných peněz, musí mít pravděpodobně také sílu říci, jakými prostředky mohou být spláceny dluhy denominované v jejích penězích. Ale to neznamena, že všechny peníze musí být zákonným platidlem, ani to, že všechny prostředky, kterým právo propůjčí atributy zákonného platidla, musí být peníze (existují historické příklady, kdy byli věřitelé donuceni soudním rozhodnutím akceptovat jako vyrovnání dluhu místo peněz takové komodity jako tabák, který může být těžko označen za peníze²⁶).

²⁴ Nussbaum [50], Mann [41] a Breckinridge [6].

²⁵ Mann [41], str. 38. Na druhé straně tato charakteristika zákonného platidla byla v Anglii velmi vlivná, protože až donedávna neumožňovaly anglické soudy plnění dluhu v jiných měnách než v anglických librách. Tato situace se velmi pravděpodobně změnila po nedávném precedenčním soudním rozhodnutí (Miliangos v. George Frank Textiles Ltd. [1975]), které umožňuje, aby anglický soud vydal příkaz k zaplacení dluhu v cizí měně, pokud je žádána, tzn. např. je možné vynutit v Anglii platbu ve švýcarských francích (Financial Times 6. listopadu 1975, zpráva je přetištěna v F. A. Hayek [31], str. 45–46).

²⁶ Nussbaum [50], str. 54–55.

Pověra vyvrácena spontánními penězi

Pojem „zákonné platidlo“ je ve všeobecném povědomí obestřeno mlhavými představami, v nichž tento koncept splývá s požadavkem, aby stát emitoval peníze. Tato stále přežívající středověká idea znamená, že stát uděluje penězům hodnotu, kterou by jinak neměly. Toto je pravdou pouze ve velice omezeném rozsahu – v případě, že nás vláda přinutí akceptovat jako peníze něco jiného, než jsme si dojednali. V tomto smyslu to pro dlužníka znamená stejnou hodnotu jako původní předmět smlouvy. Ale pověra, že je nutné, aby stát deklaroval, co jsou to peníze, jako kdyby peníze vytvářel a ony bez něj nemohly existovat, se pravděpodobně vyvinula z naivní víry, že takový prostředek jako peníze musel být „vynalezen“ nějakým geniálním vynálezcem. Tato víra byla naprosto překonána porozuměním procesu spontánního vytváření takových nezamýšlených institucí v procesu společenské evoluce, jejichž nejlepším příkladem jsou právě peníze (stejně jako právo, jazyk, morálka a další). Tím, že byla středověká doktrína o *valor impositus* v tomto století znovu oživena velmi obdivovaným německým profesorem Knappem, připravila půdu pro politiku, která vedla v roce 1923 ke znehodnocení německé marky na 1/1.000.000.000.000 její původní hodnoty!

Soukromé peníze jsou preferovány

Zajisté mohou existovat, a také existovaly, bez vládního přičinění velmi kvalitní peníze, i když zřídka měly možnost existovat delší dobu.²⁷ Nicméně si musíme vzít ponaučení ze zprávy holandského autora, jenž před mnoha sty lety popsal papírové peníze v Číně

²⁷ Příležitostně pokusy některých správních autorit obchodních center nabízet peníze se stabilním obsahem vzácných kovů, jakým bylo ustavení Bank of Amsterdam, byly po dosti dlouhou dobu úspěšné a takové peníze byly používány daleko za národními hranicemi. Ale dokonce i těchto případech správní autority dříve nebo později zneužívaly svého kvazimonopolního postavení. Bank of Amsterdam byla státní agenturou, jejichž služeb museli lidé v určitých případech využívat a jejíž peníze byly výlučným zákonným platidlem při platbách přesahujících určitou hodnotu. Stejně tak nebyla dostupná pro běžné malé

(v této části světa byly již tehdy běžným platidlem). Právě proto, že nebyly zákonným platidlem a ani středem státního zájmu, byly všeobecně akceptovány jako peníze. ²⁸ Vládám vděčíme za to, že na území národních států je v současnosti akceptován pouze jeden druh peněz. Ale zda je toto uspořádání vhodné, či zda by lidé nemohli (pokud by pochopili veškeré vyplývající výhody) získat mnohem kvalitnější peníze bez veškerého rozruchu kolem zákonného platidla, zůstává stále otevřenou otázkou. Navíc není nutné, aby „legální prostředek směny“ (*gesetzliches Zahlungsmittel*) byl specificky vytvářen zákonem. Plně postačí, když zákon soudu umožní rozhodnout, jakými penězi má být uhrazen dluh v každém konkrétním případě.

Podstata problému byla velmi jasně vysvětlena již před 80 lety vynikajícím obráncem liberální hospodářské politiky, právníkem, statistikem a vysokým státním úředníkem Lordem Farrerem. V práci z roku 1895 ²⁹ napsal, že pokud národy

„neudělají nic jiného, než že stanoví zákonným prostředkem směny určitou standardizovanou jednotku (hodnoty, kterou přijaly), pak není potřeba ani důvod přijímat jakýkoli zvláštní zákon o zákonném platidle. Běžné obchodní právo je plně dostačující a není nutné zákonem dávat určité formě peněz nějakou speciální funkci. Přijali jsme zlatý sovereign jako obchodní jednotku nebo standard hodnoty. Pokud slíbím zaplatit 100 sovereignů, pak není třeba žádného zákona o měně či zákonném platidle k tomu, aby mi sdělil, že jsem zavázán zaplatit tuto částku a nemohu dluh uhradit jiným způsobem.“

Farrer uzavírá, poté co prozkoumal některé typické projevy koncepce zákonného platidla, že

„pokud se podíváme na příklady uvedené výše či na používání a zneužívání zákona o zákonném platidle, kromě posledního případu (tj. podpůrné mince) uvidíme, že je jim společná jedna charakteristika – právo ve všech případech umožňuje, aby dlužník zaplatil a věřitel byl

transakce nebo místní obchody za hranicemi města. To samé zhruba platí pro podobné experimenty v Benátkách, Janově, Hamburku a Norimberku.

²⁸ Willem Vissering [61].

²⁹ Lord Farrer [17], str. 43.

nucen přijmout jako úhradu dluhu něco jiného, než předpokládala jejich smlouva. Ve skutečnosti se jedná o vynucenou a nepřirozenou konstrukci uvalenou na jednání jednotlivců z pozice síly.³⁰

K tomu o několik řádek dále dodává, že „jakýkoli zákon o zákonném platidle je ze své podstaty podezřelý.“³¹

Zákonné platidlo vytváří nejistotu

Je skutečně pravdou, že ustanovení zákonného platidla je jednoduše způsobem, jak donutit lidi, aby akceptovali jako splnění kontraktu něco, co v době, kdy uzavírali smlouvu, vůbec přijmout nezamýšleli. Tím se za jistých podmínek stává faktorem, který zesiluje nejistotu lidského jednání a obsahuje, jak také poznamenal Lord Farrer v téměř kontextu,

³⁰ Ibid., str. 45. Locus classicus tohoto tématu, ze kterého jsem zcela nepochybně odvodil mnohé své názory, ačkoli jsem to zapomněl zmínit v prvním vydání této publikace, je diskuse Carla Mengera o zákonném platidle z roku 1892 [43a] – Menger používá mnohem vhodnější německý ekvivalent Zwangskurs. Viz strana 98–106, zvl. 101, kde je Zwangskurs popsán jako „opatření, které má v převážně většině případů ten účel, aby bylo obyvatelstvo proti své vůli přinuceno – přinejmenším zneužitím práva razit mince a tisknout bankovky vzniklé patologické (tudiž výjimečné [?]) oběžné prostředky – buď v oběhu začít používat, nebo je v něm udržet“. Dále str. 104, kde jej Menger popisuje jako „zákonné násilí vyvíjené na věřitele, kteří jsou takto nuceni u Summenschulden (někdy i dluhů jiného druhu) akceptovat platbu v takových družích peněz, které výslovně nebo mlčky dohodnutému obsahu pohledávky neodpovídají, nebo mu vnutí takovou hodnotu, která neodpovídá jeho hodnotě na volném trhu“. Velmi zajímavá je také první poznámka na straně 102, ve které Menger poznamenává, že mezi liberálními ekonomy první poloviny 19. století by se těžko hledal obecný souhlas s tímto konceptem. Zatímco v druhé polovině téhož století byly díky vlivu (především německých) právníků ekonomové svedeni na scesti a považují zákonné platidlo za základní atribut dokonalých peněz.

³¹ Ibid., str. 47.

„umělou konstrukci smluv, které by jednotlivé smluvní strany nikdy neuzavřely, pokud by k tomu nebyly přinuceny arbitráním zákonem, který nahrazuje svobodné uzavírání dobrovolných kontraktů stanovením jejich náležitostí z pozice práva.“

Všechno toto je velmi dobře ilustrováno historií, kdy se výraz „zákonné platidlo“ velice rozšířil a začal být používán jako definice peněz. V notoricky známých „sporech o zákonné platidlo“, které byly projednávány před Nejvyšším soudem Spojených států v období po občanské válce, bylo hlavním předmětem sporu, zda věřitel musí akceptovat splacení starých dluhů v dolarech, přestože jejich hodnota se od dob poskytnutí úvěru velmi snížila.³² Stejný problém vyvstal dokonce ještě s větší naléhavostí ke konci velkých evropských inflací, které následovaly po 1. světové válce. Dokonce i v extrémním případě německé marky byl princip „marka je marka“ dodržen až do samého závěru, ačkoli později byla přijata některá opatření ke snížení ztrát těch nejvíce postižených.³³

Daně a smlouvy

Vláda musí mít samozřejmě volnost rozhodování, ve kterých měnách budou placeny daně a ve kterých bude uzavírat smlouvy (tímto způsobem může podporovat měnu, kterou emituje nebo kterou si přeje podpořit), ale není sebemenší důvod, proč by jako základ pro výpočet daní neměla akceptovat jinou účetní jednotku. V neobchodních platbách, jakými jsou náhrady škody nebo kompenzační platby, by o závazné měně úhrady rozhodoval soud. Pro podobné případy by se jistě vyvinula specifická pravidla, nicméně žádná nová legislativa by nebyla zapotřebí.

³² Srovnej Nussbaum [50], str. 586–592.

³³ V Rakousku se po roce 1922 stalo mezi prostými lidmi jméno „Schumpeter“ téměř nadávkou, protože ekonom J. A. Schumpeter podepsal (v duchu principu „koruna je koruna“) během svého krátkého působení ve funkci ministra financí nařízení, které bylo pouhým vyjádřením nezpochybnitelně platného práva, že dluhy denominované v korunách z dob, kdy její hodnota byla vyšší, mohou být splaceny ve znehodnocených korunách, jejichž cena poklesla na jednu patnáctitisícinu původní hodnoty.

Reálné nebezpečí hrozí, pokud je vládou emitované platidlo po pádu dané vlády (z důvodu vnějšího útoku, revoluce nebo rozpadu národa) nahrazeno platidlem jiným. V takových případech nová vláda zákonným způsobem upraví nakládání se soukromými kontrakty uzavřenými v zaniklé měně. Pokud by soukromá banka emitující vlastní peníže zastavila činnost a nebyla schopna dostát svým závazkům, její měna by se stala bezcennou a její držitelé by neměli žádný právně vynutitelný nárok na kompenzaci. Soudy však mohou rozhodnout, že kontrakty mezi třetími stranami uzavřené v dané měně v době, kdy existovaly rozumné důvody očekávat, že bude stabilní (tj. kontrakty uzavřené v dobré víře), budou plněny v jiné měně, která bude nejlépe vyhovovat záměrům smluvních stran.

VI. Zmatení kolem Greshamova zákona

Je velkým nedorozuměním spojeným s Greshamovým zákonem věřit, že tendence k vytlačování dobrých peněz špatnými činí vládní emisní monopol nezbytným. Vynikající ekonom W. S. Jevons formuloval tento zákon ve formě, že dobré peníze nemohou vytlačit špatné právě proto, aby to dokázal. Je pravdou, že své argumenty proti návrhům filosofa Herberta Spencera, který prosazoval volnou ražbu zlatých mincí, formuloval v době, kdy jedinými myslitelnými penězi byly zlaté a stříbrné mince. Jevons, který se dostal k ekonomii přes práci přezkušovatele ryzosti kovů v mincovně, si snad ještě méně než kterýkoli z jeho současníků dokázal představit jiný druh peněz.

Nicméně jeho rozhořčení nad tím, co nazval Spencerovým návrhem,

„že stejně jako důvěřujeme pěstitelům čaje, že nám jej budou dodávat po librách, pekařům, že nás budou zásobovat bochníky chleba, máme důvěřovat i Heaton and Sons či nějakému jinému podnikatelskému subjektu z Birminghamu, že nám budou poskytovat sovereigny a šilinky na vlastní riziko za účelem dosažení zisku“, ³⁴ jej vedlo ke kategorickému výroku, že „neexistuje nic, co by bylo méně vhodným předmětem konkurence než peníze.“ ³⁵

³⁴ W. S. Jevons [34], str. 64 v reakci na Herberta Spencera [57].

³⁵ Jevons, *ibid.*, str. 65. Ranější charakteristické pokusy ospravedlnit vyčlenění bankovníctví a emise peněz ze všeobecné argumentace ve prospěch volné konkurence je možné nalézt v roce 1837 ve spisech S. J. Loyda (pozdějšího Lorda Overstona) [38], str. 49: „Obvyklý prospěch všech členů komunity plynoucí z konkurence je ten, že povzbuzuje důmyslnost a snahu výrobců a tím způsobem veřejnosti zajišťuje nejlepší nabídku a množství výrobků za nejnižší cenu, zatímco veškeré náklady vyplývající z omylů a chybných kalkulací na straně výrobců dopadnou na ně samotné a nikoliv na veřejnost. S ohledem na papírové peníze je však zájem veřejnosti zcela jiného druhu – ve svém konečném důsledku je jím stabilní a stejnoměrná regulace jejich množství v oběhu za pomoci nějakého pevného pravidla. Nepříznivé důsledky jakéhokoliv omylu či chybné kalkulace v tomto případě z větší části nese veřejnost a niko-

Je více než charakteristické, že dokonce ani Herbert Spencer nešel ve svých úvahách dál než k tomu, že by soukromí podnikatelé mohli emitovat stejný druh peněz, který tehdy emitovala vláda – tj. zlaté a stříbrné mince. Zdá se, že je považoval za jediný druh peněz, o kterém můžeme smysluplně uvažovat, a že proto považoval za nezbytné, aby existoval pevný směnný kurz (doslova 1:1 v případě stejné váhy a rylosti) mezi vládními a soukromými penězi. Za takových podmínek, pokud by nějaký emitent začal produkovat podřadné peníze, by Greshamův zákon skutečně působil. Tento výklad dokládá i Jevonsova formulace odmítnutí Spencerova návrhu na základě toho, že

„zatímco v jakémkoli jiném případě všichni ve svém vlastním zájmu preferují lepší alternativu před horší, v případě peněz se zdá, že lidé paradoxně vybírají horší variantu a zavrhnou lepší.“³⁶

Jevons a s ním mnozí další zřejmě přehlédli či považovali za nevýznamné, že Greshamův zákon lze aplikovat pouze na různé druhy peněz, mezi kterými je zákonem stanoven fixní směnný kurz. Pokud zákon vytvoří ze dvou druhů peněz dokonalé substituty pro splácení dluhů a donutí věřitele akceptovat platbu v mincích s nižším obsahem zlata místo mincí s vyšším obsahem zlata, pak samozřejmě budou dlužníci ke splácení používat pouze první z nich a ziskovějším využitím pro druhé bude jejich tezauraace.

V případě pohyblivých směnných kurzů však bude podřadná kvalita jedněch peněz oceněna nižším kurzem a lidé se jich budou snažit zbavit, jak jen to bude nejrychleji možné. Proces výběru by směřoval k penězům, které budou z jakéhokoli důvodu považovány za nejlepší mezi všemi alternativními penězi emitovanými různými institucemi, a

liv emitent.“ Je příznačné, že Loyd uvažoval pouze možnost, kdy by různé instituce emitovaly stejné peníze a nikoli, že by emitovaly různé peníze, které by si navzájem konkurovaly.

³⁶ Jevons, *ibid.*, str. 82. Jevons formuloval tuto větu skutečně velmi nešťastně, protože ve svém přesném významu Greshamův zákon samozřejmě uvažuje lidi, kteří preferují lepší variantu před horší.

velmi rychle by došlo k vytěsnění peněz považovaných za nevhodné nebo bezcenné.³⁷

Vždyť kdykoli došlo k pádivé inflaci, začaly všechny předměty stabilnější hodnoty od brambor po cigarety a od lahví brandy po vajíčka a účty v cizích měnách (např. v dolarech) používány jako peníze,³⁸ takže na konci velké inflace v Německu bylo jasné, že Greshamův zákon není pravdivý a odporuje empirické realitě. Není nesprávný, ale lze jej aplikovat pouze v případě, pokud je stanoven fixní směnný kurz mezi různými formami peněz.

³⁷ Pokud by Gresham, jak je někdy citován, mínil, že lepší peníze nemohou zcela obecně vytlačit horší, pak se jednoduše mýlil, pokud nedodáme jeho pravděpodobně implicitní předpoklad, že je stanoven pevný směnný kurz.

³⁸ Srovnej Bresciani-Turroni [7], str. 174: „V podmínkách charakterizovaných naprostou nedůvěrou v národní měnu je princip Greshamova zákona zcela převrácen a dobré peníze vytlačují špatné. Hodnota těch špatných dále postupně klesá.“ Ale dokonce ani on nezmiňuje, že kritickým rozdílem není „naprostá nedůvěra“, ale existence či absence efektivně vynutitelného fixního směnného kurzu.

VII. Omezené zkušenosti s paralelními měnami a obchodními mincemi

Dokud byly mince z drahých kovů považovány za jediné myslitelné a všeobecně akceptovatelné platidlo, spolu s různými blízkými substituty, které byly za ně alespoň směnitelné (například měď byla relativně brzy redukována na úroveň podpůrných symbolických peněz), byly jedinými druhy peněz, které se objevily souběžně vedle sebe, zlaté a stříbrné mince.

Množství a rozmanitost mincí, se kterými se potýkali dávní směnárníci, sestávala v podstatě pouze ze dvou druhů. Jejich vzájemná hodnota v rámci každé skupiny byla určena obsahem drahého kovu (který ale mohl poznat pouze expert, nikoli laik). Mnoho vládců se pokoušelo stanovit zákonný směnný poměr mezi zlatými a stříbrnými mincemi, čímž vznikl tzv. bimetalický standard. Jednotlivé vlády však stanovily rozdílné směnné poměry, a ačkoli se již velmi záhy objevily návrhy na stanovení tohoto poměru mezinárodní smlouvou,³⁹ každá země čelila úbytku mincí z toho kovu, který byl vůči převládajícím směnným poměrům v jiných zemích podhodnocen. Proto byl tento systém mnohem správněji nazýván alternativním standardem, přičemž hodnota měny závisela na kovu, který byl v daném období nadhodnocen. Krátce před zrušením tohoto systému v druhé polovině 19. století došlo k poslednímu pokusu stanovit jednotný mezinárodní směnný poměr mezi zlatem a stříbrem na úrovni 15,5. Tento pokus mohl být úspěšný pouze dokud by nedošlo k významným změnám v produkci drahých kovů. Relativně velké podíly monetárního využití obou kovů na jejich celkových zásobách znamenaly, že jejich vzájemná hodnota mohla být pravděpodobně udržována stabilní (díky přílivu a odlivu kovů do monetárního užití) na úrovni poměru, který by byl zákonem stanoven jako závazný pro měnové účely.

³⁹ V roce 1582 podle G. Scaruffi [57].

Paralelní měny

V některých zemích, kde se zlato a stříbro dlouhodobě používaly paralelně, se jejich vzájemná hodnota měnila v závislosti na okolních podmínkách. Tato situace převládala např. v Anglii mezi lety 1663 a 1695, kdy byl rozhodnutím stanovit zákonný kurz mezi zlatem a stříbrem, při kterém bylo zlato nadhodnoceno, nevratně zaveden zlatý standard.⁴⁰ Paralelní oběh mincí ze dvou různých kovů bez stanoveného zákonného směnného poměru byl později, kvůli odlišení od bimetalismu, nazván jistým učencem z Hanoveru, kde takový systém existoval do roku 1857, jako paralelní měny (*Parallel-währung*).⁴¹

Toto je jediný případ použití paralelních měn v dějinách, který se však ze specifického důvodu neosvědčil. Stejně množství zlata bylo většinou přibližně patnáctkrát hodnotnější než stejné množství stříbra, a zcela logicky tak bylo zlato používáno pro výrobu mincí s vyšší denominací, zatímco stříbro pro nižší denominace (měď pro ještě nižší). Pokud se hodnota jednotlivých druhů mincí měnila, pak mince s nižší denominací netvořily pevné zlomky hodnoty mincí s vyšší denominací. Jinými slovy, zlaté a stříbrné mince patřily do různých systémů, přičemž ani jeden z nich neobsahoval veškerý rozsah mincí všech hodnot – zlatému systému chyběly malé mince a stříbrnému velké.⁴² Proto byl převod mezi malými a velkými mincemi problematický a nikdo nebyl schopen ani pro soukromé účely vytvořit jednu účetní jednotku.

Kromě několika málo příkladů z minulosti Dálného Východu⁴³ se zdá, že jen ve velice málo případech existoval souběžný oběh vzájemně si konkurujících měn. Vzpomínka na souběžné používání zlatých a stříbrných mincí zanechala navíc tomuto systému velmi špatnou

⁴⁰ A. E. Feaveryear [16], str. 142.

⁴¹ H. Grote [23].

⁴² Po dlouhou dobu byly v průběhu středověku zlaté mince ražené velkými obchodními republikami v Itálii ve značném rozsahu používány v mezinárodním obchodě a po dlouhou dobu si zachovávaly konstantní obsah zlata, zatímco osudem drobných mincí (převážně ze stříbra) používaných v místních transakcích bylo pravidelné a výrazné znehodnocování.

⁴³ G. Tullock [58] and [59]; srovnej B. Klein [35].

pověst. Celá věc je o to zajímavější, že se jedná o jediný významný historický příklad, ve kterém byly nastoleny otázky, které s sebou přináší systém vzájemně si konkurujících měn. V neposlední řadě z něj vyplývá, že v tomto systému nemá koncept množství peněz v oběhu na daném území žádný význam, protože množství jednotlivých druhů peněz v oběhu můžeme sčítat, teprve když známe relativní hodnotu jednotlivých měn.

Obchodní mince

Stejně tak pro naše potřeby nevyhovují ani poněkud odlišné a poněkud komplexnější příklady používání různých obchodních mincí,⁴⁴ například tolaru Marie Terezie v oblastech kolem Rudého moře či mexického dolaru na Dálném Východě nebo současný oběh dvou nebo více národních měn v pohraničních oblastech a turistických centrech. Naše zkušenosti jsou tak omezené, že nejlepší, co můžeme udělat, je uchýlit se k obvyklému postupu klasické ekonomické teorie. Zkusme vytvořit z toho, co známe z naší běžné zkušenosti o chování lidí v relevantních situacích, určitý druh mentálního modelu (nebo myšlenkového experimentu), který bude popisovat, co se stane, pokud bude velké množství lidí postaveno tváří v tvář novým možnostem.

⁴⁴ Vhodné shrnutí informací o obchodních mincích lze nalézt v Nussbaum [50], str. 315.

VIII. Vstup soukromých symbolických peněz do oběhu

Pro následující diskusi budu předpokládat, že by bylo možné založit v různých částech světa množství institucí, které by měly právo emitovat vzájemně si konkurující peníze a na které by mohly být vypisovány šeky. Tyto instituce nazvu pro jednoduchost „bankami“ nebo „emitujícími bankami“, pokud je budu chtít odlišit od bank, které nevyužily možnosti emitovat peníze. Dále budu předpokládat, že jméno a denominace, které si banky zvolí pro svoji měnu, budou chráněny proti neautorizovanému používání jako ochranná známka či název firmy a že ochrana proti padělání bude stejná jako u jakéhokoli jiného dokumentu. Tyto banky pak budou soutěžit o to, aby právě jejich měna byla veřejností využívána, a budou se snažit, aby byla pro používání co nejvhodnější.

Soukromý švýcarský „dukát“

Protože čtenáři se budou velmi pravděpodobně ptát, jak by bylo možné dosáhnout všeobecné akceptovanosti podobné emise jako formy peněz, bude zřejmě nejlepší použít k výkladu hypotetického popisu toho, co bych učinil, pokud bych byl řekněme v pozici jedné z hlavních švýcarských bank. Za předpokladu, že by to bylo legálně možné (což jsem ale nezkoumal), bych vypsals emisi neúročených vkladových certifikátů nebo bankovek a dále bych vyhlásil připravenost otevírat běžné šekovatelné účty vedené v měně, která bude mít registrovaný, chráněný a lehce odlišitelný název „dukát“. Jedinou zákonnou povinností, kterou budu předpokládat, by byl závazek vyplatit tyto certifikáty (bankovky) a vklady na viděnou podle volby jejich držitele (tj. vkladatele) – buď za 5 švýcarských franků nebo 5 německých marek nebo 2 americké dolary za dukát. Tato směnná hodnota by však byla zamýšlena pouze jako nejnížší hranice, pod kterou by hodnota měny nesměla klesnout, protože bych ve stejné době vyhlásil svůj záměr regulovat množství dukátů v oběhu tak, abych zajistil jejich (pečlivě definovanou) a pokud možno co nejstabilnější kupní sílu. Také bych veřejnosti vysvětloval, že jsem si plně vědom, že své dukáty mohu udržet v oběhu pouze tím, že naplním očekávání a udržím hodnotu dukátu přibližně konstantní. Dále bych oznámil, že čas od času stanovím přesný komoditní ekvivalent,

vůči němuž zamýšlím udržet hodnotu svého dukátu stabilní, ale že si vyhražuji právo změnit (změna by byla také provedena vyhlášením) jeho složení na základě zkušeností a vyjádřených preferencí veřejnosti.

*

Zřejmě by bylo nezbytné, ačkoliv se to nejeví ani jako vhodné ani jako nutné, aby emitující banka byla ze zákona povinna udržet stabilní hodnotu své měny a aby ve svých úvěrových smlouvách stanovila, že jakýkoli úvěr může být splacen buď v nominální hodnotě její vlastní měny, nebo v takovém množství jakékoli jiné měny nebo měn, které postačí k nákupu komoditního ekvivalentu používaného v době sjednání úvěru jako standard. Protože hlavním nástrojem bankovní emise peněz by byly úvěry a potenciální klienty by mohlo odrazovat, že banky mohou arbitrárně zvyšovat hodnotu svých peněz, nebylo by na škodu mít takové explicitní zajištění proti této možnosti.

** 45

Tyto certifikáty nebo bankovky, popř. jejich nehmotné ekvivalenty, by byly emitovány prostřednictvím krátkodobých úvěrů nebo by byly prodávány za jiné měny. Zpočátku by byla tato aktiva vzhledem k možnostem, které nabízejí, zřejmě prodávána s premií – tj. za cenu vyšší než hodnota měn, za které by byla směnitelná. Spolu s procesem neustálého reálného znehodnocování vládních peněz by tato premie narůstala. Reálná hodnota v cenách, za které byl dukát poprvé prodáván, by sloužila jako standard, jehož výši by se emitent snažil udržet stabilní. Pokud by se stávající vládní měny dále znehodnocovaly (a možnost získat alternativní peníze se stabilní hodnotou by mohla tento proces akcelarovat), pak by poptávka po stabilní měně prudce vzrostla a velice

⁴⁵ Abychom umožnili těm čtenářům, kteří četli první vydání bez problémů identifikovat hlavní samostatně stojící dodatky, vložili jsme vždy na jeho počátek hvězdičku a na jeho konec dvě hvězdičky – editor druhého angl. vydání.

rychle by se objevily konkurenční společnosti nabízející podobnou, leč jinak pojmenovanou měnu.

Zpočátku by byl hlavní formou emise nových peněz prodej (tj. na přepážce, nebo aukcí). Po ustavení regulérního trhu by se pravděpodobně jedinou formou emise staly normální bankovní obchody – tj. krátkodobé úvěry.

Konstantní, ale nikoli fixní hodnota

Mohlo by být účelné, aby emitující instituce hned na počátku vyhlásila přesný koš komodit, vůči němuž zamýšlí udržet hodnotu dukátu konstantní. Ale nebylo by nutné ani žádoucí, aby měna byla k nějakému specifickému standardu připoutána ze zákona. Zkušenosti s odezvou veřejnosti na jednotlivé vzájemně si konkurující nabídky by postupně ukázaly, která kombinace komodit je v kterých obdobích a místech tím nejžádanějším standardem. Přesuny v důležitosti jednotlivých komodit, změny v obchodovaných objemech a relativní stabilita nebo citlivost jejich cen (zvláště to, zda jsou určovány na konkurenčním trhu či ne) by měly iniciovat změny ve prospěch nejžádanějších měn. Celkově bych očekával, že z důvodů, které budou vysvětleny později (kapitola XIII), se jak z pohledu emitujících bank, tak z hlediska vlivu na stabilitu ekonomických procesů, bude nejvhodnější cenový index sestavený z cen různých surovin (jak byl navržen jako základ komoditního standardu).⁴⁶

Hlídací pes zvaný konkurence

V mnoha ohledech by měl navrhovaný systém poukázat na existenci mnohem schůdnějších metod k dosažení toho, co má zajišťovat komoditní standard či jakákoli jiná forma „tabulkového“ standardu. Návrh by zároveň odstranil nutnost tvorby automatických stabilizátorů přenesením kontroly nad systémem z monopolních institucí do soukromých rukou. Hrozba rychlého bankrotu soukromé instituce emitující peníze při nesplnění očekávání (naproti tomu jakákoli vládní organizace by byla v takovém případě zcela jistě ochotna zneužít možnosti

⁴⁶ Srovnej Hayek [30], str. 318 – 320.

manipulace s cenou surovin) by poskytla mnohem silnější záruku stability než jakékoli stabilizační nástroje v rámci vládního monopolu na emisi peněz. Vzájemná konkurence by vyvinula velmi efektivní tlak na to, aby soukromé emisní instituce udržovaly cenu své vlastní měny pokud možno konstantní (vůči stanovenému souboru komodit), a to daleko lépe než ustavení slibu zpětného odkupu měny za tyto komodity (či zlato). Byla by navíc mnohem levnější než shromažďování a skladování hodnotných komodit.

Tento druh důvěry, na které by spočívaly soukromé peníze, by se příliš nelišil od důvěry, na níž stojí současné soukromé bankovníctví (nebo ve Spojených Státech alespoň stálo před ustanovením státního pojištění vkladů!). Lidé dnes věří, že jakákoli banka, v zájmu uchování svých obchodů, řídí své záležitosti tak, aby byla schopna kdykoli vyměnit vložená deposita za peníze, přestože vědí, že banky v daném okamžiku nedisponují dostatečným množstvím peněz k vyplacení vkladů všech klientů naráz. Podobně by se podle navrhovaného schématu manažer banky brzy naučil, že jeho obchody závisí především na nezlomné jistotě, že bude pokračovat v regulaci emise dukátů (či jiných měn), tak aby jejich hodnota zůstala přibližně konstantní.

Je riziko skryté v tomto podnikání příliš vysoké na to, aby ospravedlnilo vstup lidí s konzervativní povahou, kteří jsou pravděpodobně nezbytní k jeho úspěšnému řízení? ⁴⁷ Nelze popřít, že až bude

⁴⁷ K otázce atraktivnosti tohoto podnikání je určitým způsobem relevantní diskuse S. Fishera [18] o známém odporu podnikatelů emitovat indexované dluhopisy. Je pravdou, že postupný nárůst hodnoty emitovaných bankovek vůči konkurenčním měnám by mohl vyústit v situaci, kdy by celková hodnota těchto emitovaných bankovek (spolu s ostatními pasívy) převýšila celkovou hodnotu aktiv. Emitující banka by samozřejmě nebyla ze zákona povinna vykupovat své bankovky za tuto vysokou cenu, ale svoje postavení by si mohla uhájit pouze tím, že by skutečně vykupovala jakékoliv množství svých bankovek, které jí budou k odkupu nabídnuty, za existující tržní kurz. Pokud by byla schopna dlouhodobě udržet stabilní reálnou hodnotu svých bankovek, nikdy by nebyla v situaci, kdy by měla vyplatit více než pouhý zlomek bankovek v oběhu. Pravděpodobně nebude nikdo pochybovat, že by obchodník s uměním, který by vlastnil rytiny slavného umělce, nemohl, pokud by jeho práce

vyhlášen cíl podnikání a dojde na sdílení odpovědnosti za jeho splnění, o velikosti daného závazku zřejmě nebude rozhodovat emitující instituce. K dosažení ohlášeného cíle – udržení stabilní kupní síly své měny – bude banka muset být schopna rychle přizpůsobovat množství svých peněz jakýmkoli výkyvům v poptávce – ať už poklesům nebo vzestupům. Pokud bude banka úspěšně udržovat stabilní hodnotu své měny, bude velmi málo důvodů obávat se náhlého poklesu poptávky (ačkoliv její oběh by mohli významně ovlivnit úspěšní konkurenti). Nejkomplikovanější vývoj by mohl nastat, pokud by došlo k prudkému růstu poptávky, až za hranice, které by emitující instituce považovala za limitní. Ale můžeme si být téměř jisti, že pokud by došlo k takovému úspěchu, noví konkurenti by úspěšné bance od této starosti brzy ulevili.

Emitující banka by nejprve mohla při nulových prohibitivních nákladech držet v hotovosti sto procent svých rezerv v měnách, v nichž se zavázala vyplatit svou emisí, a se získanou premií nakládat jako s volnými prostředky pro podnikání. V okamžiku, kdy by se ostatní měny v důsledku pokračující inflace vůči dukátu výrazně znehodnotily, by však banka musela být připravena, v zájmu stabilní hodnoty dukátu, zpětně vykupovat značné množství dukátů za nový, vyšší směnný kurz. To znamená, že by musela být schopna zlikvidovat velké množství svých aktiv. Investice by musely být prováděny velmi obezřetně, aby dočasná nárazová poptávka po dané měně nevedla k pozdějším komplikacím, až instituce, která tento vývoj iniciovala, bude muset sdílet trh se svými následovníky. Mimochodem, problémy s nalézáním investic se zajištěnou stabilní hodnotou, které by vyhovovaly podobně formulovaným vlastním závazkům, by nebyly pro emitující banku tak velké, jak bychom mohli usuzovat z obtížnosti hledání stabilních aktiv současnými bankéři: veškeré úvěry poskytnuté v měně dané banky by představovaly takové aktivum. Kuriózní fakt, že emitující banka by měla své pohledávky i závazky denominované v měně, jejíž hodnotu

byly stále módní, udržet jejich tržní hodnotu tím, že by je promyšleně prodával a zase nakupoval zpět, ačkoliv by nikdy nemohl skoupit všechna existující díla. Obdobně by banka mohla udržet hodnotu svých bankovek, ačkoliv by je nikdy neskoupila všechny.

sama ovlivňuje, ačkoli tak nemůže činit arbitrárně a vrtošivě, aby nezlikvidovala základ svého podnikání, se může na první pohled jevit jako znepokojující. Ve skutečnosti to nebude přinášet žádné skutečné těžkosti. Co by se mohlo zpočátku jevit jako určitý zamotaný účetní problém, zpravidla vymizí, pokud si uvědomíme, že emitující banka bude samozřejmě účtovat ve své vlastní měně. Emitované bankovky a vklady u emitující banky nebudou vedeny v jiném měřítku hodnoty – banka sama ovlivňuje hodnotu měřítka, ve kterém poskytuje své úvěry, vybírá vklady a vede účetnictví. Pokud si uvědomíme, že přesně totéž dělají centrální banky již po více než půl století – přičemž jejich bankovky nejsou směnitelné za nic, přestane nám to připadat šokující. Nicméně bankovky, které se mohou zhodnotit vůči většině jiných kapitálových aktiv, mohou pro účetnictví vskutku představovat problémy, se kterými se nikdy předtím nesetkalo. Zpočátku bude emitující banka podléhat zákonné povinnosti směniti svou měnu za měny, za které byla původně emitována. Ale po určitém období existence se hodnota ostatních měn může značně smrštit nebo mohou dokonce zmizet.⁴⁸

⁴⁸ Skutečné těžkosti mohou nastat, pokud by rozsáhlý vzestup poptávky po této stabilní měně, např. v důsledku ekonomické krize, musel být řešen prodejem jejího velkého množství za jiné měny. Banka by samozřejmě musela zabránit takovému vzestupu hodnoty a mohla by toho dosáhnout pouze zvýšením její nabídky. Prodej za jiné měny by však pravděpodobně znamenal pokles ceny bankou držených aktiv, pokud bychom jejich hodnotu vyjádřili v její vlastní měně. Banka by pravděpodobně nemohla zvýšiti množství svých krátkodobých úvěrů příliš rychle a to ani v případě, že by nabídla velmi nízkou úrokovou míru – ačkoliv by za podobných okolností bylo bezpečnější půjčovat dokonce i za malou negativní úrokovou sazbu než kupovat jiné měny. Mohlo by být vhodné poskytovat dlouhodobé úvěry s velmi nízkou úrokovou sazbou oproti vybraným cenným papírům (denominovaným v její vlastní měně), které by bylo možné rychle prodat, pokud by se náhlý vzestup poptávky po její měně změnil v její rychlý pokles.

IX. Konkurence mezi bankami emitujícími vlastní měny

Ze nabídka peněz nemůže být ponechána volné konkurenci, bylo tak dlouho považováno za naprostou samozřejmost, že pravděpodobně jen velmi málo lidí bude schopno vysvětlit proč. Jak jsme již viděli, zdá se, že vysvětlení vychází z dávného předpokladu, že v dané zemi musí existovat pouze jediný uniformní druh peněz a že konkurence by znamenala kontrolu množství peněz v oběhu několika institucemi emitujícími nezávisle na sobě jeden druh peněz. Konkurenční emise neplnohodnotných, vzájemně zaměnitelných peněz stejného jména je samozřejmě naprosto nepřijatelná, protože by nikdo nebyl schopen řídit jejich množství a zodpovídat za řízení jejich hodnoty. Otázka, před kterou stojíme, zní jinak – nepřinese nám konkurence mezi různými emitenty jednoznačně odlišitelných peněz sestávajících z různých jednotek kvalitnější měnu, než jsme kdykoliv v historii měli, a nepřevýší to výrazně nepohodlí plynoucí z kolize několika měn (která by se většiny lidí stejně nedotkla)?

Za těchto podmínek by hodnota měny emitované jednou bankou nemusela být nutně ovlivněna nabídkou jiných měn vydávaných jinými institucemi (soukromými či vládními). A mělo by být v silách jednotlivého emitenta každé měny regulovat její množství tak, aby byla pro veřejnost co nejakceptovatelnější – navíc by jej k tomu nutila konkurence. Každý jednotlivý emitent by velmi dobře věděl, že trestem za nesplnění vyvolaných očekávání je okamžitá ztráta trhu. Úspěšný vstup do podnikání v této oblasti by evidentně představoval velmi ziskovou záležitost, přičemž úspěch by závisel na získání kredibility a důvěry, že banka bude řízena tak, aby dosáhla svých zamýšlených cílů. V takové situaci povede nejprostší zájem o dosažení vlastního zisku k nabídce lepších peněz, než kdy produkovala vláda.⁴⁹

⁴⁹ Kromě bankovek a šeků ve své vlastní měně by emitující banka musela nabízet také mince. Dostupnost vhodných mincí dané měny by mohla docela dobře být jedním z důležitých faktorů, který by ovlivňoval popularitu dané měny. Také by se zřejmě stalo obvyklým používat jeden druh mincí (zvláště v mincovních automatech, při placení jízdného, při dávání spropitného atd.), což by zabezpečilo dominanci jedné měny v maloobchodě v dané lokalitě.

Důsledky konkurence

Zdá se mi dosti jisté, že

(a) pokud lidem nebude bráněno v jejich používání, pak bude existovat neustálá poptávka po penězích, o kterých se bude všeobecně předpokládat, že si udrží přibližně konstantní kupní sílu;

(b) spolu s neustálou poptávkou po penězích, založenou na úspěšném udržování konstantní hodnoty těchto peněz, by rostla i důvěra v to, že emitující banky udělají vše pro co nejúčinnější dosažení tohoto cíle a že jej dosáhnou mnohem lépe než jakákoli monopolistická instituce, která při znehodnocování svých peněz nečelí žádnému riziku;

(c) emitující instituce může dosáhnout svého cíle regulací množství peněz v oběhu, které emituje; a

Efektivní konkurence mezi různými měnami by se pravděpodobně soustředila do oblasti mezipodnikatelských vztahů, přičemž by se maloobchod tímto výběrem řídil.

Určité specifické problémy by nastaly v oblastech, kde je v současnosti prováděn prodej za všeobecného užívání relativně malých uniformních drobných mincí, jako např. prodejní automaty, automaty na jízdenky, telefonní automaty. Pravděpodobně i v lokalitách, ve kterých by bylo všeobecně používáno několik měn, by dominovala pouze jediná sestava drobných mincí. Pokud by, a zdá se to pravděpodobné, hodnota většiny z těchto vzájemně si konkurujících měn byla držena na stabilní úrovni, pak by se technický problém užívání mincí mohl vyřešit množstvím způsobů. Mohla by existovat jedna instituce, např. asociace maloobchodníků, která by se specializovala na vydávání drobných jednotných mincí za lehce fluktuující tržní ceny. Obchodníci a podnikatelé v dopravě a v telekomunikacích by se mohli spojit a prodávat za tržní ceny, pravděpodobně prostřednictvím bank, společný obecně uznávaný soubor platidel do všech automatů v dané lokalitě. Obecně můžeme očekávat, že se projeví velká podnikatelská invence, která velmi rychle vyřeší podobné drobné problémy. Dalším možným řešením by bylo nahrazení současných drobných mincí plastikovými či jinými náhražkami obsahujícími elektronický čip, který by byl pro mincovní automaty či pokladny „čitelný“ a jehož padělání by bylo trestné stejně jako zneužití či padělání jakéhokoliv jiného cenného papíru.

(d) podobná regulace množství každé jednotlivé měny v oběhu by nám přinesla pro všechny účely ten nejlepší ze všech prakticky možných způsobů řízení množství prostředku směny.

Jednoduše řečeno, množství vzájemně si konkurujících emitentů různých měn by si muselo konkurovat kvalitou svých měn nabízených prostřednictvím úvěru či prodeje. Poté, co by konkurující si emitenti dostatečně prokázali svoji schopnost nabízet vhodnější měnu pro potřeby veřejnosti, než kdy dokázala vláda, nic už by nebránilo všeobecnému rozšíření jejich měn na úkor státních peněz – minimálně v těch zemích, v nichž by vlády odstranily všechny překážky k jejich používání. Vznik a postupné šíření nových měn by samozřejmě vyústily v nižší poptávku po existujících národních měnách. Pokud by nedošlo k rychlému snížení jejich množství v oběhu, došlo by k jejich prudkému znehodnocení. Tímto procesem by došlo k postupné eliminaci všech nespolehlivých měn. Nutnou podmínkou pro zastavení procesu nahrazování vládních měn soukromými, až k jejich úplnému vymizení, by byla reforma vládního pohledu na peníze a jejich řízení – to by muselo podléhat stejným pravidlům, jaké používají soukromé instituce. Praviděpodobnost, že by vlády v tomto ohledu uspěly, je však velmi malá, protože zrychlujícímu se znehodnocení své měny ve prospěch nových měn by musely čelit výrazným snížením emise svých peněz.

„Tisíc hlídacích psů“: dostatečná záruka

Konkurence mezi emitujícími bankami by se velmi zvýšila, pokud by bylo hospodaření jednotlivých bank pod drobnohledem médií a pokud by se odráželo na měnovém trhu. Pro potřeby nezbytného podnikatelského rozhodování, například v jakých měnách uzavírat smlouvy a vést účetnictví, by nabízel odborný tisk veškeré dostupné informace, které by musely k publikaci poskytovat samotné emitující banky. Každý bankéř, který by selhal při operacích nezbytných k zajištění stability emitované měny, by se dostal do pozice zajíce pronásledovaného smečkou psů. V médiích by byly pravděpodobně denně zveřejňovány tabulky, které by neobsahovaly pouze vzájemné směnné kurzy mezi jednotlivými měnami, ale také odchylku každé měny od vy-

hlášeného standardu hodnoty vůči koši komodit. Tabulky by mohly vypadat podobně jako Tab. I (zkratka názvu emitující instituce je uvedena v závorce za jménem měny, kterou emituje).

Tab. I.: Ilustrace možných odchylek kurzů jednotlivých měn

Název měny	Vyhlášený standard v %	Odhad skutečného standardu v %
Dukát (SBG)	-0,04	-0,04
Florén (FNB)	+0,02	+0,03
Menger (WK)	+0,10	+0,10
Piastr (DSB)	-0,06	-0,12
Reál (ENB)	-1,02	-1,01
Šekel (ORT)	-0,45	-0,45
Talent (ATBC)	+0,26	+0,02

Pro bankéře by neexistovala horší představa než v tisku tučným písmem zvýrazněné jméno měny, kterou emituje, což by označovalo, že reálná hodnota jeho měny je nižší než ohlášený standard.

Tři otázky

Tento krátký nástin konkurence mezi několika soukromými institucemi emitujícími peníze již předznamenal odpovědi na množství otázek, kterými se budeme podrobněji zabývat v následujících kapitolách.

– Za prvé: budou vzájemně si konkurující instituce emitující vlastní, vzájemně odlišitelné měny vždy schopné řídit množství svých peněz v oběhu a získávat si tak přízeň veřejnosti na úkor jiných měn? Do jaké míry budou emitenti při této činnosti ovlivňováni ostatními emitenty?

– Za druhé: jakou hodnotu, či jiný atribut měny, bude veřejnost preferovat, pokud různé banky vyhlásí (a prokáží schopnost svého cíle dosáhnout), že jejich záměrem je udržet hodnotu své měny konstantní?

– Za třetí (nikoliv významem): bude měna, kterou budou jednotlivci preferovat při používání, sloužit všeobecnému prospěchu? Ačkoliv bychom měli od počátku předpokládat, že ano, nemusí tomu tak být nevyhnutelně. Je myslitelná situace, kdy by úspěšnost jednotlivce nezávisela jen na tom, jakou měnu využívá on sám, ale také na tom,

jakou měnu užívají ostatní. Potom by zisky z užívání určité měny určitou skupinou mohly být převýšeny poruchami, které vyvolá její užívání v širokém měřítku. Nevěřím, že toto by byl náš případ, ale takto položená otázka vyžaduje zevrubné prozkoumání.

Dříve, než probereme interakce mezi jednotlivými měnami, je vhodné věnovat kapitulu preciznímu výkladu toho, co jsou to peníze (měna) a její jednotlivé druhy, a způsobům, jakými se jednotlivé měny mohou mezi sebou lišit.

X. Problémy s definicí peněz

Peníze jsou obvykle definovány jako obecně přijímaný prostředek směny.⁵⁰ Není ale sebemenšího důvodu, proč by v rámci jedné komunity musel existovat pouze jeden druh peněz, který by byl všeobecně (či alespoň většinou) akceptován. V rakouském pohraničním městě, ve kterém již několik posledních let žijí, obchodníci a většina dalších podnikatelů bez problémů akceptují německé marky stejně tak jako rakouské šilinky. Pouze zákonné důvody brání německým bankám v Salzburgu provádět v německých markách stejné operace, jakými se zabývají banky 16 km odsud na německé straně hranice. To samé platí o dalších stovkách turistických center v Rakousku navštěvovaných převážně německými turisty. Ve většině z nich jsou vedle německých marek bez problému přijímány i americké dolary. Myslím si, že situace podél dlouhých hranic USA a Kanady nebo USA a Mexika je velmi obdobná, stejně jako v jiných příhraničních oblastech.

⁵⁰ Tato definice byla zavedena Carlem Mengerem [43], jehož práce se vypořádává se středověkou koncepcí, že peníze nebo jejich hodnota, byly vytvořeny státem. Vissering [61] na str. 9 poznamenává, že v dávných dobách vyjadřovali Číňané pojem „peníze“ výrazem, který doslovně znamenal „běžné zboží“. V současné době široce používaná definice, že peníze jsou nejlikvidnějším aktivem, má samozřejmě naprosto stejné kořeny (jak poznamenal již v roce 1901 Carlile [8]). K tomu, aby bylo nějaké zboží označeno jako peníze, musí splňovat pouze jednu podmínku – sloužit jako široce akceptovaný prostředek směny, ačkoliv takový prostředek by obecně zahrnoval i další funkce jako účetní jednotka, uchovatel hodnot, standard odložených plateb atd. Definice peněz jako prostředku směny je však definicí v kruhu, protože tento koncept již předpokládá existenci dluhů vytvořených v penězích. Srovnej L. v. Mises [45], str. 34.

Definice peněz jako všeobecně akceptovaného prostředku směny samozřejmě vůbec neznamená, že v rámci jednoho národního území musí existovat jeden druh peněz, který je akceptován v širším měřítku než ostatní druhy peněz. Může existovat více druhů peněz, které budou akceptované ve stejném rozsahu (mohli bychom je přesněji nazývat měnami), zvláště pokud by byly navzájem směnitelné ve známém, nikoliv však pevně stanoveném, směnném kursu.

Ačkoliv v těchto regionech je každý ochoten akceptovat různé měny v běžném směnném kurzu, jednotlivci mohou držet různé druhy peněz (jako likvidní rezervy), vést v nich své účetnictví, sjednávat kontrakty na odložené platby, a komunita jako celek by mohla reagovat stejným způsobem na změny v množství různých měn.

Mluvíme-li o různých druzích peněz, máme na mysli peníze různých denominací, jejichž relativní hodnota se může vůči jiným měnám volně pohybovat. Právě tuto možnost fluktuace je třeba zdůraznit, protože není jediným znakem, kterým se mohou od sebe peníze navzájem lišit. Mohou se také lišit mírou akceptovatelnosti, ačkoliv mohou být emitovány ve stejných denominacích (nebo likviditou, tj. významnou vlastností, která je činí penězi), nebo skupinou lidí, kteří jsou ochotni je akceptovat. Různé druhy peněz se tedy mohou navzájem lišit ve více než jedné dimenzi.

Nejasný rozdíl mezi penězi a „ne-penězi“

To také znamená, že ačkoli obvykle předpokládáme, že existuje jasná dělicí čára mezi tím, co jsou a co nejsou peníze – o definování takové dělicí čáry se snaží i právo – tak pokud budeme brát v úvahu kauzální následky měnových událostí, pak žádná taková dělicí čára neexistuje. Nalézáme spíše spojitou řadu aktiv s různým stupněm likvidity, schopností volně měnit svou hodnotu vůči ostatním aktivům a s odlišnou mírou schopnosti fungovat jako peníze.⁵¹

Vždy jsem pokládal za účelné vysvětlit svým studentům, že popisovat peníze slovem „peníze“ (tj. podstatným jménem) je velmi nešťastné. Z hlediska porozumění peněžním jevům by bylo mnohem účelnější, kdyby slovo „peníze“ existovalo ve formě přídavného jména vyjadřujícího vlastnost, kterou by různá aktiva mohla mít do určité míry.⁵² „Měna“ je pro naše účely mnohem vhodnějším pojmenováním, protože aktiva mohou být měnou do určité míry v různých oblastech nebo segmentech populace.

⁵¹ Srovnej J. R. Hicks [33].

⁵² Machlup mluví v této souvislosti o „penězovosti“ a „kvazipenězovosti“ [35], str. 225.

Pseudoexaktnost, statistická měření a vědecká pravda

Zde vyvstávají obtíže, se kterými se často setkáváme při pokusech vysvětlit chybně definované jevy našeho ekonomického života. Z důvodů zjednodušení toho, co je velice složitou spleť vztahů, se kterou by se jinak velmi obtížně operovalo, zavádíme ostré předěly mezi zkoumanými objekty, a to i tam, kde se v reálném životě tyto objekty překrývají a vplývají do sebe. Podobné problémy vyvstávají, pokud se pokoušíme vložit ostrou dělicí čáru mezi takové věci, jako jsou zboží a služby, spotřební a kapitálové statky, trvanlivé a rychle se kazící zboží, obnovitelné a neobnovitelné zdroje, zboží se specifickým a všestranným použitím, nebo substituovatelné a nesubstituovatelné zboží. Všechny zmíněné hranice jsou velmi důležité, ale bylo by velmi zavádějící, pokud bychom v populistické snaze dosáhnout pseudoexaktnosti, pracovali s těmito třídami jevů jako s měřitelnými kvantitami. Tato zjednodušení jsou snad někdy nutná, ale vždy nebezpečná a v ekonomii již vedla k mnoha omylům. Ačkoli mnohé rozdíly mezi objekty zkoumání jsou velmi významné, neznamená to, že je můžeme jasně a nedvojznačně rozdělit do dvou či více odlišných tříd. Často tak činíme a často také musíme mluvit tak, jako by takové rozdělení bylo možné a pravdivé, nicméně používání podobných kategorií může být velmi ošidné a může nás dovést k velmi chybným závěrům.⁵³

Právní fikce a chybná ekonomická teorie

Podobnou fikcí je právnická představa, že existuje jednoznačně definovaná věc zvaná „peníze“, která může být jednoznačně odlišena

⁵³ Tato praxe velmi vyhovuje statistikům a aplikovatelnost jejich technik a metod často závisí na jejím využívání. Ačkoliv nám všeobecná populární tendence v ekonomii – přijímat pouze statisticky testovatelné teorie – přinesla některé užitečné hrubé aproximace skutečnosti, jakou je např. kvantitativní rovnice směny, těší se zcela nezasloužené reputaci. V textu diskutovaná myšlenka činí většinu kvantitativních formulací ekonomických teorií pro praxi nepoužitelnou. Tím, že do modelu vložíme jednoznačné hranice, které v reálném světě neexistují, abychom jej učinili přístupným matematickému zkoumání, nedosahujeme větší vědeckosti, nýbrž právě naopak – míra vědeckosti se sníží.

od ostatních věcí. Jde o fikci vytvořenou pro uspokojení potřeb právníků a soudců, která nikdy nepopisovala skutečný stav, pokud se nezačínala věcmi, které měly určité charakteristické vlastnosti peněz. To způsobila značné škody, neboť to vedlo k požadavkům, aby pro určité účely mohly být používány pouze „peníze“ emitované vládou nebo aby se v dané zemi název „peníze“ mohl vždy vztahovat pouze k jedinému objektu. To vedlo, jak ještě uvidíme, ke vzniku ekonomických teorií zabývajících se vysvětlením hodnoty peněžních jednotek, které nepomáhají řešit problémy, před kterými zde stojíme, i když nám díky svým zjednodušujícím předpokladům poskytují některé užitečné aproximace. Pro následující úvahy bude nezbytné si neustále uvědomovat, že různé druhy peněz se mohou od sebe lišit ve dvou rozdílných, nikoli však zcela nezávislých dimenzích: akceptovatelnosti (neboli likviditě) a očekávaném vývoji (stabilitě nebo variabilitě) jejich hodnoty. Očekávaná stabilita zjevně ovlivní likviditu určitého druhu peněz, ale může nastat situace, kdy krátkodobě může být důležitějším aspektem likvidita nebo kdy akceptovatelnost stabilnější měny může být z určitých důvodů omezena jen na některé skupiny lidí.

Významy a definice

Nyní nastal nejvhodnější čas k explicitnímu pojednání o významech, v nichž budeme užívat některé další často se opakující termíny. Je jasné, že díky převládajícím konvencím je mnohem vhodnější mluvit o „měnách“ než o „peněžích“, nejenom proto, že je jednodušší používat slovo „měna“ v množném čísle,⁵⁴ ale také proto, že výraz „měna“, jak jsme již viděli, zdůrazňuje určité charakteristické vlastnosti. Slovo „měna“ budeme také užívat, snad poněkud v rozporu s původním významem, nejen k označení papírových peněz nebo jiných forem hmotného platidla, ale také k označení šekovatelných položek v bilancích bank a jiných prostředků směny, které mohou být použity téměř stejným způsobem jako šeky. Jak jsme již uvedli, není zde nutné přesně definovat hranice mezi tím, co jsou a co nejsou peníze. Čtenář udělá nejlépe, pokud si zapamatuje, že má co do činění s celou škálou aktiv s

⁵⁴ V angličtině je výraz „money“ slovo pomnožné a výraz „monies“ se užívá velmi zřídka, na rozdíl od slova „currencies“ (pozn. překl.).

různou mírou akceptovatelnosti, která přechází nepostřehnutelně od aktiv všeobecně akceptovaných po aktiva, která již zcela zjevně penězi nejsou.

Ačkoliv budeme často označovat agentury emitující peníze jako „banky“, v žádném případě to neznamená, že každá banka bude emitovat své peníze. Termín „směnný kurz“ budeme používat pro vyjádření směnných poměrů mezi jednotlivými měnami, zatímco výraz burza měn (analogicky k výrazu burza cenných papírů) bude vyjadřovat organizovaný měnový trh. Příležitostně budeme hovořit o „peněžních substitutech“, když budeme uvažovat hraniční případy na škále likvidity – např. cestovní šeky, kreditní karty, kontokorentní úvěry – a to pokud by rozhodnutí o tom, zda dané aktivum je či není součástí měnového oběhu, bylo zcela arbitrární.

XI. Možnosti určení hodnoty konkurenční měny

Hlavní kvalitou, kterou musí emitent konkurenční měny nabídnout svým zákazníkům, je jistota, že její hodnotu bude udržovat na stabilní úrovni (nebo že jiným způsobem učiní její chování predikovatelné). Jaký přesný druh stability bude veřejnost pravděpodobně preferovat, rozebereme v kapitole XII. V tuto chvíli se omezíme na otázku, zda emitující banka bude mít v konkurenci jiných emitentů podobných peněz moc řídit množství své emise do té míry, aby mohla určovat jejich kupní sílu na trhu.

Ačkoliv tato hodnota nebude samozřejmě jediným kritériem, podle kterého se bude veřejnost rozhodovat, zda si danou měnu koupí či půjčí, očekávaná hodnota bude nicméně klíčovým faktorem určujícím, jaké množství měny si bude veřejnost přát držet. Emitující banka brzy také objeví, že přání veřejnosti držet její měnu, je klíčovým faktorem, na kterém závisí její hodnota. Na první pohled se zdá zřejmé, že emitent vydávající vlastní měnu, který má z této pozice plnou kontrolu nad její nabídkou, bude schopen ovlivnit její cenu, pokud někdo jiný bude ochoten ji za určitou cenu získat. Pokud, jak budeme prozatím předpokládat, je hlavním cílem emitující banky udržet agregátní cenovou hladinu konstantní v jednotkách své měny vzhledem k určitému koši komodit, pak by musela regulováním množství své měny v oběhu působit proti jakýmkoli tendencím k poklesu či růstu agregátní cenové hladiny.

Řízení nákupem a prodejem měny a (krátkodobými) úvěry

Emitující banka bude mít dvě možnosti, jak ovlivňovat množství své měny v oběhu: může prodávat či nakupovat svou měnu za jiné měny (či cenné papíry, popř. některé komodity), nebo může snížit nebo zvýšit svoji aktivitu na úvěrovém trhu. Aby si udržela kontrolu nad množstvím emitovaných peněz v oběhu, bude se muset omezit na relativně krátkodobou úvěrovou činnost. Jedině tak dosáhne snížením či dokonce dočasným zastavením poskytování nových úvěrů toho, aby běžné splátky poskytnutých úvěrů přinesly rychlé snížení celkového množství emise.

K zajištění konstantní hodnoty svých peněz bude emitující banka muset věnovat mimořádnou pozornost tomu, aby nikdy nezvýšila množství svých peněz nad úroveň, kdy je veřejnost ještě ochotna peníze držet, ale přitom nezvyšovat výdaje v dané měně a nepůsobit tak vzestup cen komodit v jednotkách emitované měny. Stejně tak banka nesmí dopustit pokles nabídky své měny pod úroveň, kdy si veřejnost přeje držet peníze, aniž by byla nucena omezit výdaje a snížit tak ceny komodit v této měně. V praxi by bylo mnoho, ne-li většina komodit, vůči nimž by měla být hodnota dané měny stabilní, současně obchodována a kótována i v jiných konkurenčních měnách (zvláště pokud, jak navrhuje v kapitole XIII, se bude jednat převážně o ceny surovin a velkoobchodní ceny potravin). Proto by emitující banky nesledovaly vliv změn množství peněz v oběhu přímo na cenách komodit, ale spíše na směnných kurzech ostatních měn, vůči kterým jsou nejčastěji obchodovány. Ačkoli stanovení vhodných směnných kurzů (vzhledem k tomu, že je nutné brát v úvahu různé směnné kursy mezi různými měnami) by bylo složitým problémem, k jeho vyřešení by jistě velmi dobře posloužily počítače pracující v reálném čase. Banky by tak mohly okamžitě reagovat na potřebu snížit nebo zvýšit množství svých peněz v oběhu ať již prostřednictvím poskytovaných úvěrů nebo prodejem své měny. Rychlé a okamžité operace s bezprostředními účinky by byly prováděny nákupem nebo prodejem měn na burze, zatímco operace s déletrvajícími účinky by byly prováděny změnami v úvěrové politice.

*

Běžná emisní politika

Na tomto místě bych měl podrobně vysvětlit, jakým způsobem by emitující banka měla postupovat, aby udržela zvolenou hodnotu své měny konstantní. Základem každodenních rozhodnutí o úvěrové politice (a o nákupech a prodeích na burze měn) by měly být průběžné výsledky počítačem prováděných kalkulací, které by zohledňovaly nejaktuálnější informace o cenách komodit a o směnných kurzech, zadávané do počítače v reálném čase. Charakter takových výpočtů lze ilustrovat na následující tabulce (viz Tab. II). Opomím zde otázku, do

jaké míry by měly být uvažovány transakční náklady mezi hlavním trhem a lokálními centry, či zda by měly být brány v úvahu jednotlivé položky reprezentující různé formy transakčních nákladů.

Základním informačním vodítkem by bylo číslo v pravém dolním rohu, které by bylo buď agregátním cenovým indexem, přičemž 1000 by byla jeho bazická hodnota, nebo by komodity byly vybrány takovým způsobem, že základní agregátní cena v dukátech by činila 1000. Toto číslo a jeho průběžné změny by sloužily jako signál naznačující odpovědným manažerům v bance, co mají dělat. Pokud by se objevila v tabulce hodnota 1002, pak by to znamenalo signál ke kontrakci či zpřísnění emisní politiky, tj. restrikci úvěrů jejich zdražením či větší selekcí a mnohem vyšší nabídkou jiných měn. Hodnota 997 by naznačovala, že je možné přistoupit k uvolnění a mírné expanzi (zvláštní funkce na počítači generálního ředitele by jej mohla informovat o tom, který z jeho podřízených okamžitě správně reagoval na toto upozornění). Účinek těchto kontrakcí a expanzí by působil na ceny komodit nepřímo, prostřednictvím směnných kurzů těch měn, v nichž jsou dané komodity převážně obchodovány. Přímo by byly ovlivněny pouze komodity obchodované převážně v dukátech.

Stejně signály by se objevily i na burze měn, a pokud by banka prokázala rychlost a účinnost svých stabilizačních zásahů, odrazilo by se to buďto větší poptávkou po měně v důsledku apreciačních očekávání subjektů na trhu, protože její hodnota by byla nižší než obvykle (referenční hodnota by činila 1002), nebo naopak nižší poptávkou po měně v důsledku depreciačních očekávání subjektů na trhu (v případě, kdy by hodnota referenčního čísla činila 997). Takováto konzistentně prováděná politika by nemohla nést k omezení fluktuaace hodnoty měny na velice úzké pásmo okolo zvoleného komoditního standardu.

**

Tab. II.: Ilustrace schématu stabilizace hodnoty měny

Komodita	Množství	Měna používaná pro kotaci	Cena v měně kotace	Směnný kurz	Cena ve vlastní měně
Hliník	X tun	\$.	.	.
Hovězí maso	.	£	.	.	.
Kafr	.	Dukát	-	-	.
Kakaové boby
Káva
Uhlí
Měď
Kopr
Kukuřice	.	Dukát	-	-	.
Atd.
Celkem					1000

Klíčový faktor: poptávka po penězích

Ať už budou cenové signály působit přímo nebo nepřímo, prostřednictvím ceny jiných měn, zdá se jisté, že pokud bude instituce řízena s vědomím, že ochota a připravenost veřejnosti držet její měnu, tj. zachování jejího podnikání, závisí na udržení stabilní hodnoty jejich peněz, bude nejenom možné, ale i nutné, zajistit tento výsledek vhodnou politikou neustálého přizpůsobování množství peněz v oběhu. Klíčovým faktem, na který bychom neměli zapomínat, je, že udržení a zvyšování množství peněz v oběhu závisí rozhodujícím způsobem na přání veřejnosti držet dané peníze a nikoliv na poptávce po úvěrech. Neobežretný vzrůst množství emitovaných peněz v oběhu může způsobit, že růst zpětného toku peněz do banky bude rychlejší než poptávka veřejnosti držet je.

Média, jak již bylo zmíněno, by pozorně sledovala výsledky snah každé z emitujících bank a každodenně by informovala o odchylce jednotlivých měn od standardů stanovených emitující bankou. Z pohledu emitujících bank by bylo pravděpodobně vhodné umožnit svým měnám pohyb v rámci malých, dopředu ohlášených intervalů tolerance nebo standardních odchylek v obou směrech. V těchto případech, a pokud již banka demonstrovala svou sílu a rozhodnost navracet neprodleně směnný kurz (nebo komoditní cenu ve své měně) na úroveň ohlášeného standardu, by spekulace měla stabilizační účinky a ulehčila by

bance situaci. Ta by pak nemusela v chvatu přistupovat k opatřením na zajištění absolutní stability.

Pokud by banka úspěšně udržovala hodnotu své měny na zamýšlené úrovni, lze si jen velmi těžko představit, že by proto snížila její oběh tak prudce, aby se zadlužila. Obvyklou příčinou podobného vývoje v minulosti byly okolnosti, které zvýšily poptávku po likvidních „prostředcích“. V podobné situaci by banka musela snížit celkové množství peněz, aby se přizpůsobila snižující se poptávce po obou formách svých měn. Pokud by poskytovala převážně krátkodobé úvěry, běžné splátky úvěrů by k rychlému dosažení tohoto cíle plně dostačovaly. Celý problém se jeví být velmi jednoduchým a jednoznačným, pokud předpokládáme, že všechny vzájemně si konkurující banky se snaží řídit oběh svých měn s cílem udržet jejich hodnotu v určitém smyslu konstantní.

Rozvrátila by konkurence tento systém?

Jaké by však byly následky, pokud by se jeden z konkurentů pokusil získat výhodu v této soutěži tím, že by nabízel jiné výhody jako je nízká úroková míra, nebo pokud by poskytoval zajištěné úvěry či snad emitoval bankovky (jinými slovy vytvářel dluhy splatné na požádání) na bázi měny emitované jinou bankou? Znemožnily by popsané činnosti možnost emitujících bank kontrolovat hodnotu jejich měny?

V každé bance působí silná tendence ke zvyšování objemu peněz v oběhu prostřednictvím levnějších půjček, než poskytují konkurenční banky. Nicméně brzy se zjistí, že pokud není dostatečné zvýšení úvěrů založeno na odpovídajícím růstu úspor, tak podobné pokusy povedou zcela nevyhnutelně k poškození banky, která nadměrnou emisí dopustila. Zatímco lidé budou vždy velmi dychtiví půjčovat si měnu nabízenou za nižší úrokovou sazbu, nebudou ochotni držet větší část svých likvidních aktiv v měně, která bude emitovaná v nadměrné míře (o čemž by se dozvěděli velice brzy na základě různých symptomů a zpráv).

Je pravdou, že pokud by byly jednotlivé měny vzájemně okamžitě směnitelné, pak by se relativní ceny komodit v jejich vyjádření neměnily. Na komoditních trzích (nebo v regionech s vysokým podílem

poptávky vyjádřené v expandující měně nebo v cenách vyjádřených jinými měnami) budou mít ceny těchto komodit ve srovnání s jinými cenami tendenci růst. K zásadní změně ale dojde na trhu měn. Za obvyklého kurzu měny, při němž došlo k růstu její nabídky, dojde ke zvýšení jejího podílu v celkovém souboru všech měn oproti tomu, který byli lidé zvyklí držet. Všichni lidé zadlužení v měnách, které mají vyšší úrokové míry, se především budou snažit levněji si vypůjčit, aby získali měnu, ve které by mohli lépe splatit tíživé úvěry. Ty banky, které snížily své úrokové sazby, začnou okamžitě vracet bance, která půjčuje levněji, veškerou její měnu, již obdrží. Výsledkem musí být převis nabídky nadměrně emitované měny na burze měn, který velmi rychle způsobí znehodnocení směnného kursu vůči jiným měnám. Na nové úrovni směnného kursu se ceny komodit udávané v jiných měnách opět přepočítají do jednotek měny, která se znehodnotila; zatímco výsledkem nadměrné emise bude to, že ceny komodit udávané v provinivší se měně se výrazně zvýší. Pokles tržního směnného kursu a růst komoditních cen vyjádřených ve znehodnocené měně brzy přiměje subjekty, které ji obvykle držely, přesouvat se k jiným měnám. Z toho vyplývající snížení poptávky po dané měně by pravděpodobně velmi brzy převýšilo dočasně zisky vyvolané půjčováním za nižší úrokovou sazbu. Pokud by nicméně emitující banka pokračovala v politice levných úvěrů, následoval by obecný odliv od dané měny. Pokračující levné úvěry by znamenaly další a další propad směnného kursu na burze měn. Tuto problematiku můžeme uzavřít tím, že by nebylo možné, aby některá z bank způsobila pokles reálné hodnoty jiných měn nadměrnou emisí své vlastní měny – obzvláště ne v situaci, kdy by jejich emitenti byli ochotni, pokud by to bylo nezbytně nutné, reagovat na takový pokus dočasným snížením své emisní činnosti.

Znemožnila by existence parazitických měn řízení hodnoty emitovaných peněz?

Poněkud těžší otázka, jejíž zodpovězení není tak snadné a jasné, vyvstává z nevyhnutelné existence toho, co můžeme označit jako parazitické měny. Mínilme tím pyramidové struktury vytvářené při

oběhu úvěrů jinými bankami ve formě šekovatelných účtů nebo dokonce emisí bankovek jiného emitenta. Mohla by i v tomto případě emitující banka řídit hodnotu své vlastní měny? Pokud by tato parazitická emise byla jasně označena jako dluh splatný v měně emitenta, bylo by velmi obtížné a možná i nemožné zabránit jí zákonem.

Je jasné, že ne všechny banky by chtěly nebo dokonce mohly emitovat vlastní peníze. Ty banky, které by neměly jinou možnost než přijímat vklady a poskytovat úvěry v měně jiného emitenta, by dávaly ve své činnosti přednost té nejlepší dosažitelné měně. Ačkoli původní (primární) emitent může nést s větší nelibostí vydávání bankovek než pouhé otevírání účtů ve své měně, nemusí si přát úplně této praxi zakázat. Bankovky emitované sekundárním emitentem by samozřejmě musely být snadno odlišitelné od primárních dukátů emitovaných bankou vlastníci tuto ochrannou známku, protože pouhá emise dukátů bez označení by samozřejmě byla paděláním. Nevidím žádnou možnost, jak by obvyklá právní ochrana obchodního jména nebo ochranné známky mohla zabránit podobným sekundárním emisím. Dokonce pochybuji, že by bylo účelné jim z pozice práva bránit, zvláště s ohledem na podstatnou podobnost mezi emitovanými bankovkami a šekovatelnými účty, jejichž otevírání by si primární emitent těžko přál bránit.

Co by primární emitent mohl a musel dělat, je neopakovat chyby, kterých se dopouštějí vlády a v jejichž důsledku se sekundární či parazitické emise zcela vymykají kontrole. Musí dát zcela jednoznačně najevo, že sekundárním emitentům nedají žádné záruky dodatečného přílivu „hotovosti“ (tj. primárních bankovek) potřebných k tomu, aby sekundární emitenti dostáli svým závazkům. Ještě později uvidíme (v kap. XVI), jak se do této pasti chytily vlády a jak byl proto jejich emisní monopol rozředen tím nejnevhodnějším způsobem (neustálým tlakem na levné peníze rozmělnily odpovědnost za řízení celkového množství standardně emitovaných peněz, přičemž přepokládaly, že levných peněz bude nejlépe dosaženo rychlým rozšiřováním likvidity – ve svém konečném důsledku to znamená, že neexistuje nikdo, kdo by byl schopen množství peněz v oběhu plně řídit).

Odpověď na tento nejvážnější problém našeho systému je zřejmě následující: ačkoli primární emitenti budou muset tolerovat existenci parazitního oběhu vkladů a bankovek stejného druhu, jaký sami emitují, neměli by při něm asistovat, ale naopak omezovat jej tím, že v předstihu jednoznačně vyhlásí, že nejsou připraveni a ochotni emitovat dodatečné bankovky potřebné k vyrovnání závazků vyplývajících z parazitního oběhu, s výjimkou nákupu „tvrdé měny“, tj. prodeje vlastních bankovek za nějakou jinou spolehlivou měnu. Striktním dodržováním tohoto principu by přiměli sekundární emitenty praktikovat něco, co je velmi podobné „bankovníctví se stoprocentním krytím“. Pokud by i poté existovalo určité omezené množství parazitických emisí s menším než stoprocentním krytím, pak by jejich udržení v oběhu vyžadovalo záruky, že hodnota této měny nebude nikdy zpochybněna. Přestože by taková politika mohla snížit množství primární emise a zisk primárního emitenta, neměla by podstatným způsobem snížit jeho schopnosti udržet hodnotu své měny konstantní.

*

K tomu, aby toho primární emitent dosáhl, by musel předpovídat účinek nadměrné emise nějaké parazitické měny (nebo jakékoli jiné měny usilující o udržení své hodnoty na úrovni primární měny) a nemilosrdně odmítat kupovat sekundární měnu v paritním směnném poměru a to dokonce ještě před tím, než se očekávané znehodnocení projeví ve vzrůstu některé z komoditních cen vyjádřené v této parazitické měně. Obchodování s jinými měnami tak pro emitující banku nikdy nebude čistě mechanickou záležitostí (nákup a prodej při konstantních cenách) prováděnou na základě pozorovaných změn v jejich kupní síle. Stejně tak nebude provádět nákupy jiných měn za ceny odpovídající kupní síle měřené na určitém standardním koši komodit. Efektivní zajištění dostatečné krátkodobé stability své vlastní měny bude vycházet v jisté míře z odhadu budoucího vývoje hodnoty ostatních měn a bude vyžadovat značně odpovědné rozhodování.

**

XII. Jakou měnu si veřejnost vybere?

Protože tvrdím, že veřejnost by si z množství soukromě emitovaných měn vybrala měnu lepší, než nám dnes poskytuje vláda, musím nyní prozkoumat proces takového výběru a kritéria, kterými by se řídil.

O této skutečnosti ale máme jen málo empirických poznatků. Nebylo by pravděpodobně příliš účelné pokoušet se ptát lidí (třeba v průzkumu veřejného mínění). Jelikož se lidé v této situaci nikdy neocitli, většina z nich nikdy o takové možnosti nepřemýšlela a neučinila si tak názor na to, co by dělala. Můžeme se pouze pokusit odvodit pravděpodobný charakter rozhodování jednotlivce z našich obecných znalostí účelu, za kterým lidé peníze poptávají, a způsobu, jakým se za podobných situací chovají. Jedná se koneckonců o metodu, jejíž pomocí byla vybudována většina ekonomické teorie a jejímž prostřednictvím bylo dosaženo závěrů, které byly později potvrzeny i empirickou zkušeností. Samozřejmě nemusíme předpokládat, že lidé se budou chovat v nové situaci od počátku racionálně. Ale když ne vlastním porozuměním, tedy zkušeností a imitací těch nejúspěšnějších se lidé velice brzy naučí tomu, co bude nejlépe uspokojovat jejich zájmy.⁵⁵ Významná změna, kterou by realizace námi zvažovaného návrhu představovala, by zpočátku mohla způsobit mnoho zmatků a vyvolat nejistotu. Přesto si nemyslím, že je třeba pochybovat o tom, že by lidé brzy objevili to, co by jim racionální úvaha řekla okamžitě. Rychlost tohoto procesu by však mohla být v různých zemích různá.⁵⁶

⁵⁵ Srovnej C. Menger [43], str. 261: „Neexistuje lepší cesta, jak by se mohl člověk naučit být osvícenější v ekonomických záležitostech, než odpozorování ekonomického úspěchu od těch, kteří zvolili správné prostředky k dosažení svých cílů.“

⁵⁶ Nesmíme zcela přehlížet tu možnost, že činnost a očekávání podnikatelů založené na minulých zkušenostech a zvláště pak na zkušenostech posledních přibližně padesáti let, jsou natolik přizpůsobeny pravděpodobnému neustálému vzestupu cen, že poznání, že průměrné ceny zůstanou v budoucnu přibližně stejné, by mohlo mít zpočátku spíše odstrašující vliv. Mohlo by to dokonce některé podnikatele přimět preferovat při svém podnikání a při vedení

Čtyři možné způsoby využití peněz

Existují čtyři způsoby využití peněz, které by dominantním způsobem ovlivňovaly rozhodnutí, kterou z dostupných měn si vybrat: za prvé hotovostní nákupy statků a služeb; za druhé držba rezerv pro budoucí využití; za třetí splácení odložených částek z kontraktů a konečně za čtvrté jako účetní jednotka, zvláště při vedení účetnictví. Tyto způsoby užití jsou běžně považovány za různé „funkce“ peněz, což ale není zcela účelné. V podstatě to jsou pouze logické důsledky základní funkce peněz jako prostředku směny a k jejich vzájemnému oddělení by došlo pouze za výjimečných okolností, jako např. při prudkém znehodnocení prostředku směny. Jsou vzájemně propojené také v tom smyslu, že ačkoli se na první pohled může zdát, že různé atributy peněz jsou vhodné na různá užití, peníze poskytují jednu službu, a to jako účetní jednotka, která činí jejich nejžádanější vlastností stabilitu hodnoty. Ačkoli na první pohled by se mohlo zdát, že rozhodujícím kritériem volby bude vhodnost pro každodenní nakupování, věřím, že tím, co rozhodne, bude právě vhodnost pro potřeby účetnictví.

Hotovostní nákupy

Hlavním zájmem většiny příjemců platů a mezd je pravděpodobně to, aby mohli provádět své každodenní nákupy v měně, v níž jsou odměňováni, a aby všude nacházeli ceny vyjádřené v měně, kterou používají. Na druhé straně, kdyby obchodníci věřili, že mohou okamžitě při známém kurzu směniti jednu měnu za jakoukoli jinou, byli by velmi ochotni přijímat jakoukoli měnu za odpovídající cenu. Velice rychle by došlo k rozvoji elektronických pokladen, nejenom aby okamžitě ukazovaly ekvivalent ceny v požadované měně, ale také aby byly spojeny přes počítačovou síť s bankami a mohly jednotlivým firmám převádět daný ekvivalent v měně, v níž vedou své účty (hotovostní zůstatky v jednotlivých měnách by byly zjišťovány každý večer). Na druhé straně v případě, že by se na daném území běžně používaly dvě či tři měny, obchodníci by z praktických důvodů označovali ceny zboží jednoduše

účetnictví pomalu se znehodnocující měnu. Věřím však, že ti, kteří si vyberou stabilní měnu, budou nakonec úspěšnější.

rozdílitelným způsobem, např. různými barvami pro různé měny, aby usnadnili srovnání mezi jednotlivými obchody a měnami.

Držba rezerv pro budoucí platby

Vedle požadavku na použitelnost svých pravidelných příjmů na běžné výdaje budou příjemci platů a mezd preferovat hlavně stabilitu. Ačkoli z hlediska hypotečních a jiných splátek by mohli nějakou dobu profitovat ze znehodnocující se měny, jejich mzdové a platové smlouvy budou směřovat jejich preference k měně zhodnocující se.

Všichni držitelé hotovosti, tj. všichni, by preferovali zhodnocující se měnu a z toho důvodu by mohla existovat značná poptávka po takovém druhu peněz. Taková měna by ovšem nebyla výhodná pro žadatele o úvěr nebo pro banky, které by chtěly udržet hodnotu měny na vyšší úrovni, než za kterou ji emitovaly. Je možné si představit, že v takovéto zhodnocující se měně by bylo emitováno omezené množství bankovek, které by mohly být používány pro zvláštní účely. Nicméně se zdá velmi nepravděpodobné, že by se všeobecně rozšířily. Největší poptávka po penězích za účelem držby by byla pravděpodobně po měně, v níž se lidé chystají splácet dluhy.

Standard pro odložené platby

V případě třetího užití peněz (jako standardu pro odložené platby) jsou primární zájmy obou smluvních stran naprosto protikladné: věřitelé preferují zhodnocující se měnu a dlužníci měnu znehodnocující se. Každá ze skupin má ale velmi rozmanité složení. Mezi věřiteli se nachází různé subjekty od příjemců platů a mezd až po majitele kapitálu a mezi dlužníky zase subjekty od bank přes podnikatele až k farmářům. Proto se nezdá pravděpodobné, že by tržní síly v jednom nebo druhém směru převážily. A ačkoliv by v krátkém období všichni ve svých věřitelských a dlužnických pozicích následkem změn v hodnotě měny buď ztráceli, nebo získávali, brzy by zjistili, že tyto ztráty či zisky byly pouze přechodné a že mají tendenci se prostřednictvím přizpůsobení úrokových měr očekávaným cenovým pohybům stále zmenšovat.

Spolehlivá účetní jednotka

Zdá se mi, že rozhodujícím faktorem, který by přispěl k všeobecné preferenci měny se stabilní hodnotou, je skutečnost, že pouze stabilní měna umožňuje realistickou kalkulaci a dlouhodobě úspěšnou volbu mezi alternativními měnami pro použití při výrobě a obchodě. Zvláště hlavní úkol účetnictví, tj. zajištění, aby se kapitálová vybavenost podniku neprojídala a aby k volnému použití pro akcionáře ve formě zisků byly pouze skutečné čisté přírůstky kapitálu, může být splněn pouze v případě, že je hodnota účetní jednotky přibližně stabilní.

Pokus podrobněji vysvětlit, proč je úspěšná ekonomická kalkulace možná pouze za předpokladu, že je hodnota měny stabilní, vyvolává otázku, co máme přesně na mysli „hodnotou peněz“, a z jakých pohledů může být tato hodnota udržována stabilní. Tyto problémy ponecháme na kapitolu XIII. Pro tuto chvíli se spokojíme s konstatováním empirického faktu, že efektivní udržování kapitálu a řízení nákladů je možné, pouze pokud je účetnictví vedeno v jednotce, jejíž hodnota zůstává v určitém smyslu přiměřeně stabilní. Prozatím toto téma opustíme s tím, že alespoň v dlouhém období bude správná volba mezi konkurujícími si měnami zajištěna, jako obvykle, právě konkurencí – měna, která převládne, bude měnou preferovanou lidmi, kterým dopomohla k úspěchu, a tito lidé proto budou napodobováni ostatními.

XIII. Jaká hodnota peněz?

Přísně vědecky vzato, nic jako dokonale stabilní hodnota peněz ani ničeho jiného neexistuje. Hodnota je vztah, míra substituce, nebo, jak řekl W. S. Jevons, „nepřímý způsob vyjádření poměru“, ⁵⁷ který může být vyjádřen pouze tím, že určité množství jednoho statku je oceněno „ekvivalentním“ množstvím jiného statku. Dva statky si mohou udržet konstantní relativní hodnotu, pokud bude vyjádřena ve vzájemném poměru. Pokud však nespecifikujeme jeden ze statků, potom tvrzení, že hodnota něčeho je neměnná, nemá žádný význam.

Když běžně, ale neopatrně užíváme taková vyjádření jako „pivo má stabilnější hodnotu než červená řepa“ (to je vše, co můžeme tvrdit, aby to mělo nějaký význam), máme na mysli, že relativní hodnota piva, či jeho směnný kurz, má tendenci zůstat stabilnější vůči většímu množství jiných statků nebo po delší období než hodnota červené řepy a mnoha jiných statků. Pro běžné zboží a služby míníme zpravidla na prvním místě jejich poměr k penězům. Pokud aplikujeme pojem „hodnota“ na samotné peníze, je tím, co máme na mysli, skutečnost, že cena většiny komodit nebude mít tendenci měnit se převážně v jednom směru, nebo že se tak bude chovat pouze v malém rozsahu po krátké období.

„Stabilní hodnota peněz“

Některé ceny se však na volném trhu mění neustále. Někdy se nám může zdát, že hodnota peněz zůstala přibližně stejná, ačkoli se mnoho cen změnilo. Jindy naopak, že hodnota peněz vzrostla nebo klesla, ačkoliv se změnilo pouze nemnoha důležitých komodit, ale u všech se jednalo o pohyb stejným směrem. Co potom ve světě neustále se měnících jednotlivých cen nazýváme stabilní hodnotou peněz?

⁵⁷ W. S. Jevons [34], str. 11. Srovnej také *ibid.*, str. 68: „Hodnota vyjadřuje pouze základní směnný poměr, ve kterém lze směniti dva statky, takže není rozumné předpokládat, že jakákoliv látka si podrží po dva dny stejnou hodnotu.“

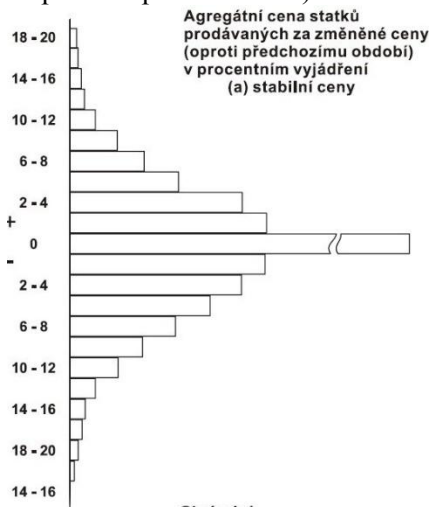
Zhruba řečeno, je vcelku samozřejmé, že množství komodit, které si mohu za danou sumu nakoupit, pokleslo, pokud si mohu koupit menší množství většiny komodit a větší množství pouze menšiny komodit. Dále je smysluplné tvrdit, že si mohu koupit zhruba stejné množství komodit, pokud se změny v jejich cenách přibližně vykompenzovaly. Pro naše účely však samozřejmě potřebujeme daleko přesnější definici „stabilní hodnoty peněz“ a mnohem exaktnější definici výhod, které z ní plynou.

Chyby vyrovnávání

Jak jsme již viděli, hlavní distorze, které mohou být vyvolány změnami v hodnotě peněz, jsou způsobeny vlivem na kontrakty s odloženými platbami a díky tomu, že peníze jsou používány jako základní jednotky pro ekonomické kalkulace a účetnictví. Rozhodnutí činěná v obou oblastech se musí vypořádat s neměnným faktem, že pro jednotlivce je nemožné odhadnout budoucí pohyb většiny cen (neboť slouží jako signály událostí, které nemůžeme znát). Vyplývající riziko můžeme nejlépe snížit kalkulací založenou na očekávaném cenovém vývoji v budoucnu, od kterého se budou běžné ceny pravděpodobně odchylovat na obě strany s určitou pravděpodobností udanou v procentech. Střední hodnotu pravděpodobné budoucí změny lze správně odhadnout pouze v tom případě, že je nulová a tak se shoduje s pravděpodobným chováním velkého množství cen, které jsou rigidní nebo netečné (především ceny veřejných služeb, ale také ceny většiny značkového zboží, zboží prodávané zásilkovými obchodními domy a tak podobně).

Situaci nejlépe ilustrují dva grafy. Pokud je množství peněz regulováno tak, že vhodný vážený cenový průměr je konstantní, pravděpodobnost budoucího cenového vývoje, s nímž budou muset počítat všechny plánované budoucí aktivity, může být reprezentován tak jako na obrázku 1. Ačkoli i zde přetrvává nepredikovatelnost vývoje různých cen, která je vlastní fungující tržní ekonomice, ve skutečně dlouhodobém horizontu je vysoká pravděpodobnost, že se ve svém celku efekty nepředpověditelných cenových změn navzájem vyruší. Příjemnějším nezpůsobí obecnou chybu v očekávání v jednom směru a obecně vzato přinesou značnou úspěšnost kalkulací založených na

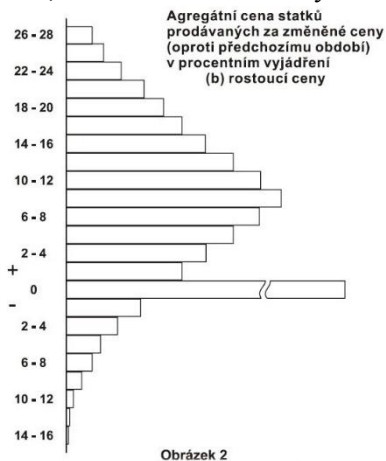
předpokladu, že ceny zůstanou na stejné úrovni (pokud nemáme k dispozici lepší informace).



vývoj cen každého jednotlivého statku na každou stranu se stejnou pravděpodobností. Úspěšné kalkulace nebo efektivní kapitálové a nákladové účetnictví je proto nemožné. Lidé by v takovém případě stále více toužili po účetní jednotce, jejíž hodnota by se pohybovala v souladu s obecným trendem, a mohli by být donuceni používat jako účetní standard něčeho jiného než prostředku směny.⁵⁸

Situace, kdy rozdílný vývoj jednotlivých cen vyústí v průměrný růst všech cen, může vypadat podobně jako na obrázku 2.

Protože jednotliví podnikatelé mají jen malou možnost správně předvídat střední hodnotu všech cenových pohybů nebo predikovat vývoj jednotlivých cen, nemohou své kalkulace a rozhodování stavět na známé střední hodnotě, od níž se bude odchylovat



⁵⁸ Křivka reprezentující variabilitu cenových změn zobrazením procentních podílů na všech prodejkách uskutečněných v daném období za ceny zvýšené nebo snižené ve srovnání s předchozím období by samozřejmě, pokud bychom ji nakreslili v logaritmickém měřítku, měla stejný tvar, ať bychom jako

Kritéria volby

Tyto nerovnoměrné posuny v rozdělení cenových změn mimo úroveň stabilní cenové hladiny, které mohou být způsobeny změnou množství peněz v oběhu, a z toho vyplývající obtíže při predikcích, kalkulacích a účetnictví mohou být umocněny nejen dočasnými změnami struktury relativních cen, které jsou vyvolány stejným procesem, ale tento proces také způsobí neefektivní rozhodnutí o produkci. Ještě se (v kap. XVII) zamyslíme nad tím, jakým způsobem povede stabilizace hodnoty peněz k podstatnému omezení podobných neefektivních rozhodnutí o produkci, která nevyhnutelně vedou ke zvrácení procesu růstu, ke ztrátě velkého množství investic a k obdobím vysoké nezaměstnanosti. Budeme argumentovat, že právě toto by bylo jedním z největších přínosů stabilní měny. Ale jen velmi těžko je možné argumentovat tím, že uživatelé peněz si právě z tohoto důvodu vyberou měnu se stabilní hodnotou. Tento efekt budou při svých individuálních rozhodnutích, které peníze používat, stěží vnímat nebo brát v úvahu – ačkoli

měřítka cen použili peníze nebo jinou komoditu. Pokud bychom jako standard použili komoditu, jejíž cena se snížila více než cena jakéhokoli jiného statku, veškeré cenové změny by se pak projevíly jako vzestup, ale růst relativní ceny v porovnání s jinou by byl neustále řekněme 50%, ať bychom použili jakéhokoliv měřítka. Pravděpodobně bychom obdrželi křivku, která by měla tvar normálního (Gaussova) rozdělení pravděpodobnosti, kde by se (pokud bychom je byli schopni předpovídat) náhodné odchylky od střední hodnoty na každou stranu navzájem vykompenzovaly a stávaly by se méně četnými s růstem jejich velikosti (většina cenových změn bude způsobena pohybem poptávky doprovázeným poklesem některých cen a růstem jiných; navíc se zdá, že relativně malé pohyby tohoto druhu jsou mnohem častější než větší změny). Vůči měně s (v tomto smyslu) stabilní hodnotou by cena statku reprezentovaná střední hodnotou byla nezměněna, zatímco množství transakcí skutečnějších za ceny nižší a vyšší o určité procento by se vzájemně vyrovnalo. Toto by znamenalo minimalizaci chyb, i když ne nutně u každého jednotlivce, ale rozhodně v agregátním vyjádření. A protože žádný prakticky spočitatelný číselný index nemůže plně dosáhnout těch vlastností, které jsme předpokládali, měla by být dostačující jeho blízká aproximace.

empirická zkušenost, že v regionech se stabilní měnou funguje hospodářství hladce, by mohla lidem v jiných regionech naznačit, jakou měnu by měli preferovat. Využíváním měny se stabilní hodnotou by také jednotlivci nemohli bránit vlivům na hospodářský cyklus, neboť struktura relativních cen vůči různým konkurujícím si měnám by zůstávala stejná a proto by nebylo možné vyhnout se distorzím, alespoň dokud by vedle stabilních měn byly ve značném rozsahu používány i měny nestabilní. Důvodem, proč budou mít lidé tendenci preferovat měnu se stabilní hodnotou v komoditním vyjádření, bude to, že jim umožní minimalizovat následky nevyhnutelné nejistoty ohledně cenových pohybů, protože následky omylů budou mít tendenci se navzájem vyrušit. K vzájemné kompenzaci nedojde, pokud střední hodnota, okolo níž se pohybují změny jednotlivých cen, nebude rovna nule, ale nějakému neznámému číslu. Dokonce jestliže souhlasíme s tvrzením, že stabilní peníze, které budou chtít lidé používat, budou takové, u nichž bude pravděpodobnost vzestupu jednotlivých cen ležících v centru zájmu jednotlivců přibližně stejná jako pravděpodobnost jejich poklesu, neřekne nám to nic o tom, jakou cenovou hladinu bude většina lidí chtít mít konstantní. Různí jednotlivci a podniky totiž mají pochopitelně zájem na cenách jiných komodit a agregátní ceny různých košů komodit se samozřejmě pohybují různě.

Efektivita pro účetnictví opět rozhodující

Zatímco člověk zpočátku tíhne k uvažování v maloobchodních cenách nebo v životních nákladech a naprostá většina jednotlivých spotřebitelů by proto mohla dávat přednost penězům stabilním z tohoto pohledu, je nepravděpodobné, že by převážná část oběživa byla vybudována z měn regulovaných podle tohoto hlediska. Životní náklady se liší místo od místa a mají sklon měnit se různým tempem.

Podnikatelský sektor by nepochybně preferoval peníze přijímané na velkém území. Nejpodstatnější pro kalkulace a účetnictví v každém podnikání (a tím také pro efektivní využívání zdrojů) závislém spíše na všeobecné cenové stabilitě než na specializovaných znalostech určitého trhu by ovšem byly ceny široce obchodovaných statků, jako jsou suroviny, zemědělské produkty a určité standardizované polotovary průmyslových výrobků. Jejich další výhody spočívají v tom, že

jsou obchodované na institucionalizovaných trzích a že jejich ceny jsou oznamovány v reálném čase a alespoň u surovin jsou mimořádně citlivé. Včasným zásahem by tak bylo možné předejít tendencím ke všeobecným cenovým pohybům (které se často projeví nejprve u těchto komodit).

*

Je skutečně možné, že regulace emise, která bude přímo zaměřena na stabilizaci cen surovin, vyústí ve větší stabilitu spotřebitelských cen, než by dosáhla regulace zaměřená přímo na ně. Značné časové zpoždění mezi změnami v množství peněz a změnami v cenové hladině, které nám potvrzuje empirická zkušenost, může znamenat, že jestliže by přizpůsobení oběživa bylo odloženo do té doby, než by se efekty převisu či nedostatku emise projevily ve změnách spotřebitelských cen, pak by se nebylo možné vyhnout jejich výrazným pohybům. V případě surovin, kde se toto časové zpoždění jeví být menším, by takové včasné varování umožnilo rychlejší přijetí preventivních opatření.

**

Příjemci platů a mezd by pravděpodobně také zjistili, že je výhodné uzavírat kolektivní smlouvy vyjádřené v průměrných cenách košů surovin či jiných veličinách, které by příjemcům fixních výdělků automaticky zabezpečily podíl na vzrůstu produktivity (nerozvinuté země by rovněž preferovaly mezinárodní měnu, která by zajišťovala rostoucí kupní sílu surovin jako celku oproti průmyslovým výrobkům – tuto možnost by pravděpodobně zmařily tím, že by trvaly na stabilizaci cen jednotlivých surovin). V každém případě doufám, že tato volba převládne, neboť měna stabilní vůči cenám surovin je pravděpodobně také nejbližším možným přiblížením k něčemu, co vede ke stabilizaci obecné ekonomické aktivity.

Velkoobchodní ceny komodit jako standard hodnoty pro měny v mezinárodním měřítku

Očekával bych, že alespoň v regionech rozlohou mnohem větších než jsou současné národní státy, by byl všeobecně uznávaným standardem hodnoty standardizovaný soubor velkoobchodních cen komodit, vůči kterým by si lidé přáli udržet hodnotu své měny konstantní. Banky, jejichž měny by díky přizpůsobení se těmto preferencím byly používány v mezinárodním oběhu a které by emitovaly měny různého druhu, ale s přibližně neměnnými vzájemnými kurzy, by se mohly dále snažit vylepšovat přesné složení tohoto standardního „koše“ komodit, jehož cenu by se vůči svým měnám snažily udržet konstantní.⁵⁹ Tato praxe by však nezpůsobovala významnější fluktuace v relativní hodnotě hlavních měn obíhajících v regionu. Regiony s různým složením měn v oběhu by se samozřejmě překrývaly. Kurzy měn, jejichž hodnota by byla postavena převážně na komoditách důležitých pro určitý způsob života nebo pro jednu skupinu z převládajících odvětví, by se sice pohybovaly relativně více vůči ostatním měnám, ale i tak by si udržely svou klientelu mezi lidmi s určitým zaměstnáním a zvyky.

⁵⁹ Vzájemné soutěžení by je pravděpodobně přivedlo k rozvoji technik na udržení maximální stability daleko za hranicí jejich jakékoliv praktické využitelnosti.

XIV. Nevyužitelnost kvantitativní teorie pro naše účely

Obvyklé předpoklady monetární teorie, že existuje pouze jedna měna – peníze a že mezi skutečnými penězi a kvazipeněžními substituty neexistuje žádný ostrý předěl, tímto zmizí. Stejně tak mizí i aplikovatelnost toho, co je nazýváno kvantitativní teorií hodnoty peněz, a to dokonce i jako hrubé aproximace pro teoreticky uspokojivější vysvětlení determinace hodnoty peněz, což je všechno, čím tato teorie může kdy být.⁶⁰

Kvantitativní teorie samozřejmě předpokládá, že na daném území existuje v oběhu pouze jedna měna, jejíž množství může být zjištěno součtem jejích homogenních (nebo téměř homogenních) jednotek. Ale pokud nemají různé měny v oběhu v rámci daného regionu konstantní relativní hodnoty, může být jejich agregátní množství odvozeno pouze z jejich relativních hodnot, bez nichž toto agregátní množství ztrácí veškerý svůj význam. Teorie, kterou je možné použít pouze ve zvláštní situaci, musí trpět vážnými nedostatky, a to i pokud by taková situace trvala dlouhodobě. Ačkoli máme sklon považovat za dané, že na určitém území by měly existovat pouze peníze jednoho druhu, není to v žádném případě způsobeno podstatou peněz. Obvykle je tomu tak pouze proto, že vlády bránily používání jiného druhu peněz. A dokonce ani to není úplně pravdivé, protože existují významné rozdíly v poptávce po různých formách peněz a peněžních substitutů s různou mírou likvidity. Ale pokud předpokládáme, že jednotliví emitenti různých měn mezi sebou soustavně soutěží o další uživatele své měny, pak také nemůžeme předpokládat, jak s určitým oprávněním činí kvantitativní teorie vzhledem k jednotné měně, že existuje dosti stabilní poptávka po peněžích v tom smyslu, že agregátní hodnota celkové peněžní zásoby bude mít tendenci zůstat přibližně stejná (nebo se předvídatelným způsobem měnit s velikostí populace, HDP nebo podobných veličin).

⁶⁰ Ale, jak jsem napsal před 45 lety [24, str. 3] a stále se toho držím, (...) z praktického pohledu by jednou z nejhorších věcí, která by nás mohla potkat, bylo, kdyby veřejnost opět někdy přestala věřit elementárním tvrzením vycházejícím z kvantitativní teorie.“

Přístup peněžních zůstatků...

K řešení problémů, kterými se tato práce zabývá, je samozřejmě zapotřebí mnohem obecněji aplikovatelný nástroj. Ten je našťastí dosažitelný ve formě teorie, která i jednodušší situace popisuje uspokojivěji: přístup peněžní rovnováhy odvozený od Carla Mengera, Leona Walrase a Alfreda Marshalla. Umožňuje nejen vysvětlit konečné následky změn „množství peněz“ na „obecnou cenovou hladinu“, ale také objasnit proces, v němž změny v nabídce různých druhů peněz následně ovlivní různé ceny. Umožní nám provést analýzu, která sice nemůže předstírat pseudoexaktnost kvantitativní teorie, ale která má mnohem větší dosah a umožní nám brát v úvahu preference jednotlivců vůči různým druhům peněz.

Rozhodující skutečností, kterou je pro naše potřeby nutno vést v patnosti, je, že v multiměnovém systému neexistuje nic takového jako velikost poptávky po penězích. Existují různé poptávky po různých druzích měn. Ale protože tyto různé měny nejsou dokonalými substituty, nemohou být tyto jednotlivé poptávky agregovány do jedné funkce. Může existovat malá poptávka po znehodnocujících se měnách (doprovázená jejich velkou nabídkou). Rovněž může existovat velká poptávka po zhodnocujících se měnách (doprovázená jejich malou nabídkou). Jak však doufáme, určitě bude existovat rovnost nabídky a poptávky po stabilních měnách (která je právě tím, co drží jejich hodnotu stabilní). Pokud bude existovat volný trh s měnami, lidé budou ochotni prodávat (za určitou cenu) jakoukoli měnu, ale nebudou ochotni držet jakoukoli měnu. Poptávku po kterékoli měně ovlivní charakter dosažitelných substitutů. Nebude tedy existovat jediná kvantitativní veličina, o níž by platilo, že je pro určení hodnoty peněz rozhodující.

...a rychlost oběhu

Může se zdát, že analýza poptávky po peněžních zůstatcích a použití konceptu rychlosti obratu peněz v kvantitativní teorii jsou formálně rovnocenné. Je zde nicméně důležitý rozdíl. Přístup peněžní rovnováhy směřuje pozornost na klíčový příčinný faktor – přání jednotlivců držet zásobu peněz (tj. peněžní zůstatky). Rychlost obratu se vztahuje na výslednou statistickou veličinu, která se může po dosti dlouhou

dobu, pro niž máme k dispozici data, jevit z empirického hlediska jako značně stabilní. To do jisté míry opravňuje představu jednoduché vazby mezi „množstvím“ peněz a „cenovou“ hladinou, která však svádí k chybné představě, že monetární změny ovlivňují pouze celkovou cenovou hladinu. Z tohoto důvodu jsou pak tyto změny považovány za škodlivé, jako kdyby zvyšovaly nebo snižovaly všechny ceny současně o stejné procento. Ve skutečnosti působí reálné škody tím, že působí na různé ceny rozdílně, takže ceny se mění postupně, velmi nepravidelně a do velice rozdílné míry tak, že výsledným efektem je rozrušení celé struktury relativních cen, které vychýlí produkci nesprávným směrem. Bohužel, Lord Keynes prakticky vůbec nevyužil tohoto nejdůležitějšího příspěvku cambridgeské tradice (odvozující se od Marshalla) k měnové teorii. Ačkoli kritizoval domnělé tendence všech soudobých monetárních teorií, že se tváří, jako by se všechny ceny měnily současně, pohyboval se on sám téměř výlučně v teoretickém rámci kvantitativní teorie Irvinga Fishera (nebo jej kritizoval). Jednou z největších škod napáchaných keynesiánstvím v chápání ekonomických procesů bylo, že ve velkém rozsahu opomíjelo faktory, které určují jak hodnotu peněz, tak i důsledky měnových událostí na hodnotu určitých komodit. Nemohu se zde pokoušet ani o stručné zpracování tohoto stěžejního tématu měnové teorie. Musím se spokojit pouze s doporučením těm ekonomům, kteří měli tu smůlu, že studovali měnovou teorii v institucích plně podléhajícím keynesiánskému vlivu, ale kteří si stále přejí porozumět teorii hodnoty peněz, aby si doplnili tuto mezeru nejprve prostudováním obou svazků *Theory of Prices* [42] A. W. Margeta a poté přeskročili většinu literatury následujících 25 let až do nedávné práce profesora Axela Leijonhufvuda [37]⁶¹, která je upozorní na všechna díla z tohoto intervalu, která by neměli vynechat.

*

⁶¹ Krátkým průvodcem ke knize profesora Leijonhufvuda je jeho *Keynes and the Classics*, Occasional Paper 30, IEA, 1969 (6. dotisk, 1977) – pozn. editora anglického vydání.

Poznámka k monetarismu

Od vzniku opozice proti dominantnímu „keynesiánskému“ dogmatismu se stalo zvykem považovat za „monetaristy“ všechny, kdo na rozdíl od Keynesa věří, „že inflační nebo deflační pohyby jsou normálně způsobeny či nutně doprovázeny změnami v množství peněz a v rychlosti jejich oběhu“. ⁶² Tento „monetarismus“ je samozřejmě postojem, který před příchodem Keynesa vyznávali téměř všichni ekonomové kromě několika málo opozičníků a podivínů, včetně (a především) těch kontinentálních ekonomů, kteří díky svým hospodářsko-politickým postojům nesou odpovědnost za velké inflace 20. let. Souhlasím s těmito „monetaristy“ zvláště v tom, co je dnes pravděpodobně považováno za jejich definiční charakteristiku, tj. zejména ve víře, že veškeré inflace, k nimž dnes dochází, jsou „tažené poptávkou“ a že (uvážujeme-li ekonomický mechanismus) neexistuje nic takového jako inflace „tlačené náklady“. To platí, pokud za součást ekonomických souvislostí nebudeme považovat politická rozhodnutí zvýšit množství peněz v reakci na růst mezd, které by jinak způsobilo nezaměstnanost. ⁶³ Od většiny jiných „monetaristů“ a zvláště od vedoucího představitele

⁶² R. F. Harrod (23a, str. 513).

⁶³ Jinak však stojím mimo keynesiánsko-monetaristické rozepře: oba přístupy jsou makroekonomickými pohledy na problém, přičemž věřím, že monetární teorie nepotřebuje a ani by neměla být zpracovávána podobnou metodologií, i když je pravdou, že se monetární teorie může jen těžko bez těchto, ve své podstatě makroekonomických, konceptů úplně obejít. Makroekonomie a mikroekonomie jsou alternativními metodami, jak se vypořádat s těžkostmi, že v případě takových komplexních jevů jako je trh, nikdy neovládeme všechny faktické informace, které bychom k úplnému vysvětlení potřebovali. Makroekonomie se pokouší vyřešit tento problém odkazem na takové veličiny, jako jsou agregáty nebo průměry, které lze statisticky zjistit. Poskytují nám sice užitečné aproximace faktů, ale jako teoretické vysvětlení příčinných souvislostí jsou neuspokojivé a někdy i zavádějící. Je to proto, že zachycují empiricky pozorované korelace, o kterých se však nelze domnívat, že budou platit vždy i v budoucnu.

této školy, profesora Milтона Friedmana, se liším tím, že jednoduchou kvantitativní teorií peněz, a to dokonce i v situaci, kdy na určitém území existuje pouze jediná měna, nepovažuji za nic než užitečnou hrubou aproximaci adekvátního vysvětlení, která se však stává naprosto nepotřebitelnou, pokud na určitém území dochází k současnému používání několika různých, vzájemně si konkurujících měn. Ačkoliv tento teoretický nedostatek se projeví pouze za předpokladu multiplicity konkurujících si měn, který zde uvažujeme, fenomén substituce statků, které nejsou podle teorie považovány za peníze, těmi statky, které za peníze považovány jsou, narušuje striktní validitu monetaristických závěrů vždy.

Za hlavní nedostatek monetaristické teorie v každém případě považuji její přílišný důraz na důsledky změn množství peněz na celkovou cenovou hladinu a téměř výlučnou soustředěnost na destrukční vliv inflace nebo deflace na vztahy dlužník-věřitel. Nebere přitom v úvahu mnohem důležitější a škodlivější následky přílivu a odlivu množství peněz z oběhu na strukturu relativních cen a následnou chybnou alokaci zdrojů, zvláště pak na následné nevhodně provedené investice. Toto není vhodné místo pro komplexní diskusi nad vybranými místy teorie, ve kterých existují významné odlišnosti v rámci „monetaristické“ školy, ačkoliv jsou velmi důležité pro ocenění důsledků našeho návrhu. Moje zásadní námitka vůči adekvátnosti čisté kvantitativní teorie peněz je, že dokonce i v případě jedné měny, obíhající na území určitého teritoria, neexistuje striktně řečeno nic takového jako množství

Alternativní mikroekonomický přístup, který preferuji, spočívá na konstrukci modelů, které překonávají tento problém, vzniklý naší nevyhnutelnou neznalostí všech relevantních skutečností, „snížením měřítka“, čímž zredukujeme počet nezávislých proměnných na požadované minimum, abychom vytvořili strukturu, která je schopná produkovat všechny druhy pohybů nebo změn, kterých je tržní systém schopen. Je to technika, jak jsem se již pokusil vysvětlit komplexněji jinde [30], která vytváří pouze to, co jsem nazval „rámcové“ predikce, ale není schopna provádět takové předpovědi specifických událostí, jakými se, podle mého mínění chybně, pyšní makroekonomie.

peněz v oběhu, a že jakýkoli pokus považovat určitou skupinu prostředků směny vyjádřenou v jedné denominaci za homogenní a dokonale substituovatelnou je zavádějící. Tato námitka pak má zásadní význam v kontextu úvah o různých, vzájemně si konkurujících měnách.

Stabilní cenová hladina a vysoká stabilní míra zaměstnanosti nevyžadují ani nepřipouští, aby bylo celkové množství peněz udrženo konstantní nebo aby bylo měněno konstantním tempem. Vyžadují něco zdánlivě podobného, nicméně podstatným způsobem odlišného. Totiž, aby množství peněz (nebo spíše agregátní hodnota všech nejlikvidnějších aktiv) bylo udrženo takové, že lidé nebudou snižovat ani zvyšovat své výdaje za účelem přizpůsobení svých peněžních zůstatků své měnící se preferenci likvidity. Udržení konstantního množství peněz nezajistí, že proud peněz zůstane konstantním, a aby bylo dosaženo žádoucího chování peněžního toku, musí peněžní nabídka vykazovat značnou pružnost.

Monetární řízení se nemůže zaměřit pouze na dosažení určitého předem stanoveného objemu oběživa, a to ani v případě teritoriálního peněžního monopolisty, tím méně v případě konkurujících si emisí, ale pouze na hledání, jaké množství peněz udrží stabilní ceny. Žádná autorita nemůže dopředu zjistit „optimální množství peněz“ – to umí „objevit“ pouze trh. Toto množství pak může být poskytováno prodejem a nákupem souboru komodit, jehož agregátní cenu si přejeme udržet stabilní, za fixní cenu.

Co se týče návrhu profesora Friedmana na zákonné omezení míry, do které by bylo umožněno monopolnímu emitentovi zvyšovat množství oběživa, mohu pouze říci, že bych nechtěl vidět, co by se stalo, kdyby při tomto ustanovení vešlo ve známost, že množství oběživa již dosáhlo horního limitu a že proto není možné obsloužit potřebu vyšší likvidity v ekonomice.⁶⁴

⁶⁴ Této situaci by odpovídal klasický postřeh Waltera Bagehota (3, předposlední odstavec): „Na citlivém anglickém měnovém trhu by přiblížení se zákonnému limitu rezerv bylo jistě pobídkou k panice. Pokud by byl zákonem stanovený limit jedna třetina, pak okamžik, kdy by se banky přibližovaly k jedné třetině, by vyvolal neklid a ten by se lavinovitě šířil.“

Proč není indexace substitutem stabilní měny

Obvyklý důraz na nejobecněji vnímanou a nejbolestivěji pociťovanou škodu způsobenou inflací, tj. na její následky ve vztahu mezi dlužníkem a věřitelem a obzvláště na dopad na příjemce fixních příjmů, vedl k návrhům na zmírnění vlivu inflace tím, že by se dlouhodobé závazky uzavíraly s odkazem na určitý „tabulkový standard“, přičemž nominální suma dluhů by se průběžně upravovala vzhledem ke změnám v indexu cen. Je samozřejmě pravdou, že takové opatření by eliminovalo nejkřiklavější nespravedlnosti způsobené inflací a odstranilo nejtěžší utrpení viditelně způsobená inflací. Ale tato utrpení nejsou rozhodně těmi nejtěžšími škodami, které inflace způsobuje. Částečné zmírnění některých symptomů by pravděpodobně oslabilo odpor proti inflaci a tím by se její trvání prodloužilo a její velikost by se zvýšila. V dlouhém období by takové řešení výrazně zvýšilo škody, které inflace způsobuje, zvláště pak utrpení, které vyvolává tím, že produkuje nezaměstnanost.

Každý samozřejmě ví, že inflace se netýká každé ceny ve stejnou dobu, ale způsobuje růst cen postupně, a tím mění relaci mezi cenami – ačkoliv běžné statistiky průměrných cenových pohybů mají tendenci tento pohyb relativních cen skrývat. Vliv na relativní příjmy je jen jedním, i když pro povrchního pozorovatele tím nejnápadnějším důsledkem poruch celkové struktury relativních cen. To, co je však pro fungování ekonomiky v dlouhém období mnohem škodlivější a co v konečném důsledku může způsobit i nefunkčnost systému svobodného trhu, je právě vliv takto vychýlené cenové struktury na neefektivní využívání zdrojů a přitahování práce a jiných faktorů produkce (zvláště kapitálových investic) do oblastí, které zůstávají ziskové, pouze pokud se inflace neustále zrychluje. Právě tento efekt vytváří vlny nezaměstnanosti,⁶⁵ jenž však ekonomové používající makroekonomického přístupu k problému obvykle opomíjejí nebo podhodnocují.

⁶⁵ Pozoruhodné přihlášení se k této fundamentální pravdě lze nalézt v úvodních odstavcích závěrečného komuniké vrcholného summitu na Downing Street konaného 8. května 1977 na pozvání ministerského předsedy Spojeného království, za účasti prezidenta USA, kancléře SRN, presidenta Francie,

Tyto klíčové škody způsobené inflací by indexace v žádném případě neeliminována. Vládní opatření tohoto druhu, které zlehčují život s inflací, musí situaci v dlouhém období skutečně pouze zhoršit.

Zcela jistě boj proti inflaci neulehčí, protože lidé si budou méně vědomi škod, které inflace vyvolává. Neexistuje žádné ospravedlnění pro návrh profesora Friedmana, že

„odstraněním distorzí v relativních cenách vyvolaných inflací by rozšířené eskalační doložky smluv umožnily veřejnosti rozpoznat změny v míře inflace, a tím by umožnily snížit časové zpoždění při adaptaci na tyto změny a zvýšily citlivost a pohyblivost nominální cenové hladiny.“⁶⁶

Proti inflaci, jejíž některé viditelné důsledky by byly oslabeny, by jednoduše byl menší odpor a trvala by odpovídajícím způsobem déle.

Je pravda, že profesor Friedman explicitně odmítá jakékoli tvrzení, že indexace je náhradou stabilní měny,⁶⁷ ale pokouší se indexací učinit inflaci alespoň v krátkém období snesitelnější. Považuji jakékoli snahy v tomto směru za mimořádně nebezpečné. Ačkoliv to profesor Friedman odmítá, zdá se mi, že indexace by do určité míry inflaci dokonce urychlila. Jistě by posílila volání skupin zaměstnanců, jejichž reálné mzdy by se měly snížit (protože jejich práce by se stala méně cennou), aby jejich reálné mzdy zůstaly na stejné úrovni. Ale to by znamenalo, že všechny relativní nárůsty jakýchkoli mezd vzhledem k

ministerského předsedy Japonska a ministerského předsedy Itálie. Na několika prvních řádcích stojí: „Inflaci nelze léčit nezaměstnanost, ale naopak je jednou z jejich hlavních příčin.“ Toto je pohled, za který jsem téměř osamocen bojoval po více než 40 let. Bohužel však toto stanovisko přespříliš zjednodušilo problém. V mnoha ohledech inflace skutečně vede k dočasnému snížení nezaměstnanosti, ale pouze za cenu mnohem vyšší nezaměstnanosti v budoucnu. Přesně to činí inflaci tak svůdnou a politicky téměř neodolatelnou, ale právě z těchto důvodů zvláště zákeřnou.

⁶⁶ M. Friedman [20b], str. 31.

⁶⁷ Ibid., str. 28.

ostatním by se musely projevit v nárůstu nominálních mezd všech pracovníků kromě těch, jejichž mzdy by byly nejnižší a to by samo o sobě vyvolávalo potřebu pokračující inflace.

Jinými slovy by se monetární politika neměla přizpůsobovat indexaci, stejně jako jakýmkoli jiným pokusům akceptovat rigiditu cen a mezd za nevyhnutelnou. Tento postoj, ze kterého vychází keynesiánství je veden pouze praktickými úvahami, ale v dlouhém období povede jedině k tomu, že celá struktura mezd se stane čím dál rigidnější, což způsobí destrukci tržní ekonomiky. Nicméně současná politická nutnost by neměla být vůbec ekonomem-vědcem brána v úvahu. Jeho úkolem by mělo být, a to nikdy nepřestanu opakovat, učinit politicky možným to, co se dnes jeví jako politicky neprůchodné. Rozhodnout, co by mohlo být uděláno okamžitě, je úkolem politika, ne ekonoma, který musí neustále poukazovat na to, že další setrvávání v nastoupeném směru povede ke katastrofě.

Naprosto souhlasím s profesorem Friedmanem, že inflace je za současného politického a institucionálního uspořádání nevyhnutelná. Domnívám se však, že pokud politický rámec nezměníme, povede k destrukci naší civilizace. V tomto smyslu připouštím, že můj radikální návrh týkající se měnového uspořádání bude pravděpodobně uskutečnitelný pouze jako součást dalekosáhlejší změny v našich politických institucích. Bude však představovat základní součást takové reformy, jejíž nezbytnost bude zanedlouho rozpoznána. Dvě samostatné reformy, které v našem hospodářském a politickém uspořádání⁶⁸ navrhuji, jsou skutečně velmi komplementární: druh monetárního systému, který navrhuji, může být uskutečněn pouze s omezenou vládou, kterou dnes nemáme, a předpokladem omezení vlády může být zrušení jejího monopolu na emisi peněz. Omezení vládní moci by tak skutečně mělo nutně plynout ze zrušení jejího emisního monopolu.

Historický důkaz

Profesor Friedman nedávno⁶⁹ velmi otevřeně vysvětlil své pochybnosti o účinnosti mého návrhu a prohlásil, že

⁶⁸ F. A. Hayek [31a], díl III.

⁶⁹ V interview pro časopis Reason, IX: 34, New York, srpen 1977, str. 28.

„máme dostatek empirického a historického materiálu, který ukazuje, že (mé) naděje by nebyly ve skutečnosti naplněny – tj. že soukromé peníze nabízející uchování kupní síly by nevytlačily vládní měny.“

Nemohu najít žádný takový důkaz, že měna, o níž se veřejnost domnívá, že její emitent bude moci i nadále pokračovat ve svém podnikání, pouze pokud udrží její hodnotu konstantní, měna, s níž je poskytován veškerý bankovní servis a která je zákonným způsobem uznána jako úhrada dluhů, účetní jednotka a měřítko hodnot, by nebyla preferována před neustále se znehodnocující oficiální měnou jednoduše proto, že podobná situace nikdy nenastala. V mnoha zemích sice emise takové měny zakázána skutečně není, ale ostatní podmínky jsou splněny jen velmi zřídka, pokud vůbec. A každý ví, že pokud by se takový soukromý experiment začal úspěšně rozvíjet, vláda by přijala opatření, aby jej zastavila.

Pokud chceme historický důkaz o chování lidí v případě, že by měli svobodnou volbu vybrat si měnu, kterou chtějí používat, pak vytlačení libry sterlingů z pozice jednotky mezinárodního obchodu poté, co začala systematicky oslabovat, se mi jeví jako dosti silné potvrzení mých očekávání. Vše, co víme o chování jednotlivců, kteří se musí vypořádat se špatnou národní měnou, ačkoli vláda využívá všech prostředků, které má k dispozici, aby je přinutila tuto měnu používat, ukazuje na pravděpodobný úspěch jakýchkoli peněz, které budou svými vlastnostmi vyhovovat veřejnosti, pokud ovšem lidé nebudou od jejich používání uměle odrazováni. Američané mají štěstí, že nikdy neprožili období, kdy by každý v jejich zemi považoval za bezpečnější nějakou jinou národní měnu. Ale na evropském kontinentě nastala mnohokrát situace, ve které by lidé, pokud by jim to bylo dovoleno, používali místo svých národních měn dolary. Ve skutečnosti tak činili, a to v mnohem větším rozsahu, než bylo zákonně povoleno, navzdory těm nejtěžším trestům, jimiž se bránilo příliš rychlému nárůstu tohoto chování. Důkazem necht' jsou miliardy dolarových bankovek nepochybně držných mimo účetnictví v soukromých rukou po celém světě.

Nikdy jsem nepochyboval, že veřejnost jako celek by byla velmi pomalá v rozpoznávání výhod takové nové měny a dokonce jsem

navrhoval, aby se lidé nejprve, pokud by k tomu byla příležitost, spíše přiklonili ke zlatu než k nějaké jiné formě papírových peněz. Ale jako vždy by úspěch těch, kteří výhody skutečně stabilní měny rozpoznali brzy, ve svém konečném důsledku přiměl ostatní, aby je napodobili.

Musím se však přiznat, že jsem poněkud překvapen, že ze všech lidí by měl právě profesor Friedman tak malou víru v to, že konkurence vyústí v převládnutí lepšího instrumentu. Připadá mi totiž, že on sám nevěří ani v nejmenším, že monopol bude kdy nabízet lepší, a pouze se obává lhostejnosti vyvolané starými návyky.

**

XV. Žádoucí chování peněžní nabídky

Dosud jsme předpokládali, že druh peněz, který bude veřejností v užívání preferován, bude také tím nejvhodnějším prostředkem k hladkému fungování tržních procesů jako celku. Ačkoli se jedná o přijatelný předpoklad a, jak uvidíme, v praxi pravdivý, není tak samozřejmý. Musíme proto ještě prověřit jeho platnost. Je přinejmenším myslitelné, že používání určitého druhu měny by mohlo být nejvhodnější pro každého jednotlivce zvláště, ale že každý by na tom mohl být ještě lépe, pokud by všichni ostatní používali jiný druh měny. Již jsme viděli (kap. XIII), že úspěšná hospodářská činnost (nebo splnění očekávání, která ji vyvolala) závisí převážně na přibližně správném odhadu budoucích cen. Tyto odhady jsou postaveny na současných cenách a na odhadu jejich trendů, ale budoucí ceny zůstanou vždy do určité míry nejisté, protože pro většinu jedinců budou okolnosti, které je determinují, neznámé. Funkcí cen je přesně a co nejrychleji přenášet signály o změnách okolností, které jednotlivci nemohou znát, ale kterým musí své plány přizpůsobovat. Tento systém funguje proto, že běžné ceny jsou vcelku dosti spolehlivým indikátorem budoucího cenového vývoje ovlivněného pouze takovými „nesystematickými“ odchylkami, které, jak jsme již viděli, mají tendenci se navzájem vyrušit, pokud ceny zůstávají v průměru konstantní. Již jsme také viděli, že takové vyrušení protisměrných odchylek není možné, pokud existuje podstatný všeobecný cenový pohyb jedním směrem.

Ale běžné ceny určitých komodit nebo skupin komodit mohou také vyvolat zmatky, pokud jsou tyto změny způsobeny neopakujícími se událostmi, jakými jsou dočasné přílivy nebo odlivy peněz do systému.

Takové zjevné změny v poptávce v určitém směru vyvolávají protisměrné reakce: systematicky vychylují produktivní síly do směrů, ve kterých je není možné udržet. K nejdůležitějšímu takovému opakovanému vychylování využívání zdrojů dochází, když jsou např. vytvářením (nebo stahováním) dodatečného množství peněz zvýšeny fondy dostupné pro investice výrazně nad úroveň (nebo sníženy výrazně pod úroveň) úspor a aktuálních přesunů zdrojů ze spotřeby do investic, nebo jsou tyto fondy ušetřeny.

Ačkoli jde o mechanismus, který způsobuje neustále se opakující krize a deprese, není specifickým důsledkem fungování určitého druhu měny, kterého by si její uživatelé byli vědomi a který by je přiměl k tomu, aby přešli k používání jiné měny. Můžeme očekávat, že výběr měny, kterou budou používat, bude ovlivněn pouze těmi atributy, které rozpoznatelným způsobem ovlivňují jejich vlastní jednání, nikoli však nepřímými důsledky změn množství měny, které se projeví převážně skrze svůj vliv na rozhodování jiných.

Nabídka peněz, stabilní ceny a rovnost investic a úspor

Zatímco Knut Wicksell, který jako první obrátil svou pozornost ke klíčové otázce rozdílného pohybu investic a úspor, věřil, že tato divergence zmizí, pokud se podaří udržet konstantní rychlost oběhu peněz. Bohužel se ukázalo, že tomu tak zcela není. Dnes se uznává, že i přírůstky v množství peněz, které by v rostoucí ekonomice byly potřebné k zajištění stabilní cenové hladiny, mohou způsobit převis investic nad úsporami. Ale přestože jsem byl mezi těmi, kteří již velmi záhy upozorňovali na tyto obtíže,⁷⁰ přikláním se k tomu, že tento problém nemá velký praktický význam. Pokud přírůstky a poklesy množství peněz nepřesáhnou množství nutné k udržení přibližně konstantních průměrných cen, budeme se přibližovat podmínce přibližné rovnosti investic a úspor do takové míry, jaké bychom se nepřiblížili žádnou jinou myslitelnou metodou. Pokud navíc porovnáme divergenci investic a úspor, které nutně provázejí velké posuny cenové hladiny, rozdíly, které se budou objevovat i při stabilní cenové hladině, pravděpodobně nepřesáhnou mez opravňující k obavám.

Iluze „neutrality peněz“

Domnívám se, že ekonomové se stali přespříliš ambiciózní, co se týče stupně stability, která je dosažitelná či dokonce žádoucí v jakémkoli myslitelném ekonomickém řádu, a že tím bohužel podpořili politickou poptávku týkající se jistoty zaměstnání a očekávaných mezd, kterou ovšem nemůže žádná vláda v dlouhém období zabezpečit. Dokonalé skloubení či kompatibilita plánů jednotlivců, které teoretický

⁷⁰ F. A. Hayek [25], str. 114.

model dokonalé tržní rovnováhy odvozuje z předpokladu, že peníze nezbytné k uskutečnění nepřímých transakcí nemají žádný vliv na relativní ceny, je naprosto fiktivní a nemá žádný předobraz v reálném světě. Ačkoli jsem sám používal výraz „neutrální peníze“ (který jsem si nevědomky vypůjčil od Wicksella, jak jsem zjistil později), zamýšlel jsem jím popsat tento téměř univerzální předpoklad teoretických analýz a vznést otázku, zda jakékoli reálné peníze mohou kdy vykazovat takové charakteristiky. Nezamýšlel jsem jej používat jako model, který by měl být dosažen monetární politikou.⁷¹ Již dávno jsem došel k závěru, že v tomto smyslu nemohou být neutrální žádné reálné peníze, a proto se musíme spokojit se systémem, který by velmi rychle napravoval nevyhnutelné chyby. Nejblíže takovému stavu je podle mne systém, ve kterém by průměrná cena „základních výrobních faktorů“ byla udržena konstantní. Ale protože průměrná cena v dané zemi je něco, k čemu lze velmi obtížně nalézt statistické vyjádření, nejbližší uskutečnitelnou aproximací se mi jeví především stabilita cen surovin a snad některých velkoobchodních cen, které by bylo dosaženo, jak můžeme doufat, pomocí systému konkurujících si měn.

Ochotně připouštím, že toto navržené řešení (které může být díky experimentům v rámci konkurence postupně zlepšováno) nám sice přináší nekonečně lepší peníze a mnohem větší celkovou ekonomickou stabilitu, než jsme kdy měli, ale nechává otevřené velké množství otázek, na které nemám odpověď. Přesto podle všeho uspokojuje naše nejnaléhavější potřeby mnohem lépe než jakýkoli starší návrh, protože nikdo zatím neuvažoval o zrušení monopolu na emisi peněz a o volném vstupu konkurence do odvětví poskytování peněz.

Zvýšená poptávka po likviditě

Abych rozptýlil jeden druh pochybností o možnosti udržet stabilní cenovou hladinu, kterými jsem se také v jedné fázi zaobíral, můžeme zde krátce zauvažovat o tom, co by se stalo, kdyby se většina členů společnosti v určitém okamžiku rozhodla držet mnohem větší podíl svých aktiv v likvidní formě než doposud. Nemohla by tato situace

⁷¹ F. A. Hayek [26].

ospravedlnit, či dokonce vyžadovat nárůst hodnoty těch nejlikvidnějších aktiv, tj. především peněz, vůči souboru komodit?

Odpovědí je, že tyto potřeby všech jednotlivců by byly uspokojeny nejenom nárůstem hodnoty existujících likvidních aktiv, tj. peněz, ale také nárůstem množství, které mohou držet. Přání každého jednotlivce mít větší podíl svých zdrojů ve velmi likvidní formě může být uspokojeno pouze zvýšením zásoby peněz. To paradoxně zvýší celkovou hodnotu všech existujících aktiv pro jednotlivce a také podíl těch aktiv, která jsou vysoce likvidní. Nic samozřejmě nemůže zvýšit likviditu uzavřené komunity jako celku, ať už by tento koncept měl jakýkoli význam, kromě toho, že by se někdo pokoušel rozšířit jeho význam na přesun výroby od vysoce specifického k univerzálnímu zboží, což by zvýšilo schopnost adaptace do nepředvídatelných rozměrů.

Není třeba se obávat falešné poptávky po větším množství peněz na základě vyšší potřeby peněz k zajištění adekvátní likvidity. Požadované množství jakékoli měny bude vždy takové, které může být emitováno nebo udrženo v oběhu, aniž by způsobilo vzestup nebo pokles agregátní (přímé nebo nepřímé) ceny „koše“ komodit, o které předpokládáme, že bude konstantní. Toto pravidlo uspokojí veškeré oprávněné požadavky na uspokojení proměnlivých „potřeb obchodu“. To bude platit za předpokladu, že stanovený soubor statků bude moci být koupen nebo prodán za stanovenou agregátní cenu a změny peněžních zůstatků nebudou v rozporu s touto podmínkou.

*

Nicméně zůstává pravdou, že dokud budou vedle sebe obíhat špatné a dobré měny, nebude se jednatlivec moci zcela ubránit škodlivým vlivům špatných měn tím, že bude používat pro své transakce výhradně dobré měny. Protože relativní ceny různých komodit musí být při vyjádření v různých konkurujících si měnách stejné, pak ten, kdo používá stabilní měnu, se nemůže vyhnout distorzním důsledkům inflace široce používané konkurenční měny na cenovou strukturu. Příznivého vlivu stabilního prostředí na vývoj ekonomické aktivity, který, jak tvrdíme, přinese používání stabilní měny, by tak bylo dosaženo

pouze tehdy, pokud by většina hospodářských transakcí byla prováděna ve stabilních měnách. Nahrazení většiny špatných peněz dobrými by, jak věřím, přišlo velmi brzy, ale občasné turbulence v celé cenové struktuře a následně v celé ekonomice by nebylo možné zcela vyloučit, dokud by se veřejnost nenaučila rychle odmítat svůdné nabídky levných peněz.

**

XVI. Free banking

Některé z problémů, se kterými se setkáváme, byly obsáhle diskutovány během velké debaty o „svobodném bankovníctví“ (free banking) okolo poloviny minulého století především ve Francii a Německu.⁷² Tato debata se soustředila na otázku, zda mají mít obchodní banky právo emitovat bankovky směnitelné za zlaté nebo stříbrné národní měny. Bankovky byly v té době mnohem důležitější než právě se objevivší a řídké používané šekovatelné účty, které získaly na významu teprve později, když bylo komerčním bankám definitivně upřeno právo emitovat vlastní bankovky. (Tato skutečnost byla sama o sobě jedním z důvodů rozšíření šekovatelných účtů.) Výsledek této debaty se projevil v tom, že v každé evropské zemi byla vládou privilegována jediná banka k emisi peněz (Spojené státy následovaly až v roce 1914).

Jednotná národní měna, ne několik konkurujících si měn

Mělo by být obzvláště zdůrazněno, že volání po svobodném bankovníctví bylo v té době výhradně voláním po tom, aby komerční banky měly právo emitovat bankovky v denominaci jednotné národní měny. Pokud vím, pak možnost, aby jednotlivé banky emitovaly různé, vzájemně si konkurující měny, nebyla nikdy zvažována. Bylo tomu tak samozřejmě proto, že za myslitelné byly považovány pouze bankovky směnitelné za zlato a stříbro. Bankovky navázané na něco jiného než standardní množství drahého kovu se jevily jako nevhodné a nesloužily by prý žádnému užitečnému účelu.

*

Dávný legitimní argument volající po svobodě bank při emisi bankovek se však stal neplatným v okamžiku, kdy bankovky, za jejichž nabídku byla plně zodpovědná každá jednotlivá banka, přestaly být směnitelné za zlato a stříbro. Peníze tak začaly být nabízeny jako zá-

⁷² Dobrý přehled této diskuse lze nalézt ve V. C. Smith [33].

konné platidlo privilegovanou centrální emisní bankou, která v důsledku toho byla pod tlakem emitovat hotovost potřebnou k výměně za bankovky emitované soukromými emitenty. Takový systém by byl zcela neudržitelný a jeho vzniku bylo zabráněno (alespoň v případě emise bankovek, a nikoli šekovatelných depozit) zákazem soukromé emise bankovek.

**

Volání po svobodném bankovníctví (tj. po volné emisi bankovek) bylo z větší části motivováno vyhlídkou na více levnějších bankovních úvěrů. Z téhož důvodu však bylo odmítáno všemi, kdo rozpoznali nebezpečí inflačních účinků takového vývoje. Existoval však i jistý zastánce svobody bank při emisi bankovek, který ji ospravedlňoval, na základě toho, že

„podle současných názorů by svoboda při emisi bankovek ve Francii vyústila v jejich naprosté vymizení. Chci dát každému právo emitovat bankovky proto, aby již nikdo v budoucnu bankovky nedržel.“

⁷³

Šlo samozřejmě o to, že nevyhnutelné zneužívání tohoto práva, tj. emise nadměrného množství bankovek nekrytých bankovními rezervami, by vedlo k naprosté diskreditaci té které banky.

Konečné vítězství zastánců centralizace národní peněžní emise však bylo ve svých důsledcích zmírněno ústupkem těm, kteří byli nejvíce zainteresováni na tom, aby banky poskytovaly levné úvěry. Ústupek spočívá v závazku privilegované emisní banky zásobovat komerční banky bankovkami potřebnými k výplatě jejich šekovatelných depozit. Význam tohoto závazku rapidně vzrostl. Toto rozhodnutí nebo spíše uznání praxe, k níž byly centrální banky dotlačeny, vytvořilo ten nejnešťastnější hybridní systém, v němž byla zodpovědnost za celkové množství peněz osudovým způsobem rozdělena tak, že nikdo není schopen efektivní kontroly.

⁷³ H. Cernuschi [9], citován v L. v. Mises [47], str. 446, také v V. C. Smith [55], str. 91.

Vklady na viděnou působí jako bankovky nebo šeky

Tento nešťastný vývoj byl umožněn dlouhým přehlížením skutečnosti, že šekovatelné vklady hrají téměř stejnou roli a mohou být komerčními bankami vytvářené naprosto stejným způsobem jako bankovky. Původně zamýšlený výlučně vládní monopol na emisi peněz se tak rozměnil a výsledkem byl systém, v němž je řízení celkového množství oběživa rozděleno mezi centrální banku a velké množství komerčních bank, jejichž úvěrovou činnost může centrální banka ovlivňovat pouze nepřímo. Zakrátko se ukázalo, že tento systém s sebou nutně přináší „vnitřní nestabilitu úvěrové činnosti“⁷⁴ – že totiž likvidní prostředky jsou z převážné části nabízeny institucemi, které samy musí držet likviditu v jiné formě peněz, takže musí snížit své vnější závazky přesně v okamžiku, kdy si všichni ostatní také přejí být více likvidní. V té době však již byla tato struktura tak pevně etablována, že ačkoli vytvářela „perverzní elasticitu v nabídce úvěrů“,⁷⁵ byla považována za neměnnou. Walter Bagehot viděl toto dilema zcela jasně již před sto lety a zoufal si nad nemožností napravit vady této již pevně etablované bankovní struktury.⁷⁶

Wicksell a později Mises objasnili, že toto uspořádání musí vést k mohutným a neustále se vracejícím fluktuacím hospodářské aktivity – tzv. „hospodářským cyklům“.

⁷⁴ Tento výraz původně prosazoval R. G. Hawtreg.

⁷⁵ Srovnej L. Currie [12].

⁷⁶ W. Bagehot [3], str. 160: „Neustále jsem kladl důraz na to, že přirozeným bankovním systémem je ten, ve kterém existuje mnoho bank držících vlastní rezervy, a pokud tak neučiní, visí nad nimi hrozba krachu. Ukázal jsem, že náš systém je systémem, ve kterém jediná banka drží veškeré rezervy bez jakékoli hrozby skutečného krachu. Nyní navrhuji udržet tento systém a pouze se pokouším jej poopravit a vylepšit ... protože si jsem zcela jist, že je zcela bezpředmětné navrhovat jeho změnu ... na dohled není žádná dostatečná síla, která by provedla tak rozsáhlou rekonstrukci a zároveň tak rozsáhlou destrukci, a proto je zcela neúčinné něco takového navrhovat.“ Toto tvrzení bylo téměř jistě pravdivé, pokud vítězný centralizovaný bankovní systém pracoval uspokojivě, ale nikoliv v situaci, kdy zcela selhal.

Nové řízení měn – nová bankovní praxe

Nezanedbatelnou výhodou vyplývající ze zrušení vládního monopolu na emisi peněz je příležitost dostat se ze slepé uličky, do které nás tento vývoj zavedl. V nových podmínkách by odpovědnost za řízení množství peněz v oběhu byla přenesena na subjekty, v jejichž vlastním zájmu by bylo řídit množství peněz takovým způsobem, aby je učinily pro uživatele přijatelnými.

To také ukazuje, že navrhovaná reforma vyžaduje kompletní změnu chování, a to nejenom bank, které se chopí možnosti emitovat peníze, ale i těch, které této možnosti nevyužijí. Skončilo by spoléhání na to, že pokud banka nebude schopná z vlastních rezerv dostat svým závazkům a uspokojit poptávku zákazníků po hotovosti, převezme její závazky centrální banka. Stejně by tomu bylo i v případě zákazníků vedoucích své účty v měně emitované stále ještě existující vládní centrální bankou, která by si kvůli udržení své měny v oběhu musela osvojit praxi jiných, konkurenčních emitujících bank.

Opozice k novému systému ze strany bankovního establishmentu...

Nezbytnost, aby banky vyvinuly zcela nové praktiky, bude nepochybně příčinou silné opozice ke zrušení vládního monopolu. Je nepravděpodobné, že by většina starších bankéřů, zabředlá do převažující rutiny současného bankovníctví, byla ochotná překonávat tyto problémy. Jsem si jistý, že mnoho současných vůdčích osobností v oboru by si nebylo schopno představit, jakým způsobem by navrhovaný systém mohl fungovat, a proto by jej označilo za neproveditelný a nemožný.

Zvláště v zemích, kde je konkurence mezi bankami po generace omezena kartelovými dohodami, obvykle tolerovanými a dokonce podporovanými vládou, si starší generace bankéřů pravděpodobně naprosto nebude schopna ani představit, jak by nový systém vůbec mohl fungovat, a všichni budou prakticky jednotní při jeho odmítání. Ale tato předvídatelná opozice ze strany etablovaných praktiků by nás neměla odradit. Jsem také přesvědčen, že pokud by nové generaci mladých bankéřů

byla dána příležitost, velice rychle by vyvinuli techniky, které by učinily nové formy bankovníctví nejenom bezpečnými a ziskovými, ale také mnohem prospěšnějšími celé společnosti, než je tomu dnes.

...a ze strany bankovní lobby

Jiným kuriózním zdrojem opozice, minimálně do zjištění, že reálný efekt „svobodného bankovníctví“ se diametrálně liší od očekávaného, by byly všechny inflacionisticky motivované skupiny usilující o „svobodné bankovníctví“. ⁷⁷ V okamžiku, kdy by veřejnost měla možnost volby, nebylo by již možné ji přimět k držbě levných peněz. Lidé by se měn ohrožených znehodnocením zbavovali, a ty by vymíraly. Inflacionisté by protestovali, protože v konečném důsledku by zůstaly pouze „tvrdé“ peníze. Peníze jsou jedinou věcí, kterou by konkurence nezlevnila, protože jejich atraktivnost závisí na tom, že si uchovávají svoji drahotu.

*

Problém „drahých“ (stabilních) peněz

Konkurence, jejíž podstatou je, že si jednotliví poskytovatelé daného produktu konkurují jeho drahotou, vzbuzuje množství rozmanitých otázek. V čem si budou jednotliví poskytovatelé konkurovat v okamžiku, kdy si vytvoří určitým způsobem srovnatelnou reputaci a důvěru ve svou schopnost udržet hodnotu svých měn stabilní? Zisk z emisní činnosti (která obnáší výpůjčky na nulový úrok) bude obrovský a nezdá

⁷⁷ Seznam je velmi dlouhý a vedle velmi známých autorů, jejichž díla jsou uvedena pod čísly [13], [22], [44] a [51] v Seznamu literatury si vyžaduje zvláštní pozornost série studií Edwarda Clarence Riegela (1879–1953) publikovaná mezi lety 1929 a 1944 jako příklad toho, jak mohou být výsledky bystrých postřehů a dlouhodobých úvah, které, jak se zdá, si získaly pozornost i ekonomů takového formátu, jakým byl Irving Fisher, zcela znehodnoceny ignorováním elementární ekonomické teorie. Posmrtné vydání Riegelova díla bylo nazváno *Flight from Inflation*. Vydání *The Monetary Alternative* bylo oznámeno Hectherovou nadací v San Pedru v Kalifornii.

se pravděpodobné, že by v ní uspělo příliš mnoho firem. Z toho důvodu se velmi pravděpodobně stanou hlavními zbraněmi konkurence služby poskytované podnikům využívajícím dané měny (účtující v dané měně) a nebyl bych vůbec překvapen, pokud by v praxi banky převzaly vedení účetnictví pro své zákazníky.

Ačkoli ani mimořádně velké zisky úspěšně etablovaných emitentů měn by nebyly příliš vysokou cenou za získání dobré měny, nevyhnutelně by způsobovaly politické problémy. Zcela bez ohledu na nevyhnutelný pokřik proti „neoprávněným ziskům peněžních monopolů“, by reálnou hrozbou pro systém byla chamtivost ministerstva financí, které by velmi brzy žádalo, aby se na něm mohlo také podílet prostřednictvím vydávání povolení k oběhu různých měn v dané zemi. Tento zásah by samozřejmě všechno zkazil. Může se proto ukázat, že demokratická vláda nedokáže do peněžního systému nezasahovat, stejně jako jej nedokáže citlivě regulovat.

Reálné nebezpečí je tedy v tom, že zatímco dnes lidé strpí pokorně téměř jakékoli zneužití výsadního práva vlády emitovat peníze, jakmile by bylo možné říci, že peníze jsou emitovány „bohatými finančními institucemi“, docházelo by ustavičně k nářkům nad zneužíváním jejich domnělého monopolního postavení. Demagogové budou neustále požadovat, aby toto domnělé privilegium emitovat peníze bylo zrušeno. Věřím, že banky budou mít dostatek soudnosti, aby se ani vzdáleně nepřiblížily k vytvoření monopolního postavení, ale omezování rozsahu jejich podnikání se stane jedním z nejdělitelnějších problémů.

**

XVII. Již žádná další všeobecná inflace nebo deflace?

Pokud by byla umožněna volná konkurence mezi několika emitenty různých měn bez zásahů vlády, pak by za normálních okolností nemohlo dojít ani k všeobecnému růstu, ani k všeobecnému poklesu cenové hladiny. Vždy bude existovat jeden nebo více emitentů, kteří budou považovat za výhodné regulovat nabídku svých měn tak, aby udrželi jejich hodnotu konstantní ve smyslu agregátní ceny souboru nejpoužívanějších komodit. To by brzy přimělo méně prozíravé emitenty konkurenčních měn zastavit posouvání hodnoty své měny jakýmkoli směrem, pokud by nechtěli zcela vyklidit trh nebo nechat spadnout hodnotu své měny k nule.

Nic takového jako inflace tlačená cenami ropy (nebo čímkoliv jiným)

Samozřejmě považujeme za dané, že průměrné ceny v jedné měně mohou být vždy řízeny vhodným přizpůsobováním nabídky této měny. Zdá se, že teoretické analýzy a praktická zkušenost potvrzují tento předpoklad. Proto není třeba věnovat pozornost těm názorům, které se vždy objevují během období přetrvávajících inflací ve snaze ospravedlnit vládní zásahy tvrzením, že pokračující růst mezd není způsoben chybnou politikou, ale je vyvolán růstem nákladů. Proti tomuto tvrzení je nutné důrazně namítat, že neexistuje nic takového jako „náklady tlačená“ inflace. Ani vyšší mzdy, ani vyšší ceny ropy nebo obecně vyšší dovozní ceny nemohou zvýšit agregátní cenu všech statků, pokud kupující nezískají větší množství peněz k jejich nákupu. Tzv. „náklady tlačená“ inflace je pouze důsledkem růstu množství peněz, který způsobila vláda, když pocítovala nutnost zabránit nezaměstnanosti tvořené růstem mezd (nebo jiných nákladů), která růstu množství peněz předcházela a ke které přispělo očekávání, že vláda množství peněz zvýší. Takový růst množství peněz umožní najít všem pracovníkům zaměstnání díky zvýšené poptávce po produktech jejich práce. Pokud by vláda nepřistoupila ke zvýšení množství peněz, pak by růst mezd určité skupiny pracovníků nevedl k růstu obecné cenové hladiny, ale ke snížení prodeje a tím k nezaměstnanosti.

*

Stojí však za to považovat trochu důkladněji nad tím, co by se stalo, kdyby se nějakému kartelu či obdobné monopolistické organizaci, jako jsou odbory, podařilo uspět v podstatném zvýšení ceny nějaké důležité suroviny nebo mezd velké skupiny pracovníků a zafixování těchto cen v jednotkách měny, jejíž emitent se snaží udržet její hodnotu stabilní. Za takovýchto podmínek by bylo možné udržet stabilní cenovou hladinu z hlediska této měny pouze snížením množství jiných cen. Pokud by lidé museli platit velké množství peněz za ropu nebo za knihy nebo časopisy, které nakupují, pak by mohli spotřebovávat méně něčeho jiného.

Problém cenové a mzdové rigidity

Samozřejmě, že žádná měna nemůže odstranit existující rigiditu některých cen, ale může zabránit politice vedoucí k takovému vývoji tím, že přinutí ty, kdo udržují rigidní ceny i při klesající poptávce, akceptovat následný pokles prodeje.

Celý rozdíl v přístupu mezi dominující keynesiánskou školou a pohledem prezentovaným v této práci spočívá v zásadě v rozdílném postoji k fenoménu rigidních cen a mezd. Keynes byl ke svým názorům přiveden skrze víru, že rostoucí rigidita mezd je neměnným faktem, který musí být akceptován a jehož důsledky mohou být pouze zmírněny přizpůsobováním míry peněžních výdajů s ohledem na danou míru mezd (tento názor byl do určité míry opodstatněn britskou realitou 20. let, kdy se v důsledku nerozvážných pokusů o zvýšení vnější hodnoty britské libry britské mzdy zcela oddělily od vývoje mezinárodních komoditních cen). Vždy jsem zastával názor, že takovéto přizpůsobování množství peněz rigiditám některých cen a obzvláště mezd směřuje k výraznému zvýšení rozsahu podobných rigidit, a proto v dlouhém období povede k úplnému zničení fungující tržní ekonomiky.

Omyl „výhodnosti mírné inflace“

Jakákoli inflace je extrémně nebezpečná zvláště proto, že mnoho lidí, včetně mnoha ekonomů, považuje mírnou inflaci za neškodnou, ba dokonce přínosnou. Existuje jen velmi málo politických

omylů, u nichž je důležitější dbát staré zásady *principiis obsta*.⁷⁸ Zjevně a překvapivě není samo urychlující se mechanismus všech vytvářených inflací dostatečně pochopen ani některými ekonomy. Počáteční všeobecný stimul pro hospodářství, který je vyvolán růstem množství peněz, působí skrze skutečnost, že dosahované ceny a tím i zisky jsou větší, než se původně očekávalo. Každý riskantní podnik uspěje, včetně těch, které by za normální situace uspět neměly. Ale tento stav může trvat, pouze pokud všeobecný růst cen není obecně předpokládán. V okamžiku, kdy jej lidé zakalkulují do svých plánů, pak ani pokračující růst cen stejným tempem nebude představovat takový stimul jako na počátku.

Monetární politika pak stojí před nepřijemnou volbou. Aby udržela stupeň ekonomické aktivity vyvolané mírnou inflací, musela by tuto míru inflace akcelarovat a dále tento postup opakovat pokaždé, kdy se vyšší inflace stane inflací očekávanou. Pokud tak neučiní a zastaví akceleraci inflace nebo zcela přestane znehodnocovat měnu, bude hospodářství v mnohem horší pozici, než bylo před začátkem celého procesu. Nejenom že inflace umožnila, aby se běžné chyby vyplývající ze špatných rozhodnutí, které jsou za normálních podmínek okamžitě odstraňovány, akumulovaly a v této situaci projevíly naráz, ale navíc způsobila změny ve výrobě a přesunula práci a jiné zdroje do aktivit, které by mohly být i nadále vykonávány pouze v případě, že by přetrval dodatečný proud finančních investic způsobený růstem množství peněz.

Protože se stalo všeobecně přijímaným názorem, že ten, kdo řídí celkovou peněžní nabídku v zemi, má ve většině situací moc téměř nepřetržitě zmírňovat nezaměstnanost (i když mnozí uznali, že se tak děje pouze za cenu mnohem vyšší následné nezaměstnanosti), působí na emisní banku neúnosný politický tlak. Jeho nebezpečnost vždy vnímali mnozí ekonomové a byli proto velmi úzkostliví v omezování činnosti měnových autorit takovými bariérami, které by nemohly překročit. Ale protože proradnost či hloupost některých ekonomů, kteří se této

⁷⁸ „Začátkům snaž se čelit“ v Ovidius, Léky proti lásce, 91, podle Moudrost věků, Svoboda, 1988 (pozn. překl.).

myšlenky zpronevěřili, jim přinesla dočasnou popularitu, stalo se politické řízení peněžní nabídky nebezpečným samotnému přetrvání tržního řádu a nemůže být nadále tolerováno. Politické tlaky mohou být ovšem vykonávány také na nejdůležitější emitenty soukromých peněz, aby uvolnili úvěrové podmínky, a zvýšili-li množství oběživa. Pokud by však takovému tlaku nemonopolistická instituce podlehla, velice brzy by přestala být jedním z nejvýznamnějších emitentů.

„Peněžní iluze“, tj. víra, že peníze si zachovávají konstantní hodnotu, mohla vzniknout pouze proto, že bylo nepraktické starat se o změny v hodnotě peněz, pokud s ní nikdo nemohl nic dělat. Pokud budou mít lidé volbu, stanou se velmi obezřetní vůči změnám hodnoty jednotlivých dostupných měn. Pravděpodobně by obecně převládlo přesvědčení, že peníze je nutné sledovat, a varování před podezřelými měnami by bylo považováno za činnost chvályhodnou, nikoli protivlasteneckou.

**

Odpovědnost za nezaměstnanost by byla vrácena odborům

Pokud by byla vláda zbavena moci vyvažovat důsledky monopolně vynuceného růstu mezd nebo cen zvýšením množství peněz, odpovědnost za plné využívání zdrojů by byla přesunuta zpět k těm, kterým přísluší, těm, kteří činí účinná rozhodnutí – monopolistům, kteří vyjednávají o mzdách a cenách. Měli bychom pochopit, že pokusy potlačit inflaci nezaměstnanost vyvolanou činností monopolů na trhu práce (tj. odborů), pouze oddálí důsledky této činnosti na zaměstnanost do doby, kdy se míra inflace nutná k udržení zaměstnanosti stane neúnosnou. Čím dříve znemožníme přijímat tato škodlivá monetární opatření, která jsou pravděpodobně nevyhnutelná, pokud má vláda moc je učinit, tím lépe pro nás všechny.

Zde navrhovaný systém by přinesl mnohem více, než jen zamezení inflací v užším smyslu slova.

Ne všechny změny v celkové cenové hladině jsou způsobeny změnami v množství peněz nebo neschopností přizpůsobit toto množství změnám v poptávce po hotovosti. Ale pouze takové změny mohou

být oprávněně nazývány inflací nebo deflací. Je pravdou, že v současné době jsou velmi nepravděpodobné rozsáhlé současné změny v nabídce velkého množství nejdůležitějších statků, k jakým docházelo dříve, když kolísající úroda mohla způsobit nedostatek (nebo nadbytek) produktů, na které se daná země nesespecializovala (nebo specializovala), případně ve válečném stavu v zemi obklopené nepřáteli nebo na ostrově. Alespoň v případě, že by hodnota indexu komoditních cen řídící emisi peněz v dané zemi byla stanovována převážně na základě národních cen, by takové pravidlo mělo vést ke změnám v nabídce peněz, které by působily proti cenovým pohybům nezpůsobeným měnovými faktory.

Ochrana proti všeobecné deflaci

Čtenář se dosud nemusí cítit plně přesvědčen, že v systému konkurenční emise peněz, který zde uvažujeme, budou všeobecné deflace i inflace nemožné. Zkušenosti ukazují, že za podmínek vysoké nejistoty nebo strachu z budoucnosti dokonce ani velmi nízké úrokové míry nezabrání snižování objemu poskytnutých bankovních úvěrů. Co by mohla učinit banka emitující vlastní měnu, pokud by zjistila, že se nachází v takové situaci a že komoditní ceny vyjádřené v její měně hrozí poklesem? A jak silný by byl její zájem na zastavení takového pádu cen, pokud by stejné okolnosti ovlivnily konkurenční instituce stejným způsobem?

Nebylo by samozřejmě žádným problémem dodat do systému další peníze v situaci, kdy si lidé přejí držet více likvidity. Emitující banka by si ale na druhé straně nepřála vytvářet dluhy, aby tak držela prostřednictvím směňování svých bankovek hodnotu své měny vyšší, než za kterou ji emitovala. Ve snaze o ziskové investice by byla banka pravděpodobně vedena k tomu, aby nakupovala cenné papíry nesoucí úrok, čímž by jednak vkládala hotovost do rukou lidí vyhledávajících další investice a jednak snižovala dlouhodobé úrokové míry. Pro instituci s velkým objemem emitovaného oběživa by mohlo být dokonce výhodné nakupovat na sklad množství komodit zahrnutých do indexu, který začal prudce klesat. To by pravděpodobně stačilo k zastavení jakékoli klesající tendence celkové cenové hladiny vyvolané běžnými

ekonomickými procesy. Podaří-li se toho docílit, pak žádným jiným řízením nabídky peněz nemůže být dosaženo lepších výsledků. Není samozřejmě zcela vyloučeno, že některé události mohou způsobit takový všeobecný stav obav a nečinnosti, že by nic nepřimělo lidi začít znova investovat a tak zastavit hrozící propad cen. Pokud by k tomu došlo vinou exogenních faktorů, např. strachu z hrozící světové katastrofy nebo z bezprostředního příchodu komunismu či v některých regionech kvůli přání přeměnit veškeré soukromé vlastnictví na hotovost při přípravě na exodus, pak by pravděpodobně nic nemohlo zabránit celkovému poklesu cen těch statků, které jsou obtížně přenosné. Dokud by ale přetrvávaly obecné podmínky pro efektivní fungování kapitalistického podnikání, zajistila by konkurence takové peníze, které by způsobovaly ty nejmenší možné poruchy v jeho fungování. A to je pravděpodobně vše, v co můžeme doufat.⁷⁹

⁷⁹ Zbývající pochybnosti se týkají otázky, zda by si držitelé hotovosti za takových podmínek nepřáli přesunout se ke zhodnocující se měně, ale taková měna by v tomto případě nebyla dosažitelná.

XVIII. Měnová politika není ani žádoucí, ani možná

Je pravdou, že za podmínek navrhovaného měnového uspořádání, by měnová politika, jak ji známe dnes, nemohla existovat. Není možné popřít, že při existujícím rozdělení odpovědnosti mezi emitenta bazických peněz a emitenty na nich založeného parazitického oběživa, se musí centrální banky v zájmu udržení své kontroly nad situací snažit předcházet vývoji, který mohou ovlivňovat pouze nepřímo. Ale systém centrálního bankovníctví, který byl před pouhými padesáti lety považován za dosažení vrcholu finanční moudrosti, se zcela zdiskreditoval. Tento výrok platí zvláště tam, kde banky opustily zlatý standard a fixní směrné kurzy a začaly používat mnohem více diskrétní měnové nástroje než pevně stanovená pravidla. Neztrácí ale svou platnost ani u zemí, ve kterých je stále cílem měnové politiky rozumný stupeň stability, tím méně ovšem v zemích ovládaných inflací.

Vláda – hlavní zdroj nestability

Pro toto tvrzení máme svědectví jedné kompetentní autority, již moderní představy o měnové politice jistě nebyly cizí, že totiž během dekády 1962–1972, kdy měli příznivci „jemného doladování“ monetární politiky takový vliv, jaký, doufejme, již nikdy mít nebudou, byla většina fluktuací následkem rozpočtové a monetární politiky.⁸⁰

Nikdo nemůže tvrdit, že období po zrušení poloautomatických regulačních mechanismů množství peněz bylo obecně mnohem stabilnější nebo že trpělo méně měnovými turbulencemi než období zlatého standardu nebo fixních směnných kurzů.

Pokud si uvědomíme, že v systému volné emise konkurenčních měn nebude tzv. měnová politika ani žádoucí a dokonce ani možná,

⁸⁰ O. Eckstein [14], zvl. str. 19: „Tradiční stabilizační teorie nahlížela na soukromou kapitalistickou ekonomiku jako na systém vytvářející fluktuace. Neexistuje žádná pochybnost o tom, že hlavním zdrojem nestability je vláda.“

A str. 25: „Míra inflace (v USA v letech 1962–1972) by byla mnohem menší, reálný ekonomický růst plynulejší, celkové množství nezaměstnaných by se sice příliš nezměnilo, ale odchylky by byly menší a na konci období by výsledné podmínky umožňovaly vyhnout se kontrole cen a mezd.“

začne se nám ukazovat, jak naprosto odlišné ekonomické prostředí vznikne. Emitující banky, vedené pouze snahou o dosažení zisku, by zajišťovaly veřejný zájem lépe, než je toho schopna jakákoli jiná instituce, která se na jeho dosažení zaměří. Neexistovalo by ani definovatelné množství peněz na úrovni státu nebo regionu a ani by nebylo účelné, aby se jednotliví emitenti různých měn zaměřili na cokoli jiného než na snahu udržet nejvyšší agregátní hodnotu své měny, kterou by veřejnost byla ochotna držet při dané hodnotě dané peněžní jednotky. Pokud máme pravdu a v případě možnosti volby by si veřejnost vybrala měnu, u níž by předpokládala stabilní kupní sílu, poskytlo by nám toto uspořádání lepší měnu a zajistilo by nám stabilnější podnikatelské prostředí, než kdy existovalo.

Hlavní předpokládaná slabina tržního systému, totiž neustále se opakující období masové nezaměstnanosti, je vždy vyzdvihována socialisty a jinými kritiky a označována za neoddelitelnou a neomluvitelnou chybu kapitalismu.⁸¹ Ukazuje se, že se ve skutečnosti jedná o výsledek politiky vlády, která brání svobodnému podnikání v poskytování peněz, které by zajistily stabilitu. Již jsme viděli, že svobodné podnikání by nepochybně bylo schopné poskytovat peníze zajišťující stabilitu a že, pokud by jim v tom nebylo bráněno, by k tomu soukromé finanční instituce byly motivovány snahou o dosažení zisku. Nejsem si jistý, zda by soukromí podnikatelé používali k dosažení svých cílů ty nástroje, které jsem navrhl, ale přikláním se k názoru, že ti nejlepší, kteří by obstáli ve zkoušce času, by vyvinuli ještě mnohem lepší řešení těchto problémů, než může dnes kdokoli předvídat.

Měnová politika – příčina depresí

Již dávno jsme se měli poučit, že měnová politika je mnohem pravděpodobněji příčinou depresí než jejich lékem. V rámci volání po levných penězích je mnohem jednodušší způsobit takové výkyvy produkce, které činí pozdější zásah nevyhnutelným, než pomáhat ekono-

⁸¹ Dlouhá deprese 30. let, která vedla ke znovuoživení marxismu (který by bez ní byl dnes již pravděpodobně mrtvý), byla zcela způsobena chybnou vládní politikou v oblasti peněz před, stejně tak jako po krizi v roce 1929.

miku nasměrovat správným směrem. Nestabilita tržní ekonomiky v minulosti byla způsobena vyloučením nejdůležitějšího regulátora tržního mechanismu – peněz – z toho, aby byl sám regulován tržními procesy. Jediná monopolní vládní instituce nemůže mít všechny informace potřebné k řízení nabídky peněz a obvykle by se ani v případě, že by vše potřebné znala, v zájmu dosažení veřejného blaha nezachovala. Pokud, jak jsem přesvědčen, je největší výhodou tržního řádu schopnost cen předávat konajícím jednotlivcům relevantní informace, pak je to právě neustálé sledování tendencí současných cen jednotlivých statků, které nám jako jediné může poskytnout informace, zda by mělo být vydáváno více nebo méně peněz. Peníze nejsou nástrojem hospodářské politiky a řízením jejich množství nelze dosáhnout konkrétních předvídatelných výsledků. Naopak, měly by být součástí samoregulujícího se mechanismu, který vede jednotlivce k neustálému přizpůsobování svých aktivit okolnostem, o kterých mají informace pouze skrze abstraktní cenové signály. Měly by být užitečnou spojkou v procesu přenosu informací o důsledcích událostí, které nejsou nikomu známy ve své úplnosti, v procesu, který je nezbytný k udržení řádu, v němž dochází ke koordinaci plánů různých jednotlivců.

Vláda se nemůže chovat v obecném zájmu

Dokonce i za předpokladu, že by vláda mohla vědět, co je v obecném zájmu třeba dělat s nabídkou peněz, je vysoce nepravděpodobné, že by byla schopna se podle toho chovat. Jak shrnuje profesor Eckstein ve výše citovaném článku, kde čerpá ze svých zkušeností vládního poradce:

„Vlády nejsou schopné žít podle pravidel, dokonce i když přijaly filosofii (zabezpečování stabilního prostředí).“⁸²

Jakmile je vládám dána moc zvýhodňovat určité skupiny nebo části populace, většinový mechanismus je nutí jí zneužívat k získání podpory dostatečného počtu těchto skupin. Neustálé pokušení snižovat nespokojenost v určitých kruzích nebo v jistých oblastech manipulováním množství peněz tak, že větší část z nich bude utracena na služby pro ty, kdo nejvíce křičí o pomoc, je často neodolatelné. Takové výdaje

⁸² O. Eckstein [14], str. 26.

nepůsobí jako vhodná náprava, ale naopak nutně narušují správné fungování trhu.

Ve skutečně naléhavém případě jako je válka by samozřejmě vláda mohla vnutit lidem dluhopisy či jiné kusy papíru pro zaplacení nutných výdajů, které by nemohly být uhrazeny z běžných příjmů. Vynucené úvěry a podobné věci by byly s největší pravděpodobností kompatibilnější s požadovaným rychlým přizpůsobením průmyslu radikálně změněným okolnostem než inflace, která poškozuje efektivní fungování cenového mechanismu.

*

Žádné další problémy s platební bilancí

Spolu s jednotlivými teritoriálně vymezenými měnami by samozřejmě zmizely i tzv. „problémy s platební bilancí“, o kterých se předpokládá, že způsobují těžkosti současné monetární politiky. Nutně by probíhala kontinuální redistribuce relativního i absolutního množství peněz mezi různými regiony, jak by některé z nich rostly rychleji a jiné pomaleji. To by ale nevytvářelo větší těžkosti, než dnes vyvolávají podobné procesy uvnitř velkých zemí. Ti, jejichž hospodářský růst by byl větší, by měli více peněz a ti, jejichž hospodářský růst by byl menší, by měli peněz méně. To by bylo všechno. Zvláštní problémy způsobené skutečností, že za stávajícího uspořádání vyžaduje snížení měnové báze jedné země také redukci celé na ní postavené úvěrové struktury, by již nadále neexistovaly.

Podobně by z větší části zmizela užší spojitost cenových struktur převládajících v rámci jedné země s cenami v sousedních zemích a s ní by zmizela i statistická iluze vzájemných relativních pohybů oddělených národních cenových hladin. Ukázalo by se, že „problémy s platební bilancí“ jsou ve skutečnosti zcela způsobeny existencí oddělených národních měn, což způsobuje zcela nežádoucí větší koherenci národních cen oproti mezinárodním cenám. Z pohledu žádoucího mezinárodního ekonomického řádu jsou „problémy s platební bilancí“ pseudoprobémem, kterým se nemusí zabývat nikdo kromě monopolisty emitující-

cího peníze na daném území. V neposlední řadě by byl výhodou odstranění samostatných národních měn návrat do zlatých dob statistické nevinnosti, kdy nikdo nemohl vědět, jaká je platební bilance jeho země nebo regionu a díky tomu se jí nikdo nemohl obávat nebo se o ni starat.

Levné peníze jako droga

Víra, že levné peníze jsou vždy žádoucí a výhodné, vyvolala nevyhnutelný a neodolatelny tlak na každou politickou autoritu nebo monopolistu, o kterých bylo známo, že jsou schopni zlevnit peníze jejich vyšší emisí. Jakmile jsou úvěrové zdroje uměle zlevněny emisí většího množství peněz pro úvěrovou činnost, pomáhají nejenom těm, kteří úvěr získali (ačkoliv na úkor ostatních), ale mají také alespoň dočasně všeobecný stimulující účinek na hospodářskou aktivitu. Že ve stejném okamžiku má tato emise neblahý destruktivní vliv na samoregulační se tržní mechanismus není tak zřetelné. Ale zvýšená nabídka fondů pro dodatečné nákupy statků vytváří distorze ve struktuře relativních cen, což převádí zdroje do činností, které nemohou být dlouhodobě vykonávány, a předznamenává nevyhnutelnost pozdějších zásahů. Tyto nepřímé a pomalu působící důsledky jsou však ve své podstatě mnohem obtížnější rozpoznatelné a pochopitelné než okamžité působící příjemné důsledky a zvláště pak zisky těch, kteří získají dodatečné zdroje jako první.

Nabízet prostředek směny lidem, kteří jej chtějí držet a přejí si nakoupit pouze ekvivalent toho, co sami nabízejí jiným, je užitečnou službou – podobně jako výroba jakéhokoli jiného statku. Pokud je růst poptávky po peněžních zůstatcích uspokojen růstem množství peněz (nebo pokles poptávky po peněžních zůstatcích odpovídajícím způsobem poklesem celkového množství peněz), pak to nenarušuje rovnováhu nabídky a poptávky jakéhokoli jiného statku nebo služby. Ve skutečnosti jde ale o zločin srovnatelný s krádeží, který umožňuje některým lidem nakupovat více, než si vydělali.

Je to velice lukrativní zločin, který, pokud je spáchán monopolním emitentem peněz a zvláště vládou, je všeobecně tolerován a zůstává nepotrestán, protože jeho důsledky zůstávají nepochopeny. Ale pro emitenta měny, který musí konkurovat jiným emitentům, by znamenal

sebevraždu, protože by zničil tu charakteristickou vlastnost, kvůli které by lidé chtěli jeho měnu držet.

Vinou všeobecného nepochopení fungování peněžního systému je zločin nadměrné emise provedený monopolistou nejen tolerován, ale dokonce i oslavován, přestože je jedním z hlavních příčin častých narušení hladkého fungování tržního mechanismu. Téměř každý státník pokoušející se dnes páchat v této oblasti dobro a samozřejmě i každý, jehož rozhodování závisí na názoru velkých organizovaných zájmových skupin, způsobí velmi pravděpodobně mnohem více škody než užítku. Na druhé straně každý, kdo ví, že úspěch jeho podnikání při emisi peněz závisí zcela na jeho schopnosti udržet konstantní kupní sílu dané měny, vykoná pro obecné blaho mnohem víc pouhým dosahováním vlastních vysokých zisků než jakýmkoli záměrným ovlivňováním vzdálených účinků svého jednání.

Zrušení centrálních bank

Je snad třeba se na tomto místě explicitně zmínit o jednom samozřejmém důsledku zrušení vládního monopolu na emisi peněz. Toto zrušení v sobě samozřejmě zahrnuje zmizení centrálních bank, jak je známe dnes. Mnoho lidí by si totiž mohlo myslet, že některé soukromé banky by měly převzít funkce centrálních bank, přičemž některé klasické funkce by měly být zachovány i po zrušení vládního monopolu. Jde například o funkce „věřitele poslední instance“ nebo „držitele povinných rezerv“.

Potřeba těchto funkcí však plynula pouze z toho důvodu, že komerční banky vytvářejí pasíva splatná na požádání v jednotce měny, na jejíž emisi má výhradní právo jiná banka, tj. že vytvářejí peníze směnitelné pouze za jiné peníze. Právě toto je, jak stále tvrdíme, hlavní příčinou nestability současného úvěrového systému a jeho prostřednictvím i fluktuací v celkové hospodářské aktivitě. Bez monopolu centrální banky (vlády) na emisi peněz a bez ustanovení o zákonném platidle by neexistovalo sebemenší ospravedlnění, aby banky spoléhaly při udržování své solventnosti na to, že jim bude hotovost poskytnuta někým jiným. „Systém s jednotnými rezervami“, jak jej nazval Walter Bagehot, je neoddělitelnou součástí emisního monopolu, ale bez něj není ani nutný ani žádoucí.

Někdo by mohl argumentovat, že systém centrálního bankovníctví je nezbytný k zajišťování požadované „elasticity“ oběživa. Ačkoliv bylo toto vyjádření v minulosti zneužito pravděpodobně více než kterékoli jiné, aby zamaskovalo volání po inflaci, nesmíme přehlížet jeho racionální jádro. Způsob, jakým může být vyrovnávána elasticita nabídky a stabilita hodnoty peněz, je skutečným problémem, který lze vyřešit, pouze pokud si emitent určité měny uvědomuje, že jeho podnikání závisí na takovém řízení množství dané měny, aby její hodnota (vůči ostatním komoditám) zůstávala stabilní. Pokud by růst množství peněz vedl k růstu cen, byl by neospravedlnitelný, přestože mnozí by cítili naléhavou potřebu dodatečné hotovosti – která by však byla utracena a nikoliv převedena do likvidních rezerv. To, co činí z měny všeobecně přijímané (tedy likvidní) aktivum, je právě to, že je preferována před ostatními aktivy, protože její očekávaná kupní síla zůstává konstantní.

Skutečně vzácným statkem není likvidita, ale kupní síla – tj. možnost získat statky pro osobní spotřebu nebo pro jejich další využití ve výrobě. Právě ta je omezena, protože neexistuje žádné dané množství statků, které je možné si za ni koupit. Pokud lidé chtějí likvidní aktiva pouze držet a nikoliv je utrácet, mohou být emitována bez hrozby znehodnocení. Ale pokud chtějí lidé dodatečné množství likvidních aktiv proto, aby je utratili za nákup statků, hodnota úvěrů se jim rozplyne mezi prsty.

Žádné fixní úrokové míry

Spolu s centrálními bankami a monopolem na emisi peněz zmizí samozřejmě také možnost cílevědomého ovlivňování úrokových měr. Odstranění této tzv. „úrokové politiky“ je naprosto žádoucí. Úroková míra, jako každá cena, by měla odrážet agregátní vliv tisíců okolností ovlivňujících poptávku a nabídku úvěrů, přičemž není možné, aby všechny tyto okolnosti byly známy jedinému subjektu. Důsledky většiny cenových pohybů mohou být pro někoho nepříjemné, ale stejně jako jiné cenové změny sdělují i změny v úrokových mírách všem zainteresovaným, že souhrnný vliv všech okolností, které nikdo nezná, učinil tyto změny nezbytnými. Celá myšlenka, že úrokové míry by měly být využívány jako hospodářsko-politický nástroj, je naprosto

chybná, protože pouze konkurence na svobodném trhu může vzít v úvahu všechny změny, které by měly být brány při určování výše úrokových měn v úvahu.

Pokud by se každá ze samostatných emitujících bank ve svých úvěrových aktivitách zaměřovala na regulování objemu své obíhající měny tak, aby udržela její kupní sílu konstantní, potom úrokovou míru, za jaké by toho byla schopna dosáhnout, by určovaly výhradně tržní síly. Celkově by suma úvěrů na investiční činnost poskytnutých všemi bankami dohromady, pokud by nedocházelo k tlakům na zvyšování cenové hladiny, nemohla přesáhnout běžný objem úspor (a opačně, pokud by nedocházelo k tlakům na snižování cenové hladiny, nemohla by poklesnout pod úroveň běžných úspor) o více, než je nutné pro zvýšení agregátní poptávky v souvislosti s růstem výstupu. Úrokovou míru by v této situaci určovalo vyrovnání poptávky po penězích určených na nákup statků s nabídkou peněz požadovaných pro udržení konstantní cenové hladiny. Věřím, že toto by zajistilo ten nejpříznivější vztah mezi úsporami a investicemi, v jaký můžeme doufat, s tím, že změny v množství peněz by braly v úvahu změny v poptávce po penězích způsobené změnami v množství hotovosti, které si lidé přejí držet.

Samozřejmě, že vláda by stále ještě ovlivňovala tuto tržní úrokovou míru objemem svých čistých výpůjček. Ale znemožňovalo by to i nadále provozovat ty nejzlobnější manipulace s úrokovými měrami, jejichž účelem je umožnit levněji si půjčovat. To bylo běžnou praxí, která v minulosti přinesla tolik škod, že už tento efekt samotný by byl dobrým důvodem pro to, aby byla vláda svého vlivu v této oblasti zbavena.

**

XIX. Lepší disciplína než fixní směnné kurzy

Čtenářům, kteří znají mou přes 40 let trvající konzistentní podporu fixním směnným kurzům mezi národními měnami a mou kritiku systému flexibilních směnných kurzů,⁸³ dokonce i v době, kdy většina mých přátel, obránců volného trhu, začala tento systém podporovat, se bude patrně na první pohled zdát, že moje současné stanovisko je v rozporu, či dokonce prezentuje přímo opak toho, co jsem prohlašoval dříve. Není tomu tak. Ve dvou aspektech je můj současný návrh výsledkem postupného dalšího rozvoje těch úvah, které determinovaly moje dřívější stanovisko.

Za prvé, vždy jsem považoval za velmi nešťastné, že struktura cen statků a služeb v jedné zemi by měla být zvyšována nebo snižována jako celek vůči cenovým strukturám v jiných zemích, aby pomohla popropravit určité změny v nabídce nebo poptávce po určité komoditě. Zcela chybně bylo toto přizpůsobování považováno za nezbytné především pro masovou dosažitelnost statistických informací ve formě indexů vyjadřujících průměrné pohyby cen v dané zemi, z nichž bylo chybně odvozováno, že „vnitřní hodnota“ dané měny musí být změněna vzhledem k hodnotě jiných měn, ačkoliv ve skutečnosti bylo třeba primárně změnit relace mezi jednotlivými cenami ve všech uvažovaných zemích. Pokud byla předpokládaná nezbytnost změn ve vztahu všeobecných cenových hladin v různých zemích pravdivá, pak to byl umělý a nežádoucí efekt nedokonalosti mezinárodního měnového systému, který vytvořil zlatý standard s nadstavbou depozitních peněz. Tyto otázky budeme uvažovat později v další kapitole.

⁸³ První systematický výklad mých názorů lze nalézt v ženevských přednáškách z roku 1937 uspořádaných v *Monetary Nationalism and International Stability* [27]. Tato publikace obsahuje sérii narychlo a obtížně psaných studií na téma, kterému jsem se již dříve věnoval, ale o kterém jsem musel napsat v době, když jsem byl zcela zahlcen jinými problémy. Stále věřím, že obsahují důležité argumenty proti flexibilním směnným kurzům mezi národními měnami, které nebyly nikdy adekvátně vyvráceny, ale nejsem příliš překvapen, že jen velice málo lidí je kdy četlo.

Odstraňme ochranu oficiální měny před konkurencí

Za druhé, považoval jsem fixní směnné kursy za nezbytné ze stejného důvodu, pro který dnes volám po naprosto svobodném trhu mezi všemi druhy měn – požadoval jsem je za nezbytné z důvodu zavedení velice potřebné disciplíny nebo omezení pro instituce emitující peníze. Ani já, a zjevně ani nikdo jiný, jsme tehdy nepomyslili na mnohem efektivnější způsob, který by mohl fungovat v případě, že by emitenti peněz byli zbaveni síly chránit peníze, které emitují, před působením konkurenčních měn.

Nutnost udržet fixní směnný kurz vůči zlatu nebo jiným měnám zaručoval v minulosti jedinou možnost, jak efektivně zabránit měnovým autoritám podlehnout neustálým tlakům vyžadujícím levné peníze. Zlatý standard, pevné směnné kurzy nebo jiná forma povinné směny za fixní kurz nesloužily žádnému jinému účelu než k zajištění disciplíny ze strany emitentů peněz, protože jim jako automatické regulační mechanismy bránily v arbitrárních změnách množství peněz v oběhu. Ukázalo se však, že tato překážka neodolá vládnímu tlaku. Ačkoliv k ideálu i k tolerovatelné funkčnosti měla regulace dosahovaná těmito vestavěnými automatickými regulátory daleko, byl tento způsob řízení měn stále mnohem uspokojivější než kterýkoli ze způsobů, k nimž se dopracovaly vládní monopoly pomocí arbitrárních zásahů. Ani hrozba možné národní potupy, kdyby země nabyla schopna dostát svým závazkům, však nikdy nestačila dostatečně posílit odpor měnových autorit vůči tlakům na přijetí politiky levných peněz. Nechtěl jsem nikdy odmítnout možnost, že velice moudrá a politicky nezávislá měnová autorita by mohla fungovat lépe, než když je nucena pracovat tak, aby udržela fixní kurz vůči zlatu nebo jiné měně. Pouze nevidím velikou naději, že by se v reálném světě mohly měnové autority po dlouhou dobu držet svých dobrých úmyslů.

Lepší dokonce než zlato – „vratká kotva“

Mělo by být naprosto jasné, že hodnota měny směnitelné za zlato (nebo za jinou měnu) není odvozena od hodnoty zlata, ale pouze držena na stejné hodnotě díky automatické regulaci svého množství. Pověry však umírají velmi pomalu. Ani při zlatém standardu neplatí

(možná právě proto), že hodnota měny je určena hodnotou obsaženého zlata pro jiná užití (nebo náklady na jeho výrobu). Stejně tak není pravda, že hodnota zlata je určena hodnotou měn, které mohou být do něj konvertovány. Z historického hlediska je pravdou, že jediné peníze, které si dlouhodobě uchovaly svou hodnotu, byly peníze kovové (nebo peníze směnitelné za kovy – zlato nebo stříbro). Vlády však později začaly znehodnocovat i ty. Všechny dostupné druhy papírových peněz jsou ale mnohem horší. Mnoho lidí si proto myslí, že nápravy může být dosaženo pouze návratem ke kovovému standardu (nebo standardu jiné komodity). Je ale skutečností, že kovové peníze jsou také vystaveny riziku vládní defraudace a dokonce ani ve své nejlepší podobě nebudou dosahovat kvalit peněz emitovaných institucí, jejíž podnikání je plně závislé na schopnosti nabízet takové peníze, které bude veřejnost preferovat před jinými druhy peněz. Ačkoli zlato působí jako kotva – a jakákoli kotva je lepší než peníze ponechané zásahům vlády – je kotvou velmi vratkou, která by zcela jistě nevydržela napětí, pokud by se většina zemí pokusila ustavit svůj vlastní zlatý standard. Není pro to dostatečné množství zlata. Mezinárodní zlatý standard by dnes mohl znamenat, že pouze několik zemí by udržovalo reálný zlatý standard, zatímco ostatní by se na ně zavěsily prostřednictvím standardu zlaté měny.

Konkurence by poskytla lepší peníze než vláda

Věřím, že lze dosáhnout mnohem více, než se kdy podařilo zlatu.

Vládě se to nepodaří nikdy. Ale svobodné podnikání, tj. instituce, které by se objevily v procesu konkurence v nabízení dobrých peněz, by toho nepochybně dosáhlo. Navíc by za takových okolností vůbec nebylo nutné svazovat peněžní nabídku komplikovaným a nákladným nařízením o povinné směnitelnosti, které bylo nezbytné pro zajištění automatického fungování zlatého standardu. V důsledku tohoto nařízení se zlatý standard jevil minimálně jako praktičtější než systém, který by se teoreticky zdál mnohem vhodnější – komoditní rezervní standard. Velmi lákavé schéma skladování velkého množství různých surovin a jiných standardizovaných komodit bylo opracováno do ta-

kového standardu, kde by byla zajištěna splatnost měnové jednotky určitou fixní kombinací těchto komodit a tím i stabilita měny. Skladování by však bylo tak nákladné a bylo by uskutečnitelné pouze pro tak malé soubory komodit, že to snížilo hodnotu tohoto návrhu.⁸⁴ Podobná opatření k přinucení emitenta regulovat množství své měny se ale zdají být nezbytná nebo žádoucí pouze v případě, že má zájem zvýšit nebo snížit hodnotu měny nad nebo pod daný standard. Směnitelnost je nutnou ochranou uvalenou na monopolistu, ale není nutná u konkurujících si emitentů, kteří se v odvětví nemohou udržet, pokud nebudou nabízet měnu přinejmenším stejně uspokojivou jako ostatní.

Nepotřebnost vládního peněžního monopolu

Před nepříliš dlouhou dobou, v roce 1960, jsem sám argumentoval, že by bylo nejen nepraktické, ale pravděpodobně i neúčinné, pokud by to bylo možné, zbavit vlády jejich kontroly nad měnovou politikou.⁸⁵ Tento pohled byl ještě založen na obvyklém nevysloveném předpokladu, že v každé zemi musí existovat jednotný uniformní druh peněz. Tehdy jsem vůbec ani nepomyslel na možnost skutečné konkurence mezi měnami v rámci dané země nebo regionu. Pokud je umožněn pouze jeden druh peněz, pravděpodobně platí, že monopol na jejich emisi musí být pod kontrolou vlády. Souběžný oběh několika měn může být trochu nepohodlný, ale pozorná analýza jeho důsledků ukazuje, že jeho výhody zřejmě tuto nepohodlnost nesrovnatelně převýší, a to i přesto, že neobeznámenost s novou situací činí toto nepohodlí mnohem větším, než by pravděpodobně opravdu bylo.

Rozdíl mezi dobrovolně akceptovanými a vynucenými papírovými penězi

Všechny historické zkušenosti se zdají ospravedlňovat hluboce zakořeněnou nedůvěru většiny lidí k papírovým penězům, která je zcela oprávněná vůči penězům emitovaným vládou. Často je termín „nekryté peníze“ (fiat money) používán, jako kdyby platil pro všechny papírové

⁸⁴ Srovnej Friedman [19].

⁸⁵ Hayek [29], str. 324 a následující.

peníze, ale tento termín se samozřejmě vztahuje pouze k penězům, kterým vdechlo život arbitrární nařízení či jiný úkon nějaké autority. Peníze, které existují pouze proto, že jsou lidé nuceni je přijímat, jsou naprosto odlišné od peněz, které by se prosadily, protože lidé věřili, že emitent udrží jejich hodnotu stabilní. Dobrovolně přijímané papírové peníze by proto neměly trpět špatnou reputací, kterou papírovým penězům způsobily vlády.

Peníze mají svou hodnotu proto (a pokud je známo), že jsou vzácné. Pak je také pravděpodobné, že budou ostatními akceptovány za svou aktuální hodnotu. Jakékoli peníze, které jsou dobrovolně používány, protože existuje důvěra, že jejich emitent udrží jejich vzácnost, a které budou lidmi drženy, pouze pokud si bude emitent tuto důvěru zasluhovat, budou ve zvýšené míře potvrzovat svou akceptovatelnost získanou hodnotou. Lidé poznají, že riziko vyplývající z držby dané měny bude menší než riziko držby jakéhokoli jiného zboží, o kterém nemají žádné konkrétní informace. Jejich vůle držet tuto měnu bude spočívat na zkušenosti, že jiní lidé budou ochotni ji akceptovat v přibližně známém cenovém rozpětí, protože se také naučili držet danou měnu na základě stejných očekávání atd.

Tento stav věcí, který může pokračovat ad infinitum, bude mít tendenci k další a další stabilizaci, jak se splněná očekávání budou měnit v důvěru.

*

Někteří lidé budou mít zjevně problémy uvěřit, že pouhé symbolické peníze, které nedávají jejich držitelům žádný nárok na směnu vůči určitým statkům majícím vlastní vnitřní hodnotu (rovnou běžné hodnotě), by mohly být všeobecně akceptovány po nějakou delší dobu či by si mohly po nějakou dobu udržet svou hodnotu. Zdá se, že zapominají, že během posledních 40 let nebyly v celém západním světě jiné peníze než podobné nesměnitelné symboly. Různé papírové peníze, které jsme museli používat, si zachovávaly hodnotu, jež se po určitou dobu snižovala pouze pomalu, ne díky nějaké naději na konečnou směnitelnost, ale pouze proto, že monopolní instituce autorizovaná pro

emisi exkluzivního druhu peněz v určité zemi omezovala (byť neadekvátním způsobem) jejich množství. Stojí-li na librové bankovce, podepsané za guvernéra a za společnost Bank of England jejich hlavním pokladníkem (*Chief Cashier*), věta „Slibuji vyplatit držiteli na požádání sumu jedné libry,“ neznamená to samozřejmě nic více, než že slibují směnít tento kousek papíru za jiný kousek papíru.

Je výhradně na svobodném uvážení těchto institucí nebo vlád, aby regulovaly celkové množství své emise v oběhu směnou některých bankovek za jiné druhy peněz nebo za cenné papíry. Tento druh směnitelnosti je pouze metodou regulace množství peněz v rukou veřejnosti, a pokud by nebylo veřejné mínění pomateno určitými teoriemi, vždy by bylo bráno jako samozřejmý fakt, že se „hodnota peněz mění v závislosti na vládních rozhodnutích o zvýšení nebo snížení množství emise.“⁸⁶

Historie zcela jistě vyvrátí tvrzení, že v tomto ohledu může být vláda, která profituje pouze z nadměrné emise, důvěryhodnější než soukromý emitent, jehož podnikání zcela závisí na tom, že této důvěry nezneužije. Věří snad skutečně někdo tomu, že po zkušenostech západních průmyslových zemí v posledních padesáti letech by lidé věřili hodnotě vládou poskytovaných peněz více než penězům emitovaným soukromými společnostmi, jejichž podnikání je podle všeobecného chápání závislé na emisi dobrých peněz?

**

⁸⁶ W. Bagehot [3], str. 12.

XX. Měly by existovat oddělené měnové oblasti?

Jsme natolik zvyklí, že v každé zemi existuje samostatná měna, v níž jsou prováděny prakticky všechny vnitrostátní transakce, že máme tendenci považovat to za přirozené a nezbytné pro pohyb celé struktury vnitřních cen jako celku vůči cenovým strukturám v jiných zemích. Toto však v žádném případě není nutný ani v jakémkoli smyslu přirozený či žádoucí stav věcí.

Národní měny nejsou ani nevyhnutelné, ani žádoucí

Minimálně v situaci bez tarifů nebo jiných překážek volného pohybu statků a lidí přes hranice je tendence národních cen k vzájemně sladěnému pohybu spíše důsledkem než ospravedlněním udržování separátních národních měnových systémů. Tento systém také vedl k růstu takových národních institutů, jako jsou celostátní kolektivní vyjednávání, které tyto rozdíly následně zvýraznily. Důvodem pro tento vývoj je, že řízení nabídky peněz dává národním vládám mnohem větší moc k činnostem, které jsou z hlediska mezinárodního řádu a stability zcela nežádoucí. S tímto druhem uspořádání mohou souhlasit pouze etatisté všech odstínů, ale bezproblémovým mezinárodním vztahům je zcela nepřátelské. Existuje skutečně velmi málo důvodů, pokud odhlédneme od vlivu monopolů vzniknuvších v důsledku ochrany národních trhů, proč by oblasti, které náhodou spadají pod jednu vládu, měly tvořit samostatnou hospodářskou oblast, pro niž by bylo výhodné mít jednu společnou měnu odlišnou od měn jiných oblastí. V systému závislém z velké části na mezinárodní směně by bylo spíše absurdní považovat často náhodné seskupení různých regionů pod stejnou vládou za samostatnou hospodářskou oblast. Rozpoznání této pravdy vedlo před nedávnem několik ekonomů k položení otázky, co by tedy měla být žádoucí měnová oblast – otázky, na kterou, jak zjistili, je velmi obtížné nalézt odpověď.⁸⁷

Zatímco historicky byly oddělené národní měny jednoduše nástrojem ke zvýšení moci národních vlád, moderní argumenty ve pro-

⁸⁷ McKinnen [40] a Mundell [49].

spěch měnového nacionalismu vyzdvihují uspořádání, ve kterém mohou být všechny ceny v regionu souběžně zvýšeny nebo sníženy v poměru ke všem cenám v jiných regionech. To je považováno za výhodu, protože to umožňuje vyhnout se nutnosti snížit pouze skupinu určitých cen, obzvláště mezd, pokud se snížila zahraniční poptávka po určitých statcích a přesunula se do jiných národních regionů. To je však pouze politická z nouze ctnost. Ve skutečnosti to znamená, že k dosažení mezinárodní rovnováhy poté, co byla snížena mezinárodní cena místní měny, namísto snížení pouze několika bezprostředně ovlivněných cen, bude třeba zvýšit velké množství cen. Původní motiv pro agitaci ve prospěch flexibilních směnných kurzů mezi národními měnami byl z tohoto hlediska čistě inflacionistický, ačkoliv byly činěny i šilené pokusy uvalit břemeno přizpůsobení také na přebytkové země. Ale tato politika byla později převzata zeměmi, které se chtěly chránit proti efektům inflacionistických politik jiných zemí.

*

Neexistuje žádný důvod, proč bránit v poklesu množství peněz v oběhu na daném území nebo v části rozsáhlejší komunity, stejně jako neexistuje důvod pro to, aby vláda svými opatřeními zamezovala poklesu peněžních příjmů určitých jedinců nebo skupin, přestože by taková opatření mohla útrapám místních lidí dočasně ulevit. Pro poctivou vládu je dokonce podstatné, aby nikdo neměl moc poskytovat skupinám lidí úlevu od nutnosti přizpůsobovat se nepředvídaným změnám, protože pokud tak vláda učinit může, stane se pak politickou nutností činit tak neustále.

**

Rigidní mzdové sazby: zvyšování národní cenové struktury není řešením

Zkušenosti ukázaly, že to, o čem se předpokládalo, že bude snadným východiskem z obtíží vyvolaných rigiditou mezd, tj. zvyšování celé národní cenové hladiny, pouze problémy zhoršuje, protože ve svém důsledku pouze zbavuje odbory odpovědnosti za nezaměstnanost, kterou by jejich mzdové požadavky jinak vyvolaly, a vytváří neodolatelný tlak na vládu, aby efekty inflace zmírnila. Stále tedy odmítám jak měnový nacionalismus,⁸⁸ tak flexibilní směnné kurzy mezi národními měnami. Dnes však dávám přednost úplnému zrušení měnových hranic před pouhou směnitelností národních měn mezi sebou za fixní kurzy. Celá koncepce vyjmutí určitého sektoru z mezinárodní cenové struktury a zvýšení či snížení cen v tomto sektoru jako celku vůči všem jiným cenám stejných komodit mi stále připadá jako myšlenka, která se může zrodit pouze v hlavách těch, kdo jsou zvyklí uvažovat výhradně na úrovni národních (makro) cenových hladin a zcela zanedbávají jednotlivé (mikro) ceny. Zdá se, že považují národní cenové hladiny za určující determinanty lidského jednání a že zcela přestali chápat funkci relativních cen.

Stabilní národní cenová hladina by mohla rozvrátit hospodářskou aktivitu

Neexistuje sebemenší důvod, proč bychom měli chtít, aby cenová hladina v regionu propojeném se zbytkem světa velkým množstvím toků statků zůstávala stabilní. Snaha o udržení stabilní cenové hladiny navzdory přesunům poptávky do nebo z regionu pouze rozvrací tržní hospodářství, aniž by pomáhala jeho fungování. Vztahy mezi regiony nebo lokalitami nejsou v tomto ohledu podstatným způsobem odlišné od vztahů mezi zeměmi. Přesun poptávky po letadlech ze Seattlu do Los Angeles povede ke ztrátě pracovních míst, poklesu příjmů a pravděpodobně i k poklesu maloobchodních cen v Seattlu. Pokud však

⁸⁸ Historický původ předsudků týkajících se národních cenových hladin stejně jako dalších aspektů měnového nacionalismu jsem diskutoval ve stejnojmenné knize [27], zvl. str. 43.

dojde v Seattlu k poklesu mezd, pravděpodobně to přiláká jiná průmyslová odvětví. Nic bychom však nezískali, snad kromě chvilkových efektů, zvýšením množství peněz v Seattlu nebo ve státě Washington. I kdyby celý severozápad Spojených států měl vlastní měnu, jejíž množství by mohl udržet konstantní, nebo by mzdy dokonce mohl zvyšovat, aby snížil útrapy některých svých obyvatel, nijak by to daný problém neřešilo.

Zatímco nemáme žádné doklady o účelnosti existence odlišných měn v jednotlivých oblastech, je samozřejmě naprosto jinou otázkou, zda by svobodná emise konkurujících si měn v každé oblasti vedla k vytvoření měnových oblastí – či spíše oblastí, kde by některá z měn převažovala, ačkoli by zde mohly být používány i měny jiné. Jak jsme již viděli (kap. XII), mohly by se vytvořit různé preference, co se týče komoditního ekvivalentu měny, která by měla být udržena stabilní. V chudých zemích, kde se vedle rýže, ryb, vlny či dřeva používá jen velmi málo statků, by se lidé zajímali o vývoj jiných cen než v bohatých zemích. I zde bychom však mohli očekávat, že by tendence sledovat rozdílné ceny byly pravděpodobně vyváženy chováním jiných uživatelů měny, jejichž preference se odvíjí od větší důvěry v emitenta s mezinárodní reputací než v emitenta, který přizpůsobil svou měnu konkrétním místním poměrům.

Zrovna tak bych nebyl příliš překvapen, kdyby byla v rozsáhlých oblastech používána v běžných transakcích pouze jedna měna, pokud by potenciální konkurence přiměla daného emitenta k udržování její stability. Jako kdekoli jinde, nejedná-li se o zkoušení inovací nebo zlepšení, je konkurence *in posse*⁸⁹ pravděpodobně téměř stejně efektivní jako konkurence *in esse*⁹⁰. Okamžitá směnitelnost všeobecně používané měny by každému, kdo by prováděl své obchody mimo region, umožnila dostatečně rychle směnit peněžní aktiva do jiných měn v případě, že by ohledně všeobecně akceptované měny vyvstalo jakékoli podezření.

⁸⁹ *in posse*: potenciální [pozn. editora angl. vydání].

⁹⁰ *in esse*: reálná [pozn. editora angl. vydání].

Oblasti, ve kterých by dominovala jedna měna, by však neměly ostré ani pevné hranice, nýbrž by se vzájemně překrývaly a jejich hranice by se neustále pohybovaly. Ale od okamžiku, kdy by byl přijat náš návrh v hospodářsky vyspělých zemích, rozšířil by se všude tam, kde lidé mohou ovlivnit své institucionální uspořádání. Není pochyb o tom, že by stále zůstávaly enklávy pod vládou diktátorů, kteří by se nechtěli nechat zbavit své moci nad penězi, a to dokonce ani poté, co by se neexistence kontroly směnných kurzů a měn stala známkou civilizované a poctivé země.

XXI. Vliv soukromých peněz na vládní finance a vládní výdaje

Cíle veřejných financí a regulace uspokojivé měny jsou nejen navzájem naprosto odlišné, ale z velké části dokonce neslučitelné. Soustředění obou úkolů do rukou jediné instituce mělo vždy za následek zmatky a v minulých letech mělo na svědomí katastrofální důsledky. Toto rozhodnutí nejenže udělalo z peněz hlavní příčinu fluktuací hospodářské aktivity, ale též se podepsalo významným způsobem na nekontrolovatelném růstu vládních výdajů. Pokud chceme zachránit fungující tržní ekonomiku (a s ní i individuální svobodu), nemůže být nic naléhavějšího než odstranění nesvatého svazku monetární a fiskální politiky, který byl dlouho tajný, ale který byl dostatečně posvěcen vítězstvím keynesiánské ekonomie.

Nemusíme se příliš zdržovat u neblahého vlivu, který má „potřeba“ financí na nabídku peněz. Nejenom, že všechny významné inflace až do dnešní doby byly výsledkem snahy vlády pokrýt své finanční „potřeby“ tištěním peněz. Dokonce i během období relativní stability způsobovala pravidelná nutnost, aby centrální banka obsloužila finanční „potřeby“ vlády udržováním nízkých úrokových sazeb, neustálé těžkosti. Kolidovala se snahami bank zajistit stabilitu a dodala jejich politikám inflacionistickou tendenci, která byla obvykle mechanismem zlatého standardu omezována až opožděně.

Dobré národní peníze jsou nemožné v demokratickém systému, kdy je vláda závislá na parciálních zájmech

Myslím si, že není přehnané tvrdit, že pro centrální banku plně pod politickou kontrolou nebo dokonce vystavenou významným politickým tlakům je zcela nemožné dosahovat regulace množství peněz v ekonomice tak, aby přispívala k hladkému fungování tržního řádu. Dobré peníze, stejně jako dobré právo, musí fungovat bez ohledu na vliv rozhodnutí emitenta na konkrétní skupiny či jednotlivce. Tento efekt snad nemusí brát v úvahu benevolentní diktátor, ale nikoli demokratická vláda závislá na množství parciálních zájmů. Využívání řízení peněžní nabídky jako nástroje k dosažení určitých parciálních zájmů ale

ničí přizpůsobovací mechanismus cenového systému, který by měl udržovat v chodu neustálý proces tržní koordinace a který dává jednotlivcům velkou naději na splnění jejich očekávání.

Vládní peněžní monopol a vládní výdaje

Již jsme pravděpodobně řekli dost o tom, jak škodlivé účinky může mít měnová politika vedená finančními ohledy. Co ještě musíme zvážit, je vliv ovládnutí peněžní nabídky na finanční politiku. Stejně jako neexistence konkurence znemožnila monopolnímu emitentovi dodržovat zdravou disciplínu, moc nad penězi ulehčila vládě nutnost udržovat své výdaje v souladu se svými příjmy. Převážně z tohoto důvodu se keynesiánská ekonomie stala tak rychle populární mezi socialistickými ekonomy. Od chvíle, co ekonomové poradili ministrům financí, že vytváření deficitů ve vládních rozpočtech je věcí chvályhodnou, a dokonce, že v případě nevyužitých zdrojů dodatečné vládní výdaje nikoho nic nestojí, neexistuje proti rychlému růstu vládních výdajů žádná účinná zbraň.

Nemůže být nejmenších pochyb, že obrovský nárůst vládních výdajů během posledních 30 let, kdy některé vlády západních zemí žádají pro kolektivní účely polovinu či více z celkového národního důchodu, byl umožněn vládním řízením emise peněz. Na jedné straně inflace neustále tlačila lidi s daným reálným příjmem do vyšších pásem zdanění, než se předpokládalo při jejich stanovování, čímž zvyšovala vládní příjmy mnohem rychleji, než se zamýšlelo. Na druhé straně rozsáhlé deficity a relativní snadnost, se kterou mohly být rozpočtové položky překročeny, ještě zvyšovaly podíl na reálném výstupu, který si vlády pro své účely nárokovaly.

Vládní peníze a nevyrovnané rozpočty

Požadovat po vládách vyrovnanost rozpočtu v kalendářním roce je v jistém smyslu velmi arbitrární. Nicméně sezónní charakter hospodářské činnosti a pevně zažitá účetní praxe, stejně jako zvyk podnikatelů pravidelně porovnávat své příjmy a výdaje za určité období (se známou sezónností), nám dávají dobrý důvod používat jako toto období právě kalendářní rok. I kdyby bylo možné zabránit podstatným ekono-

mickým výkyvům jinými prostředky, jevil by se kalendářní rok z hlediska požadavků na vyrovnanost rozpočtu stále jako nejlepší období. Pokud budeme předpokládat pravdivost tvrzení, že regulace peněžní nabídky konkurencí mezi soukromými měnami by zajistila nejenom stabilní hodnotu peněz, ale také stabilní hospodářské prostředí, pak argument, že deficity vládních financí jsou nezbytné ke snížení nezaměstnanosti, vlastně tvrdí, že vládní moc nad penězi by měla léčit chorobu, kterou sama způsobuje. Neexistuje důvod, proč by při stabilní měně mělo být žádoucí umožnit vládě utrácet více, než získá. Je mnohem důležitější, aby se vládní výdaje nestaly příčinou všeobecné nestability, než aby existoval těžkopádný vládní aparát, který by byl schopen (v tom velmi nepravděpodobném případě, že by dokázal zareagovat včas) zmírňovat jakékoli ochabnutí hospodářské aktivity.

Jednoduchost, s jakou dnes může ministr financí sestavovat rozpočet s výdaji vyššími než příjmy a s jakou může i tyto výdaje nakonec překračovat, vytvořila zcela nový styl financování ve srovnání s opatrným rozpočtováním v minulosti. Protože tato jednoduchost, se kterou je vyhovováno stále dalším a dalším požadavkům, vyvolává vždy nová očekávání dalších subvencí, je tento proces samoakcelerující a zastavit jej nemohou ani lidé, kteří se o to skutečně snaží. Kdokoli zná těžkosti spojené s omezováním neustále rostoucích byrokratických aparátů, které nejsou řízeny kalkulacemi zisků a ztrát, také ví, že bez pevných bariér přesně omezených zdrojů neexistuje nic, co by mohlo nekonečný růst vládních výdajů zastavit.

Dokud neobnovíme situaci, ve které si budou vlády (a jiné veřejné instituce) vědomy, že pokud jejich výdaje převýší příjmy, nebudou (podobně jako kdokoli jiný) moci dostát svým závazkům, nebude existovat žádná zábrana tomuto růstu, který nahrazováním soukromých aktivit veřejnými hrozí udusit iniciativu jednotlivců. V převládající formě neomezené demokracie, ve které má vláda moc přidělit některým skupinám zvláštní materiální výhody, jsou vlády v zájmu dosažení většiny nuceny si podporu dostatečného množství lidí kupovat. Těmto tlakům nemůže žádná vláda ani při té nejlepší vůli odolat, nemůže-li se odvolat na pevnou a nepřekročitelnou hranici. Zatímco vlády budou příležitostně nuceny si od veřejnosti půjčovat, aby byly schopny splnit

nepředvídatelné požadavky, popř. rozhodnout o financování některých investic tímto způsobem, nebylo by za žádných okolností žádoucí, aby takové zdroje získávaly vytvářením dodatečných peněz. Stejně tak není žádoucí, aby tak byly do oběhu dodávány peníze vyžadované v rostoucí ekonomice k vybavení poskytovatelů dodatečných výrobních faktorů potřebnými peněžními zůstatky.

Vládní moc nad penězi usnadňuje centralizaci

Také nemůže být nejmenších pochybností, že možnost ústředních vlád uchýlit se k tomuto druhu financování, je jednou z příčin postupu velmi nežádoucího procesu centralizace vlády. Nic nemůžeme přivítat více než zbavení vlády moci nad penězi a tím zastavení zjevně neodolatelného trendu k neustále akcelerujícímu růstu podílu na národním důchodu, který si vláda nárokuje. Pokud to dovolíme, pak nás tento trend v několika málo letech přivede do stavu, ve kterém vlády budou žádat 100 % všech zdrojů (ve Švédsku a Británii tento podíl již dnes překračuje 60 %), čímž by se staly doslova „totalitními“.⁹¹ Čím důsledněji mohou být veřejné finance odděleny od regulace peněžního oběhu, tím lépe. Tato moc měla vždy škodlivé důsledky a její využívání pro finanční účely je vždy jejím zneužitím.

Vláda nemá ani zájem, ani schopnosti využívat tuto moc způsobem zajišťujícím plynulý tok hospodářské aktivity.

*

Návrh na odstranění vládního monopolu na emisi peněz a na odstranění moci státu učinit určité peníze „zákonným platidlem“ pro všechny existující dluhy zde byl předložen především proto, že vlády po celou historii tuto moc neustále a nevyhnutelně hrubě zneužívaly,

⁹¹ Jedním z alarmujících rysů, jehož hrozba není ještě dostatečně oceněna, je rozšiřující se tendence považovat státní penzijní systémy za jediné důvěryhodné zabezpečení ve stáří, protože se zdá, a zkušenosti nám to potvrzují, že politické ohledy přinutí vládu udržet nebo dokonce zvyšovat jejich reálnou hodnotu.

čímž závažně narušovaly samoregulující se tržní mechanismus. Odstavení vlády od kohoutku, kterým se jí dostává dodatečných peněz pro vlastní potřeby, se pro zastavení inherentní tendence k nekonečnému růstu neomezované vlády, která se stává hrozícím nebezpečím pro budoucí vývoj civilizace, může nakonec ukázat stejně důležité, jako samotná špatná kvalita peněz, kterými ekonomiku zásobuje. Pouze pokud lidé poznají, že veškeré peníze, které vláda může utratit, jí musí sami dát ve formě nezastřehovaných daní (popř. dobrovolných půjček), bude možné tento proces kupování většinové podpory poskytováním zvláštních výhod neustále se rozšiřujícím počtu partikulárních zájmových skupin zastavit.

**

XXII. Problémy přechodného období

Naprosté většině lidí by vznik několika konkurujících si měn pouze nabídl alternativu a nemusel by nutně znamenat žádnou změnu v jejich obvyklém používání peněz. Zkušenost by je postupně naučila, jak zlepšit svou situaci přechodem k jiným druhům peněz. Banky by velmi brzy nabídky drobným obchodníkům vhodné softwarové či jiné vybavení, aby jim ulevily od případných počátečních těžkostí při managementu či účetnictví. Protože emitenti jednotlivých druhů peněz by měli zájem poskytovat držitelům svých peněz dodatečné služby, lidé by pravděpodobně zjistili, že jsou jim poskytovány mnohem lepší služby než předtím. Ve výrobě, obchodu a službách by učení se novým způsobům mohlo trvat poněkud déle. Ani přesto by ale nenastaly žádné výrazné změny v řízení podniků či nevyhnutelné adaptační těžkosti.

Zabránění rychlému znehodnocení původní monopolní měny

Dvěma nejvýrazněji zasaženými činnostmi, které by vyžadovaly úplnou změnu postupů a obvyklých praktik, by byly veřejné finance a celý sektor soukromých financí, včetně bankovníctví, pojišťovnictví, stavebních spořitelen a hypotečních bank. Pro vlády by to znamenalo, vedle změn ve finanční politice zmíněných v kap. XXI, především úkol, jak zabránit rychlému vymizení a následnému zrychlujícímu se znehodnocení měny emitované centrální bankou. Toho by pravděpodobně mohlo být dosaženo pouze okamžitým poskytnutím naprosté svobody a nezávislosti centrálním bankám, které by se tak dostaly do stejného postavení jako všechny ostatní emitující banky – zahraniční či nově vytvořené domácí. Zároveň by tento krok měl být podpořen návratem k politice vyrovnaného rozpočtu, omezené na možnost půjčování si na veřejném úvěrovém trhu, který by již nebyl vládou manipulován. Naléhavost těchto kroků vyplývá z faktu, že jakmile by jednou začal proces nahrazování dosud výlučné měny novými měnami, byl by výrazně urychlován zrychlujícím se znehodnocením, kterému by prakticky nebylo možné zabránit žádnou z běžných metod snižování množ-

ství obíhajících peněz. Ani vláda ani původní centrální banka by nevlastnily dostatečné množství rezerv jiných měn nebo zlata k vyplacení veškerých starých peněz, kterých by se veřejnost přála zbavit, aby mohla změnit rychle se znehodnocující měnu za jinou, u které by se dalo smysluplně předpokládat, že zůstane stabilní. K nastolení takové důvěry by mohlo dojít pouze u měny, u níž by emitující banka demonstrovala schopnost řídit ji přesně stejným způsobem, jako nové, konkurenční emitující banky.

Zavedme nové měny najednou, ne postupně

Dalším důležitým požadavkem na vládní činnost, pokud má být přechod na nově uspořádání úspěšný, je požadavek, aby byly všechny nutné svobody zavedeny najednou a aby nebyly činěny bázlivé a prozatímní pokusy zavést nově uspořádání gradualisticky či zachovat kontrolní vládní moc pro případ „kdyby se něco nepovedlo“. Stejně tak je pro úspěch našeho návrhu nezbytné umožnit svobodnou konkurenci mezi řadou emitujících institucí a naprostou svobodu v pohybu všech měn a kapitálu přes hranice. Jakékoli váhání by zcela jistě vedlo k neúspěchu návrhu. Lidé by se naučili věřit novým penězům pouze tehdy, pokud by byli přesvědčeni, že nepodléhají žádné vládní kontrole. Pouze pokud by byly soukromé banky ostře hlídány konkurencí, bylo by jim možné důvěřovat, že udrží stabilní hodnotu svých peněz. Pouze pokud by si lidé mohli svobodně vybrat, kterou měnu budou užívat pro který účel, vedl by proces výběru k rozšíření dobrých peněz. Pouze pokud by docházelo k čilému obchodování na měnové burze, byly by jednotlivé banky včas varovány, aby přijaly potřebná rozhodnutí. Pouze pokud by byly otevřeny hranice a byl umožněn volný pohyb měn a kapitálu, existovala by jistota, že nedojde ke kartelovým dohodám a koluzím mezi místními institucemi s cílem zneužít místní měnu. A pouze pokud by existovaly svobodné komoditní trhy, pak by stabilní průměrná cena komodit znamenala, že proces přizpůsobování nabídky poptávce funguje.

Změna politiky obchodních bank

Pokud by se vládě podařilo předat podnikání v nabídce peněz soukromým institucím bez toho, aby byla zlikvidována současná měna, pak by se hlavním problémem soukromých bank stalo rozhodnutí, zda

se pokusit o ustavení vlastní měny nebo si vybrat jinou měnu či měny, ve kterých budou napříště poskytovat služby a provádět obchody. Velká většina z nich by se zcela jistě spokojila s používáním jiných měn. V takovém případě by musely provozovat určitý druh „bankovníctví se 100% krytím“ (viz kapitoly XI a XII) a udržovat rezervy plně odpovídající závazkům splatným na požádání.

Tato nutnost by pravděpodobně způsobila nejdalekosáhlejší změny v obchodních praktikách vyvolané konkurujícími si měnami. Protože banky by pravděpodobně musely podstatně zpomalit vedení šekovatelných účtů, ztratily by tento segment trhu ve prospěch emitujících bank a jejich úloha by se omezila na řízení operací s méně likvidními kapitálovými aktivy.

Pokud by tyto změny byly vyvolány záměrným přesunem k používání měn podle jejich volby, mohly by způsobit určité bolestivé, ale nikoli neřešitelné problémy. A skoncování s bankami, které v důsledku své činnosti vytvářejí peníze, aniž by za následky svých činů nesly jakoukoli odpovědnost, je již po více než sto let zbožným přáním všech ekonomů, kteří vnímají vnitřní nestabilitu mechanismu, do kterého jsme byli dotlačeni, ale kteří obvykle nevidí žádnou naději na jeho odstranění. Instituce, která provozovala něco tak škodlivého jako je bankovníctví s částečným rezervním krytím bez odpovědnosti jednotlivých bank za peníze (tj. šekovatelé účty), které vytvořily, si nemůže naříkat, pokud je jí odebrána podpora vládního peněžního monopolu umožňující její existenci. Zcela jistě se bude muset vyvinout obecně mnohem přísnější oddělení čistého bankovníctví a investičního bankovníctví, či tzv. anglického a kontinentálního bankovníctví (*Depositbanken* a *Spekulationsbanken*, jak byly tyto dva typy bankovníctví popisovány v němčině). Očekávám, že se velmi brzy ukáže, že podnikání v oblasti vytváření peněz lze velmi obtížně skloubit s řízením velkých investičních portfolií nebo s řízením velkých částí sektorů hospodářství.

Zcela jiný soubor problémů vyvstane samozřejmě v případě, že vláda nebo její privilegovaná banka neuspěje a nezabrání zhroucení své měny. Takové situace by se banky neochotně emitovat vlastní měnu oprávněně obávaly, protože velká část jejich aktiv, zvláště úvěrů, by se

spolu s většinou jejich pasív začala zmenšovat. Ale to by pouze znamenalo, že nebezpečí vysoké inflace tohoto druhu, které neustále hrozí a které by mohly ostatní subjekty eliminovat přechodem k jiným měnám, by dopadlo především na tyto banky. Ale banky obvykle tvrdí, že jsou více méně schopny udržet hodnotu svých aktiv i v období pádivé inflace. Bankéři, kteří by nevěděli, jak toho dosáhnout, by možná mohli konzultovat kolegy v Chile nebo kdekoli jinde, kde mají s řešením podobných problémů značné zkušenosti. V některých případech je odstranění současného nestabilního systému natolik důležitým úkolem, že se vyplatí obětovat mu partikulární zájmy některých zájmových skupin.

XXIII. Ochrana proti státu

Ačkoli podle navrženého schématu by poskytování peněz bylo zcela záležitostí soukromého sektoru, hlavní nebezpečí pro jeho hladké fungování by stále pramenilo ze státních zásahů.⁹² Přestože by mezinárodní charakter emisního podnikání mohl z větší části ochránit emitující banky před přímými politickými tlaky (ačkoliv by zcela jistě vyvolával útoky ze strany demagogů), důvěra v jakoukoli jednotlivou instituci by stále převážně závisela na důvěře ve vládní systém, v jehož rámci byla vytvořena. K vyvrácení podezření, že budou sloužit politickým zájmům zemí, ve kterých byly vytvořeny, by bylo jistě důležité, aby si mohly vzájemně konkurovat banky se sídlem v různých zemích. Největší důvěře, alespoň pokud by byl zajištěn mír, by se pravděpodobně těšily instituce vytvořené v malých bohatých zemích, pro něž by byl mezinárodní obchod důležitým zdrojem příjmů a u nichž by se dal očekávat zvláštní zájem na dobré reputaci co do finanční spolehlivosti.

Tlaky na návrat k systému národních měnových monopolů

Mnoho zemí by se pravděpodobně pokoušelo pomocí subvencí nebo jiných opatření chránit místní banku emitující vlastní národní měnu nabízenou vedle ostatních zahraničních měn, a to dokonce i v případě, že by nebyla příliš úspěšná. Existovalo by pak určité nebezpečí, že nacionalistické a socialistické síly by pomocí primitivní agitace proti nadnárodním společnostem přiměly vládu, aby v zájmu národních společností přivedla systém k postupnému návratu k uspořádání s privilegovaným postavením národních emitentů měn.

⁹² Používám zde termín „stát“, protože je to výraz, který by byl většinou lidí obecně použit pro zdůraznění možnosti prospěšné povahy těchto veřejných aktivit. Většina lidí by si rychle uvědomila idealistickou a nerealistickou povahu svých argumentů, pokud by jim bylo zdůrazněno, že tím, kdo ve skutečnosti jedná, není nikdy abstraktní stát, ale vždy velmi konkrétní vláda se všemi nedostatky, které jsou nutně vlastní tomuto druhu politické instituce.

Neustále se opakující vládní pokusy o řízení měny a kapitálových pohybů

Hlavní nebezpečí by však hrozilo od obnovených pokusů vlád řídit mezinárodní pohyb peněz a kapitálu. To je tendence, která v současnosti nejvážněji ohrožuje nejenom fungování mezinárodního hospodářství, ale také osobní svobodu. A zůstane hrozbou do té doby, dokud vláda bude mít fyzickou moc si tuto kontrolu vynutit. Musíme doufat, že lidé postupně rozeznají toto nebezpečí hrozící jejich osobní svobodě a že pomocí nezvratných ústavních principů učiní všem takovým opatřením konečnou přítrž. Nejzazší ochranou proti vládní tyranii je, že alespoň větší část schopných lidí může emigrovat, pokud již déle nemohou v zemi zůstat. Obávám se, že málo Angličanů, z nichž většina považovala výrok, který nyní zopakuji, za příliš alarmující a nadsazený, když jsem jej před více než 30 lety uveřejnil, o něm smýšlí i nadále stejně:

„Rozsah kontroly nad celým životem, který poskytuje ekonomická kontrola, není možno ilustrovat názorněji než na oblasti devizových prostředků. Nic se nezdá na první pohled ovlivňovat soukromý život jednotlivce méně než státní kontrola devizových operací a většina lidí by přijala její zavedení s naprostou lhostejností. Avšak zkušenosti z většiny zemí na kontinentě poučily rozvažující lidi, že musí toto rozhodnutí považovat za rozhodující vykročení na cestu k totalitarismu a potlačení osobní svobody. Je to ve skutečnosti naprosté podřízení jedince tyranii státu, konečné zničení všech prostředků úniku – nejen pro bohaté, nýbrž pro všechny bez rozdílu. Jakmile člověk nemůže cestovat, kupovat cizí knihy nebo časopisy, jakmile všechny možnosti kontaktu se zahraničím mohou být omezeny pouze na osoby mající oficiální přízeň, nebo na ty, pro které je to považováno za nezbytné, potom vzniká kontrola veřejného mínění v rozsahu daleko převyšujícím cokoliv, čeho v tomto směru bylo dosaženo kteroukoliv absolutistickou vládou v 17. a 18. století.“⁹³

Vedle zamezení nadměrnému růstu vládních výdajů by druhým fundamentálním příspěvkem k ochraně individuálních svobod (kterou by zajistilo zrušení vládního monopolu na emisi peněz) pravděpodobně

⁹³ Hayek [28], str. 69, poznámka.

bylo velmi úzké provázání domácích a zahraničních trhů, které by vládám čím dál tím více znemožňovalo kontrolovat mezinárodní pohyby všeho druhu a které by zabezpečilo odpůrcům oficiálních názorů možnost uniknout vládním represím, s nimiž hluboce nesouhlasí.

XXIV. Dlouhodobý výhled

Můžeme věřit, že konkurence povede, jak tomu obvykle bývá, k objevům dnes neznámých možností v měnové oblasti. Tento fakt činí z pokusů o předpověď dlouhodobých důsledků navrhované reformy mimořádně nejistou záležitost. Nicméně se pokusíme krátce sumarizovat pravděpodobné tendence budoucího vývoje, pokud by byl návrh uskutečněn.

Věřím, že jakmile se plně ustaví nové uspořádání a konkurence eliminuje množství neúspěšných podniků, zbude ve svobodném světě pouze několik široce používaných a velmi podobných měn. V různých velkých oblastech budou dominovat jedna nebo dvě měny, ale tyto oblasti nebudou mít ostře oddělené hranice a používání (v nich dominantních) měn se bude překrývat v širokých a pohyblivých hraničních pásmech. Většina z těchto měn, založených na podobných koších komodit, bude v krátkém období vůči sobě navzájem fluktuovat velmi málo, pravděpodobně mnohem méně než měny nejstabilnějších zemí dneška, ale asi o něco více než měny založené na skutečném zlatém standardu. Pokud by bylo složení komoditního koše, na kterém by byly měny založeny, přizpůsobeno podmínkám regionu, ve kterém by byly převážně užívány, pak by se mohly jejich pohyby pomalu oddělovat. Ale většina z nich by se ve svých pohybech shodovala nejenom ve smyslu souběžné existence, ale i v odpovídajícím pohybu svých hodnot.

Po procesu experimentálního nalézání nejvhodnějšího souboru komodit, jejichž průměrná cena by měla být udržena konstantní, by byly další změny pravděpodobně vzácné a nevýznamné. Konkurence mezi emitujícími bankami by se pravděpodobně soustředila na zabránění dokonce i malým fluktuacím v hodnotě svých měn vůči těmto komoditám, na stupeň informační otevřenosti o svých aktivitách a na dodatečné služby (jako např. pomoc při účetnictví) zákazníkům. Přeživší vládní emisní banky by byly často vedeny k tomu, aby ve stále větším rozsahu akceptovaly nebo dokonce i vyhledávaly platby v měnách emitovaných jinými emitenty než spřízněnou národní institucí.

*

Možnosti existence více podobných měn

Existuje však možnost nebo dokonce vysoká pravděpodobnost, že nastane něco, co jsem v prvním vydání vůbec neuvažoval. Poté, co se některé měny založené na určitém souboru komodit stanou všeobecně akceptovanými, mohlo by mnoho jiných bank pod jinými jmény emitovat měny, jejichž hodnota by byla založena na stejném souboru komodit, jaký byl zvolen pro úspěšnější měnu, a to ve stejných, nižších nebo vyšších denominacích. Jinými slovy konkurence by mohla vést k extenzivnímu využívání stejné komoditní báze velkým množstvím emitujících bank, které by si konkurovaly ve snaze získat přízeň veřejnosti stabilitou hodnoty svých měn nebo jinými nabízenými službami. Veřejnost by se pak mohla naučit akceptovat značné množství těchto peněz s různými jmény (ale všechny charakterizované jako řekněme „Curyšský standard“) při konstantním směnném poměru. Stejně tak by obchody mohly zveřejňovat seznam všech měn, které jsou ochotny akceptovat jako reprezentanty takového standardu. Pokud by média náležitě plnila svou kontrolní funkci a včas varovala veřejnost před jakýmkoli nesplněním závazků a povinností ze strany některého z emitentů, mohl by takový systém uspokojivě fungovat po dlouhou dobu.

Z důvodů pohodlnosti by pravděpodobně došlo k přijetí standardní jednotky, tj. založené nejenom na stejném souboru komodit, ale i na jeho stejné velikosti. V tomto případě by většina bank mohla emitovat pod různými jmény bankovky této standardní jednotky, které by byly široce akceptovány, pokud by se prokázala dostatečná reputace dané banky.

Zachování hodnoty dlouhodobých dluhů i v případě, že určitá měna ztratí hodnotu

Spolu s dostupností alespoň několika stabilních měn by zanikla absurdní praxe „zákonného platidla“, kdy pouhé symboly, které se mohou stát bezcennými, zůstávají efektivním ekvivalentem pro vyrovnání dluhů plynoucích ze smluv, uzavřených v něčem, s čím byla spojena určitá hodnota. K podobné absurditě mohlo dojít pouze z moci vlády donutit lidi přijmout jako náhradu něco, co nebylo stanoveno ve smlouvě. Se zrušením vládního monopolu na emisi peněz soudy brzy

pochozí, a jak věřím, bude tak stanoveno i v psaném právu, že spravedlnost vyžaduje, aby byly dluhy placeny v takových jednotkách hodnoty, které zamýšlely smluvní strany kontraktu a nikoliv v něčem, co vláda stanoví jako substitut této hodnoty (výjimku tvoří situace, kdy je ve smlouvě explicitně stanoveno, že dluh je splatný v určitém množství symbolů a nikoliv v určité hodnotě vyjádřené určitým množstvím symbolů).

Po vytvoření široce preferovaného všeobecného standardu hodnoty by soudy ve většině případů neměly problém určit přibližnou velikost abstraktní hodnoty zamýšlené stranami kontraktu při sjednání smlouvy znějící na hodnotu takového či onakého množství široce akceptovaných jednotek určité měny. Pokud by se hodnota měny, ve které byla sjednána smlouva, výrazně znehodnotila za hranice přijatelného rozsahu fluktuací, nesměl by soud umožnit žádné straně, aby ztratila či získala v důsledku špatné činnosti strany třetí, která emituje danou měnu. Měly by být bez problémů schopny určit množství některé jiné měny nebo jiných měn, ve kterých by byl dluh vyjádřen a dlužník zavázán jej vyrovnat.

Výsledkem by bylo, že dokonce ani naprosté zhroutení jedné měny by nemělo destruktivní dalekosáhlé následky, jaké mají podobné události dnes. Ačkoli držitelé hotovosti, ať už ve formě bankovek nebo depozit na viděnou v určité měně, by mohli ztratit veškerou její hodnotu, způsobilo by to relativně malé poruchy ve srovnání s všeobecným vymazáním všech pohledávek vůči třetím osobám vyjádřených v takové měně. Celá struktura dlouhodobých smluv by zůstala nedotčena a lidé by mohli uchovávat své úspory v obligacích, hypotečních zástavních listech a podobných formách dlouhodobých pohledávek, i když by také mohli přijít o veškerou hotovost, pokud by patřili k těm méně šťastným a používali měnu banky, která zkrachovala. Dluhopisy a jiné dlouhodobé pohledávky by měly být velmi stabilní investicí i v případě, že by se některý z emitentů stal nesolventním a jeho bankovky a depozita u něj uložená bezcennými. Velmi likvidní aktiva by byla riziková – ale kdo by chtěl (snad kromě dočasné držby) uchovávat aktiva ve velmi likvidní formě? Nikdy by se nemohlo stát, aby úplně zmizel jakýkoli všeobecný standard pro splácení dluhů nebo aby byly vymazány

veškeré měnové závazky, což bylo konečným důsledkem všech významnějších inflací. Dávno předtím, než by k něčemu takovému mohlo dojít, by znehodnocující se jednotku všichni opustili a žádné staré závazky by v ní proto nebyly uhraditelné.

**

Nový právní rámec pro bankovníctví

Zatímco vlády by do tohoto vývoje neměly nijak zasahovat (tj. neměly by provádět žádnou intervenční politiku v užším smyslu tohoto slova), může se projevit jako účelné přijmout nová právní pravidla k zajištění vhodného právního rámce pro úspěšný rozvoj nové bankovní činnosti. Lze však pochybovat o tom, zda by tomuto rozvoji pomohlo, kdyby taková pravidla vstoupila ve všeobecnou platnost díky mezinárodní smlouvě a kdyby tak byly znemožněny experimenty s alternativním uspořádáním.

Jak dlouho by trvalo, než by se některé země přestaly snažit mít vlastní měnu z ryze nacionalistických nebo prestižních důvodů a než by vlády přestaly lidi plést stížnostmi na nepřijatelné omezování své suverénní moci, je těžké odhadnout.⁹⁴ Celý systém je samozřejmě naprosto neslučitelný s jakýmkoli snahami udržet totalitní moc jakéhokoli druhu.

⁹⁴ Konečným triumfem nového systému by se stal den, kdy by vlády začaly preferovat vybírání daní v jiných měnách než v těch, které emitují!

XXV. Závěry

Zrušení vládního peněžního monopolu navrhuje proto, aby se zabránilo neustále se opakujícím výbuchům inflace a deflace, které náš svět souží posledních 60 let. Ukazuje se také, že se zároveň jedná o velice potřebný lék na mnohem těžší nemoc: neustále se opakující vlny depresí a nezaměstnanosti, které jsou prezentovány jako vnitřní a smrtelný defekt kapitalismu.

Zlatý standard není řešením

Někdo může doufat, že návratem ke zlatému standardu či k některému z režimů fixních směnných kurzů, je možné předejít mohutným fluktuacím v hodnotě peněz, ke kterým dochází v posledních letech. Stále věřím, že pokud je řízení peněžního oběhu ponecháno v rukou vlády, pak je zlatý standard přes všechny své nedokonalosti jediným přijatelně bezpečným systémem. Máme ale možnost mít se lépe, i když ne díky vládě. Pokud zcela odhlédneme od neoddiskutovatelné pravdy, že zlatý standard trpí také vážnými nedostatky, oponenti návratu zpět mohou oprávněně namítat, že za současných okolností je centrální řízení množství peněz nezbytné jako protiváha vnitřní nestability existujícího úvěrového systému. Ale jakmile rozpoznáme, že tato vnitřní nestabilita úvěrového systému je sama o sobě důsledkem struktury depozitního bankovníctví determinovaného monopolistickým řízením nabídky hotovostních peněz, v nichž musí být depozita vyplácena, pak se tyto námitky rozpadnou jako domeček z karet. Jestliže si přejeme, aby soukromé podnikání a tržní ekonomika přežily (stejně jako si to přejí i mnozí zastánci tzv. „smíšené ekonomiky“), pak nemáme jinou možnost než odstranit vládní peněžní monopol a národní měnové systémy a nahradit je svobodnou konkurencí mezi soukromými emitujícími bankami. Zatím nikdy nenastala situace, aby bylo řízení peněžní nabídky v rukou institucí, jejichž jediným a výlučným cílem je nabízet veřejnosti měnu, kterou si přeje a kterou si vybírá mezi několika nabízenými druhy, a jejichž existence je současně životně závislá na tom, zda se jim podaří dostát vyvolanému očekávání.

*

Může se stát, že ve svobodné konkurenci mezi různými druhy peněz se mohou zpočátku ukázat jako nejpobulárnější zlaté mince. Ale tento fakt – zvýšená poptávka po zlatě – by pravděpodobně vedl k takovému růstu (a snad také ke značným fluktuacím) ceny zlata, že ačkoli by mohlo být široce používáno pro teauraci, brzy by přestalo být výhodné jako jednotka pro obchodní transakce a pro účetnictví. Samozřejmě by měla existovat stejná svoboda jeho využívání, ale neočekávám, že by vedla k vítězství zlata nad jinými formami soukromě emitovaných peněz, jejichž poptávka by závisela na úspěšnosti regulace jejich množství v oběhu s cílem udržet jejich kupní sílu konstantní.

Tentýž fakt, který činí v současnosti zlato důvěryhodnějším než jakoukoli vládou řízenou papírovou měnu, tj. že jeho celkovým množstvím nemůže být svévolně manipulováno, aby sloužilo politickým cílům, by jej v dlouhém období učinil inferiorním ve srovnání se symbolickými penězi používanými konkurujícími si společnostmi, jejichž celé podnikání by spočívalo na úspěšnosti řízení množství jejich emise za účelem zachování přibližně konstantní hodnoty jednotky dané měny.

**

Dobré peníze mohou vyplývat pouze z vlastního zájmu, nikoli z dobročinnosti

Vždy jsme měli špatné peníze, protože soukromému podnikání nebylo nikdy umožněno poskytovat nám lepší. Ve světě ovládaném tlaky různých zájmových skupin je nutné si uvědomovat důležitou skutečnost, že totiž nelze spoléhat na inteligenci nebo porozumění, ale pouze na ryzí vlastní zájem, který jediný nám může poskytovat to, po čem toužíme. Požehnan pak bude skutečně ten den, kdy získání dobrých peněz již nebude záviset na laskavosti vlády, ale pouze na vlastním zájmu emitujících bank.

„Takto také získáváme jeden od druhého valnou většinu úsluh, které potřebujeme“⁹⁵ – ale zatím bohužel ne peníze, na které bychom se mohli spolehnout.

Nebyl to „kapitalismus“, ale vládní intervence, které v minulosti zapříčinily opakované krize.⁹⁶ Vláda zabránila soukromému podnikání, aby se vybavilo instrumentariem nutným k vlastní ochraně před vládními pokusy o jeho vychylování nespolehlivými penězi, které by navíc bylo jak ziskové pro jeho poskytovatele, tak přínosné pro rozvoj všech ostatních. Poznání této pravdy nám osvětluje, že navržená reforma není jen malou finančně technickou hříčkou, ale klíčovým bodem, který může rozhodnout o osudu svobodné civilizace. To, co navrhujeme, považují za jedinou přímou cestu k dosažení tržního řádu a k jeho osvobození od hlavních defektů a příčin hlavních výtek vůči němu adresovaných.

Jsou konkurenční papírové peníze uskutečnitelné?

V uskutečnění takové reformy samozřejmě nemůžeme doufat dříve, než si veřejnost uvědomí, co je v sázce a co může získat. Ale všichni, kdo považují celý návrh za zcela neuskutečnitelný a utopický, by si měli připomenout, že již před 200 lety Adam Smith napsal ve svém Bohatství národů, že

„očekávat ve Velké Británii úplné obnovení svobody obchodu není ovšem o nic méně nesmyslné než doufat, že se tam jednou zřídí nějaká Oceana nebo Utopie.“⁹⁷

Trvalo téměř celých 90 let od publikace jeho díla v roce 1776, než se Velká Británie stala první zemí, která (v roce 1860) zavedla úplnou svobodu obchodu. Myšlenka samotná se ale uchytila velmi rychle. Nebýt politické reakce způsobené francouzskou revolucí a napoleonskými válkami, není pochyb, že by se prosadila v reálném životě mnohem dříve. Teprve od roku 1819 bylo možné, aby vzniklo účinné hnutí

⁹⁵ A. Smith [54], str. 38.

⁹⁶ Téma opakovaně se objevující v pozdějších pracích L. v. Misese [45] [46] [47].

⁹⁷ A. Smith [54], str. 50, 2. díl. Celý odstavec začínající citovanou větou a končící frází citovanou následně stojí za to si přečíst v moderních souvislostech.

za vzdělávání široké veřejnosti v těchto záležitostech. Nakonec díky úsilí několika málo mužů, kteří se zcela věnovali šíření tohoto poselství organizováním hnutí za svobodu obchodu, bylo překonáno to, co Smith označil jako „nejnestoudnější spílání a nactiutrhání ze strany rozběsněných a zklamaných monopolistů.“^{98 99}

*

Obávám se, že od té doby, co keynesiánská propaganda zasáhla široké masy lidí, učinila inflaci úctyhodným fenoménem a nabídl

⁹⁸ Jak příhodně poznamenal recenzent prvního vydání této práce (John Porteous, *New Statesman*, 14. ledna 1977): „Před 400 lety by se zdálo nemyslitelné, že by se kdy mohly vlády zříci své kontroly nad záležitostmi náboženské víry.“

⁹⁹ Bylo mi vyčítáno, že návrh na „vytvoření“ zcela nového měnového uspořádání je v rozporu s mým obecným filozofickým postojem. Ale nic není vzdálenější mému způsobu myšlení, než jakákoliv snaha tvořit nové instituce. To, co navrhuji, je jednoduše odstranění všech existujících překážek, které po staletí znemožňovaly evoluci žádoucích institucí v oblasti peněz. Náš měnový a bankovní systém je produktem škodlivých restrikcí uvalených vládami ke zvýšení jejich moci. Zcela jistě nejsou institucemi, o nichž by mohlo být řečeno, že se osvědčily a prokázaly jako dobré, protože lidé neměli možnost vyzkoušet žádnou alternativu.

Abych ospravedlnil volání po svobodě rozvoje i v této oblasti, bylo nezbytné vysvětlit souvislosti a důsledky, jaké by pravděpodobně vyplynuly z udělení této svobody. Ale rozsah toho, co je možné předvídat, je samozřejmě velmi omezený. Je právě jednou z největších výhod svobody, že podporuje nové vynálezy a ty jsou ze své podstaty nepredikovatelné. Očekávám, že evoluce bude mnohem vynalézavější, než bych kdy sám mohl být. Ačkoliv jsou to vždy nové myšlenky relativně malého počtu lidí, které formují společenskou evoluci, rozdíl mezi svobodným a regulovaným systémem je přesně takový, že ve svobodném systému určují vývoj ti lidé, kteří mají lepší myšlenky, protože jsou imitováni. Zatímco v regulovaném systému je umožněno formovat evoluci pouze myšlenkám a přáním těch, kteří mají moc. Svoboda vždy vytváří nějaká nová rizika. Vše, co mohu říci, je, že pokud bych byl zodpovědný za osud země mně drahé, ochotně bych tato rizika v oblasti, která jsou zde středem našeho zájmu, podstoupil.

svým agitátorům argumenty, které profesionální politici nejsou schopni vyvrátit, jedinou cestou, jak zabránit, abychom byli uvrženi pokračující inflací do temnot státního plánování a plánované ekonomiky, a tím také v konečném důsledku zachránit civilizaci, je odstranění vládní moci nad nabídkou peněz.¹⁰⁰

„Hnutí za svobodné peníze“

Dnes potřebujeme hnutí za svobodné peníze analogické k hnutí za svobodu obchodu z 19. století, které by demonstrovalo nejenom škodlivé důsledky pádivé inflace, u níž je možné argumentovat tím, že jí lze zabránit i v rámci současných institucí, ale které by také upozorňovalo na hlubší důsledky v podobě období stagnací, které jsou skutečně vnitřně spjaté se současným měnovým uspořádáním.

Obavy ze současné inflace bývají, jak mohu pozorovat, velice rychle rozptýleny, kdykoli se míra inflace trochu sníží, byť jen o maličký kousek. Nemám příliš pochybností o tom, že se v době, než se objeví tyto řádky v tiskárně, opět objeví dostatečné množství důvodů pro obnovení těchto obav (pokud, což by bylo ještě mnohem horší, nebude pokračující inflace skryta regulací cen). Dokonce i nově iniciovanému inflačnímu boomeru pravděpodobně již dojde dech. Bude ale zapotřebí hlubšího pohledu na hůře viditelné důsledky inflace, jen tak budeme moci dosáhnout výsledků potřebných k odstranění škodlivé moci vlád nad řízením peněz. Leží tak před námi nejprve nesmírný vzdělávací úkol, než se nám může podařit osvobodit se od nejzávažnější hrozby společenskému smíru a pokračující prosperitě, hrozby, jež je vnitřně spjatá se stávajícím měnovým uspořádáním.

¹⁰⁰ Nedávné zkušenosti také ukazují, že v budoucnu by vlády mohly být vystaveny mezinárodním tlakům k provádění měnových politik, o kterých se předpokládá, že sice poškozují jejich vlastní občany, ale že by mohly pomoci jiné zemi. Vlády by mohly uniknout těmto tlakům, pouze pokud by se zbavily jak moci tak zodpovědnosti za řízení nabídky peněz. Již jsme dosáhli stádia, kdy země, kterým se podařilo snížit roční míru inflace na 5%, jsou povzbuzovány těmi, které bujaře pokračují ve znehodnocování svých měn tempem okolo 15% ročně, aby se navrátily k původní politice vysoké inflace.

*

Bude nezbytné, aby se co nejvíce rozšířilo povědomí o existenci a naléhavé potřebě řešení tohoto problému. Emise peněz není záležitostí, která, jak se může laikovi jevit na první pohled, se týká pouze technických nuancí finančního systému, a které nikdy zcela neporozumí. Poukazuje na cestu, díky které můžeme stále doufat v zastavení nastoupené cesty všech vlád směrem k totalitarismu, který se již jeví mnoha bystrým pozorovatelům jako nevyhnutelný. Nejnáléhavější potřebou dneška není konstrukce nového systému, ale okamžité odstranění všech zákonných překážek, které po dva tisíce let blokují cestu spontánní evoluci, jež nám může přinést velmi užitečné a zatím neplně předvídatelné výsledky.

Shrnutí knihy

1. Vládní peněžní monopol musí být odstraněn v zájmu zamezení opakovaným výbuchům inflace a deflace, které se zvláště během posledních šedesáti let velmi zvýraznily.
2. Zrušení tohoto monopolu je i lékem na mnohem hlubší nemoc připisovanou kapitalismu – na cyklicky se opakující hospodářské krize a období vysoké nezaměstnanosti.
3. Peněžní monopol také zbavil vládu povinnosti udržovat rovnováhu vdajů s příjmy a uspišil tím výrazný nárůst vládních výdajů v posledních 30 letech.
4. Zrušení peněžního monopolu by vládě v podstatě znemožnilo omezovat mezinárodní pohyb lidí, peněz a kapitálu, čímž by byla zajištěna možnost odchodu všem, kdo jsou vystaveni út-laku.
5. Následující čtyři defekty – inflace, nestabilita, nedisciplinovanost státních výdajů a hospodářský nacionalismus – mají společný původ a společný lék: nahrazení vládního monopolu v nabídce peněz konkurencí mezi soukromými emitenty, kteří, aby si udrželi důvěru veřejnosti, budou omezovat množství své emise papírových peněz a tím budou udržovat jejich hodnotu. Tento systém lze nazvat „soukromými penězi“.
6. Peníze nemusí být „vytvářeny“ vládními ustanoveními o zákonném platidle: stejně jako právo, jazyk a morálka mohou vzniknout spontánně. Takové „soukromé“ peníze byly často preferovány před vládními penězi, ale vlády je obvykle brzy potlačily.
7. Pokud jsou peníze řízeny vládou, je přes všechny své nedokonalosti jediným přijatelným stabilním systémem zlatý standard. Je ovšem mnohem lepší peníze z rukou vlády úplně vyjmout.
8. Ve světě ovládaném tlaky organizovaných zájmových skupin se při poskytování institucí, které žádáme, nemůžeme spoléhat na dobromyslnost, inteligenci a porozumění, ale pouze na ryzí vlastní zájem. Jasnozřivost a moudrost A. Smithe je dodnes platná a nepřekonaná.

9. Můj návrh není nějakou malou technickou nuancí v oblasti financí, ale klíčovou reformou, která může rozhodnout o osudu svobodné civilizace.
10. Naléhavost zavedení konkurence v měnové oblasti je třeba veřejnosti vysvětlovat prostřednictvím hnutí za měnovou svobodu srovnatelného s hnutím za svobodu obchodu z 19. století.

Seznam literatury

(Zahrnuje i některé relevantní práce, na které není v textu explicitně odkázáno)

U dotisků a překladů je rok původního vydání uveden v hranatých závorkách. Stránkové odkazy se vztahují na pozdější publikaci nebo překlad. Pokud existuje český překlad, pak je uveden v kulaté závorce a stránkové odkazy či citace vztahují k němu.

[1] Archibald Alison, *History of Europe*, vol. I, Londýn, 1833.

[2] Joseph Aschheim a Y. S. Park, *Artificial Currency Units: The Formation of Functional Currency Areas, Essays in International Finance*, No. 114, Princeton, 1976.

[3] Walter Bagehot, *Lombard Street* [1873], Kegan Paul, Londýn, 1906.

[4] Paul Barth, *Die Philosophie der Geschichte als Soziologie*, 2. vydání, Lipsko, 1915.

[5] Jean Bodin, *The Six Books of a Commonweale* [1576], Londýn, 1606.

[5a] Fernand Braudel, *Capitalism and the Material Life 1400-1800* [1967], Londýn, 1973.

[6] S. P. Breckinridge, *Legal Tender*, University of Chicago Press, Chicago, 1903.

[7] C. Bresciani-Turroni, *The Economics of Inflation* [1931], Allen & Unwin, Londýn, 1937.

[7a] Henry Phelps Brown a Sheila V. Hopkins, „Seven Centuries of the Prices of Consumables, compared with Builders' Wage-rates“, *Economica*, listopad 1956.

[7b] Henry Phelps Brown and Sheila V. Hopkins, „Builders' Wage-rates, Prices and Population: Some Further Evidence", *Economica*, únor 1959.

[8] W. W. Carlile, *The Evolution of Modern Money*, Macmillan, Londýn, 1901.

[9] H. Cernuschi, *Mecanique de l'echange*, Paříž, 1865.

[10] H. Cernuschi, *Contre le billet de banques*, Paříž, 1866.

[11] Carlo M. Cipolla, *Money, Prices and Civilization in the Mediterranean World: Fifth to Seventeenth Century*, Gordian Press, New York, 1967.

[12] Lauchlin Currie, *The Supply and Control of Money in the United States*, Harvard University Press, Cambridge, 1934.

[12a] Raymond de Roover, *Gresham on Foreign Exchanges*, Cambridge, 1949.

[13] C. H. Douglas, *Social Credit [1924]*, Omnie Publications, Hawthorn, 1966.

[14] Otto Eckstein, „Instability in the Private and Public Sector", *Swedish Journal of Economics*, 75/1, 1973.

[15] Wilhelm Endemann, *Studien in der Romanisch-kanonistischen Rechtslehre*, svazek II, Berlín, 1887.

[16] A. E. Feaveryear, *The Pound Sterling*, Oxford University Press, Londýn, 1931.

[17] Lord Farrer, *Studies in Currency*, Londýn, 1898.

[17a] F. W. Fetter, „Some Neglected Aspects of Gresham's Law", Quarterly Journal of Economics, XLVI, 1931/2.

[18] Stanley Fischer, „The Demand for Index Bonds", Journal of Political Economy, 83/3, 1975.

[18a] Ferdinand Friedensburg, Münzkunde und Geldgeschichte des Mittelalters und der Neuzeit, Mnichov a Berlín, 1926.

[19] Milton Friedman, „Commodity Reserve Currency" [1951], v Essays in Positive Economics, University of Chicago Press, Chicago, 1953.

[20] Milton Friedman, A Program for Monetary Stability, Fordham University Press, New York, 1960.

[20a] Milton Friedman, „The Quantity Theory of Money: A Restatement", v Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago, 1956.

[20b] Milton Friedman, Monetary Correction, Occasional Paper 41, Institute of Economic Affairs, Londýn, 1974.

[21] Josef Garnier, Traité théorique et pratique du change et des opérations de banque, Paříž, 1841.

[21a] Richard Gaettens, Inflationen, Das Drama der Geldentwertungen vom Altertum bis zur Gegenwart, Mnichov, 1955.

[22] Silvio Gesell, The Natural Economic Order [1916], revidované vydání, Peter Owen, Londýn, 1958.

[22a] Herbert Giersch, „On the Desirable Degree of Flexibility of Exchange Rates", Weltwirtschaftliches Archiv, CIX, 1973.

[23] H. Grote, Die Geldlehre, Lipsko, 1865.

- [23a] R. F. Harrod, *The Life of John Maynard Keynes*, Londýn, 1951.
- [24] F. A. Hayek, *Prices and Production*, Routledge, Londýn, 1931.
- [25] F. A. Hayek, *Monetary Theory and the Trade Cycle* [1929], Jonathan Cape, Londýn, 1933.
- [26] F. A. Hayek, „Über 'Neutrales Geld' ", *Zeitschrift für Nationalökonomie*, 4/5, 1933.
- [27] F. A. Hayek, *Monetary Nationalism and International Stability*, The Graduate School of International Studies, Ženeva, 1937.
- [28] F. A. Hayek, *The Road to Serfdom*, Routledge, Londýn a Chicago, 1944.
- [29] F. A. Hayek, *The Constitution of Liberty*, Routledge&Kegan Paul, Londýn a Chicago, 1960.
- [30] F. A. Hayek, *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, Routledge&Kegan Paul, Londýn a Chicago, 1967.
- [31] F. A. Hayek, *Choice in Currency*, Occasional Paper 48, Institute of Economic Affairs, Londýn, 1976.
- [31a] F. A. Hayek, *Law, Legislation and Liberty*, Routledge&Kegan Paul a University of Chicago Press, Londýn a Chicago, svazek I, 1973, svazek II, 1976, svazek III, 1978.
- [31b] Karl Helfferich, „Die geschichtliche Entwicklung der Münzsysteme", *Jahrbücher für Nationalökonomie*, 3.f. IX (LXIV), 1895.
- [32] Marianne von Herzfeld, „Die Geschichte als Funktion der Geldwertbewegungen", *Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik*, 56/3, 1926.

[33] J. R. Hicks, „A Suggestion for Simplifying the Theory of Money", *Economica*, únor 1935.

[34] W. S. Jevons, *Money and the Mechanism of Exchange*, Kegan Paul, Londýn, 1875.

[34a] H. G. Johnson, *Essays in Monetary Economics* [1967], 2. vydání, Londýn, 1969.

[34b] H. G. Johnson, *Further Essays in Monetary Economics*, Londýn, 1972.

[34c] H. G. Johnson a A. K. Swoboda (eds.), *The Economics of Common Currencies*, Londýn, 1973.

[34d] Robert A. Jones, „The Origin and Development of Media of Exchange", *Journal of Political Economy*, LXXXIV, 1976.

[35] Benjamin Klein, „The Competitive Supply of Money", *Journal of Money, Credit and Banking*, VI, listopad 1975.

[35a] Benjamin Klein, „Competing Moneys: Comment", *Journal of Money, Credit and Banking*, 1975.

[36] G. F. Knapp, *The State Theory of Money* [1905], Macmillan, Londýn, 1924.

[37] Axel Leijonhufvud, *On Keynesian Economics and the Economics of Keynes*, Oxford University Press, New York a Londýn, 1968.

[37a] Wilhelm Lexis, „Bemerkungen über Paralellgeld und Sortengeld", *Jahrbücher für Nationalökonomie*, 3.f. IX (LXIV), 1895.

[37b] Thelma Liesner & Mervyn A. King (eds.), *Indexing for Inflation*, Londýn, 1975.

[37c]R. G. Lipsey, „Does Money Always Depreciate?“, Lloyds Bank Review, 58, říjen 1960.

[38] S. J. Loyd (později Lord Overstone), Further Reflections on the State of the Currency and the Action of the Bank of England, Londýn, 1837.

[39] Fritz Machlup, „Euro-Dollar Creation: A Mystery Story“, Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review, 94, 1970, přetištěno Princeton, prosinec 1970.

[40] R. I. McKinnon, „Optimum Currency Areas“, American Economic Review, 53/4, 1963.

[41] F. A. Mann, The Legal Aspects of Money, 3. vydání, Oxford University Press, Londýn, 1971.

[42] Arthur W. Marget, The Theory of Prices, 2 svazky, Prentice-Hall, New York a Londýn, 1938 and 1942.

[42a]A. James Meigs, Money Matters, Harper & Row, New York, 1972.

[43] Carl Menger, Principles of Economics, [1871], The Free Press, Glencoe, 1950.

[43a]Carl Menger, „Geld“, [1892], Collected Works of Carl Menger, editováno London School of Economics, Londýn, 1934.

[44] Henry Meulen, Free Banking, 2. vydání, Macmillan, Londýn, 1934.

[44a]Fritz W. Meyer a Alfred Schüller, Spontane Ordnungen in der Geldwirtschaft und das Inflationsproblem, Tübingen, 1976.

[45] Ludwig von Mises, *The Theory of Money and Credit*, [1912], nové vydání, Jonathan Cape, Londýn, 1952.

[46] Ludwig von Mises, *Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik*, Jena, 1928.

[47] Ludwig von Mises, *Human Action*, William Hodge, Edinburgh, 1949; Henry Regnery, Chicago, 1966.

[47a]E. Victor Morgan, *A History of Money* [1965], Penguin Books, Harmondsworth, upravené vydání, 1969.

[48] Robert A. Mundell, „The International Equilibrium“, *Kyklos*, 14, 1961.

[49] Robert A. Mundell, „A Theory of Optimum Currency Areas“, *American Economic Review*, 51, září 1963.

[49a]W. T. Newlyn, „The Supply of Money and Its Content“, *Economic Journal*, LXXIV, 1964.

[50] Arthur Nussbaum, *Money in the Law, National and International*, Foundation Press, Brooklyn, 1950.

[50a]Karl Olivecrona, *The Problem of the Monetary Unit*, Stockholm, 1957.

[50b] Franz Pick a René Sédillot, *All the Moneys of the World. A Chronicle of Currency Values*, Pick Publishing Corporation, New York, 1971.

[50c]Henri Pirenne, *La civilisation occidentale au Moyen Âge du Milieu du XVe siècle*, Paříž, 1933.

[51] H. Rittershausen, *Der Neubau des deutschen Kredit-Systems*, Berlin, 1932. [51a] Herbert Rittmann, *Deutsche Geldgeschichte 1484-1914*, Mnichov, 1974.

[52] Murray N. Rothbard, *What has Government Done to Our Money?*, nové upravené vydání, Rampart College Publications, Santa Anna, 1974.

[53] Gasparo Scaruffi, *L'Alitinofo per far ragione e concordanza d'oro e d'argento*, Reggio, 1982.

[53a] W. A. Shaw, *The History of Currency 1252-1894*, Londýn, 1894.

[54] Adam Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations [1776]*, Glasgow edition, Oxford University Press, Londýn, 1976.

[55] Vera C. Smith, *Rationale of Central Banking*, P. S. King, Londýn, 1936.

[56] Werner Sombart, *Der moderne Kapitalismus*, svazek II, 2. vydání, Mnichov a Lipsko, 1916/17.

[57] Herbert Spencer, *Social Statics [1850]*, zkrácené a upravené vydání, Williams & Norgate, Londýn, 1902.

[58] Wolfgang Stützel, *Über unsere Währungsverfassung*, Tübingen, 1975.

[58a] Brian Summers, „Private Coinage in America“, *The Freeman*, červenec 1976.

[58b] Earl A. Thompson, „The Theory of Money and Income Consistent with Orthodox Value Theory“, v P. A. Samuelson and G. Horwich

(eds.), Trade, Stability and Macro-economics. Essays in Honor of Lloyd Metzler, Academic Press, New York a Londýn, 1974.

[59] Gordon Tullock, „Paper Money - A Cycle in Cathay", Economic History Review, IX/3, 1956.

[60] Gordon Tullock, „Competing Moneys", Money, Credit and Banking, 1976.

[61] Roland Vaubel, „Plans for a European Parallel Currency and SDR Reform", Weltwirtschaftliches Archiv, 110/2, 1974.

[61a] Roland Vaubel, „Freier Wettbewerb zwischen Währungen", Wirtschaftsdienst, srpen 1976.

[62] Willem Vissering, On Chinese Currency. Coin and Paper Money, Leiden, 1877.

[63] Knut Wicksell, Geldzins und Güterpreise, Jena, 1898.

[64] Knut Wicksell, Vorlesungen über Nationalökonomie [1922], anglické vydání, Lectures on Political Economy, svazek II: Money, Routledge, 1935.

[64a] Leland B. Yeager, „Essential Properties of the Medium of Exchange", Kyklos, 21, 1968.